

摘 要

审计报告作为审计师与资本市场众多参与者实现信息沟通的载体，也是外部报告使用者进行投资决策的重要依据。但传统审计报告内容相对简单，被审计企业个性化信息严重缺乏，审计期望差距问题日益严重。财政部 2016 年末颁布新审计准则，旨在通过披露关键审计事项，增强审计报告的信息含量和沟通价值，提供决策相关的增量信息以缩小审计师与报告使用者之间的信息差距。债权人是审计报告最为直接和重要的使用者之一，探究个性化的关键审计事项披露能否满足债权人的决策信息需求，债权人从中获得了怎样的增量信息，最终的信贷决策是否发生改变具有重要意义。差异化的信息环境下，关键审计事项的披露对债权人产生的决策效应是否存在显著区别？考虑到我国不同规模的会计师事务所之间审计质量差距较大，由不同规模的会计师事务所披露的关键审计事项是否会带来不一样的经济后果？

基于此，以我国沪深 A 股上市公司为研究对象，选取关键审计事项实施以来 2017-2020 年的数据，对关键审计事项披露与被审计单位的债务融资成本的关系进行实证检验。同时，检验了在不同的信息环境下关键审计事项披露对债权人的决策产生的效应差异；最后从会计师事务所规模出发，考量本轮关键审计事项准则改革为我国会计师事务所带来的积极效应。本文研究发现：（1）关键审计事项披露与被审计企业债务融资成本正相关，关键审计事项披露数的增加会导致企业债务融资成本的增加；（2）在信息透明度较低组，关键审计事项披露数与企业债务融资成本之间呈现出显著的正相关关系。信息透明度的提高会削弱关键审计事项披露对债务融资成本的不利影响；（3）由小规模会计师事务所披露的关键审计事项数的增加会导致企业债务融资成本的显著增加，大规模会计师事务所组无显著影响。

本文从关键审计事项披露这一政策改革出发，探究其对企业债务融资成本的作用效果，同时将信息环境和事务所规模纳入研究框架，丰富了关键审计事项披露的经济后果，拓展了债务融资成本影响因素的相关研究，对监管部门加强监督力度并进一步完善审计准则、帮助债权人合理投资决策、提高我国事务所审计质量等方面提供了重要参考。

关键词：关键审计事项，债务融资成本，信息透明度，会计师事务所规模

Abstract

As a carrier of information communication between auditors and many participants in the capital market, audit reports are also an important basis for external report users to make investment decisions. However, the content of traditional audit reports is relatively simple, the individualized information of the audited companies is seriously lacking, and the gap between audit expectations is becoming more and more serious. The key audit matters standard reform aims to enhance the information content and communication value of audit reports by disclosing key audit matters, and provide incremental information relevant to decision-making to narrow the information gap between auditors and report users. Creditors are one of the most direct and important users of audit reports. It is important to explore whether individualized disclosure of key audit matters can meet creditors' decision-making information needs, what incremental information creditors have obtained from them, and whether the final credit decision has changed. significance. In a differentiated information environment, creditors are affected by the disclosure of key audit matters. Are there significant differences in the final results of decision optimization? Considering the large gap in audit quality between CPA firms of different sizes in China, will the key audit matters disclosed by different CPA firms have different economic consequences?

Based on this, this paper takes China's A-share listed companies as the research object, selects the data from 2017 to 2020 since the implementation of key audit matters, and conducts an empirical test on the relationship between the disclosure of key audit matters and the debt financing cost of the audited entity. At the same time, it examines the difference in the effect of the disclosure of key audit matters on creditors' decision-making under different information environments. Finally, starting from the scale of CPA firms, it considers the positive effects brought about by the current round of key audit matters standard reform for Chinese CPA firms. This paper finds that: (1) the disclosure of key audit matters is positively related to the debt financing cost of the audited enterprise, and the increase in the number of disclosures of key audit matters will lead to an increase in the cost of debt financing of enterprises; (2) in the group with low information transparency, the key audit matters There is a significant positive correlation between the number of disclosures and the cost of corporate

debt financing. The improvement of information transparency will weaken the adverse impact of the disclosure of key audit matters on the cost of debt financing; (3) there is a significant positive correlation between the key audit matters disclosed by small-scale CPA firms and the cost of corporate debt financing, and large-scale CPA firm group had no significant effect.

Starting from the policy reform of key audit matter disclosure, this paper explores its effect on corporate debt financing costs. At the same time, the information environment and firm size are incorporated into the research framework, which enriches the economic consequences of key audit matter disclosure and expands debt financing costs. The relevant research on the influencing factors provides an important reference for the regulatory authorities to strengthen supervision and further improve audit standards, help creditors make rational investment decisions, and improve the audit quality of Chinese firms.

Key words: Key audit matters, Debt financing cost, Transparency of information, accounting firm size

目 录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	3
1.2 文献综述	4
1.2.1 关键审计事项披露的相关研究	4
1.2.2 债务融资成本影响因素的相关研究	7
1.2.3 关键审计事项披露对企业融资成本的影响研究	10
1.2.4 信息透明度与事务所规模的相关研究	10
1.2.5 文献述评	11
1.3 研究内容	12
1.4 研究方法与本文贡献	14
1.4.1 研究方法	14
1.4.2 本文贡献	15
第二章 理论基础与假设提出	16
2.1 相关概念界定	16
2.1.1 关键审计事项披露	16
2.1.2 债务融资成本	16
2.1.3 信息透明度	17
2.2 相关基础理论	17
2.2.1 委托代理理论	17
2.2.2 信息不对称理论	18
2.2.3 信号传递理论	19
2.2.4 审计需求保险假说	20
2.3 理论分析及假设提出	22
2.3.1 关键审计事项披露与债务融资成本的关系	22
2.3.2 信息透明度对关键审计事项披露与债务融资成本关系的调节作用	24
2.3.3 事务所规模对关键审计事项披露与债务融资成本关系的调节作用	26
第三章 研究设计	28
3.1 样本选择与数据来源	28
3.2 变量选择	28
3.2.1 被解释变量	28
3.2.2 解释变量	29
3.2.3 调节变量	29

3.2.4 控制变量	29
3.3 模型构建	30
第四章 实证检验	31
4.1 描述性统计	31
4.1.1 核心变量的描述性统计	31
4.1.2 控制变量与调节变量的描述性统计	32
4.2 相关性分析	33
4.3 多元线性回归	35
4.3.1 关键审计事项披露与债务融资成本的关系的检验	35
4.3.2 信息透明度对关键审计事项披露与债务融资成本关系的调节作用	36
4.3.3 事务所规模对关键审计事项披露与债务融资成本关系的调节作用	38
4.4 稳健性检验	40
4.4.1 替换被解释变量	40
4.4.2 倾向得分匹配法 (PSM)	44
第五章 研究结论及政策建议	50
5.1 研究结论	50
5.2 政策建议	51
5.2.1 监管部门应完善准则规定, 加强监督力度	51
5.2.2 上市公司加强内部控制和监督机制, 提升信息透明度	51
5.2.3 事务所加强质量管控, 提升注册会计师的专业胜任能力	52
5.2.4 债权人应提高风险意识, 合理投资决策	52
5.3 研究局限性与展望	53
参考文献	54
攻读学位期间研究成果	64
致谢	65

第一章 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

审计师审计是维护资本市场有序运转的重要工具，审计报告是审计师与外部市场参与者实现信息沟通的主要依托，也是外部报告使用者进行投资决策的重要依据。但模式化的传统审计报告内容相对简单，被审计公司个性化信息严重缺乏，审计报告使用者无法从中获取到更丰富有效的决策信息，难以满足信息使用者的需求，审计期望差距问题日益严重。为增加审计报告信息含量、满足报告使用者对于提升审计报告决策有用性的迫切需求，国际审计与鉴证准则委员会（IAASB）于2015年末推出新审计报告模式，审计报告改革工作已逐步在全球范围内展开。为了适应我国审计准则的国际化趋同，财政部在充分借鉴了IAASB新审计报告改革成果的基础上，于2016年12月颁布了12项新的审计准则，新准则分两阶段推行实施。2017年1月1日起在A+H股上市公司中开展试点执行，2018年1月1日起全面推行至今。

本轮审计准则改革最为核心的举措就是强制审计师对关键审计事项进行披露，根据准则对关键审计事项的定义，指审计师在审计过程中依据自身的职业判断与以往执业经验，所确定本期审计工作中最为关键的事项，注册会计师在与治理层沟通过的事项中进一步筛选确定出关键审计事项。新审计报告改革旨在通过引进关键审计事项段部分，弥补传统审计报告模式的缺陷；细节信息的披露有利于提升审计工作的透明度，关键审计事项是审计师对关键信息的提炼，可以更好帮助报告使用者了解与企业及注册会计师审计关系更为紧密和决策有用性更高的财务信息，增强了审计报告对信息使用者的沟通价值，有利于改善我国的资本市场投资环境，维护市场交易秩序。就现有的文献来看，学者们在前期多聚焦于准则改革后的政策效应，对于审计报告改革实施初期的成果评价并不统一，不同学者的研究结论存在较大争议，同时由于研究背景、研究对象、数据样本和研究方法等多重因素的影响，甚至不乏完全对立的结论，关键审计事项自身所蕴含的信息含量及其产生的经济后果仍需要进一步研究。关键审计事项的确定受注册会计师职业素养、被审计企业具体情况等因素影响，内容个性化程度高，属于企业“量身定制”的信息。单独披露的关键审计事项能否在审计意见的基础上进一步提供增量信息并被决

策者感知，最终影响其决策，仍需要不断的研究挖掘。

上市公司的周转运营离不开外部资金的支持，债务融资仍是我国企业最重要的外部融资渠道之一，债务融资成本的高低与企业的经营发展息息相关。由于资本市场上普遍存在的信息不对称问题，处于信息劣势的资金供给方往往要求更高的风险水平溢价以保护自身权益。当整个市场的信息不对称水平不断加剧，资金供给方难以充分全面的掌握企业信息，对公司的风险预期提升，经营良好的企业也有可能承担较高的资金使用成本，资本市场上资金配置效率与使用效率低，甚至出现劣币驱逐良币现象。良好的信息披露可以在一定程度上保证市场、企业以及投资方安全，促进债务资本定价合理性逐步提升，市场秩序有效运行。随着近年来的发展，上市公司的信息披露关注度不断提升，债权人将从中获取的信息纳入信贷决策的考量范围，债务融资成本随之发生改变。关键审计事项的披露有效地增加了审计报告蕴含的信息含量，对报告使用者具有更高的沟通价值和决策有用性。与企业息息相关的债权人能否从关键审计事项披露中获取增量信息并改变信贷决策，如何改变？在前人研究的基础上，从债务融资的视角出发，探究关键审计事项披露与被审计企业债务融资成本之间的关系，验证债权人从中获取的信息增量与决策有用性，并此基础上提出了相应的政策建议。

健康透明的信息环境会影响整个资本市场主体行为和资源配置效率。上市公司的信息环境是影响外部信息使用者决策的重要因素，信息透明度高的上市公司有利于债权人获取更加完整和准确的财务信息，帮助债权人做出信贷决策，最终影响企业债务融资成本。关键审计事项是来自外部独立第三方的信息披露，当债权人从中获取到增量信息并改变决策时，差异化的信息环境下是否影响关键审计事项披露的作用效果，帮助债权人做出最合理的未来风险预测？长久以来，我国小规模会计师事务所的审计独立性较低、专业胜任能力饱受质疑，我国审计市场的总体审计质量存在较大的提升空间，新审计准则能否通过倒逼机制，使原本未按照风险导向审计的会计师事务所在整个审计过程中不断规范审计流程，最终提升审计质量，对我国会计师事务所产生积极作用？

综上，关键审计事项做为一种特殊的风险信息披露，债权人是否会因此改变信贷决策，最终如何影响企业的债务融资成本？不同企业差异化的信息环境，又会对关键审计事项披露与债务融资成本二者关系产生怎样的变动？不同会计师事务所披露的关键审计事项是否具有相同的决策效应？以上问题均未得到确切的解答，现有关于关键审计事项的研究多集中于对审计质量、盈余管理等方面的影响进行探讨，作用于企业融资成本

的讨论并不充足，对于关键审计事项与企业债务融资成本之间的关系，现有研究结论也存在较大分歧，暂未达成一致认识。

基于上述背景，本文从关键审计事项披露这一政策改革出发，探究关键审计事项的披露能否在传统审计报告的基础上持续向资本市场提供增量信息，并被信息使用者有效感知且影响最终的决策行为。将信息透明度，关键审计事项与债务融资成本纳入同一研究框架，考察不同公司差异化的信息环境下债权人决策，以期得到差异性结论。将会计师事务所规模纳入本文的研究框架，考量新审计报告准则改革在规范审计师的风险导向审计执业方面发挥的政策效果。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

第一，丰富了关于关键审计事项披露与企业债务融资成本的文献。虽然本轮审计报告改革实施时间不长，但关键审计事项披露在资本市场反响强烈，其带来的一系列经济后果吸引了国内外学者的热切讨论。就现阶段研究成果来看，对于关键审计事项准则实施后的政策效应评价，初步成果较为丰富，但各学者间的研究结论分歧度高，仍存在较大争议。本文对关键审计事项全面披露后关键审计事项本身蕴含的信息含量及其产生的影响进行研究，是对关键审计事项经济后果研究的完善与补充。

第二，本文研究成果为下一步深化健全注册会计师审计制度提供了一定的理论支持。审计报告的沟通价值与决策有用性是注册会计师的最主要的职能体现，注册会计师应顺应审计报告使用者需求，不断强化自身职能，充分发挥公司与外部利益相关方之间的信息中介的作用，提升信息传递的质量与效率，保障参与人的切身利益。本文通过检验关键审计事项披露准则改革的初步工作成果，对现阶段工作现状进行查漏补缺，为进一步明确改革方向奠定了理论基础。

(2) 现实意义

第一，本文的结论有助于准则制定者接下来进一步对准则规定进行细化和补充。通过实证检验政策的实施效果，但因审计准则改革的实施年限较短，在执行过程中存在着一些不足，本文就研究结论所提出的一些针对性意见，可帮助准则进行更深入的实施完善。也为提升我国会计师事务所审计质量探寻了新的路径。

第二，本文完善了债权人更全面的决策机制，有利于维护资本市场的交易秩序。关键审计事项作为审计报告的补充信息，为信息使用者投资决策提供更加充分详实的依据，

企业各利益相关方的权益得到了有力保障，资源的配置效率不断优化。同时关键审计事项可作为一种全新的政府机构监管思路，监管部门对涉及的关键审计事项重点关注，可形成全面高效的新监管模式，公司的重大风险问题及早发现并督促改正，避免造成更为严重的后果，有利于维护资本市场的有序运行。

1.2 文献综述

1.2.1 关键审计事项披露的相关研究

披露关键审计事项准则旨在借此向预期使用者传递更多增量信息，缩小审计期望差。左锐（2017）^[1]认为关键审计事项满足了报告使用者基于自身的信息劣势地位对于增量信息的需求，审计报告对于缓解信息不对称问题的积极作用得到了进一步强化，会计师事务所，报告使用者等各相关方均受到一定程度的影响。由于关键审计事项这一概念的提出年限不长，不同学者的研究结论存在较大争议，现有的研究文献仍需进一步完善。本文梳理了国内外学者就当前关键审计事项披露的相关研究文献，现有的研究文献多以是否披露了关键审计事项、披露的关键审计事项的数量与特征等为研究对象，分别从注册会计师、被审计单位以及报告使用者多重角度深入分析了披露关键审计事项引发的经济后果。

（1）对注册会计师的影响

关键审计事项是注册会计师与被审计单位治理层和管理层沟通互动的结果。关键审计事项披露准则改革对于审计从业人员产生了较大的影响，新审计报告中以往只出现在工作底稿中的内容做为细节信息公开披露，强化注册会计师的法律职责（KACHELMEIER, 2014）^[2]，审计师需更严谨、认真地执行审计工作（唐建华，2018）^[3]。柳木华等（2015）构建期望差、信息差与沟通差的分析框架评价本轮审计报告准则修订，认为在披露关键审计事项等定制信息时，加强了审计工作复核的力度，保持了高度的职业怀疑与职业判断^[4]，倒逼机制使审计工作得到了彻底的执行（Kitiwong, 2020）^[5]，审计报告内容完整充分、重点突出（崔也光，2019）^[6]，同时加强审计师之间的质量竞争，审计质量在准则改革后得到了显著提高（郭葆春，2019；刘依冉，2021）^[7,8]，市场感知的审计质量层面也有明显的提高（张金丹，2019）^[9]。但不可忽视的是披露关键审计事项段也会增加注册会计师时间、精力、资源等成本。

对于关键审计事项的披露是否会给会计师事务所带来更大的诉讼风险，学者们持有

不同意见，张继勋（2014）提出关键审计事项可以看作一种向外界发出的“预警”信号，代表被审计企业在此处存在一定的风险，作为注册会计师尽职的证据可以帮助降低审计风险^[10]。但持反对意见的学者认为，此次改革披露的细节信息会增加审计工作的透明度，报告使用者对审计师责任的认知进一步增强，关键审计事项可能会暴露被审计企业的潜在问题。当注册会计师发表意见不恰当时，信息使用者会全面质疑注册会计师的工作成果，审计师面临了更高的诉讼与审计风险。（韩冬梅，2018；刘颖斐等，2019；潘克勤，2020）^[11,12,13]。孙龙渊（2021）研究发现关键审计事项披露提高了会计师事务所面临的诉讼风险，并具有一定的“风险溢出”效应，会以被共享的注册会计师团队为媒介向外扩散^[14]。审计成本和审计风险溢价是影响审计收费的两大主要因素（冯银波，2018）^[15]，关键审计事项披露规定的实施一方面增大了审计工作的投入，另一方面也增加了会计师事务所可能面临的诉讼风险，最终导致了审计费用大幅增加（涂建明 2020；袁芳英 2021）^[16,17]。

（2）对被审单位的影响

现有国内外文献多聚焦于关键审计事项披露对被审计企业管理层行为的影响作用，现有的研究数据表明，注册会计师在关键审计事项的确定上投入了更多的时间、精力，强化了对管理层的监督，有助于识别并抑制企业的盈余管理行为，对提高财务报告信息质量起到积极作用。Reid 等（2015）发现在实施关键审计事项披露准则之后，财报中绝对异常应计减少，对分析师的迎合倾向下降，有助于提升被审计单位的财报信息质量^[18]。Bradbury（2018）研究指出，披露关键审计事项后，在一定程度上抑制了企业的应计盈余管理行为^[19]。我国学者的研究表明，披露关键审计事项后的企业盈余管理水平显著降低；审计质量与关键审计事项披露的详细程度显著正相关，更有利于抑制上市公司的盈余管理（杨明增，2018；张金丹，2019；朱泽钢，2020；喻采平，2021；丁方飞，2021）^[20,9,21,22,23]。李延喜等（2019）发现沟通关键审计事项对企业应计盈余管理存在显著的抑制作用，但企业真实盈余管理隐蔽性更强，关键审计事项披露对其暂无显著影响^[24]。

学者们尝试将关键审计事项的具体内容作为研究切入点，Klueber 等（2018）根据关键审计事项是否披露了公司特色信息将其划分成两类，具有公司特色信息的关键审计事项披露后，管理层的判断和估计更加严格和谨慎，而无特色信息时，管理层行为未受到显著影响^[25]。也就是说，关键审计事项披露的公司特色信息越多，对管理层行为的约束作用越大。董钰凯等（2019）发现，相对于披露其他类关键审计事项，资产类、收入

类的关键审计事项的披露，会通过影响企业异常现金流量和异常生产成本最终抑制企业真实盈余总量^[26]。郭葆春（2019）指出资产减值准备计提已成为主流的应计盈余管理操纵手段，在关键审计事项中列示企业资产减值情况，盈余管理得到了一定程度的抑制，且这种抑制作用会随着公司治理水平的下降逐步增强^[7]。以上研究结论可以得出，关键审计事项的披露在一定条件下对上市公司的两类盈余管理均产生了一定程度的抑制作用，有利于促进资本市场信息环境的不断优化。

关键审计事项披露对被审计企业的影响在其他方面也有所体现，吴溪（2019）检验了关键审计事项涉及企业资产减值时，审计后资产减值损失反映公司经济状况恶化的能力显著增强，此现象在审计资源相对紧张的事务所中更加突出^[27]。关键审计事项应对力度有利于提升被审单位的会计稳健性（柳木华，2019；喻凯；2021）^[28,29]，张静（2020）指出制造业企业的会计信息质量在关键审计事项披露后得到了显著的提升，内部控制监管力度与会计信息质量之间的相关性进一步增强^[30]。同时，张睿（2021）发现本轮审计报告改革影响了公司的审计聘用制度，多数上市公司选择仅保留由内地会计师事务所进行单一审计，企业总体审计费用支出降低、实现了资源的优化配置^[31]。

（3）对信息使用者的影响

除审计师与被审计单位外，资本市场上的其他参与者如个人投资者、分析师、债权人等也会受到关键审计事项披露的影响，研究发现披露关键审计事项等同于在高风险项目贴上了“警示标签”，报告使用者会更及时地浏览到财务报表中的相关事项并保持较高的关注度（Sirois 等，2017）^[32]。然而，目前对于关键审计事项是否具有信息含量并影响信息使用者决策，仍未能得出一致结论。部分学者认为，注册会计师披露的风险信息实际上仍在被审计企业已披露的信息范围内，无法提供进一步的增量信息（Katz, 2013）^[33]。为维护和谐长久的客户关系，注册会计师可能对关键审计事项进行有选择的披露，实际存在重大风险的事项反而被隐藏（翟路萍，2017）^[34]。Brasel（2016）认为重大错报风险已在披露前被注册会计师与被审计单位共同控制在可接受范围内^[35]，而注册会计师在披露过程中更倾向于使用标准化的表述，而这些都不利于报告信息含量的提升（Bagshaw, 2014）^[36]。

关键审计事项可以提供信息增量并影响信息使用者决策，这一观点被更多的学者认同。Christensen 等（2014）的研究表明，在接收包含关键审计事项的审计报告后，投资者更有可能改变其投资决策^[37]。关键审计事项通过降低公司信息的不确定性，信息使

用户对上市公司的风险评估更加合理 (Kelton et al, 2018) [38], 报告的信息相关性与对使用者的决策有用性得到了极大的提高 (张继勋, 2014; 冉明东, 2017) [10,39]; 外部信息使用者实现了与注册会计师及被审计企业管理层之间的信息共享。张琼 (2012) 认为, 新审计报告通过沟通和披露关键审计事项的方式提供了更多相关信息, 对降低信息不对称发挥了积极作用 (胡淑娟, 2021) [40,41]。在更全面的信息共享下信息使用者更易理解注册会计师的审计过程及管理层做出的重大判断和估计 (Irvine 等, 2014; 唐建华, 2015; 蒋品洪, 2016; 于剑, 2017) [42-45]。

对于关键审计事项对信息使用者决策的影响效果, 现有研究结论存在较大差异。Kipp (2017) 分析调查问卷得出, 关键审计事项可以通过详细描述审计过程最终增强投资者的信心^[46]; 然而 Rapley et al. (2018) 的研究结论完全相反, 投资者的投资意愿在关键审计事项的披露后发生了一定程度的下降^[47]。关键审计事项的信息含量得到了市场反应的验证。王艳艳等 (2018) 发现上市公司的累计超额收益率变化受到了关键审计事项披露的影响^[48]。王木之 (2019)、徐硕正 (2020) 认为股价同步性由于关键审计事项提供了公司更多个性化信息而得到降低^[49,50]。孙再凌 (2020) 与史永 (2020) 研究发现关键审计事项披露可以降低股价崩盘风险, 且披露数量越多, 股价崩盘风险越低^[51,52], 但张曾莲 (2021) 则认为股价崩盘风险会随着关键审计事项的披露程度而进一步扩大^[53]。张立阳 (2021) 指出投资者对上市公司内部控制水平低的担忧通过关键审计事项中结论性评价得到了补偿, 投资者的信任程度增加从而提升了企业的盈余反应系数^[54]。分析师作为资本市场的重要信息媒介, 关键审计事项对分析师预测的影响也具有较高研究价值。披露关键审计事项可以提高分析师信息的准确度, 分析师预测分歧度下降, 盈利预测准确度显著提升 (赵刚, 2019; 王霞, 2020; 张卓, 2021) [55-57]。在总结前人研究成果后, 侯晓靖 (2021) 认为关键审计事项有效的缓解了各方之间的信息不对称, 个性化的增量信息披露可帮助投资者全面认识了解上市公司, 决策失败的风险因此降低, 有利于投资者做出更好的决策^[58]。审计报告在关键审计事项披露后更具决策有用性和决策相关性, 最终影响资本市场效率。

1.2.2 债务融资成本影响因素的相关研究

李志军 (2011) 指出债务融资仍是我国企业获取外部资金最重要的渠道之一^[59]。债务融资成本的影响因素众多, 作用机理相对复杂, 对其展开研究可以探寻降低企业的债

务融资成本的渠道，提升市场的资金配置效率，护航企业健康发展。为此国内外学者展开了大量的研究。本文分别从公司内、外部两方面归纳总结债务融资成本的影响因素。

（1）外部因素对债务融资成本的影响

目前，学者们主要基于市场环境、法律政策、政府影响、媒体关注、独立第三方审计、分析师追踪多方面考察了外部因素对企业债务融资成本的影响。刘文欢（2018）指出在市场环境良好的情况下，企业面临更低的财务、经营风险^[60]，风险水平的高低决定了债权人所要求的风险溢价水平，但当行业中存在僵尸企业，溢出效应会使同行业正常公司的债务融资成本显著增加（Yu，2020）^[61]。而银行间的竞争与企业债务融资成本负相关，银行竞争对于国有企业产生的影响更大（Liu，2018）^[62]。从法律政策发展的角度来看，钱雪松、唐英伦等（2019）实证检验了《物权法》出台后，不同资产占比的企业债务融资成本受到了差异化影响，《物权法》与企业债务融资成本的负相关关系在良好的法律环境与金融市场环境下进一步加剧^[63]。“营改增”政策的实施对我国公司的债务融资成本具有显著的降低效应（曹越，2021）^[64]。企业债务融资成本的高低取决于债权人在进行信贷决策时所付出的决策成本及其要求的风险溢价，由于信息不对称问题在信贷契约双方之间的普遍存在，债权人为获取信息而额外付出的成本会变相的反映在其所要求的风险报酬率上，良好的信息披露可以有效降低债权人的信息获取成本，缓解双方的信息不对称程度。债权人从外部获得信息的主要渠道集中在媒体相关报道，分析师预测和外部审计上，黄静如（2020）研究表明媒体关注发挥了信息功能^[65]，来自媒体正面的关注与报道更有利于降低债务融资成本（Luo，2019）^[66]，较强的媒体公信力能够进一步强化这一现象（夏楸，2018）^[67]。分析师预测质量高通常情况下代表上市公司信息环境良好，债权人的风险感知水平下降，也意味着更低的债务融资成本（黄波，2018）^[68]。审计意见，审计质量，审计师声誉等均会在不同程度上影响企业的债务融资（王爱娜，2020；赵蕾，2018；杨源，2020）^[69-71]。此外，考虑我国市场的特殊国情，张兆国等（2011）研究发现政治关联有助于企业从银行取得贷款时付出较低的融资成本^[72]。申香华（2014）则指出政府补贴这种隐性担保机制变相降低了融资企业的债务融资成本^[73]。

（2）企业内部层面对债务融资成本的影响

相对于外部影响因素，从内部层面探讨债务融资成本的影响因素，众多学者以企业的产权性质、治理水平、内部控制是否完善、财务行为等为研究切入点，形成了更为丰富的研究成果。企业的融资能力受到自身产权性质的极大影响（周铭山，2012）^[74]，国

有企业备受债权人的青睐，常以更低的融资成本获得更大规模的信贷资金，非国有企业常因产权问题在信贷市场遭受歧视（李广子，2009）^[75]。公司治理机制可以通过抑制管理层机会主义行为发挥监督控制作用，有效降低企业的债务融资成本。Li（2016）建议上市公司可以通过适当降低股权集中度，进一步优化董事会和监事会结构，建立合理的激励机制等多种途径对企业的债务融资成本进行负向调节^[76]。姜付秀（2017）认为多个非控股大股东对企业管理层发挥了充分的监督效应，债务融资成本下降^[77]。内部控制质量低的企业债务成本显著增加，研究发现企业的内部控制存在重大缺陷时，债权人会降低其对会计数据的依赖程度（Costello,2011；Kimn et al,2011）^[78,79]。在企业内部控制缺陷被披露后，企业的债务融资成本显著增加（杨毅，2021）^[80]，同时伴随着企业内部控制缺陷的修复逐步降低（林钟高和丁茂桓，2017）^[81]。Michnel Bradley（2015）等发现董事会独立性在内部代理成本水平较低时与债务融资成本负相关，但当管理层与使用者之间利益冲突激烈，代理成本高的情况下董事会独立性越高，债务融资成本越高^[82]。从债权人的视角来看，不同的企业决策带来了不同的市场反应，大股东股权质押比例较高常意味着较为明确的负面信号，债券违约的可能性高，债务融资成本同步提升（王皓非，2021）^[83]。上市公司的慈善捐赠向债权人传递了企业经营状况良好的利好信号，从而减少债务融资过程中付出的高昂成本（廖联凯，2021）^[84]。金融化的企业面临更高的经营风险，债权人为保护自身权益会要求更高的风险溢价（白雪莲，2021）^[85]。

良好的信息披露促进了企业与债权人之间的信息互通，信息披露质量决定了契约双方的信息不对称程度，债权人以此作为信贷决策的依据，并最终确定要求的风险补偿溢价的高低。曹锦丽（2018）认为财务报告透明度与企业债务融资成本呈负相关关系^[86]。Gotti(2014)认为公司内部财务信息被投资者的认可程度会随着信息披露质量的提升而发生改变，债权人的决策受到了信息披露质量的影响^[87]。Lambert(2007)指出，由于信息风险长期存在且难以完全消除，借贷交易双方难以在较差的信息披露质量下达成交易共识^[88]。吴静宜（2021）相信通过将更多真实、可信的会计信息传递给债权人，其对信息的依赖度以及信任度进一步增强，所要求的风险补偿水平同步降低^[89]。肖作平（2018）以财务重述视角为研究切入点，研究结果表明财务重述加剧了银行贷款契约双方的信息不对称问题，债权人将对发生财务重述的企业启用更严苛的债务贷款契约，要求更高的风险溢价^[90]。从企业的财务行为来看，Hasan（2014）的研究发现，激进的税收规避行为会导致企业在信息、代理及审计等多方面的风险提升，银行对其发放贷款的条件更加苛

刻^[91]。避税程度的提升带来了更高的潜在风险与信息获取成本，对企业债务融资的不利影响在公司治理较差或信息透明度较低的样本中更加显著（姚立杰，2018）^[92]。

1.2.3 关键审计事项披露对企业融资成本的影响研究

目前，关键审计事项的披露对企业的融资成本产生了何种影响，尚未得出一致的研究结论，各学者间意见分歧较大。部分学者认为当债权人从关键审计事项中获取到一定的信息增量，债务契约双方的信息不对称水平显著降低，信息风险的降低改变了债权人所要求的风险溢价水平。Trpeska et al.（2017）发现审计报告改革后，增量的信息披露帮助债权人正确认识企业的风险水平，对于风险较低的企业，银行会为其提供更宽松的信贷条款^[93]。企业良好的信息披露质量在关键审计事项的披露中得到验证时，有助于企业保持更低的债务融资成本（BooLaky，2016）^[94]。关键审计事项的披露减少了信息不对称，增加彼此之间的沟通价值，从而导致企业资本成本的降低（阚京华，2020；姜丽莎，2020；徐玉德，2021）^[95-97]

但同时，有学者持反对意见，他们通过研究发现，关键审计事项可以有效反映企业的经营风险与财务信息质量问题，明确地向外传递了投资风险信号（韩丽荣；2020）^[98]这种不利信号通过审计报告传递给投资者和债权人，是全新的风险警示（Christensen，2014）^[37]。当注册会计师经过审计评估后认定企业存在重大的财务错报风险时，会尽可能全面详细的在关键审计事项段中披露，吸引投资者和债权人的关注并最终对其投资决策产生负面影响。涂建明（2019）研究发现银行为上市公司提供的新增贷款额在关键审计事项披露后显著缩减^[99]；其所提供的增量风险信息负面地影响到银行对公司的贷款决策。关键审计事项的出现，引导投资者与债权人对高错报风险事项的投入更高的关注度，增加了决策人对风险的感知水平。企业的债务融资成本与股权融资成本均在关键审计事项披露后发生了显著提升（徐展，2021；王芸，2021）^[100,101]

1.2.4 信息透明度与事务所规模的相关研究

（1）信息透明度的相关研究

信息透明度既能在银行与企业签订信贷契约时发挥作用，也能在后续的契约的履行中发挥作用。较高的信息透明度有助于改善资本配置效率，陈汉文（2008）指出会计信息透明度能够降低证券市场上资金供需双方之间的信息不对称程度，从而帮助资金需求方更容易以较低的融资成本获得股权融资^[102]。张博超（2017）证明了会计信息透明度

高的企业在货币政策紧缩时，从银行中获得的借款规模更大，利率更低^[103]。在银行进行信贷决策过程中，信息透明度发挥了重要作用，也是控制债务违约风险的重要依据（钟凯 2016）^[104]。夏成才（2015）认为银行在评估企业的发展潜力时，高透明度的会计信息有助于提升银行对企业的信任度^[105]，此类企业也更注重自身信誉，发生债务违约的概率较低。会计信息透明度与融资成本之间显著负相关（Andrade, S.C., Bernile, G & Hood, F.M, 2014）^[106]。同时，信息透明度在解决委托代理问题发挥了重要作用，马宁（2019）认为建立透明的信息披露体系可以缓解内部人控制问题^[107]，高透明度的会计信息帮助企业所有者更好掌握真实的经营情况。对信息使用者来说，闫大波（2021）发现会计信息透明度的提升能显著提升分析师盈余预测的准确度^[108]。郑娜（2019）研究结果表明会计信息透明度能够显著降低突发性审计工作量对审计质量的负面影响^[109]。而对于企业自身来说，周中胜（2011）认为一个企业的资源配置与使用效率与会计信息透明度之间呈现显著的正相关关系^[110]，较高的会计信息透明度能够降低企业风险水平（戴弦，2021）^[111]。

（2）基于事务所规模差异化的相关研究

纵观国内外文献，会计师事务所作为实施审计的主体，以事务所规模为切入点的研究结果较为丰富。事务所规模是审计质量与品牌声誉的表征，大规模的会计师事务所等同于“独立性强”、“专业水平高”的代名词，这也是保证审计质量的前提。吴昊旻（2015）的研究证明了会计师事务所“规模—质量”二者的正向关联^[112]。从专业胜任能力的角度来看，大规模会计师事务所的质量控制机制健全，员工培训机制完善（郝莉莉，2019）^[113]，知识储备丰富，具备行业专长，可以有效抑制管理层操纵信息的机会主义行为，对企业真实盈余管理的抑制作用更强（曹国华，2014）^[114]。从独立性来看，规模较大的会计师事务所受审计声誉机制的影响更强，具有更加强烈的动机去维护自身声誉，不会轻易向客户妥协（阚京华，2020）^[95]。大规模会计师事务所对单一客户收入的经济依赖度更低，不易发生被收买或合谋情况，始终能保持较高的独立性（陈丽红，2021）^[115]。

1.2.5 文献述评

第一，新审计报告改革旨在通过额外沟通关键审计事项，降低日益增长的报告使用者审计期望差，提高审计报告的信息含量与决策有用性。披露关键审计事项被看作本轮审计报告改革实施的关键举措，从新准则颁布实施初期便得到了社会各界的广泛关注，已经形成了较为丰富的初步研究成果。现有研究结果肯定了关键审计事项在抑制企业盈

余管理，向资本市场传递增量信息等方面的积极作用。在关键审计事项披露实施初期，学者们多采用 PSM-DID 两种方法结合，对审计报告改革实施前后的市场反应进行比较研究，更关注新准则带来的政策效应。对于关键审计事项的披露特征产生的决策效应关注较少，且短时期小范围的政策效果研究并不足以全面评价关键审计事项带来的经济后果。本文认为有必要利用关键审计事项全面推行后的经验数据对关键审计事项披露的经济后果进行进一步检验。

第二，债务融资成本的高低与企业未来健康可持续发展息息相关，债务融资成本的影响因素众多，作用机理复杂，学者们就其影响因素已经得出了丰富的研究成果。我国关键审计事项披露准则实施年限较短，关键审计事项披露对债务融资影响研究尚处于起步阶段。债权人作为审计报告的主要使用者之一，能否从关键审计事项这一特殊的信息披露中获得额外的信息增量并最终影响信贷决策，决策结果具体发生何种改变？各学者使用的研究方法，选取的研究对象与研究背景各有不同，研究结论分歧较大，部分研究结果甚至完全对立，尚未形成统一结论。本文深入探讨关键审计事项对债务融资成本的影响，对现有研究文献进行完善与补充，为我国进一步开展审计改革工作提供理论依据。

第三，在信贷契约签订的过程中，资金供需双方之间的信息不对称程度决定了债权人所要求的风险溢价，最终影响企业的债务融资成本。现有研究结论认为差异化的信息透明度对改善资本配置效率发挥了重要作用。关键审计事项在不同的信息环境中发挥的决策效应是否存在显著差异？关键审计事项的披露受到会计师事务所与被审计企业的共同影响，高质量的审计主体是本次审计报告改革成败的关键因素，不同的会计师事务所受到本次审计报告改革的冲击后，披露的关键审计事项是否产生了一样的影响，仍需要进一步对此展开讨论。

综上，本文以关键审计事项披露这一政策改革为研究切入点，考察了关键审计事项披露对企业债务融资成本的影响。考虑到信息透明度与会计师事务所规模的影响机理，考察不同公司差异化的信息环境下债权人决策，为降低企业债务融资成本提供可能的思路。将会计师事务所规模纳入本文的研究框架，考量新审计报告准则改革对于规范审计师的风险导向审计执业政策效果，对现有研究文献进行完善与补充，为我国进一步开展审计改革工作提供理论依据。

1.3 研究内容

本文以委托代理理论，信息不对称理论，信号传递理论，审计保险需求假说等为研究基础，以我国沪深 A 股上市公司为研究对象，选取关键审计事项实施以来的数据，探讨了关键审计事项披露与被审计单位的债务融资成本的关系并进行实证检验，其次，检验了在不同的信息环境下关键审计事项披露的决策效应差异；最后从会计师事务所规模出发，考量本轮审计报告改革为我国会计师事务所带来的积极效应。从本文实证研究结果出发提出针对性政策建议。论文的内容安排如下：

第一章，绪论。本章介绍了论文的研究背景，并基于此背景阐述了论文研究的理论与现实意义，通过对国内外研究关键审计事项、债务融资成本及二者之间关系的相关文献进行梳理，对现有的研究结论与不足进行简要述评。明确本文的研究目的、方法及内容，构建文章的研究框架并介绍研究可能的贡献之处。

第二章，理论基础及假设提出。先对文章涉及的概念明确界定范围。对运用的相关基础理论进行阐述，从理论出发分析关键审计事项与债务融资成本之间的关系与可能存在的作用机理，提出本文的研究假设。

第三章，研究设计。包括本文的样本数据的来源与筛选，变量的选取与衡量方式及研究模型的构建。

第四部分，实证检验。本文对样本数据首先进行描述性统计分析、相关性分析。其次根据前文提出的研究假设进行多元线性回归检验与分析说明。采用替换被解释变量与倾向得分匹配法（PSM）两种方式进行稳健性检验，验证研究结果的准确性与可靠性。

第五部分，研究结论及政策建议。基于前文的实证研究结果总结归纳本文的研究结论，从监管部门、上市公司、会计师事务所与债权人四个方面提出政策建议。最后，总结本文研究的不足并对未来研究方向进行展望。

本文的研究框架如图 1.1 所示：

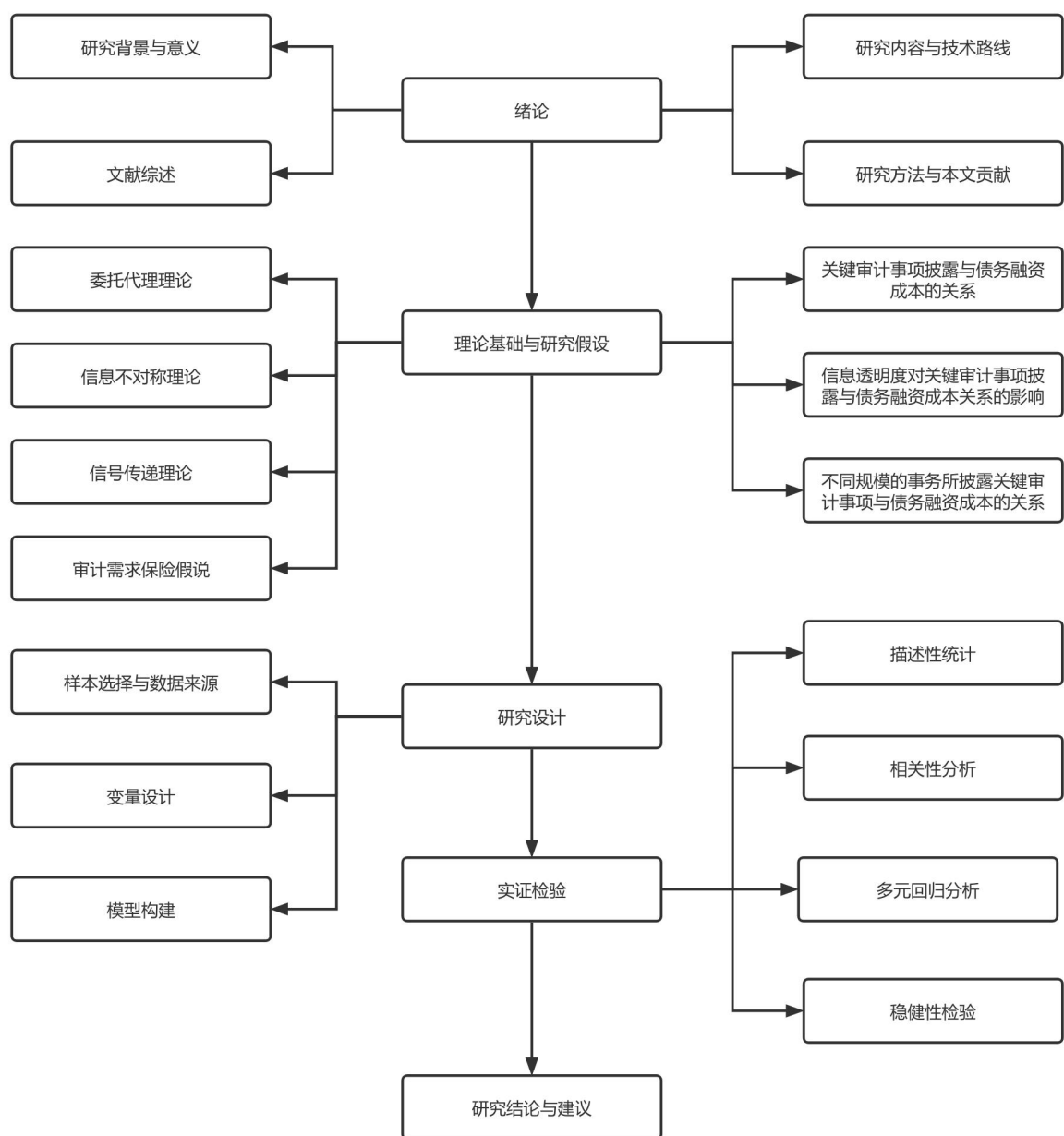


图 1.1 本文研究框架图

1.4 研究方法 with 本文贡献

1.4.1 研究方法

本文采用了理论分析与实证研究相结合的方法探究关键审计事项披露与债务融资成本的关系，具体内容如下：

(1) 理论分析法。本文首先梳理了关键审计事项的经济后果、债务融资成本的影响因素、信息透明度与事务所规模的作用机理多方面的相关文献，在现有的研究结论基

基础上，确定本文的研究主题。根据委托代理理论、信息不对称理论等理论基础提出本文假设，对实证检验结果总结研究结论并提出对应的政策建议。

(2) 实证研究法。在本文研究假设的基础上，构建相应的模型。本文选取 2017-2020 年沪深 A 股上市公司数据为研究样本，参考前人研究根据本文研究假设构建多元统计回归模型，运用 Stata16.0 等软件对样本数据进行多元统计回归。最后采用替换关键研究变量衡量方式，倾向得分匹配等方法，进行本文的稳健性检验，使得研究更具说服力。

1.4.2 本文贡献

(1) 关键审计事项披露与债务融资成本关系的研究，丰富了关键审计事项披露的经济后果研究，债务融资成本的影响因素从新的信息披露视角得到拓展。对于关键审计事项披露与债务融资成本之间的关系，目前国内外仍未得出统一的研究结论，现有的研究也多以政策效果评价为主。对于关键审计事项的披露特征产生的决策效应关注较少，且短时期小范围的政策效果研究并不足以全面评价关键审计事项带来的经济后果。本文实证检验结果验证了关键审计事项决策效应引发的经济后果，对探寻降低债务融资成本路径有一定的参考价值。

(2) 本文进一步基于信息透明度和会计师事务所规模的视角，探究企业内部信息环境对关键审计事项披露决策有用性的调节作用，验证了事务所规模能否对关键审计事项披露的决策效应产生影响；解释了内外部因素如何影响关键审计事项披露对资本债务融资成本的作用效果，在新视角下对现有的研究进行了深入和扩展。

第二章 理论基础与假设提出

2.1 相关概念界定

本节对关键审计事项、债务融资成本和信息透明度的概念范围做出界定，以便后续研究。

2.1.1 关键审计事项披露

在审计报告中沟通关键审计事项被认为是本轮准则改革的核心内容。关键审计事项特指注册会计师披露在审计报告中单设的“关键审计事项段”部分的内容。是需要注册会计师根据职业判断在与治理层沟通过的事项中选取出的其认为对本期财务报表审计最重要的事项。关键审计事项的内容主要来自三个层面：（1）注册会计师在进行财务报表审计过程中，按照第 1211 号审计准则规定，基于职业判断评估出的重大错报风险较高的领域或识别出的特别风险；（2）与财务报表中涉及重大管理层判断或被认为有高度估计不确定性的会计估计等领域相关的重大审计判断；（3）被审计单位本期发生的重大交易或事项对审计的影响。同时，如注册会计师确定不存在需要沟通的关键审计事项，需对此进行特别说明。

关键审计事项披露在审计报告中单设的部分里，属于在原有审计意见的基础上额外披露的内容，并不改变原有审计意见。关键审计事项的内容与被审计单位的潜在风险密切相关，作为一项全新的面向公开市场披露的风险信息，关键审计事项的披露对于资本市场的参与者均会产生一系列的影响。因而，本文的“关键审计事项披露”指的是注册会计师披露“关键审计事项段”内容的行为及此披露行为与披露内容引发的一系列经济后果。

2.1.2 债务融资成本

债务融资成本是指企业为获取资金，在向个人或金融机构发起债务融资活动时必须支付给资金供给方即债权人的报酬。债务融资仍是我国企业最重要的外部融资渠道之一，企业从债权人处获取的资金时，作为资金使用代价，债权人会向企业收取一定的利息。从债权人的角度分析，债务融资成本是指债权人索取的风险溢价，根据债权人的信息搜集状况差异，债权人对企业的财务经营状况与风险水平做出综合的信贷评估并确定最后的风险报酬率。企业的风险水平与债务融资成本息息相关，债权人会根据企业的经营状

况、风险水平等因素来判断企业未来违约概率的高低。如企业存在较高的债务违约风险，债权人通常会提出更高的风险溢价作为补偿，目的是保护自身资金安全，最小化可能发生的损失。

2.1.3 信息透明度

本文的信息透明度是企业能够及时向外部信息使用者提供清晰准确、可理解的有关会计信息的程度，有助于信息使用者及时了解企业真实的经营、财务状况及可能存在的风险。信息透明度越高企业，管理层利用契约双方信息不对称隐瞒坏消息的可能性越低，机会主义的操纵空间越小。从债权人的视角来看，信息透明度关系到债权人能否有效评估贷款公司的偿债能力，也可有效缓解签订债务契约双方的代理冲突问题。

2.2 相关基础理论

2.2.1 委托代理理论

委托代理理论在《现代公司与私有财产》一书中被首次提出，作者同时指出经营权和所有权分离将是现代公司发展的必然趋向。两权分离即所有者或委托方向专业运营管理能力代理人转移公司的经营权。受到委托的代理人对公司的资源进行优化，最终实现企业价值最大化的目标。两权分离的出现有效提高了资本市场的运作效率，但所有者和受托代理人之间追求的最终利益目标不尽相同。委托代理问题产生的主要原因在于：相比于所有者，受托代理人掌握信息优势，双方存在一定的信息不对称，受托代理人为满足实现自身利益最大化，可能存在机会主义行为，做出有损所有者的不利举动。随着委托代理理论多年的发展，已广泛运用于多种经济领域研究。委托代理关系不再局限于企业所有者与受托代理人之间。在存在信息不对等交易双方中，拥有信息优势的可被视为代理人，而另一方为委托人。

在企业进行债务融资活动中，拥有信息优势的代理方企业追求的目标是高额回报以实现企业利益最大化，谋求企业长远发展。但对于仅享有固定收益的委托方债权人来说，公司的壮大与其利益无显著关联，且管理者激进的经营策略可能会加大公司的财务风险，损害自身利益，债权人更希望贷款企业按时还本付息。即便双方签订了债务合同，若不能建立起一种协调各方的机制，双方必然发生利益摩擦，从而出现代理问题。由于信息不对称以及代理成本问题的广泛存在，使得债权人很难从公开的途径获取贷款公司的所

有财务、经营资料。同时，高昂的监管成本使债权人难以对贷款公司所有的财务行为进行监督，可能存在的两类代理问题威胁债权人的借贷资金安全。首先是债权人和管理层的委托代理问题，由于公司的外部债权人难以全面监督管理层的行为，管理层可能会利用其掌握的内部信息优势进行盈余操纵，虚报瞒报财务报表数据，隐藏企业存在的财务风险，债权人可能会因为逆向选择问题蒙受损失。其次是债权人与股东双方的代理问题，当上市公司股东为了实现公司利润最大化目标，其会强行要求经理人将取得的债务融资资金用于高风险高回报的项目投资，一旦投资失败，债权人因投入的资金难以收回而蒙受损失，而投资成功后企业并不会向债权人支付额外的收入。所以为了保护自身权益不受侵害，债权人常选择在债务契约中加入严苛的限制性资金使用条款，同时向融资企业索要高昂的风险报酬率，企业的债务融资成本居高不下。

2.2.2 信息不对称理论

信息不对称理论是信息经济学研究的重点内容，由于市场与契约的不完备，委托人与代理人之间的利益冲突、经济环境的不确定性等多种因素影响，在市场中任何形式的经济活动，交易双方之间始终存在着一定程度上的信息不对称情况。掌握信息较多的利益相关者比掌握信息较少处于不利地位的人占据了主导地位。在企业经营过程中，上市企业作为信息的发布者，它们掌握了全面的企业内部信息，在主动向外公布时拥有绝对的优势。相比较而言，外部债权人对财务状况、业务绩效和未来利润等了解不够充分，管理层披露的经营业绩报表是其消息的最直接来源，只能以此判断企业未来是否有足够的还本付息能力。信息不对称的情况下债权人难以完整详细的获知企业真实经营信息，处于不利地位。

未签订债权契约前，交易双方掌握的信息不完全对等，信息优势方很可能隐瞒不利信息。那些试图寻求更多资金企业更有可能隐藏自身真实的经营状况，造成市场资源配置扭曲，出现“逆向选择”问题，债权人面临更高的资金无法收回的风险。为避免逆向选择，债权人应寻求方法获取被隐瞒的真实情况，有利于债权人做出正确的决策判断，避免损失。“道德风险”则是在签订债务契约之后，债权人无法获得企业真实的经营信息，企业可能出于自利动机违背与债权人之间的债务契约，擅自改变资金的用途，实现自身利益最大化机会主义行为，损害债权人利益的同时增加债权人风险，出现“道德风险”。

为减小面临的潜在风险，债权人通常会采取缩小债务规模和缩短债务期限等措施来规避风险，并向资金需求方寻求更高的风险补偿。由于无法全面了解评估公司的经营风险，公司的现金流被银行严重低估（Lambert et al, 2007）^[88]，同时企业风险被高估（Rahaman et al, 2013）^[116]。如果契约双方之间的信息不对称程度不断加大，经营状况较好的企业也需要付出更加高昂的资金使用成本，市场上的资金使用效率大幅度降低，市场交易秩序也被破坏。

信息不对称问题给债权人带来了更大信息风险和相应的监督成本，而完善的披露制度和监督机制利于改善上市企业与外界投资者之间信息的不对称问题。本轮改革要求注册会计师在出具的审计报告中沟通披露企业的关键审计事项，描述对其采用的审计应对程序，是对审计报告内容的一大补充。关键审计事项具有“重大风险”属性，是注册会计师判断出的最为重要的、具有特别风险、重大的交易或事项，风险信息披露可以降低债权人的信息风险，信息使用者可从中获取足量的增量信息并最终影响投资决策。违约风险和信​​息风险是影响债务融资成本的重要因素，通过关键审计事项披露，债权人通过更具信息含量的审计报告了解到更真实的企业财务信息，信息风险和相应的监督成本得到了相应的控制，债务资本定价的合理性逐步提升，市场秩序有效运行。

2.2.3 信号传递理论

信号传递理论是信息不对称理论发展出的分支。由于信息不对称问题在资本市场中的广泛存在，交易双方无论是在获取信息数量还是质量上，均存在显著差异。优势方向劣势的一方传送信号，逐渐达到双方信息的相对平衡，更有利于资源的合理配置，市场实现高效率运行。信号传递理论在交易双方承担信息的桥梁一职，高质量的企业为避免劣币驱逐良币这一现象的发生，会主动向市场传递积极信号。

传统审计报告模式能发挥的信号传递能力较弱，其披露的审计意见仅代表审计工作的最终结果，只能传递最终的结论信号，审计过程信号无法进一步的传递。信息使用者可以从关键审计事项中获取一定的增量信息，但由于关键审计事项的特殊属性，更多的披露数量可能会带来两种截然不同的信号传递。一方面，注册会计师识别出的关键审计事项，则意味着企业在经营与会计信息披露过程中，可能存在一定的风险，关键审计事项披露数量越高，企业极可能被认为存在更多的经营风险和错报风险，尽管此类风险可能已经在以往的财务报表中披露，但由于财务报表中披露的公司信息异质性较强，内容

较复杂，难以被信息使用者有效识别，其传达的风险也被决策人忽略（徐展，2021）^[100]，较高的披露数向外部信息使用者传递了企业高风险水平的不利信号，利益相关方感知了更高的企业风险，将会向企业寻求更高的风险溢价水平。但从另一方面来看，关键审计事项披露经过了注册会计师对风险的精准把控，对已知风险解释的解读效应可以缓解信息不对称程度，关键审计事项发挥了充足的信息传递功能，增强债权人对上市公司当前风险的认识，同时关键审计事项是注册会计师与治理层沟通过的产物，积极沟通意味着企业乐于如实披露尽可能多的内部信息，不回避沟通以隐藏内部风险，审计工作透明化保证了注册会计师作为独立第三方能保持独立不妥协，进而保证审计质量，以上改变又将向外部投资者传递了有利信号。根据信号传递理论，当市场接收到有利的信号时，会带来积极的市场反应，而不利信号则带来了消极的影响，关键审计事项这一风险信息的披露所传递的信号反应仍需要进一步探究。

现有研究表明，企业选聘高审计质量的事务所审计会向市场传递积极信号，也利于公司正面形象的树立（陈恺妮，2019）^[117]。大规模的事务所常被视为审计质量高，品牌声誉好的代名词。高质量的上市公司也倾向于选聘大规模的会计师事务所，此类会计师事务所通常可以保持更高的独立性，对被审计企业的盈余管理容忍度更低，由其出示的审计报告说服力更强。上市公司选聘大规模会计师事务所提供审计服务，会向所有利益相关者传递积极的信号，是利好消息的载体。企业信息透明度高同样是另一种利好信号的表现，肖土盛（2017）通过研究发现会计信息披露质量就越高，其会计信息透明度也就越高，较高的信息透明度有助于信息使用者从披露的信息中提炼出更多有用的财务信息，了解企业的真实经营状况，做出正确的经济决策^[118]。同时企业与外部资本市场中投资者之间的信息不对称也得到了一定程度的缓解。

2.2.4 审计需求保险假说

为防止管理者可能出现的财务舞弊行为，公司股东聘请外部独立第三方注册会计师进行审计，外部审计服务发挥了一定的监督功能，有利于降低投资者的信息风险，相应的投资者需付出的监督成本也得到了一定程度的控制，投资者的总体投资风险得到了有效控制。同时部分风险也被转移到了接受审计委托的注册会计师处。如果注册会计师未能执行有效的审计程序导致审计失败，管理层的财务舞弊行为未能在报告中及时披露，蒙受损失的股东会要求注册会计师承担一部分连带赔偿责任。因此，根据审计需求保险

假说，注册会计师付出审计劳动收取审计费用的同时，也作为保险人的角色承担了一部分利益相关方所转移的投资风险。为了尽可能降低可能承担的风险，注册会计师将通过执行严格有效的审计程序，最终达到与利益相关方风险共担、风险共控的状态，良好维持了经济秩序的有效运行。

新审计准则明确了关键审计事项披露的确定范围，“披露责任”成为了一项注册会计师新增的法定责任。较为详细完整的披露，有利于提升审计工作的透明度，注册会计师在执行被审计单位的审计工作中重要工作过程得到了一定程度的重现，审计报告使用者会更加关注审计过程，注册会计师面对更全面的市场监督。涂建明（2020）将关键审计事项段视为“信息窗口”，通过披露的数量与对应的审计应对程序，可以更直接地衡量审计人员在审计工作中发挥的专业胜任能力、投入的时间与精力和付出的审计努力等。当某项关键审计事项未能在审计工作中被准确识别，披露存在错误或不准确之处，又或是执行的审计应对程序不恰当、不充分，基于此给出了不恰当的审计意见，信息使用者对注册会计师是否有效开展风险导向审计工作进行监督识别，如部分风险信息未能得到注册会计师给予应有的审计关注时，在对事务所原因造成的审计失败提起诉讼时，披露的关键审计事项将作为审计工作不尽责的直接证据^[17]。除去需承担的法律責任外，事务所良好的品牌声誉也会受到较大的不利影响。但，并非由注册会计师的差错而发生的审计失败，关键审计事项段包含了相关审计应对信息。可在一定程度上证明注册会计师已经过完善的风险导向审计，在职责范围内已足够勤勉尽职或专业胜任，有助于降低注册会计师的诉讼风险。

从信息使用者角度来看，根据 Dong (2014)的以往研究表明，投资者对不同类型信息的信息敏感度存在差异。相对于异质性较强，内容较复杂的公司信息，投资者对市场信息和行业信息敏感度更高，对难以识别的信息关注程度有限^[119]。由于存在认知的有限性，即便是职业的证券分析师也无法通过财务报表去处理所有可用的信息。而传统模式的审计报告表达审计意见均采用规范化的文字表述，并未具体阐述风险评估和审计应对措施制定等相关细节，使用价值严重不足，报告使用者难以从中获得更多的增量信息，信息使用者对于信息含量的需求难以满足。被审计企业的更多的个性化信息在关键审计事项得到公布，可以帮助投资者有效的识别企业的风险信息，相关事项得到了信息使用者的重视。当投资者通过此渠道提前预知了重大错报风险，审计失败的可能进一步降低。

关键审计事项的披露有助于信息使用者掌握公司的内部经营情况及存在的相关风险，实现注册会计师和报告使用者之间的信息共享，公司盈利或亏损的相关原因能够通过披露出的增量信息进行有效分析，预测企业未来的经营能力，并据此作出相应的决策调整，注册会计师所面临的起诉风险得到进一步降低。基于审计需求保险假说，注册会计师在此次准则改革中感知到了更多的外部风险，为减轻可能承担的法律风险，降低诉讼风险，审计师将保持更高的审计独立性，在重大审计风险涉及的领域上投入更多的精力与审计资源，高质量的关键审计事项披露变相提高了整体审计质量。最终政策改革目的得以实现，在倒逼机制下事务所全面、规范地落实风险导向审计。

2.3 理论分析及假设提出

根据前文阐述的相关理论，首先对关键审计事项披露与债务融资成本之间的关系，分析了在差异化信息透明度下的信息环境中，关键审计事项披露与债务融资成本的关系中是否会发生改变，最后探讨了不同规模的会计师事务所披露的关键审计事项与债务融资成本的关系是否存在显著差异。本节将运用理论分析逻辑推演，并提出本文研究假设。

2.3.1 关键审计事项披露与债务融资成本的关系

在新审计报告准则改革之前，传统模式的审计报告表达审计意见均采用规范化的文字表述，审计报告的同质性严重，缺乏使用价值。外部使用者对于信息含量的需求难以满足，从审计报告中获取的信息差异度低，不同质量的公司难以通过审计报告被外部信息使用者明确区分，交易双方的信息不对称程度不断增加。新准则强制要求注册会计师沟通关键审计事项，详细描述所采用的审计应对程序，以增强审计工作透明度、加大审计报告信息含量的差异性，最终满足预期使用者的决策需求。债权人作为审计报告信息的最重要的使用者之一，由于披露的关键审计事项属性较为特殊，作为审计报告全新内容的补充，也是企业关键风险信息的强调披露。从一方面来说，增量的信息披露有利于降低信息不对称程度，帮助债权人明确认知企业的风险水平，同时也能够倒逼会计师事务所提升审计质量，前人研究表明，审计质量越高，越容易受到债权人的青睐。但当企业的审计报告出现异常内容（如非标准审计意见、持续经营审计意见）等，债权人对企业的风险感知提升，企业融资难度加大，需付出的成本也进一步增加。基于此，本文在分析关键审计事项与债务融资成本的关系时提出了竞争性假设 H1a 与 H1b:

从前文对于关键审计事项的概念界定来看,关键审计事项可能包含公司未进行详细披露或存在重大风险的事项,外部信息使用者从此类信息的披露中接受到风险较多的消极信号,债权人的风险感知偏差会受此全新风险信息的披露影响而进一步加大。其次,关键审计事项披露数量的增加,这向债权人传递了企业财务信息质量风险较高,持续经营风险较高的不利信号,债权人对公司能否按时还本付息产生更大的疑虑,同时将此类消极信息纳入债务契约签订的考虑范围,提升对公司风险的估计水平,公司最终受到其带来的负面影响。最后,单独成段披露的关键审计事项更具显著性,由于存在注意力的引导效用,更易吸引信息使用者对潜在风险事项的关注(Christensen et al.,2014; Sirois et al.,2018)^[32,37],债权人注意力转移至关键审计事项包含的风险信息,最终影响债权人的决策结果。相较于不确定性的信息,债权人更青睐于选择来源可靠的信息(张继勋和韩冬梅,2014)^[10],由注册会计师审计后传递的信息一直是债权人决策的主要依据之一,债权人将关键审计事项纳入综合考虑范围并占据较大的比重,将根据此重新调整最终的决策结果(Sirois et al.,2018)^[32]。关键审计事项是“意料之外”的风险信息披露,信息使用者对公司财报的不信任程度加大,债权人可能会因此放弃投资,公司所面临的融资难度提升,需付出更高昂的资金使用成本。

综上所述,债权人从关键审计事项的披露中感知了额外的风险信息,提高企业的债务融资成本,本文提出假设 H1a:

假设 H1a: 在其他条件不变的情况下,关键审计事项数量与债务融资成本呈正相关关系。即在一定范围内关键审计事项披露数量越多,债务融资成本随之提升。

关键审计事项披露与债务融资成本的关系还存在另一种可能。关键审计事项是对审计报告内容的补充,还包括了注册会计师采取的审计应对措施。除被审计企业的基本信息外,可加深信息使用者对审计程序的理解程度,其面临的信息风险相应降低(Reid et al.,2016)^[18],对审计报告的信任度增加,独立第三方审计的认证作用在关键审计事项披露后得到加强(Christensen et al.,2014)^[37]。我国多数学者的研究结论支持关键审计事项对于审计质量的提升作用(杨明增等,2018;张金丹等,2019)^[20,9],对经过高质量审计的企业,债权人通常采用相对宽松的借贷条款。在债权人青睐于向更“可靠”的公司提供贷款的前提下,债权人不仅从关键审计事项的披露中获取了更多的信息,也代表着更高的审计质量,那么被审计企业在信贷的过程中会占据一定的优势地位。

根据信息不对称理论,在资本市场中信息不对称问题的普遍存在。当债权人考虑对

企业的投资决策时，需全方面的搜集信息以了解企业真实的运营情况、偿债能力与资信状况等因素用以保证自己的资金安全，确保贷款企业有足够的能在债务契约到期后按时还本付息。而贷款企业为避免负面信息影响自身利益的最大化，会试图减少披露企业相关的风险信息。债权人不能直接介入到公司的经营活动中，其获取消息的渠道往往局限于企业的财务报表或相关调研结果等，是交易双方中的信息劣势方。由于无法全面了解评估公司的经营风险，公司的现金流被银行严重低估（Lambert et al, 2007）^[88]，同时企业风险被高估（Rahaman, 2013）^[116]。信息不对称问题不仅使债权人面临更高的信息风险，也提升了债权人对贷款企业的监督成本。为避免自己由于信息不对称问题蒙受损失，债权人不断提高所要求的风险报酬利率，不利于市场的有序运行，企业将面临高昂的债务融资成本。

债务融资成本主要受债权人评估的违约风险和信​​息风险影响，Chiu（2017）研究发现，降低信息风险可以通过披露风险信息的途径实现，从关键审计事项的定义来看，其具备“重大风险”属性^[121]。债权人从风险的披露中获取增量信息，契约双方的信息不对称程度降低（张继勋和韩冬梅，2014；Reid, 2015；王艳艳等，2018）^[10,18,48]，通过缓解信息不对称问题最终实现的企业债务融资成本的降低。最后，披露的关键审计事项意味着其经过了注册会计师严格的审计应对程序，该类风险已被精准把控。对已知风险解释的解读效应可以帮助债权人正确辨析企业风险，减少错误定价。关键审计事项从注册会计师与治理层沟通过的事项中选取，从信号传递理论来看，为隐藏内部风险低质量企业披露关键审计事项的意愿较低，但高质量的企业对于披露风险并不担忧。披露更多的关键审计事项在一定程度上等同于公司乐于披露内部信息的积极信号。综上所述，债权人面临的信息风险通过详细的披露关键审计事项得到了一定程度的降低，债务融资成本降低。据此，本文提出假设 H1a 的竞争性假设 H1b：

假设 H1b：在其他条件不变的情况下，关键审计事项数量与债务融资成本呈负相关关系。即在一定范围内关键审计事项披露数量越多，债务融资成本随之降低。

2.3.2 信息透明度对关键审计事项披露与债务融资成本关系的调节作用

公司与债权人在决定应支付的利息与相关费用时，通常包括债权人为维护自身权益所要求的风险溢价。资本市场的不同主体之间由于信息不对称问题的存在，掌握信息的程度也大不相同。资金供给方作为信息劣势的一方，有效信息掌握较少，难以评估贷款

企业的实际经营状况和未来偿债能力，对于是否提供资金不能做出有效决策，风险被错误定价的水平更高。面对被高估的企业风险，只能采取提高要求风险溢价水平的手段来保护自身的利益。同时也导致资本市场上资金配置效率低下。信息透明度是会计信息质量的综合体现，涉及数据信息的全面、可靠及时等一系列质量特征。更高的信息透明度可以有效缓解信息不对称问题，提高资本市场的资金配置效率，降低债权人信息获取成本，并最终降低债权人所要求的高水平风险溢价。

依据信号传递理论分析，企业的信息透明度高对债权人属于利好信号。企业严格遵守会计准则，同时与企业自身的信息披露监督系统相辅相成，能及时、可靠的向债权人提供企业的财务状况、经营风险等相关信息，内控体系完善健全，发展前景良好。这也意味着企业实施盈余管理的操作空间少，交易双方之间的信息不对称程度低，债权人与此类企业签订债务契约，资金安全得到了保障，企业融资成功的可能性更大，付出的债务融资成本更低。

肖振红等（2019）指出，与那些不愿透露负面信息或一味夸好消息的公司相比，在理性的投资者在辨别财务信息后，那些客观披露了坏消息的企业信息相对透明，反而因为财务信息的真实性更高获得了外部融资的支持^[122]。关键审计事项具有“重大风险”属性，债权人可从其披露中获取增量信息。当企业的信息透明度较低，债权人面对严重的信息不对称问题，信息需求较大，会致力于搜寻更多的信息。在此种信息环境下，关键审计事项将在债权人进行投资决策中占据一定的主导作用。而在企业信息透明度高的情况下，交易双方的信息不对称问题已经得到了有效缓解，也意味着此类风险信息可能通过多种渠道早已被债权人感知，公开的信息披露有效改善了信息环境，缓解交易双方信息不对称问题。当相似的信息在不同渠道中反复出现，信息的可信度也随之增强（Christensen et al., 2014）^[37]，债权人对于风险的感知水平更加准确，对风险的错误定价程度降低。债权人借助从关键审计事项披露中获取的增量风险信息，对企业的真实经营状况做出精准的预测。信息透明度越高的企业，债权人对其未来的风险水平作出的预测就越客观，对经营状况和未来发展潜力预测保持在一个合理的水平范围内，对风险的敏感程度也更低，预测风险的下降使得资金供给方主动降低其要求的资金回报率。而企业本身的信息透明度低的情况下，债权人从关键审计事项披露中的感知的不利风险信号被进一步放大，加强了债权人对风险的感知，加大企业的融资难度，企业的债务融资成本提高。

综上所述，本文提出假设 H2：

假设 H2：在其他条件不变的情况下，关键审计事项披露数量与债务融资成本的关系在低信息透明度的企业中更显著。

2.3.3 事务所规模对关键审计事项披露与债务融资成本关系的调节作用

为降低资本市场上广泛存在的信息不对称问题，注册会计师审计制度应运而生。债权人做为外部的利益相关者，债权人不能直接介入到公司的经营活动中，对上市公司真实的经营情况了解不充分，如决策失误，债权人因此面临资金无法收回的风险。高质量的审计可以有效避免企业发生财务舞弊或欺诈等情况而导致债权人蒙受损失。

现有研究表明大规模的会计师事务所审计独立性高，专业胜任能力强。注册会计师发现并报告企业财务报告存在重大错弊的联合概率越高，代表其审计质量越高。独立性和专业胜任能力在保证审计质量上发挥了决定性的作用。当上市公司满足投资者的回报要求存在盈余管理需要时，出于维护自身的品牌声誉考量，大规模的会计师事务所对企业盈余管理的容忍度较低。存在盈余管理需求的上市公司将转向选聘小规模会计师事务所为其提供审计服务。为使会计师事务所容忍公司的盈余管理行为，上市公司愿意支付更高昂的审计费用，诱使小规模会计师事务所为其出具含有倾向性审计意见的审计报告。同时，小规模会计师事务所对大客户经济依赖程度高，占据了主导地位的大客户能通过谈判施压，注册会计师难以保持良好的独立性，对审计质量造成损害（叶康涛，2017）^[123]。

大规模的会计师事务所塑造了较好的品牌声誉，有助于其获得一定的声誉溢价并占据更大的审计市场。事务所会为了维护品牌声誉不断提高审计工作质量，一旦事务所声誉受损，大规模会计师事务所承担的损失水平将远超过小规模会计师事务所。选聘大规模的会计师事务所开展审计可以向债权人传递该公司具有更高的盈余质量的利好信号。关键审计事项的披露有利于提升审计工作的透明度，审计工作的细节信息在社会公众中披露，会受到社会的广泛监督，增强了注册会计师的责任（Gimbar，2016）^[124]。不断提升的外界监督水平使得注册会计师承担了更高的诉讼、声誉风险，为了降低风险，注册会计师在审计过程中会投入更多的精力与资源，帮助其更好的识别公司的特别风险。在审计过程中始终保持独立不妥协，处理分歧时更加谨慎。保证了审计质量（唐建华，2015）^[43]。

注册会计师为满足强制披露关键审计事项的要求，在审计过程中应投入更多的精力与资源，但由于边际效应递减的存在，原本审计质量较高的大规模会计师事务所不会为了小幅的提升而持续投入超额的审计资源，这也违背了成本效益原则。由于大规模的会计师事务所长期保持较高的审计质量，此次审计报告并不会对其带来更高的审计风险。小规模会计师事务所的风险意识在本次审计报告改革中被强化，被暴露在更高的审计风险中，会不断加大审计投入，较以往的工作保持了更高的谨慎性和独立性，规范其风险导向审计执业。所以经由小规模会计师事务所审计的公司相比经由大规模会计师事务所审计的公司披露出的关键审计事项包含了更多的增量风险信息，债权人感知了风险水平的提升并改变了债务投资决策，将会向资金需求方寻求更高风险水平的资本溢价。而大规模会计师事务所由于始终保持了较高的审计独立性与审计工作质量，由其披露的关键审计事项无明显的风险增量信息，其本身自带的利好信号会进一步降低信息使用者的风险感知水平，不会对企业的债务融资成本产生较大影响。

综上所述，本文提出假设 H3：

假设 H3：在其他条件不变的情况下，小规模会计师事务所披露的关键审计事项数量与债务融资成本的关系更显著。

第三章 研究设计

本章为验证上文提出的研究假设，选取合适的研究样本数据，借鉴前人研究方法，明确本文被解释变量、解释变量与调节变量的度量方式，在前人研究的基础上选择合适的控制变量，根据研究假设构建多元线性回归模型。

3.1 样本选择与数据来源

《中国注册会计师审计准则第 1504 号——在审计报告中沟通关键审计事项》于 2016 年 12 月 23 日发布，2017 年（对应 2016 年财务报告）率先在 A+H 股试点施行，2018 年推行至所有上市公司，因此本文选取沪深 A 股上市公司 2017-2020 年间的的数据作为初始研究样本。关键审计事项的数据主要来自中国研究数据平台（CNRDS）数据库——关键审计事项数据库，并通过手工整理得到最终数据。其余数据主要来自国泰安（CSMAR），缺失数据从 WIND 数据库查找补充。本文对样本数据进行了如下的筛选处理：

（1）剔除金融保险类行业的上市公司；

（2）剔除财务数据缺失及明显异常的观测样本；

（3）剔除 ST、*ST 类上市公司；

（4）为了控制极端值影响回归结果，本文对所有连续变量进行了上下 1%分位 Winsorize 缩尾处理。

（5）经过上述数据处理，最终得到 9744 个样本。本文主要使用 Excel 和 Stata16.0 对数据进行处理。

3.2 变量选择

3.2.1 被解释变量

本文的被解释变量为债务融资成本（Debt-Cost）：债务融资成本的估计方法较多，本文参考郑军(2013)^[125]的做法，用企业利息支出加手续费支出和其他财务费用的总额占期末总负债的比重来衡量债务融资成本。其中利息支出的数据源自于财务报表附注。在稳健性检验中借鉴李广子等(2009)^[75]的做法，采用企业财务费用占期末总负债的比重来考察。

3.2.2 解释变量

关键审计事项披露数 (KAM-N) 为本文的解释变量, 是关键审计事项的披露数量。考虑到当报告使用者获取到上一年的审计报告并从中了解关键审计事项披露情况后, 投资决策的改变主要是对上市公司下一年的债务融资成本产生影响, 本文指代的 KAM-N 是在当年发布的前期审计报告中披露关键审计事项的个数。

3.2.3 调节变量

(1) 信息透明度 Tran:

本文借鉴参考了王亚平 (2009) [126] 张宗新 (2019) [127] 等学者的研究方法, 基于企业的盈余管理平衡量信息透明度。采用修正的 Jones 模型, 首先分行业分年度对上市公司数据利用公式 3.1 进行回归:

$$\frac{TA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3.1)$$

将估计的回归系数带入公式 3.2 估计出操控性应计利润 DA:

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{Asset_{i,t}} - \left(\hat{\alpha}_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta RECI_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} \right) \quad (3.2)$$

为保证数据的稳健性, 加总计算前三期可操控性总应计利润的绝对值之和 (Opaque), 该值越大代表企业的信息透明度越低。计算公式如 3.3 所示:

$$Opaque = Abs(DA_{t-1}) + Abs(DA_{t-2}) + Abs(DA_{t-3}) \quad (3.3)$$

为考量在差异化的信息环境下所产生的影响, 进一步根据张新民 (2021) [128] 所采取的研究方法, 根据 Opaque 值的中位数将样本数据区分为“高信息透明度企业组”与“低信息透明度企业组”, 大于中位数的低信息透明度组 Tran 取值为 1, 否则为 0。

(2) 会计师事务所规模:

本文涉及的会计师事务所规模度量标准参考陈丽红 (2021) [118] 的研究, 公司经由中注协当年公布的《百强事务所排名》中收入前八的会计师事务所审计取 1, 否则取 0。

3.2.4 控制变量

本文借鉴前人研究, 本文选取了公司规模 (Size)、资产负债率 (Lev)、总资产收益率 (ROA)、总资产周转率 (ATO)、经营现金流 (Cashflow)、公司成长性 (Growth)、

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/665344302041011111>