

审计师行业专业能力能够提高 社会责任信息可靠性吗?*

——基于债务融资成本视角的分析

彭雯¹, 张立民¹, 钟凯²

(1. 北京交通大学经济管理学院, 北京 100044;

2. 中国人民大学商学院, 北京 100872)

内容提要:本文基于债务融资成本视角,探讨审计师行业专业能力对社会责任信息可靠性的保障作用。研究发现,审计师行业专业能力较强时,履行社会责任能够显著降低债务融资成本,说明审计师行业专业能力能为社会责任等非财务信息提供增量信息,成为债权人等外部投资者判断企业社会责任信息可靠性的重要依据。在社会责任信息可靠性保障程度较高的情形下,高成长性企业履行社会责任对于降低债务融资成本具有更明显的作用。基于审计师声誉、财务信息质量等审计供给因素,以及机构投资者、产权性质、股权集中度等审计需求因素的分析,排除了相关内生性因素可能存在的潜在干扰。本文研究一方面表明逐步推广社会责任审计对于提升社会责任信息可靠性,发挥社会责任的积极效应具有重要参考价值;另一方面也说明提升非财务信息可靠性对于降低实体经济融资成本具有一定借鉴意义。

关键词:审计师行业专业能力;社会责任;债务融资成本

中图分类号:F239.43 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2017)02—0163—18

一、引言

随着环境保护、安全生产、消费者权益保护等一系列问题逐渐受到关注,企业社会责任信息的披露便成为评价企业社会责任履行的重要信息来源。全球报告倡议组织的成立(GRI, Global Reporting Initiative)为企业社会责任信息报告披露提供了指引,依据毕马威(KPMG)2013年的一项报告显示^①,在全球41个国家中,社会责任报告披露的比例由2011年的64%上升至2013年的71%,并且为保证社会责任报告的可靠性,在全球排名前250名的公司中,有59%的公司聘请独立第三方为社会责任报告提供鉴证服务,如何发挥审计对社会责任信息可靠性的保障作用便成为国际学术研究的热点(Cohen & Simnett, 2015)。在我国,上交所与

收稿日期:2016-10-05

* **基金项目:**国家社会科学基金项目“持续经营审计意见对资本市场资源配置效率的影响机理研究”(15BGL051);国家自然科学基金项目“市场化环境对企业创新投资效率的影响机理研究:宏微观视角”(71572009);国家自然科学基金项目“内部控制缺陷披露的经济后果:盈余质量、权益价值与资本成本”(71272055)。

作者简介:彭雯(1993-),女,湖南长沙人,博士研究生,研究领域是审计理论与社会责任, E-mail: 15113185@bjtu.edu.cn;张立民(1955-),男,天津人,教授,博士生导师,会计学博士,研究领域是审计理论与国家审计, E-mail: lmzhang@hotmail.com;钟凯(1989-),男,山东烟台人,讲师,博士后,会计学博士,研究领域是宏观经济与微观企业行为之间的互动关系, E-mail: ytkai@126.com。通讯作者:钟凯。

^①毕马威于2013年发布了一项关于企业社会责任的调查报告 Corporate Responsibility Reporting Survey 2013。资料来源: <http://www.kpmg.com/au/en/issues & insights/ articlespublications/pages/corporate-responsibility-reporting-survey-2013.aspx>。

深交所于2008年起便要求部分上市公司强制披露企业社会责任信息^①,然而,仅有少数公司聘请事务所为社会责任报告提供审计,而且社会责任报告鉴证并未能为社会责任信息的可信度提供保证(沈洪涛等,2011)。由于社会责任作为一种非财务信息,其披露内容与财务信息具有较大差异,存在复杂性、多样化等特征(王艳艳等,2014),因此,如何评价我国企业社会责任信息的可靠性便成为当下亟需解决的关键问题。审计师行业专业能力一直被认为是提高财务信息质量的重要审计供给因素之一(Balsam等,2003;Chin & Chi,2009;DeFond & Zhang,2014),其对于社会责任等非财务信息能否提供同样的保障作用,能否增强社会责任信息可靠性?这正是本文所重点关注的问题。

与财务信息不同,社会责任这一非财务信息的披露标准难以统一,其多样化、复杂性等特征使得外部投资者难以有效直接鉴别企业社会责任信息的可靠性,而学术研究也主要关注于社会责任经济后果(Dhaliwal等,2011;何贤杰等,2012;权小峰等,2015),却并未提出测度社会责任可靠性的直接方法,因此,本文拟采用间接方法,利用社会责任的经济后果加以鉴别,如若社会责任能够引致积极的经济后果,则说明社会责任信息很可能具备一定的可靠性,被外部投资者所认可。对于企业社会责任的经济后果,既有研究发现,企业履行社会责任能够降低权益资金成本(Dhaliwal等,2011)、缓解融资约束(何贤杰等,2012),对企业长期发展具有积极效应(张兆国等,2013)。也有研究认为,履行社会责任增加了管理层代理成本,成为管理层攫取私有收益的方式之一(Hemingway & Maclagan,2004;Masulis & Reza,2015;权小峰等,2015;王新等,2015)。因而,利用社会责任经济后果判断企业社会责任信息的可靠性便成为可能。

本文拟从债务融资成本的视角,考察审计师行业专业能力能否提高社会责任可靠性。之所以选择债务融资成本视角加以分析,主要基于如下考虑:第一,如何降低实体经济融资成本是供给侧结构性改革的关键问题之一,尤其在信贷主导的经济体下(Ayyagari等,2010),信贷资金发挥着重要作用,因此,基于债务融资成本视角探讨审计师行业专业能力能否通过提高社会责任信息可靠性的渠道,降低企业债务融资成本,对于如何落实供给侧结构性改革的要求具有重要的借鉴意义。第二,非财务信息对于促进资金配置效率发挥着重要作用(程新生等,2012),而社会责任作为重要的非财务信息之一,也是外部投资者关注的重点。对于债权人而言,企业社会责任的履行是道德主义还是机会主义,关系到债权人代理成本的高低,因此,如何有效评价企业社会责任的可靠性,对于债权人降低代理成本具有重要意义。第三,“钱荒”一直是近些年制约我国实体经济发展的重要因素之一,尤其对于成长性企业而言,如何降低融资成本便是促进成长性企业经营效率提升,改善经济发展结构的有效手段之一,本文基于社会责任这一非财务信息可靠性视角的分析,有助于深入说明成长性企业能否通过提高非财务信息质量,降低融资成本,从而提高企业经营效率,优化经济发展方式。

本文研究发现,在审计师行业专业能力较强时,社会责任能够显著降低企业债务融资成本,表明审计师行业专业能力能够为社会责任这一非财务信息提供增量信息价值,成为债权人等外部投资者判断社会责任信息可靠性的重要依据。结合公司成长性的研究发现,审计师行业专业能力较强时,高成长性企业社会责任的履行对于降低债务融资成本的积极效应更为明显。另外,基于审计师声誉、财务信息质量等审计供给因素,以及机构投资者、产权性质、股权集中度等审计需求因素的分析,排除了相关内生性因素对本文研究可能产生的潜在干扰。

本文预期在如下方面做出一定补充贡献:首先,本文发现,是否由具备行业专业能力的审计师参与审计,对于社会责任与债务融资成本之间的关系存在条件效应,表明审计师行业专业能力能够为社会责任等非财务信息可靠性提供保障,为债权人等外部投资方提供增量信息价值。以往研究更多基于财务信息的视角,验证了审计师行业专业能力对会计信息所具有的保障作用(Balsam等,2003;Gul等,2009;Chin & Chi,2009;Reichelt & Wang,2010),以及审计信息如何影响债务契约(Chen等,2016),本文则进一步基于社会责任这一非财务信息的视角,发现审计师行业专业能力对于提高社会责任这一非财务信息的可靠性具有重要

^①上交所要求“上证公司治理板块”、发行境外上市外资股以及金融类的上市公司强制披露社会责任信息;深交所要求“深证100指数”的上市公司强制披露社会责任信息。

保障作用,不仅为审计与非财务信息之间的研究做出了一定补充贡献(Ferguson & Pundrich,2015),也说明加强审计师行业专业能力建设具有一定溢出效应,在提升财务信息质量的基础之上,也能够对非财务信息可靠性的提高发挥积极作用。

其次,本文发现,只有在审计师行业专业能力较强的上市公司中,社会责任的履行有助于降低债务融资成本,一定程度上为“企业社会命题”提供了相应的理论解释(肖红军等,2013;肖红军等,2015),即社会责任所导致的不利经济后果很可能由于企业管理层将履行社会责任作为攫取私有收益的方式所致,社会责任信息无法准确反映企业所履行的社会责任(王新等,2015)。本文基于审计师行业专业能力保障机制视角的探讨,说明在社会责任信息保障程度较高的情形下,企业履行社会责任能够被外部投资者所认可,对企业未来经营发展具有积极效应。因此,对于我国企业社会责任信息披露而言,需加强信息披露的可靠性与规范性,推广社会责任信息审计服务,加强社会责任信息可靠性,发挥社会责任所具有的积极效应。

最后,本文基于债务融资成本视角的探讨,说明了高质量的社会责任信息有助于降低企业债务融资成本,而且这一效应对于高成长性公司更为明显。一方面,进一步说明了提高社会责任信息可靠性能够通过降低债务融资成本的途径,缓解融资约束(何贤杰等,2012),促进未来业绩提升(张兆国等,2013);另一方面,也表明加强社会责任信息可靠性建设是降低实体经济融资成本的有效渠道之一,对于维护我国实体经济长期稳定发展,优化经济发展方式具有重要借鉴意义。

二、理论分析与研究假设

对于企业履行社会责任的动机,一种观点认为,社会责任是企业道德主义的具体表现,即企业为保障利益相关者利益所付出的一切努力,能够为企业塑造良好的声誉(Dhaliwal等,2011;Dhaliwal等,2012;张兆国等,2013);而另一种观点则认为,社会责任体现为企业管理层的机会主义,即管理层利用社会责任的履行以攫取私有收益,增加了代理成本(Brown-Liburd & Zamora,2015;Masulis & Reza,2015;权小锋等,2015)。因此,如何判断社会责任这一非财务信息的可靠性,便成为评判社会责任履行是道德主义还是机会主义的关键。

由于社会责任信息披露具有多样化、复杂性等特征,如何直接界定社会责任这一非财务信息的可靠性便是学术研究中的一个难点问题。现有研究主要基于社会责任经济后果的视角考察社会责任信息的有效性,如能否缓解融资约束(何贤杰等,2012)、降低融资成本(Dhaliwal等,2011)、提升分析师预测准确性(Dhaliwal等,2012)等视角。对于我国这一新兴市场而言,信贷资金对于支持企业发展发挥着重要作用(Ayyagari等,2010),基于债务融资成本视角探讨企业社会责任信息的可靠性问题,能够充分体现我国这一新兴加转轨的制度环境特点。

审计作为信息质量的重要保障机制之一,其能否为非财务信息提供相应的保障作用便成为亟需解决的一个现实问题(Cohen & Simnett,2015;Ferguson & Pundrich,2015)。与财务信息有所不同,非财务信息的披露方式、披露内容多样化、专业化,缺乏一定的标准化模式,尤其对于社会责任信息而言,其包含层面众多,如股东权益保护、债权人权益保护、职工权益保护、客户和消费者权益保护、供应商权益保护、环境和可持续发展、公共关系和社会公益事业等众多内容。对于外部投资者而言,难以判断这些社会责任信息可靠性如何,而审计作为重要的外部治理机制之一,对于非财务信息的保障作用则更可能被投资者所认可(Brown-Liburd & Zamora,2015)。Simnett等(2008)发现,企业在披露社会责任报告之余,还会聘请审计师进行审计,以增强社会责任报告的有效性,为投资者提供更多有效信息。

结合我国社会责任信息的披露状况,部分上市公司已按照上交所、深交所的要求披露相关社会责任信息,并且还有部分公司自愿进行社会责任信息披露。虽然众多研究探讨了我国上市公司社会责任所具有的经济后果,发现社会责任既可能产生相应的积极效应,如缓解融资约束(何贤杰等,2012)等,也可能带来负面效应,如股价崩盘等(权小锋等,2015),这种矛盾性经济后果的产生很可能是由于社会责任信息可靠性的差异所致,即如若社会责任信息可靠性较高,能够准确反映企业的社会责任行为,则会引致积极效应;反之,如若社会责任信息可靠性较差,可能更多体现为企业的机会主义行为,则会引致负面效应。

对于我国上市公司而言,针对社会责任信息的审计鉴证还未被多数公司所采用,因此,很难通过社会责任信息的鉴证报告评价社会责任信息的可靠性,然而,审计师行业专业能力一直被认为是提高审计质量的重要供给要素之一(DeFond & Zhang, 2014),其对于提高财务信息质量发挥着重要作用(Balsam 等, 2003; Gul 等, 2009; Chin & Chi, 2009; Reichelt & Wang, 2010),因此,本文推断,审计师行业专业能力同样对于提升社会责任这一非财务信息的可靠性具有重要作用。

首先,具备行业专业能力的事务所其内部具有完善的质量保障机制,能够有效识别行业风险的关键点,而社会责任等非财务信息对于事务所评价企业风险关键点具有重要作用,因而会得到审计师的重点关注。其次,企业社会责任的履行存在一定的行业特征属性,具有行业专业能力的审计师对于行业现状、未来发展以及企业所需承担的社会责任义务有着清晰的认识与了解,能够有效洞察企业在经营实践过程中,履行的相关社会责任是否真实准确可靠。此外,具有行业专业能力的审计师由于其对被审计客户的依赖性较低,具备较高的独立性与治理作用,能够有效抑制企业管理层利用社会责任攫取私有收益的动机,降低管理层代理冲突(Jayaraman & Milbourn, 2015)。由此可见,在社会责任审计服务还未被上市公司大规模采纳时,审计师行业专业能力对于提升社会责任信息可靠性具有重要的积极作用。因此,本文提出如下假设:

H₁: 审计师行业专业能力能够有效提升企业社会责任在降低债务融资成本中的积极作用。

由于具有行业专业能力的审计师对于行业特征具有深度了解,不仅能够提升财务信息质量,降低信息不对称(Balsam 等, 2003; Gul 等, 2009; Chin & Chi, 2009; Reichelt & Wang, 2010),而且基于上文分析,也有助于提高社会责任这一非财务信息的可靠性,从而缓解企业与外部投资者之间的代理冲突。因而,对于信息不对称程度较高的企业而言,审计师行业专业能力对于非财务信息可靠性的保障作用可能更强。对于高成长性公司而言,其存在着较高的不确定性(Smith & Watts, 1992; Cai 等, 2016),从而会导致企业与外部投资者之间信息不对称程度加剧。另外,成长性是企业投融资需求的重要决定因素之一(Modigliani & Miller, 1958),然而,对于我国金融环境而言,金融抑制程度较高,企业成长性的高低并不是信贷资金配置的重点考虑要素(叶康涛、祝继高, 2009),如何降低成长性企业的融资成本便成为供给侧结构性改革的重要议题之一。对于高成长性企业而言,审计师行业专业能力对于提升企业社会责任在降低债务融资成本中的积极作用可能更为明显。一方面,高成长性企业自身存在一定的不确定性风险,较高程度的信息不对称导致高成长性企业面临较高的债务融资成本;另一方面,社会责任信息的披露能够在财务信息的基础之上为外部投资者提供更多评价信息,降低企业与外部投资者之间的信息不对称,并且如同上述分析所述,具有行业专业能力的审计师的参与能够为社会责任的这一非财务信息可靠性提供更高程度的保障,因而,对于高成长性企业,非财务信息的可靠性与债务融资成本之间的敏感性相对更强。因此,本文提出如下假设:

H₂: 对于高成长性企业而言,审计师行业专业能力对于提升社会责任在降低债务融资成本方面的积极效应更为明显。

三、研究设计

1. 变量定义

(1) 审计师行业专业能力。借鉴 Balsam 等(2003)、夏立军(2004)的方法,本文利用事务所占有某一行业的市场份额来定义审计师是否具有行业专业能力。首先,分别计算出每一行业的总体市场份额,包括行业营业收入总规模、行业资产总规模、行业审计收费总规模;其次,计算每一事务所在该行业被审计客户营业收入总规模、被审计客户资产总规模、审计收费总规模占行业营业收入总规模、资产总规模、审计收费总规模的比重;而后,利用上述计算的三个指标,将高于年度行业中位数的事务所定义为具有较强行业专业能力,其余定义为行业专业能力较低。

(2) 社会责任。借鉴朱松(2011)、权小锋等(2015)的研究,本文选用润灵环球(RKS)对我国上市公司社会责任报告的评分结果作为社会责任的代理变量。该评价体系从整体性、内容性、技术性、行业性四个层面对企业社会责任报告进行四个维度的打分评价,并计算出总得分作为上市公司社会责任的综合评分。

(3) 债务融资成本。财务费用一般而言主要反映企业进行债务融资所发生的利息费用,然而,采用该指标衡量债务融资成本却存在一定缺陷。首先,企业融资费用包括资本化部分与费用化部分,而利润表中的财务费用科目仅仅反映了费用化部分,而资本化部分主要包含于资产成本当中。其次,企业获得的商业信用优惠等利息收入也被计入利润表中的财务费用科目。因此,采用财务费用来衡量企业的债务融资成本存在较高度度的噪音干扰。对此,本文借鉴钟凯等(2016)的方法,利用现金流量表中“支付股利、利润或偿付利息支付的现金”与当年股利支付总额之差,除以有息债务之和,来反映企业的债务融资成本。该指标一方面能够反映企业当期支付借款利息所发生的现金流出;另一方面能够降低利润表财务费用中利息支出分类所产生的噪音干扰。

2. 检验模型

为验证假设 H_1 ,即考察审计师行业专业能力能够有效提升企业社会责任在降低债务融资成本中的积极作用,本文设计如下模型(1),并采用分样本的方式加以分析^①:

$$COD_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 SCORE_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t} + \alpha_3 LEV_{i,t} + \alpha_4 Q_{i,t} + \alpha_5 GROWTH_{i,t} + \alpha_6 LIQUID_{i,t} + \alpha_7 CASH_{i,t} + \alpha_8 CFOINTEREST_{i,t} + \varepsilon_{i,t+1} \quad (1)$$

式中, COD 表示债务融资成本; $SCORE$ 表示企业社会责任得分; $SIZE$ 表示公司规模; LEV 表示资产负债率; Q 表示 Tobin Q ; $GROWTH$ 表示总资产增长率; $LIQUID$ 表示流动比率; $CFOINTEREST$ 表示现金流利息保障倍数。具体变量定义如表 1 所示^②。

表 1 变量定义

变量	变量名称	计算方式
COD	债务融资成本	(现金流量表中“支付股利、利润或偿付利息支付的现金” - 当年股利支付总额)/有息债务
$SCORE$	社会责任	“润灵环球”社会责任报告的评分
$SPECIAL_REV$	审计师行业专长	某行业事务所被审计客户营业收入总额/某行业所有上市公司营业收入总额
$SPECIAL_ASSET$	审计师行业专长	某行业事务所被审计客户资产总额/某行业所有上市公司资产总额
$SPECIAL_FEE$	审计师行业专长	某行业事务所被审计客户审计收费总额/某行业所有上市公司审计收费总额
$SIZE$	公司规模	总资产的自然对数
LEV	财务杠杆	资产负债率
Q	企业价值	市场价值/账面价值
$GROWTH$	成长性	总资产的增长率
$LIQUID$	流动比率	流动资产/流动负债
$CASH$	现金比率	现金及现金等价物期末余额/流动负债
$CFOINTEREST$	现金流利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/财务费用
$BIG4$	“四大”事务所	$BIG4 = 1$ 表示“四大”事务所审计,否则为 0
$RISK_OPE$	营业利润波动率	三年营业利润占总资产比重的标准差
$STATE$	产权性质	虚拟变量,国有企业 $STATE = 1$, 否则为 0
$QFII$	$QFII$ 是否持股	$QFII = 1$ 表示存在合格境外机构投资者持股,否则为 0
HHI	Herfindah 指数	公司前 10 位流通股股东持股比例的平方和

资料来源:本文整理

为验证假设 H_2 ,本文在上述模型(1)的基础之上,选择高审计师行业专业能力样本,进一步比较高成长

^① 此处本文没有设计事务所行业专业能力变量与社会责任变量交乘项的原因在于,在考虑加入交乘项的模型的多重共线性检验中,个别变量 VIF 值高于 10,说明存在一定的多重共线性,因此,本文通过分样本的方式加以探讨。

^② 本文控制变量未加入审计意见作为控制变量,原因在于通过统计,本文研究样本中仅有三个样本被出具非标准审计意见,其余样本均为标准审计意见,一定程度上表明,审计意见并不会对社会责任与债务融资成本之间的关系产生潜在干扰。

性与低成长性公司,社会责任对债务融资成本的影响,从而检验对于高成长性企业,社会责任这一非财务信息可靠性的提高在降低债务融资成本中的作用是否更强,从而为假设 H₂ 提供一定的经验证据。

3. 样本选择

由于润灵环球于 2008 年起开始披露上市公司社会责任评价指数,因此,本文研究样本为 2008—2014 年我国 A 股上市公司,财务数据主要来自于 CSMAR 数据库,社会责任评价指数来自于润灵环球的评分,同时,进行如下处理:剔除金融行业样本;剔除资不抵债样本;剔除数据缺失样本,最终得到 1092 个样本。

四、实证结果

1. 描述性统计

本文研究样本的描述性统计结果如表 2 所示,采用营业收入 (*SPECIAL_REV*)、资产总额 (*SPECIAL_ASSET*)、审计收费 (*SPECIAL_FEE*) 衡量审计师行业专业能力水平的变量均值(中位数)分别为 0.090(0.048)、0.091(0.049)、0.085(0.055),表明三个指标之间并未存在较大差异。债务融资成本变量 (*COD*) 均值(中位数)为 11.4%(6.1%),社会责任评价指数均值(中位数)为 36.60(33.45)。相关系数显示^①,除衡量审计师行业专业能力的三个指标之间存在高度的相关性,其他变量之间相关系数并未超过 0.5,说明本文在回归分析中采用的相关变量之间并未存在明显的多重共线性问题。

表 2 描述性统计

变量	N	MEAN	SD	P25	P50	P75
<i>SPECIAL_REV</i>	1092	0.0900	0.121	0.0170	0.0480	0.111
<i>SPECIAL_ASSET</i>	1092	0.0910	0.118	0.0190	0.0490	0.116
<i>SPECIAL_FEE</i>	1092	0.0850	0.100	0.0200	0.0550	0.106
<i>COD</i>	1092	0.114	0.279	0.0470	0.0610	0.0830
<i>SCORE</i>	1092	36.60	12.30	28.26	33.45	40.89
<i>SIZE</i>	1092	23.05	1.392	22.01	22.93	23.88
<i>LEV</i>	1092	0.505	0.181	0.371	0.515	0.645
<i>Q</i>	1092	1.467	1.282	0.587	1.077	1.895
<i>GROWTH</i>	1092	0.203	0.231	0.0580	0.147	0.266
<i>LIQUID</i>	1092	1.688	1.222	1.025	1.390	1.948
<i>CASH</i>	1092	0.169	0.116	0.0890	0.141	0.221
<i>CFOINTEREST</i>	1092	5.427	65.39	-1.880	3.372	10.96
<i>BIG4</i>	1092	0.188	0.391	0	0	0
<i>RISK_OPE</i>	1092	0.0200	0.0220	0.00700	0.0130	0.0240
<i>STATE</i>	1092	0.668	0.471	0	1	1
<i>QFII</i>	1092	0.160	0.367	0	0	0
<i>HHI</i>	1092	0.127	0.135	0.0100	0.0840	0.209

资料来源:本文整理

2. 回归分析结果

本文模型(1)的回归检验结果如表 3 所示,其中,Panel A、Panel B、Panel C 分别列示了以行业营业收入、资产总额以及审计收费作为审计师行业专业能力替代变量的分组检验结果。表 3 Panel A 结果显示,利用行业营业收入区分审计师行业专业能力高低时,在审计师行业专业能力较高组中,债务融资成本 (*COD*) 与社

^①相关系数结果未列示,感兴趣读者可向作者索取该结果。

会责任评分(*SCORE*)显著负相关(至少 10% 水平以上显著),而在审计师行业专业能力较低组中并不显著。表 3 Panel B 结果显示,利用行业资产总额区分审计师行业专业能力高低时,在审计师行业专业能力较高组中,债务融资成本(*COD*)与社会责任评分(*SCORE*)显著负相关(至少 5% 水平以上显著),而在审计师行业专业能力较低组中并不显著。表 3 Panel C 结果显示,利用行业审计收费区分审计师行业专业能力高低时,在审计师行业专业能力较高组中,债务融资成本(*COD*)与社会责任评分(*SCORE*)显著负相关(5% 水平以上显著),而在审计师行业专业能力较低组中并不显著。

表 3 模型(1) 回归结果

Panel A: SPECIAL_REV				
变量	高审计师专长 <i>COD</i>	低审计师专长 <i>COD</i>	高审计师专长 <i>COD</i>	低审计师专长 <i>COD</i>
<i>SCORE</i>	-0.002** (-2.42)	0.001 (0.30)	-0.001* (-1.81)	0.000 (0.11)
<i>SIZE</i>	0.030** (2.53)	0.018 (1.14)	0.036*** (3.28)	0.030* (1.71)
<i>LEV</i>	-0.133 (-1.44)	-0.320*** (-2.71)	-0.112 (-1.09)	-0.445*** (-3.03)
<i>Q</i>	0.035 (1.61)	-0.012 (-1.22)	0.045* (1.73)	-0.009 (-0.77)
<i>GROWTH</i>	-0.035 (-0.79)	-0.062* (-1.79)	-0.033 (-0.75)	-0.050 (-1.43)
<i>LIQUID</i>	0.013 (0.68)	-0.041*** (-3.01)	0.010 (0.44)	-0.051*** (-3.25)
<i>CASH</i>	0.420* (1.69)	0.567* (1.94)	0.414** (2.15)	0.520* (1.86)
<i>CFOINTEREST</i>	-0.000 (-0.25)	0.000 (0.81)	-0.000 (-0.06)	0.000 (0.80)
<i>YEAR</i>	不控制	不控制	控制	控制
<i>INDUSTRY</i>	不控制	不控制	控制	控制
<i>CONSTANT</i>	-0.580** (-1.97)	-0.147 (-0.45)	-0.799** (-2.44)	-0.424 (-1.17)
<i>OBSERVATIONS</i>	640	452	640	452
<i>R-SQUARED</i>	0.099	0.055	0.127	0.074
Panel B: SPECIAL_ASSET				
变量	高审计师专长 <i>COD</i>	低审计师专长 <i>COD</i>	高审计师专长 <i>COD</i>	低审计师专长 <i>COD</i>
<i>SCORE</i>	-0.002*** (-2.69)	0.001 (0.54)	-0.002** (-2.44)	0.002 (0.59)
<i>SIZE</i>	0.030** (2.49)	0.014 (1.05)	0.038*** (2.73)	0.029* (1.68)
<i>LEV</i>	-0.144 (-1.55)	-0.304*** (-2.77)	-0.147 (-1.24)	-0.431*** (-2.92)

Panel B: SPECIAL_ASSET				
变量	高审计师专长 COD	低审计师专长 COD	高审计师专长 COD	低审计师专长 COD
<i>Q</i>	0.037* (1.75)	-0.012 (-1.35)	0.048* (1.82)	-0.010 (-0.93)
<i>GROWTH</i>	-0.013 (-0.32)	-0.068* (-1.93)	-0.005 (-0.11)	-0.065* (-1.69)
<i>LIQUID</i>	0.002 (0.10)	-0.037*** (-2.99)	-0.006 (-0.25)	-0.047*** (-2.98)
<i>CASH</i>	0.439* (1.70)	0.517* (1.75)	0.442 (1.61)	0.467 (1.54)
<i>CFOINTEREST</i>	-0.000 (-0.87)	0.000 (1.18)	-0.000 (-0.72)	0.000 (1.11)
<i>YEAR</i>	不控制	不控制	控制	控制
<i>INDUSTRY</i>	不控制	不控制	控制	控制
<i>CONSTANT</i>	-0.570* (-1.96)	-0.095 (-0.34)	-0.846** (-2.33)	-0.369 (-1.15)
<i>OBSERVATIONS</i>	638	454	638	454
<i>R-SQUARED</i>	0.102	0.053	0.137	0.074

Panel C: SPECIAL_FEE				
变量	高审计师专长 COD	低审计师专长 COD	高审计师专长 COD	低审计师专长 COD
<i>SCORE</i>	-0.002** (-2.46)	0.001 (0.30)	-0.002** (-2.15)	0.001 (0.25)
<i>SIZE</i>	0.021* (1.71)	0.030** (2.01)	0.028** (2.05)	0.040** (2.47)
<i>LEV</i>	-0.130 (-1.34)	-0.344*** (-3.04)	-0.144 (-1.05)	-0.436*** (-3.30)
<i>Q</i>	0.024 (1.09)	0.001 (0.07)	0.032 (1.17)	0.007 (0.55)
<i>GROWTH</i>	-0.021 (-0.44)	-0.062** (-2.02)	-0.016 (-0.33)	-0.064* (-1.88)
<i>LIQUID</i>	0.004 (0.24)	-0.040*** (-3.10)	-0.003 (-0.17)	-0.049*** (-3.07)
<i>CASH</i>	0.440 (1.62)	0.548** (2.15)	0.434 (1.51)	0.511* (1.94)
<i>CFOINTEREST</i>	-0.000 (-0.06)	0.000 (0.77)	-0.000 (-0.04)	0.000 (0.73)
<i>YEAR</i>	不控制	不控制	控制	控制
<i>INDUSTRY</i>	不控制	不控制	控制	控制
<i>CONSTANT</i>	-0.338 (-1.11)	-0.422 (-1.44)	-0.569 (-1.55)	-0.598* (-1.90)
<i>OBSERVATIONS</i>	587	505	587	505
<i>R-SQUARED</i>	0.080	0.062	0.106	0.086

注: *、**、*** 分别表示显著性水平 10%、5%、1%

资料来源: 本文整理

表3结果表明,在审计师行业专业能力较强的情形下,社会责任能够有效降低企业债务融资成本,验证了前文假设 H_1 ,说明了审计师行业专业能力在为企业财务信息可靠性提供保障的基础之上,也能够为社会责任这一非财务信息可靠性提供相应的保障作用,表明审计师行业专业能力建设能够提高社会责任信息的可靠性,提升非财务信息在债务契约中的增量信息价值,降低企业与债权人之间存在的代理冲突。表3结果为如何评价社会责任信息可靠性提供了重要的理论借鉴,也对社会责任审计鉴证业务的推广具有重要的理论参考价值。

表4列示了假设 H_2 的检验分析结果,即在审计师行业专业能力较强,能够为社会责任信息提供更高可靠性保障的情形下,高成长性企业社会责任的履行是否对于降低债务融资成本具有更明显的积极效应。本文在表3结果的基础之上进一步利用审计师行业专业能力较高样本进行分析,并定义托宾 Q 高于1为高成长性企业,其余为低成长性企业。表4第2~第3列、第4~第5列、第6~第7列分别列示了基于行业营业收入 (*SPECIAL_REV*)、行业资产总额 (*SPECIAL_ASSET*)、行业审计收费 (*SPECIAL_FEE*) 定义审计师行业专业能力的检验结果。结果显示,在审计师行业专业能力较高的样本中,对于高成长性企业,债务融资成本 (*COD*) 与社会责任评分 (*SCORE*) 显著负相关(至少在10%水平以上显著),而对于低成长性企业,债务融资成本 (*COD*) 与社会责任评分 (*SCORE*) 并不显著。

表4 企业成长性的影响

变量	<i>SPECIAL_REV</i>		<i>SPECIAL_ASSET</i>		<i>SPECIAL_FEE</i>	
	<i>Q</i> > 1 <i>COD</i>	<i>Q</i> ≤ 1 <i>COD</i>	<i>Q</i> > 1 <i>COD</i>	<i>Q</i> ≤ 1 <i>COD</i>	<i>Q</i> > 1 <i>COD</i>	<i>Q</i> ≤ 1 <i>COD</i>
<i>SCORE</i>	-0.002** (-2.03)	-0.000 (-0.24)	-0.003** (-2.33)	-0.001 (-0.94)	-0.002* (-1.88)	-0.001 (-1.01)
<i>SIZE</i>	0.045** (2.28)	0.019* (1.66)	0.058** (2.20)	0.013 (1.28)	0.033 (1.48)	0.015 (1.17)
<i>LEV</i>	-0.236 (-1.40)	-0.136 (-1.07)	-0.330* (-1.73)	-0.126 (-1.00)	-0.304 (-1.53)	-0.060 (-0.46)
<i>Q</i>	0.057* (1.85)	0.065 (0.90)	0.059** (1.98)	-0.002 (-0.03)	0.035 (1.13)	0.038 (0.75)
<i>GROWTH</i>	-0.028 (-0.30)	-0.030 (-0.84)	-0.012 (-0.14)	-0.005 (-0.20)	-0.028 (-0.29)	-0.002 (-0.10)
<i>LIQUID</i>	-0.002 (-0.06)	0.012 (0.61)	-0.024 (-0.78)	0.006 (0.32)	-0.018 (-0.68)	-0.002 (-0.08)
<i>CASH</i>	0.526 (1.22)	0.286 (1.05)	0.587 (1.35)	0.291 (0.99)	0.556 (1.29)	0.280 (0.91)
<i>CFOINTEREST</i>	-0.000 (-0.83)	0.000 (1.56)	-0.000 (-1.54)	0.000 (1.40)	-0.000 (-1.04)	0.000 (1.50)
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>INDUSTRY</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>CONSTANT</i>	-0.979** (-2.01)	-0.389 (-1.42)	-1.205* (-1.95)	-0.212 (-0.91)	-0.613 (-1.14)	-0.300 (-1.03)
<i>OBSERVATIONS</i>	315	325	314	324	307	280
<i>R-SQUARED</i>	0.181	0.079	0.174	0.089	0.130	0.079

注: *、**、*** 分别表示显著性水平 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

表4结果表明,在审计师行业专业能力较高的样本中,高成长性企业社会责任对于降低债务融资成本的作用更为明显,支持了假设H₂,一定程度上说明,高成长性企业提高非财务信息可靠性,能够有效缓解其与债权人之间的代理冲突,降低债务融资成本,也进一步验证了假设H₁,即审计师行业专业能力能够通过提高非财务信息可靠性,从而降低企业与外部投资者之间的代理冲突。与此同时,表4结果也说明,加强社会责任信息可靠性建设,有助于降低高成长性企业的债务融资成本,对于优化我国经济发展结构,促进实体经济发展具有重要参考价值。

五、稳健性检验

前文分析发现,具有行业专业能力的审计师能够有效提升社会责任在降低债务融资成本方面的积极效应,表明审计师行业专业能力作为保障审计质量的重要供给因素之一,对于提升非财务信息的可靠性发挥着一定的积极效应。然而,审计师行业专业能力作为重要的审计供给要素,还可能通过审计师声誉(Dunn等,2011;Eshleman & Guo,2014)、财务信息质量(Balsam等,2003;Lys等,2015)等渠道发挥相应的保障作用,前述研究结果很可能是由于审计师声誉或者财务信息质量提升所致。此外,上述分析更多基于审计供给视角加以考虑,但是,审计师行业专业能力对社会责任信息可靠性的保障作用,很可能是由于社会责任等非财务信息的审计需求提升,聘用高质量审计师所导致,从而使得前文研究发现存在一定的内生性问题。因此,本文进一步结合审计供给与审计需求相关因素,为前文研究发现提供更为深入的稳健性经验证据。

1. 审计供给因素

(1) 审计师声誉。一般而言,“四大”事务所具有较高的声誉,占有较高的市场份额(Dunn等,2011),并且能够提供更高质量的审计鉴证服务(Eshleman & Guo,2014),因此,前文研究发现很可能是由于“四大”事务所声誉较高,市场份额较大,并且其自身审计服务质量较高所致,而非审计师行业专业能力的作用。为排除“四大”事务所这一潜在内生性因素的影响,在前文研究基础之上,本文进一步将高行业专业能力审计师样本区分为“四大”样本与非“四大”样本,如若是由于“四大”声誉较高、能力较强所导致,则在“四大”样本组中,社会责任对于降低债务融资成本的作用更明显,而在非“四大”样本组中不明显。相应的检验结果如表5所示,其中,第2~第3列、第4~第5列、第6~第7列分别列示了基于行业营业收入(SPECIAL_REV)、行业资产总额(SPECIAL_ASSET)、行业审计收费(SPECIAL_FEE)定义审计师行业专业能力的检验结果。

表5 审计供给因素的影响——审计师声誉

变量	SPECIAL_REV		SPECIAL_ASSET		SPECIAL_FEE	
	四大组 COD	非四大组 COD	四大组 COD	非四大组 COD	四大组 COD	非四大组 COD
SCORE	-0.001 (-1.03)	-0.002* (-1.89)	-0.001 (-1.07)	-0.003*** (-2.91)	-0.001 (-0.88)	-0.003*** (-2.63)
SIZE	0.004 (0.30)	0.060*** (2.78)	0.002 (0.15)	0.060** (2.44)	0.001 (0.06)	0.048** (2.03)
LEV	-0.075 (-0.78)	-0.233 (-1.43)	-0.092 (-0.92)	-0.264 (-1.50)	-0.084 (-0.90)	-0.263 (-1.37)
Q	-0.044 (-1.30)	0.066** (2.18)	-0.052 (-1.39)	0.069** (2.36)	-0.056 (-1.56)	0.054* (1.71)
GROWTH	0.018 (0.42)	-0.042 (-0.69)	0.006 (0.13)	0.004 (0.08)	0.016 (0.39)	-0.021 (-0.34)
LIQUID	-0.048 (-1.60)	-0.001 (-0.06)	-0.046 (-1.64)	-0.017 (-0.65)	-0.031 (-1.03)	-0.016 (-0.69)
CASH	0.720 (1.60)	0.371 (1.19)	0.764* (1.69)	0.385 (1.18)	0.703 (1.54)	0.400 (1.13)

变量	SPECIAL_REV		SPECIAL_ASSET		SPECIAL_FEE	
	四大组 COD	非四大组 COD	四大组 COD	非四大组 COD	四大组 COD	非四大组 COD
CFOINTEREST	0.000 (0.11)	-0.000 (-0.53)	0.000 (0.11)	-0.000 (-1.18)	0.000 (0.66)	-0.000 (-0.82)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
INDUSTRY	控制	控制	控制	控制	控制	控制
CONSTANT	0.058 (0.17)	-1.245** (-2.52)	0.116 (0.31)	-1.275** (-2.27)	0.117 (0.37)	-0.922* (-1.71)
OBSERVATIONS	168	472	170	468	165	422
R-SQUARED	0.291	0.151	0.318	0.159	0.312	0.125

注：*、**、*** 分别表示显著性水平 10%、5%、1%

资料来源：本文整理

如表 5 所示,无论利用行业营业收入(SPECIAL_REV)、行业资产总额(SPECIAL_ASSET),还是行业审计收费(SPECIAL_FEE)衡量审计师行业专业能力,在“四大”样本组中,债务融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)不相关,而在非“四大”样本组中,债务融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)显著负相关(至少在 10% 水平以上显著),说明前文发现的审计师行业专业能力对社会责任这一非财务信息可靠性的保障作用,并非由于“四大”事务所提供了更高质量的审计服务所致。

(2) 财务信息质量。由于企业社会责任信息常常与财务信息同时披露,审计师行业专业能力对于提升财务信息质量发挥着重要的积极作用(Balsam 等,2003; Gul 等 2009; Chin & Chi, 2009; Reichelt & Wang, 2010),并且在债务契约具体条款的设计中,财务信息也发挥着重要作用(Ahmed 等,2002; Guay, 2008; Armstrong 等, 2010),因此,本文研究发现,审计师行业专业能力较强的情形下,社会责任能够降低债务融资成本的结果很可能是由于财务信息的影响所致,因此,本文有必要剔除财务信息可能对本文研究结论产生的潜在干扰。

Lys 等(2015)认为,企业社会责任与未来绩效之间的正相关关系,主要是由于企业能够预期到未来业绩增长,从而敢于进行社会责任等相关活动,而非为了未来可能出现的有利经济后果而履行社会责任,即社会责任体现为企业针对未来业绩的信号效应,一定程度上表明,社会责任是基于企业目前财务信息所进行的决策。因此,财务信息很可能对前文研究发现产生内生性干扰,即社会责任与债务融资成本之间的负向关系很可能是由于企业财务信息质量较高,能够有效预测未来业绩,资金供需双方代理成本下降,债权人风险溢价较低,愿意提供较低成本的债务资金,而企业也愿意参与社会责任活动以凸显自身实力所致。对此,为考虑财务信息的影响,本文同样在高审计师行业专业能力样本的基础之上,进一步利用营业利润占前期总资产比重的波动率界定企业风险的高低,在低风险样本中,企业管理层与债权人之间代理冲突较低,能够更为准确地对企业未来业绩进行预期,如若是财务信息效应所致,则在低风险组中,社会责任与债务融资成本之间的负相关关系应更为显著。相应的检验结果如表 6 所示,其中,第 2~第 3 列、第 4~第 5 列、第 6~第 7 列分别列示了基于行业营业收入(SPECIAL_REV)、行业资产总额(SPECIAL_ASSET)、行业审计收费(SPECIAL_FEE)划分的具有较强行业专业能力的事务所样本组检验结果。

表 6 审计供给因素的影响——财务信息质量

变量	SPECIAL_REV		SPECIAL_ASSET		SPECIAL_FEE	
	高风险组 COD	低风险组 COD	高风险组 COD	低风险组 COD	高风险组 COD	低风险组 COD
SCORE	-0.003** (-2.06)	0.000 (0.27)	-0.003** (-2.18)	-0.001 (-0.85)	-0.003** (-2.06)	-0.001 (-0.73)

变量	SPECIAL_REV		SPECIAL_ASSET		SPECIAL_FEE	
	高风险组 COD	低风险组 COD	高风险组 COD	低风险组 COD	高风险组 COD	低风险组 COD
SIZE	0.050*** (2.85)	0.016 (1.40)	0.056*** (2.64)	0.015 (1.43)	0.038* (1.94)	0.011 (0.89)
LEV	-0.006 (-0.05)	-0.281* (-1.92)	-0.094 (-0.66)	-0.256* (-1.69)	-0.004 (-0.03)	-0.339* (-1.81)
Q	0.103*** (2.70)	-0.029* (-1.93)	0.106*** (2.74)	-0.024 (-1.46)	0.075* (1.77)	-0.025* (-1.73)
GROWTH	-0.094 (-1.57)	0.081 (1.29)	-0.060 (-1.08)	0.096 (1.59)	-0.043 (-0.67)	0.072 (1.19)
LIQUID	0.006 (0.21)	0.005 (0.24)	-0.015 (-0.48)	-0.004 (-0.22)	-0.006 (-0.27)	-0.007 (-0.35)
CASH	0.562* (1.78)	0.326 (1.29)	0.639* (1.81)	0.342 (1.32)	0.611* (1.81)	0.253 (0.84)
CFOINTEREST	-0.000 (-0.49)	0.000 (0.86)	-0.000 (-1.05)	0.000 (0.78)	-0.000 (-0.50)	0.000 (0.81)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
INDUSTRY	控制	控制	控制	控制	控制	控制
CONSTANT	-1.332*** (-2.68)	-0.149 (-0.59)	-1.430** (-2.58)	-0.153 (-0.69)	-1.003* (-1.80)	1.163 (1.21)
OBSERVATIONS	318	322	323	315	289	298
R-SQUARED	0.272	0.209	0.248	0.254	0.214	0.183

注: *、**、*** 分别表示显著性水平 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

如表 6 所示,无论利用行业营业收入(SPECIAL_REV)、行业资产总额(SPECIAL_ASSET)、行业审计收费(SPECIAL_FEE)衡量审计师行业专业能力,在高风险组中,债务融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)之间显著负相关(至少在 5% 水平以上显著),而在低风险组中,债务融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)之间并不显著,一定程度上表明,审计师行业专业能力对社会责任这一非财务信息可靠性所具有的保障作用,并非是由于财务信息效应所致,进一步支持了审计师行业专业能力能够提高社会责任这一非财务信息可靠性,降低债务融资成本。

2. 审计需求因素

(1) 机构投资者。机构投资者作为资本市场重要的参与者,存在较高的异质性,既有短期套利,也有长期价值投资(Chen 等,2007;Yan & Zhang,2009;许年行等,2013)。一般而言,合格境外机构投资者(QFII)作为重要的理性投资者,主要进行长期价值投资,利用企业披露的有关信息进行基本面分析,并作为投资依据(段云、李菲,2014),因此,其对高质量审计服务的需求较高,对此,本文在审计师行业专业能力较高的样本中,进一步区分合格境外投资者(QFII)是否持股以反映审计需求的高低,如若是由于审计需求较高所致,则在合格境外投资者持股的样本中,社会责任与债务融资成本之间的负向关系应更显著。

检验结果如表 7 所示,结果显示,无论利用行业营业收入(SPECIAL_REV)、行业资产总额(SPECIAL_ASSET)、行业审计收费(SPECIAL_FEE)衡量审计师行业专业能力,在合格境外投资者持股样本中(QFII=1),债务融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)不相关,而在合格境外投资者未持股样本中(QFII=0),债务

融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)之间显著负相关(至少在10%水平以上显著),一定程度上表明,前文发现的审计师行业专业能力对于社会责任这一非财务信息可靠性的保障作用并非由于机构投资者要求高质量的审计需求所致。

表7 审计需求因素的影响——机构投资者

变量	SPECIAL_REV		SPECIAL_ASSET		SPECIAL_FEE	
	QFII = 1 COD	QFII = 0 COD	QFII = 1 COD	QFII = 0 COD	QFII = 1 COD	QFII = 0 COD
SCORE	0.001 (0.55)	-0.002* (-1.75)	0.000 (0.36)	-0.002** (-2.50)	-0.001 (-0.44)	-0.002** (-2.05)
SIZE	0.013 (1.11)	0.040*** (3.31)	0.009 (0.78)	0.044*** (2.73)	-0.028 (-0.81)	0.034** (2.22)
LEV	0.140 (0.79)	-0.176 (-1.44)	0.083 (0.49)	-0.236 (-1.57)	-0.059 (-0.18)	-0.174 (-1.12)
Q	-0.017 (-0.64)	0.055* (1.82)	-0.019 (-0.74)	0.060** (1.98)	-0.026 (-0.60)	0.038 (1.24)
GROWTH	0.062 (1.17)	-0.053 (-0.98)	0.048 (0.99)	-0.020 (-0.37)	0.010 (0.16)	-0.019 (-0.32)
LIQUID	-0.016 (-0.54)	0.003 (0.15)	-0.025 (-0.79)	-0.014 (-0.54)	-0.038 (-0.70)	-0.004 (-0.18)
CASH	0.407 (0.99)	0.442** (2.02)	0.383 (0.96)	0.469 (1.58)	0.053 (0.08)	0.511 (1.65)
CFOINTEREST	-0.000 (-0.49)	-0.000 (-0.27)	-0.000 (-0.76)	-0.000 (-0.50)	0.000 (0.95)	-0.000 (-0.25)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
INDUSTRY	控制	控制	控制	控制	控制	控制
CONSTANT	-0.308 (-1.08)	-0.894** (-2.55)	-0.023 (-0.09)	-0.973** (-2.43)	1.004 (1.03)	-0.735* (-1.87)
OBSERVATIONS	116	524	124	514	102	485
R-SQUARED	0.175	0.149	0.167	0.166	0.067	0.147

注: *、**、*** 分别表示显著性水平 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

(2) 产权性质。由于我国国有企业具有天然的融资优势,以及政府所提供的隐形担保,因此,对于国有产权上市公司,会计信息在债务契约中的作用下降(Chen等,2010),因而对高质量审计服务的需求程度较低(孙铮、曹宇,2004;Wang等,2008),而非国有企业则需利用高质量审计向外部投资者提供积极信号。因此,前文发现的审计师行业专业能力对社会责任信息可靠性的保障作用很可能由于非国有企业需求高质量审计服务所致。对此,本文在审计师行业专业能力较高样本中,进一步区分国有企业与非国有企业进行考察。

相应的检验结果如表8所示,结果显示,无论利用行业营业收入(SPECIAL_REV)、行业资产总额(SPECIAL_ASSET)、行业审计收费(SPECIAL_FEE)衡量审计师行业专业能力,在国有企业样本中,债务融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)之间显著负相关(至少在10%水平以上显著),而在非国有样本中,债务融资成本(COD)与社会责任评分(SCORE)二者之间并不相关,表明产权性质差异所引发的审计需求并未对前文研究发现产生明显的潜在干扰。

表 8 审计需求的影响——产权性质

变量	<i>SPECIAL_REV</i>		<i>SPECIAL_ASSET</i>		<i>SPECIAL_FEE</i>	
	国有企业 <i>COD</i>	非国有企业 <i>COD</i>	国有企业 <i>COD</i>	非国有企业 <i>COD</i>	国有企业 <i>COD</i>	非国有企业 <i>COD</i>
<i>SCORE</i>	-0.002*	0.002	-0.002*	-0.001	-0.002**	0.001
	(-1.89)	(0.83)	(-1.76)	(-0.63)	(-2.13)	(0.91)
<i>SIZE</i>	0.047***	0.029	0.045**	0.011	0.041**	-0.004
	(2.72)	(1.20)	(2.52)	(0.69)	(2.11)	(-0.34)
<i>LEV</i>	-0.026	-0.176	-0.169	0.003	-0.169	0.079
	(-0.17)	(-1.01)	(-1.06)	(0.02)	(-0.86)	(0.77)
<i>Q</i>	0.074*	0.007	0.075	0.020	0.064	0.002
	(1.70)	(0.33)	(1.63)	(1.28)	(1.34)	(0.30)
<i>GROWTH</i>	-0.017	-0.076	0.014	-0.015	-0.004	-0.022
	(-0.28)	(-1.29)	(0.25)	(-0.60)	(-0.07)	(-0.74)
<i>LIQUID</i>	0.058	-0.009	0.024	-0.008	0.028	-0.003
	(1.30)	(-0.63)	(0.51)	(-0.61)	(0.68)	(-0.27)
<i>CASH</i>	0.562	-0.023	0.628*	-0.067	0.624	0.000
	(1.55)	(-0.21)	(1.66)	(-0.78)	(1.51)	(0.00)
<i>CFOINTEREST</i>	-0.000	-0.000	-0.000	-0.000	-0.000	0.000
	(-0.14)	(-0.33)	(-0.49)	(-0.25)	(-0.16)	(1.02)
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>INDUSTRY</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>CONSTANT</i>	-1.381***	-0.335	-1.255**	-0.142	-1.007*	0.150
	(-2.67)	(-0.82)	(-2.48)	(-0.43)	(-1.77)	(0.63)
<i>OBSERVATIONS</i>	444	196	453	185	406	181
<i>R-SQUARED</i>	0.243	0.106	0.229	0.096	0.200	0.093

注: *、**、*** 分别表示显著性水平 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

(3) 股权集中度。股权集中度是影响公司治理水平的重要因素 (Guedhami & Pittman, 2006; Gul 等, 2010), 也是影响债务融资成本的重要原因 (Lin 等, 2011)。对于我国资本市场而言, 大股东控制行为严重, 其对控制权的重视程度远高于会计信息质量 (韩洪灵、陈汉文, 2008; 俞红海等, 2010; 贺炎林等, 2014), 因此, 在股权集中度较高的上市公司中, 对高质量审计需求的程度相对较低, 而在股权集中度较低的上市公司中, 则对高质量审计需求的程度较高。如若是由于审计需求较高所致, 则在股权集中度较低样本中, 社会责任与债务融资成本之间的负向关系更强。对此, 本文在高审计师行业专业能力样本中, 进一步利用前 10 大股东持股比例的 Herfindahl 指数, 按年度行业区分股权集中度高低分样本加以分析。

相应的检验结果如表 9 所示, 结果显示, 无论利用行业营业收入 (*SPECIAL_REV*)、行业资产总额 (*SPECIAL_ASSET*)、行业审计收费 (*SPECIAL_FEE*) 衡量审计师行业专业能力, 在股权集中度较高的样本中, 债务融资成本 (*COD*) 与社会责任评分 (*SCORE*) 之间显著负相关 (至少在 10% 水平以上显著), 而在股权集中度较低的样本中, 债务融资成本 (*COD*) 与社会责任评分 (*SCORE*) 二者之间关系并不显著, 一定程度上表明, 股权集中度对审计需求的影响并未对前文研究发现产生严重的内生性干扰。

表9 审计需求的影响——股权集中度

变量	SPECIAL_REV		SPECIAL_ASSET		SPECIAL_FEE	
	高 HHI COD	低 HHI COD	高 HHI COD	低 HHI COD	高 HHI COD	低 HHI COD
SCORE	-0.002*	-0.001	-0.002*	-0.001	-0.003**	-0.001
	(-1.79)	(-0.68)	(-1.94)	(-1.59)	(-2.12)	(-0.78)
SIZE	0.032*	0.047**	0.037**	0.038**	0.032*	0.021
	(1.90)	(2.24)	(2.11)	(2.19)	(1.68)	(1.07)
LEV	-0.146	-0.035	-0.270	0.058	-0.321	0.052
	(-0.93)	(-0.26)	(-1.43)	(0.55)	(-1.38)	(0.47)
Q	-0.003	0.084**	0.000	0.089**	-0.002	0.055
	(-0.14)	(2.00)	(0.01)	(2.14)	(-0.09)	(1.31)
GROWTH	-0.039	-0.028	-0.000	0.004	-0.019	-0.018
	(-0.48)	(-0.56)	(-0.00)	(0.10)	(-0.25)	(-0.34)
LIQUID	0.054	-0.006	0.029	-0.012	0.009	-0.004
	(1.50)	(-0.26)	(0.79)	(-0.63)	(0.31)	(-0.20)
CASH	0.485	0.242	0.552	0.197	0.498	0.315
	(1.26)	(1.15)	(1.45)	(1.03)	(1.13)	(1.52)
CFOINTEREST	-0.000	0.000	-0.000	0.000	-0.000	0.000
	(-0.28)	(0.53)	(-0.72)	(0.14)	(-0.51)	(0.95)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
INDUSTRY	控制	控制	控制	控制	控制	控制
CONSTANT	-0.611	-1.098*	-0.642	-0.982**	-0.466	-0.537
	(-1.50)	(-1.95)	(-1.60)	(-1.98)	(-1.01)	(-0.99)
OBSERVATIONS	353	287	353	285	322	265
R-SQUARED	0.178	0.180	0.166	0.251	0.142	0.171

注：*、**、*** 分别表示显著性水平 10%、5%、1%

资料来源：本文整理

六、结论

本文主要基于债务融资成本视角,探讨了审计师行业专业能力对于提升社会责任信息可靠性所发挥的重要作用。研究发现,在审计师具备较强行业专业能力时,能够有效为社会责任这一非财务信息提供增量信息价值,是债权人等外部投资者判断社会责任信息可靠性的重要依据,表明审计师行业专业能力能够在保障财务信息的基础之上,对于非财务信息可靠性具有同样的保障作用。深入研究发现,在社会责任信息可靠性保障程度较高的情形下,高成长性企业履行社会责任对于降低债务融资成本的积极效应更为明显。另外,基于审计师声誉、财务信息质量等审计供给因素,以及机构投资者、产权性质、股权集中度等审计需求因素的分析,本文排除了相关内生性因素对本文研究结论可能产生的潜在干扰。

本文在一定程度上为已有研究关于企业社会责任是积极还是消极的争论提供了补充证据,说明审计师行业专业能力能够有效提升社会责任信息的可靠性,增强社会责任在降低债务融资成本中的积极效应,对于企业长期发展具有一定促进作用,尤其在我国供给侧结构性改革的背景下,如何通过加强审计师行业专业能力建设,对于提高社会责任等非财务信息在降低我国实体经济融资成本中的积极作用,支持实体经济

发展具有重要借鉴意义。目前我国社会责任审计业务尚处于初步阶段,而审计师对于提高社会责任信息可靠性具有重要保障作用,因而逐步推广社会责任审计业务,提高社会责任审计服务质量,对于提升我国社会责任信息可靠性,降低融资成本,促进企业长期稳定发展具有重要的推动作用。此外,本文研究也在一定程度上表明,审计师行业专业能力建设存在一定溢出效应,能够在提高财务信息质量的基础之上,为社会责任等非财务信息可靠性提供重要的保障作用,对于提高审计质量,推动审计师行业专业能力建设,加强审计的监督治理作用具有重要的理论参考意义。

参考文献:

- [1] Ahmed, A. S. , B. K. Billings, R. M. Morton & M. Stanford-Harris. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs[J]. *The Accounting Review*, 2002, (4) :867 - 890.
- [2] Armstrong, C. S. , W. R. Guay & J. P. Webe. The Role of Information and Financial Reporting in Corporate Governance and Debt Contracting[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2010, (2 - 3) :179 - 234.
- [3] Ayyagari, M. , A. Demircuc-Kunt & V. Maksimovic. Formal Versus Informal Finance: Evidence From China[J]. *Review of Financial Studies*, 2010, (8) :3048 - 3097.
- [4] Balsam, S. , J. Krishnan & J. S. Yang. Auditor Industry Specialization & Earnings Quality[J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2003, (2) :71 - 97.
- [5] Brown - Liburd, H. & V. L. Zamora. The Role of Corporate Social Responsibility (Csr) Assurance in Investors' Judgments When Managerial Pay Is Explicitly Tied to Csr Performance[J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2015, (1) :75 - 96.
- [6] Cai, Y. , Y. Kim, J. C. Park & H. D. White. Common Auditors in M&A Transactions[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2016, (1) :77 - 99.
- [7] Chen, H. , J. Z. Chen, G. J. Lobo & Y. Wang. Association between Borrower and Lender State Ownership and Accounting Conservatism[J]. *Journal of Accounting Research*, 2010, (5) :973 - 1014.
- [8] Chen, P. F. , S. He, Z. Ma & D. Stice. The Information Role of Audit Opinions in Debt Contracting[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2016, (1) :121 - 144.
- [9] Chen, X. , J. Harford & K. Li. Monitoring: Which Institutions Matter? [J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, (2) :279 - 305.
- [10] Chin, C. & H. Chi. Reducing Restatements with Increased Industry Expertise [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2009, (3) :729 - 765.
- [11] Cohen, J. R. & R. Simnett. CSR & Assurance Services: A Research Agenda[J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2015, (1) :59 - 74.
- [12] DeFond, M. & J. Zhang. A Review of Archival Auditing Research[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2014, (2 - 3) :275 - 326.
- [13] Dhaliwal, D. S. , O. Z. Li, A. Tsang & Y. G. Yang. Voluntary Nonfinancial Disclosure & the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting[J]. *The Accounting Review*, 2011, (1) :59 - 100.
- [14] Dhaliwal, D. S. , S. Radhakrishnan, A. Tsang & Y. G. Yang. Nonfinancial Disclosure & Analyst Forecast Accuracy: International Evidence on Corporate Social Responsibility Disclosure[J]. *The Accounting Review*, 2012, (3) :723 - 759.
- [15] Dunn, K. , M. Kohlbeck & B. W. Mayhew. The Impact of the Big 4 Consolidation on Audit Market Share Equality[J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2011, (1) :49 - 73.
- [16] Eshleman, J. D. & P. Guo. Do Big 4 Auditors Provide Higher Audit Quality after Controlling for the Endogenous Choice of Auditor? [J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2014, (4) :197 - 219.
- [17] Ferguson, A. & G. Pundrich. Does Industry Specialist Assurance Of Non-Financial Information Matter to Investors? [J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 2015, (2) :121 - 146.
- [18] Guay, W. R. . Conservative Financial Reporting, Debt Covenants, and the Agency Costs of Debt[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2008, (1) :175 - 180.
- [19] Guedhami, O. & J. A. Pittman. Ownership Concentration in Privatized Firms: The Role of Disclosure Standards, Auditor Choice, and Auditing Infrastructure[J]. *Journal of Accounting Research*, 2006, (5) :889 - 929.
- [20] Gul, F. A. , S. Y. K. Fung & B. Jaggi. Earnings Quality: Some Evidence on the Role of Auditor Tenure and Auditors' Industry Expertise[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2009, (2 - 3) :265 - 287.

- [21] Gul, F. A., J. B. Kim & A. A. Qiu. Ownership Concentration, Foreign Shareholding, Audit Quality, and Stock Price Synchronicity: Evidence from China[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 95, (3): 425 - 442.
- [22] Hemingway, C. & P. Maclagan. Managers' Personal Values as Drivers of Corporate Social Responsibility[J]. Journal of Business Ethics, 2004, (1): 33 - 44.
- [23] Jayaraman, S. & T. Milbourn. CEO Equity Incentives and Financial Misreporting: The Role of Auditor Expertise[J]. The Accounting Review, 2015, (1): 321 - 350.
- [24] Lin, C., Y. Ma, P. Malatesta & Y. Xuan. Ownership Structure and the Cost of Corporate Borrowing[J]. Journal of Financial Economics, 2011, (1): 1 - 23.
- [25] Lys, T., J. P. Naughton & C. Wang. Signaling Through Corporate Accountability Reporting[J]. Journal of Accounting & Economics, 2015, (1): 56 - 72.
- [26] Masulis, R. W. & S. W. Reza. Agency Problems of Corporate Philanthropy[J]. Review of Financial Studies, 2015, (2): 592 - 636.
- [27] Modigliani, F. & M. Miller. The Cost of Capital, Corporate Finance & the Theory of Investment[J]. American Economic Review, 1958, (3): 261 - 297.
- [28] Reichelt, K. J. & D. Wang. National and Office-Specific Measures of Auditor Industry Expertise and Effects on Audit Quality[J]. Journal of Accounting Research, 2010, (3): 647 - 686.
- [29] Simnett, R., A. Vanstraelen & W. F. Chua. Assurance on Sustainability Reports: An International Comparison[J]. The Accounting Review, 2009, (3): 937 - 967.
- [30] Smith, C. W. & R. L. Watts. The Investment Opportunity Set and Corporate Financing, Dividend, and Compensation Policies[J]. Journal of Financial Economics, 1992, (1): 263 - 292.
- [31] Wang, Q., T. J. Wong & L. Xia. State Ownership, the Institutional Environment & Auditor Choice: Evidence from China[J]. Journal of Accounting & Economics, 2008, (1): 112 - 134.
- [32] Yan, X. & Z. Zhang. Institutional Investors And Equity Returns: Are Short-Term Institutions Better Informed? [J]. Review of Financial Studies, 2009, (2): 893 - 924.
- [33] 程新生, 谭有超, 刘建梅. 非财务信息、外部融资与投资效率——基于外部制度约束的研究[J]. 北京: 管理世界, 2012, (7).
- [34] 段云, 李菲. QFII对上市公司持股偏好研究: 社会责任视角[J]. 天津: 南开管理评论, 2014, (1).
- [35] 韩洪灵, 陈汉文. 公司治理机制与高质量外部审计需求——来自中国审计市场的经验证据[J]. 北京: 财贸经济, 2008, (1).
- [36] 何贤杰, 肖土盛, 陈信元. 企业社会责任信息披露与公司融资约束[J]. 上海: 财经研究, 2012, (8).
- [37] 贺炎林, 张瀛文, 莫建明. 不同区域治理环境下股权集中度对公司业绩的影响[J]. 北京: 金融研究, 2014, (12).
- [38] 权小锋, 吴世农, 尹洪英. 企业社会责任与股价崩盘风险: “价值利器”或“自利工具”? [J]. 北京: 经济研究, 2015, (11).
- [39] 沈洪涛, 王立彦, 万拓. 社会责任报告及鉴证能否传递有效信号? ——基于企业声誉理论的分析[J]. 北京: 审计研究, 2011, (4).
- [40] 孙铮, 曹宇. 股权结构与审计需求[J]. 北京: 审计研究, 2004, (3).
- [41] 王新, 李彦霖, 李方舒. 企业社会责任与经理人薪酬激励有效性研究——战略性动机还是卸责借口? [J]. 北京: 会计研究, 2015, (10).
- [42] 王艳艳, 于李胜, 安然. 非财务信息披露是否能够改善资本市场信息环境? ——基于社会责任报告披露的研究[J]. 北京: 金融研究, 2014, (8).
- [43] 夏立军. 审计师行业专长与审计市场研究综述及启示[J]. 上海: 外国经济与管理, 2004, (7).
- [44] 肖红军, 李伟阳, 胡叶琳. 真命题还是伪命题: 企业社会责任检验的新思路[J]. 北京: 中国工业经济, 2015, (2).
- [45] 肖红军, 张俊生, 李伟阳. 企业伪社会责任行为研究[J]. 北京: 中国工业经济, 2013, (6).
- [46] 许年行, 于上尧, 伊志宏. 机构投资者羊群行为与股价崩盘风险[J]. 北京: 管理世界, 2013, (7).
- [47] 叶康涛, 祝继高. 银根紧缩与信贷资源配置[J]. 北京: 管理世界, 2009, (1).
- [48] 俞红海, 徐龙炳, 陈百助. 终极控股股东控制权与自由现金流过度投资[J]. 北京: 经济研究, 2010, (8).
- [49] 张兆国, 靳小翠, 李庚秦. 企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J]. 北京: 会计研究, 2013, (8).
- [50] 钟凯, 程小可, 张伟华. 货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J]. 北京: 管理世界, 2016, (3).
- [51] 朱松. 企业社会责任、市场评价与盈余信息含量[J]. 北京: 会计研究, 2011, (11).

Does Auditors' Industry Specialization Improve the Reliability of CSR Information? Analysis Based on Cost of Debt

PENG Wen¹, ZHANG Li-min¹, ZHONG Kai²

(1. School of Economics & Management, Beijing Jiaotong University, Beijing, 100044, China;

2. School of Business, Renmin University of China, Beijing, 100872, China)

Abstract: With the increasing demand of corporate social responsibility (CSR), how to assure the reliability of CSR information is a very important topic. According to the report of KPMG in 2013, there are 59 percent firms employed the auditors to provide the assurance for the CSR reports for the top 250 firms in the world. Meanwhile, in China, the CSR reports of some listed firms should be disclosed mandatorily with the regulation of Shanghai and Shenzhen Stock Exchange from 2008. However, only few firms engaged in the auditing of CSR reports and the CSR auditing does not significantly increase the reliability of CSR reports. As the auditors' industry specialization could improve the quality of financial information, will it have the same effects on the non-financial information like CSR?

In this paper, we investigate the association between the auditors' industry specialization and the reliability of CSR information. Since the disclosure of CSR information is heterogeneous and few studies provide an efficient method to identify the reliability of CSR information, we measure the reliability of CSR information with the consequences of CSR indirectly. On the one hand, CSR could reduce the information asymmetry so that the financial constraints are mitigated and the cost of equity is decreased. On the other hand, the managers could extract private benefits from the CSR activities and increase the agency conflicts. Therefore, it makes sense because evidence for the consequences of CSR is contradictory and the beneficial effects may come from the reliability of CSR. To define the reliability of CSR information, we use the sensitivity of cost of debt to CSR score as proxy. The reasons are as follows: (1) cost of debt is a major concern for the development of real economy, especially for the credit-oriented economic entity of China, which is suggestive for the Supply-side Structural Reform. (2) Non-financial information, including CSR information, plays an important role in the efficiency of capital allocation. Whether the incentive of CSR is ethical or opportunistic is highly related to the agency costs of creditors.

With the sample of Chinese listed firms during 2008—2014 and the CSR score of RKS (Rankings CSR ratings), we find that the CSR score is more sensitive to cost of debt with the industry specialized auditors, which implies that the industry specialized auditors could improve the reliability of CSR information and have value implication for the investors. Further evidence shows that the positive effect of industry specialized auditors in reducing cost of debt is more pronounced with the sub-sample of high growth firms. Moreover, we eliminate the endogenous impacts of both audit supply factors, including auditor reputation and financial information quality, and audit demand factors, including institutional investors, nature of property and ownership concentration, which will make our evidence more robust.

Several contributions are made in this paper. First, it shows that the association between cost of debt and CSR information is conditional on the industry specialized auditors, which suggests that industry specialized auditors could increase the assurance of CSR information and provide incremental information for the investors like creditors. As well, it implies that auditors' industry specialization has a spillover effect for which not only assure for the financial information, but also increase the reliability of non-financial information. Second, evidence in this paper explains the contradictory findings of the CSR studies. The negative consequences of CSR is mainly resulted from the grabbing of private benefits with CSR activities and the CSR reports are less informative, which shows that there are potentials for extending the CSR auditing. Finally, cost of debt could be reduced with the reliability of CSR information, especially for the high growth firms. The results not only provide the channel for which the CSR could reduce the financial constraints and improve the future performance, but also implies that the increased reliability of CSR information could reduce the financing cost of the real economy efficiently.

Key Words: auditors' industry specialization; corporate social responsibility; cost of debt

(责任编辑:文 川)