

# 代理成本、管理层持股与审计质量<sup>\*</sup>

高 雷, 张 杰

(南京审计学院 金融学院, 江苏 南京 211815)

**摘 要:**所有权和经营权相分离的现代企业制度导致了股东和管理层之间严重的代理冲突。上市公司降低代理冲突的主要途径是激励与监督, 其中, 管理层持股和审计分别是内部激励和外部监督的重要方式。会计师事务所的规模和审计费用在一定程度上反映了审计质量。文章基于代理成本的角度, 采用 2005—2009 年中国 A 股非金融类上市公司非平衡面板数据, 运用 Logistic 二元逻辑回归模型和稳健最小二乘法研究了代理成本、管理层持股与审计质量之间的关系。研究发现: 代理成本高的公司会寻求高质量的外部审计, 倾向于聘请大规模的会计师事务所; 管理层持股能起到完善公司内部治理机制的作用, 减少代理冲突, 从而降低公司对外部审计质量的需求。

**关键词:**代理成本; 管理层持股; 审计质量; 会计师事务所; 审计费用

**中图分类号:**F239 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-1952(2011)01-0048-11

## 一、引 言

随着现代企业制度的建立, 企业的所有权和经营权相分离导致了股东和管理层之间严重的代理问题。Berle 和 Means(1932)最先提出企业的所有权与控制权分离这一重要命题。他们指出: 控制公司财富并有责任确保经营效率和生产利润的人, 不再是那些身为所有者并有权获得利润的人。Jensen 和 Meckling(1976)对代理成本进行了定义, 开创性地采用实证方法分析了公司的代理成本问题, 为相关实证研究提供了依据。

主流契约理论认为, 由于信息不对称和契约不完全性, 股东无法知道管理人员是否追求股东收益最大化。Morck 等(1988)认为, 公司经理人明显存在按自己利益最大化原则分配公司资源的倾向, 这可能与股东利益相冲突, 从而导致巨大的交易成本(Shleifer 和 Vishny, 1997)。为规避道德风险, 委托人

收稿日期: 2010-09-04

资助项目: 国家自然科学基金项目(71002109); 教育部人文社会科学研究项目(08JC630047)

作者简介: 高 雷(1977—), 男, 上海人, 南京审计学院金融学院教授, 博士生导师;

张 杰(1984—), 男, 湖南湘潭人, 南京审计学院金融学院项目研究员。

需要采取措施约束和控制代理人的行为。这些措施一般包括设计恰当的激励约束契约或监督代理人的越轨活动。显然,监督和约束代理人的行为会产生代理成本(庄学敏,2010)。

信息不对称和激励不足是代理冲突的根源。委托人为了满足代理人的个人效用,并使之尽可能与企业的目标一致,需设计一整套激励机制。一条重要途径是借助公司内部治理机制对管理层进行激励,另一条重要途径是通过审计对管理层进行监督。管理层持股将管理人员的报酬与公司长期收益的不确定性联系起来,激发管理人员的竞争意识和创造性,可能会降低代理成本。

目前,我国越来越多的公司实行股权激励计划,但高管持股比例普遍偏低。管理层持股能否真正产生激励管理者和降低代理成本的效果?作为外部监督手段的审计,是否能反映出代理成本的高低?代理成本高的公司是否会寻求高质量的审计来监督管理层的行为?这些均需结合我国特殊的制度背景进行实证分析,得出可靠的结论,从而为我国资本市场的健康发展和政策制定提供依据。

## 二、文献回顾与理论假设

Jensen 和 Meckling(1976)认为,代理成本是委托人为监督和约束代理人所必须付出的成本,此外,还包括执行契约时成本超过收益所造成的损失。代理问题产生的关键原因在于委托代理双方的信息不对称,而对管理层进行事后监督能有效降低由此诱发的道德风险。审计质量越高,对企业管理层的监控力度越强,经理人的道德风险就越能得到抑制,管理人员的在职消费和效率损失越低,代理成本也越低。Gul 和 Tsui(2001)证实了代理成本会影响公司对审计质量的需求。廖义刚等(2009)研究发现,独立审计在一定程度上能降低公司代理成本,尤其是在非国有企业,如果独立审计机制与杠杆治理机制同时存在,可以大大降低负债的边际代理成本。王艳艳等(2006)证实,随着代理成本的增加,上市公司对高质量审计的需求也逐步增加,而高质量审计可以提高会计盈余的信息含量,降低代理成本。杨德明等(2009)研究表明,审计可以作为内部治理机制的一种替代。当公司内部治理机制无法有效约束管理层行为时,股东会寻求外部审计对管理层行为进行监督。在代理理论下,独立审计可以有效地提高信息的可信性,减少股东和经理人的信息不对称,这被认为是一种降低代理成本的机制。严重的代理问题导致上市公司对审计等外部监督或约束机制产生内在需求(Jensen 和 Meckling, 1976)。外部审计加强了对公司管理者的监督约束,降低了管理者的道德风险,从而降低了代理成本(Bushman 和 Smith, 2003)。代理冲突的程度决定了对高质量审计的需求程度。代理冲突越严重,委托人预期要承担的代理成本越高,从而其降低代理成本的动力就越强,对高质量审计的需求就越强(DeFond, 1992)。因此,存在严重代理问题的公司会更倾向于聘请高质量的审计师(Fan 和 Wong, 2002)。

基于以上分析,本文提出假设1。

假设1:代理成本高的公司倾向于选择高质量的外部审计。

Jensen 和 Meckling (1976)指出,除信息不对称外,股东和管理层之间产生代理问题的另一个重要原因是管理层不能参与剩余收益的分配,缺乏努力工作的必要激励。如果管理层持有部分股权,与股东利益趋同,就能够对其产生激励作用,产生“利益协同效应”。管理者持有的公司股份越少,越容易与股东存在分歧,约束和监督成本就越高,代理成本也就越高。随着管理者持有股份的增多,管理者承担其行为导致的成本份额增大,所承担的成本亦上升。因此,管理者持股可以减少其与股东的利益冲突(Simunic 和 Stein, 1987)。Murphy (1986)研究表明,管理层薪酬合约的设计是降低代理成本的重要手段,但相比薪酬合约,股权激励具有更强的激励作用。实施管理层持股计划,让管理层参与剩余索取权的分配,能更有效地实现管理层与所有者的利益协同,从而降低代理成本(Jensen 和 Murphy, 1990)。Sung 等(1994)证实,管理层的持股比例会影响代理成本。Singh 和 Davidson(2003)的研究显示,管理层持股可使公司管理者与股东的利益保持一致,从而起到缓和公司代理冲突的作用,代理成本随管理层持股比例下降而上升;管理层持股比例越高,管理者与股东之间利益越趋向协调,从而降低代理成本。李明辉(2009)研究发现,管理层持股比例与代理成本存在 U 形关系。Broussard 等(2004)发现,随着管理层激励的增强,管理层与外部股东的代理冲突减少。股东通过给予经理人一定的股权,可以使管理层和股东利益趋于一致,能有效缓解代理冲突,降低代理成本(Mock 等, 1998)。而代理冲突的缓解会降低公司对高质量审计的需求,具有较高代理成本的公司通常倾向于聘请更高审计质量的事务所,这些事务所的审计定价也相对较高(Chow, 1982)。Simunic 和 Stein(1987)发现,管理者持股水平较低的公司 IPO 时会选择审计质量较高的“八大”作为主审事务所。Firth 和 Smith(1992)也发现,管理者持股比例越低的公司越可能选择审计质量较高的“八大”作为审计的会计师事务所,同时也支付了更多的审计费用。Nikkinen 和 Sahlstron(2004)证实了高管持股比例与审计费用负相关。

部分研究以审计费用作为审计质量的衡量指标,得出管理层持股比例与审计费用的关系并非线性的结论。Lennox (2003)发现,管理层持股比例与审计费用呈非线性关系。李明辉(2006)发现,管理层持股比例与是否选择大事务所审计呈倒 U 形关系,而大事务所往往收取了高的审计费用。因此,管理层持股比例与审计费用也呈现倒 U 形关系。如果管理层持股比例过低,则管理层没有足够的激励与股东利益保持一致;如果管理层持股比例过高,会使其拥有更大的权力控制企业,同时外界的有效约束也会减弱,此时,管理层会更多地以其他股东的利益为代价,追求个人目标而不是股东的目标实现自身利

益最大化。而且,管理层持股越多,公司被并购的可能性越低,这也使得控制权市场对管理层的压力变弱。因此,过高的管理层持股比例不利于公司治理。管理层持股适度的公司,管理层拥有足够的股权与股东的利益保持一致,外界对管理层的行为又可以构成有力的制约,克服了管理层持股比例过低和过高的弊端,因而有助于增强公司治理效率,降低代理成本。所以,当注册会计师在评估公司治理结构的完善程度以确定公司固有风险或控制风险水平高低时,会根据管理层持股比例的高低,评估公司的固有风险或控制风险。当管理层未持股或持股比例过高时,注册会计师会将风险评估为高水平;当管理层持股比例适中时,注册会计师会将风险评估为低水平(蔡吉甫,2007)。刘明辉、胡波(2006)认为,高管层持股提高了董事的效率和监督效果,审计师的风险评估水平较低,审计定价也较低。Mock 等(1998)进一步研究发现,高管持股比例在 0—5%或大于 25%时,随着管理层持股比例的提高,高管与股东的利益趋向一致,从而降低代理成本;当高管持股比例处于 5%—25%范围内时,高管对企业的控制力不断增强,外部约束对他们的作用越来越弱。因此,他们可以在更大范围内追求个人利益,从而代理成本增加。

综上我们认为,管理层持股比例越低,代理成本越高,公司聘请高质量审计师的需求越强。高管持股可以在一定程度上缓解管理层与股东之间的代理冲突,从而降低公司对高质量审计的需求。在我国管理层持股比例普遍不足 5%(绝大部分公司的管理层持股比例不足 1%)的情况下,管理层持股比例的增加可以使管理层行为与股东利益更趋于一致,从而降低代理成本,减少公司对高质量审计的需求。基于以上分析,本文提出假设 2。

假设 2:管理层持股会降低公司对高质量审计的需求,且管理层持股比例越高,公司对高质量审计的需求会越弱。

### 三、研究设计

#### (一)样本选择与数据来源

本文选取 2005—2009 年在沪深两市发行了 A 股的 1 692 家公司为样本。考虑到金融类公司的财务报表和治理结构与其他类型公司差别较大,我们剔除了金融类公司 32 家,以及净资产小于或等于零、数据缺失和部分极端值的样本,最后得到 6 874 个样本。最终控制人性数据来源于国泰安数据库,其他数据来源于 Wind 金融资讯。

#### (二)变量及模型

大规模会计师事务所的审计师往往有较强的敬业精神、过硬的专业素质和良好的职业素质,并且在审计时大规模会计师事务所可以投入更多高素质的审计人才,因此,会计师事务所规模在一定程度上代表了审计质量(Crawswell 等,1995;伍利娜,2003;漆江娜等,2004)。因此,我们选择国际四大会

计师事务所审计来衡量审计质量。代理成本越高的公司对高质量的审计需求越强,越倾向于聘请大规模的会计师事务所进行审计。而会计师事务所在审计时投入更多高素质的审计人才和审计资源、花费更多的时间和精力,也会收取更多的审计费用(Craswell等,1995;伍利娜,2003;漆江娜等,2004)。因此,我们还采用审计费用的自然对数作为审计质量的衡量指标。

代理成本的衡量有多种方法。Ang等(2000)采用经营费用与主营业务收入之比和资产周转率来衡量代理成本。Singh和Davidson(2003)采用费用率(包括管理费用率和营业费用率)和总资产周转率来衡量代理成本。李世辉、雷新途(2008)采用管理费用率来度量显性代理成本。在多种衡量方法中,销售管理费用率和资产周转率应用较为广泛。因此,我们也采用管理费用和销售费用之和与营业收入之比来衡量代理成本。同时,我们将资产周转率作为代理成本的衡量指标,在稳健性检验部分对结论进行进一步的验证,以确保结论的可靠性。本文的模型如下:

$$AUD = C + \beta_1 gxfree + \beta_2 share + \beta_3 state + \beta_4 first + \beta_5 div + \beta_6 eps + \beta_7 growroe + \beta_8 acid + \beta_9 age + \beta_{10} lnsale + \beta_{11} lev + \epsilon$$

其中,AUD代表审计质量,用bigf和lncost两个变量衡量。share用if\_share和g\_share两个变量衡量。变量定义见表1。以bigf为因变量时,我们采用logistic二元逻辑回归。以lncost为因变量时,为了避免可能存在的异方差影响结果的有效性,我们采用非平衡面板数据的稳健最小二乘法,即对普通最小二乘法估计值进行了基于White估计量的Z检验。

表1 变量定义

| 变量名      | 变量定义                                      |
|----------|-------------------------------------------|
| bigf     | 上市公司年报是否为国际四大会计师事务所审计,是为1,否为0             |
| lncost   | 审计费用的自然对数                                 |
| gxfree   | 代理成本=(销售费用+管理费用)/营业收入                     |
| g_share  | 管理层持股数量占公司总股本的比例                          |
| if_share | 管理层是否持股,是为1,否为0                           |
| state    | 上市公司最终控制人是否为国家,是为1,否为0                    |
| first    | 第一大股东持股比例                                 |
| div      | 反映公司盈利能力,每股现金股利(税前)                       |
| eps      | 每股收益                                      |
| growroe  | 反映公司成长性,股东权益的同比增长率                        |
| acid     | 反映公司潜在的风险,速动比率=(流动资产-存货-预付账款-待摊费用)/流动负债总额 |
| age      | 公司的上市年限,如果当年上市,则截至当年12月31日为1年             |
| lnsale   | 反映公司规模,主营业务收入的自然对数                        |
| lev      | 资产负债率=负债总额/资产总额                           |

## 四、实证结果及解释

### (一)实证结果分析

代理成本、管理层持股与会计师事务所的回归结果见表 2。代理成本与是否选择国际四大会计师事务所审计显著正相关,表明代理成本高的公司倾向于选择提供高质量审计服务的会计师事务所。这验证了假设 1。管理层持股与是否选择国际四大会计师事务所审计负相关,说明管理层持股比例越高,公司对高质量审计的需求会越低。这与假设 2 一致。第一大股东的持股比例对公司是否选择国际四大会计师事务所审计的影响为负但不显著,这表明第一大股东对管理层的监督并未发挥有效作用。这可能是因为在我国,控股股东往往会利用控股权转移公司资源、进行关联交易等损害其他股东利益,而这些均离不开管理层的配合。因此,大股东随着持股比例的提高可能会与管理层合谋,从而导致代理成本和外部审计监督成本的上升。股东权益的同比增长率对公司是否选择国际四大会计师事务所审计的影响为负但不显著,表明公司在选择会计师事务所时并未充分关注公司未来的成长性,更多地关注公司目前的盈利状况。每股收益与会计师事务所的选择负相关,表明盈利能力越强的公司,对高质量的审计需求越弱。这是因为盈利能力强的公司,股东获取的回报普遍较高,公司潜在的问题较小,代理成本较低。上市年限对选择会计师事务所的影响为负,这可能是随着上市年限的增加,公司的各项规章制度不断完善,同时接受了来自外部资本市场更多的监督与约束。管理层受到监督约束越严厉,代理成本下降,对外部高质量的审计需求也下降。 $lnsale$  对  $bigf$  的影响显著为正,表明公司规模越大,对高质量的审计需求越强。在管理者持股比例和经营杠杆一定的情况下,随着公司总资产规模的增大,管理者所能够控制的资源越来越多,管理者有大量的机会消费非现金性收益。此外,公司规模越大,需要签订的契约也越多,从而提高了监督成本(Chow, 1982; Jensen, 1986)。Jensen 和 Meckling(1976)也指出,企业规模越大,代理成本也越大,监督成本就更高。资产负债率对是否选择国际四大会计师事务所审计表现为负向影响。这主要是因为资产负债率越高的公司,有可能财务状况不佳,资产质量低劣。为避免被审查出更多问题,摘掉 ST 标识以保住上市资格,公司会更倾向于选择审计质量相对较差的小会计师事务所进行审计。

我们用最终控制人性质代替第一大股东持股比例进行回归,结果见表 2。最终控制人性质对高质量审计需求的影响为正,但不显著。国有企业的控制权事实上掌握在企业官僚手中,这些官僚对企业拥有绝对的控制权,但却不拥有任何有意义的现金流权利。从理论上说,国有企业现金流的所有权归属于全体国民,而行政任命的确定性使得企业经营者过多考虑政治前途,因此企业官僚们的行为将不以企业本身的利益为基础,他们的目标更大程度上是政治性的(Shleifer 和 Vishny, 1997)。从此角度来看,国有企业的管理者对政治目标的追求可能会在一定程度上损害企业的利益,导致较高的代理成本,增加公司对高质量审计的需求,对选择会计师事务所应该表现为显著的正向影响。



响。但伴随着我国法治水平的不断进步,当国有公司处于财务困境,面临包括国资委在内的各类政府机构日益严格的监督时,更重视政治目标和仕途的国有企业领导人未必会将提高在职消费等行为作为其理性选择。这就导致了这种正向影响不显著。

表2 代理成本、管理层持股与会计师事务所(因变量:bigf)

| 变量                   | Coef.       | P 值   | Coef.       | P 值   | Coef.       | P 值   | Coef.       | P 值   |
|----------------------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
| C                    | -25.326 *** | 0.000 | -23.636 *** | 0.000 | -25.138 *** | 0.000 | -23.614 *** | 0.000 |
| gxfee                | 0.105 ***   | 0.002 |             |       | 0.102 ***   | 0.000 |             |       |
| g_share              |             |       | -1.525 *    | 0.077 |             |       | -1.307      | 0.129 |
| state                |             |       |             |       | 0.039       | 0.751 | 0.054       | 0.655 |
| first                | -0.620      | 0.101 | -0.142      | 0.701 |             |       |             |       |
| growroe              | -0.002      | 0.537 | -0.001      | 0.634 | -0.002      | 0.513 | -0.001      | 0.629 |
| eps                  | -0.190 *    | 0.081 | -0.134      | 0.198 | -0.202 *    | 0.066 | -0.143      | 0.174 |
| age                  | -0.023 *    | 0.096 | -0.028 **   | 0.049 | -0.018      | 0.182 | -0.026 *    | 0.062 |
| lnsale               | 2.605 ***   | 0.000 | 2.430 ***   | 0.000 | 2.556 ***   | 0.000 | 2.417 ***   | 0.000 |
| lev                  | -2.984 ***  | 0.000 | -3.053 ***  | 0.000 | -2.959 ***  | 0.000 | -3.076 ***  | 0.000 |
| R <sup>2</sup>       | 0.255       |       | 0.239       |       | 0.255       |       | 0.239       |       |
| obs                  | 6 816       |       | 6 874       |       | 6 799       |       | 6 858       |       |
| LR (χ <sup>2</sup> ) | 781.43 ***  |       | 783.85 ***  |       | 776.25 ***  |       | 781.09 ***  |       |

注:\*\*\*、\*\*、\*表示在1%、5%、10%的水平上显著,下表同。

我们分别对国有和非国有两个子样本进行回归,结果见表3。从表3可知,在国有企业中,管理层持股比例与审计质量的关系为负但不再显著。这可能是因为国有企业规模较大,管理层持股比例的提高相对总股本而言所占比例很小,没能起到增强激励的效果。国有企业的管理层更多地关注自己的政绩和仕途,而非当前的经济利益。因此,国有企业中,管理层持股没能起到降低代理成本的作用,进而降低对外部审计质量的需求。而非国有企业中,管理层持股比例的提高与是否选择国际四大会计师事务所审计显著负相关。这表明,管理层持股比例的提高在非国有企业中的激励效果更明显,起到了降低代理成本的作用,进而降低了公司对外部审计质量的需求。

表3 代理成本、管理层持股与会计师事务所(因变量:bigf)

| 变量                   | state=1 的样本 |       |             |       | state=0 的样本 |       |             |       |
|----------------------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|-------------|-------|
|                      | Coef.       | P 值   | Coef.       | P 值   | Coef.       | P 值   | Coef.       | P 值   |
| C                    | -26.099 *** | 0.000 | -23.858 *** | 0.000 | -24.214 *** | 0.000 | -23.260 *** | 0.000 |
| gxfee                | 0.109 **    | 0.012 |             |       | 0.492 ***   | 0.003 |             |       |
| g_share              |             |       | -7.943      | 0.325 |             |       | -0.981 *    | 0.082 |
| growroe              | -0.003      | 0.307 | -0.002      | 0.395 | 0.001       | 0.867 | 0.003       | 0.736 |
| eps                  | -0.362 **   | 0.014 | -0.268 *    | 0.052 | 0.078       | 0.660 | 0.066       | 0.736 |
| age                  | -0.013      | 0.472 | -0.030 *    | 0.086 | -0.025      | 0.253 | -0.022      | 0.356 |
| lnsale               | 2.708 ***   | 0.000 | 2.501 ***   | 0.000 | 2.356 ***   | 0.000 | 2.285 ***   | 0.000 |
| lev                  | -4.049 ***  | 0.000 | -3.947 ***  | 0.000 | -1.212 **   | 0.033 | -1.522 ***  | 0.006 |
| R <sup>2</sup>       | 0.289       |       | 0.256       |       | 0.197       |       | 0.197       |       |
| obs                  | 3 581       |       | 3 703       |       | 3 218       |       | 3 155       |       |
| LR (χ <sup>2</sup> ) | 542.78 ***  |       | 531.96 ***  |       | 222.92 ***  |       | 225.51 ***  |       |

接着,我们用管理层是否持股来代替管理层持股比例进行回归,并将样本分为有管理层持股和无管理层持股两个子样本进行回归,结果见表 4。从表 4 可知,管理层是否持股与是否选择国际四大会计师事务所负相关,说明实行了管理层持股的公司,会更倾向于选择非国际四大会计师事务所进行审计,对外部审计质量需求更低。无论在管理层持股的公司还是管理层不持股的公司,代理成本均与是否选择国际四大会计师事务所显著正相关。但在管理层持股的公司中,代理成本与国际四大会计是师事务所之间的显著性水平有所下降。这表明,管理层持股会在一定程度上降低对外部审计质量的需求。每股现金股利与是否选择国际四大会计师事务所正相关,表明现金股利发放越多,公司越倾向于选择大规模会计师事务所进行审计。这主要是因为在我国,现金股利往往成为大股东或其他内部人掠夺中小股东及上市公司的手段(王化成等,2007;黄娟娟等,2007),发放现金股利很可能只是为了迎合控股股东的股利需要(黄娟娟等,2007)。

表 4 代理成本、管理层持股与会计师事务所(因变量:bigf)

| 变量                   | 全样本         |       | if_share=1 的样本 |       |             |       | if_share=0 的样本 |       |
|----------------------|-------------|-------|----------------|-------|-------------|-------|----------------|-------|
|                      | Coef.       | P 值   | Coef.          | P 值   | Coef.       | P 值   | Coef.          | P 值   |
| C                    | -23.716 *** | 0.000 | -23.926 ***    | 0.000 | -23.514 *** | 0.000 | -26.777 ***    | 0.000 |
| gxfee                |             |       | 0.099 *        | 0.057 |             |       | 0.743 ***      | 0.010 |
| g_share              |             |       |                |       | -0.781 **   | 0.024 |                |       |
| if_share             | -0.199 *    | 0.088 |                |       |             |       |                |       |
| growroe              | -0.001      | 0.685 | -0.002         | 0.436 | -0.001      | 0.584 | -0.002         | 0.879 |
| eps                  | -0.301 **   | 0.018 | -0.252         | 0.122 | -0.242      | 0.123 | -0.160         | 0.454 |
| div                  | 0.832 **    | 0.021 | 0.932 * *      | 0.048 | 1.189 ***   | 0.007 | 0.039 *        | 0.057 |
| lnsale               | 2.411 ***   | 0.000 | 2.418 ****     | 0.000 | 2.380 ***   | 0.000 | 2.625 ***      | 0.000 |
| lev                  | -2.955 ***  | 0.000 | -3.344 ***     | 0.000 | -3.276 ***  | 0.000 | -1.441 **      | 0.031 |
| R <sup>2</sup>       | 0.239       |       | 0.222          |       | 0.225       |       | 0.313          |       |
| obs                  | 6 650       |       | 4 249          |       | 4 360       |       | 2 175          |       |
| LR (X <sup>2</sup> ) | 771.09 ***  |       | 426.41 ***     |       | 469.79 ***  |       | 307.77 ***     |       |

(二)稳健性检验

为保证结论的可靠性,我们进行了稳健性检验,具体检验方法如下:(1)我们用审计费用的自然对数代替是否选择国际四大会计师事务所,运用稳健最小二乘法对模型进行回归,结果见表 5,与前面的结论基本一致。从表 5 可知,acid 未能通过显著性检验,表明审计费用没有反映风险因素。这也与很多学者的结论一致(张继勋、徐奕,2005;刘明辉、胡波,2006)。(2)选取审计费用的自然对数作为审计质量的衡量指标,采用广义最小二乘法进行回归,得到基本一致的结论。(3)除哑变量外,对其他变量采用去尾法,将大于 99%分位数和小于 1%分位数的数值剔除,运用 logistic 模型进行回归,得到基本一致的结论。(4)在参考 Singh 和 Davidson(2003)、张兆国等(2005)、李寿喜(2007)、李世辉、雷新途(2008)的方法基础上,运用审计费用的自然对数作为审计质量的衡量指标,资产周转率(营业收入/总资产,用 turnover 表示)作为代理成本的衡量变量,采用稳健最小二乘法对模型进行回归(见表 5),发现资产周转率



与审计费用负相关。资产利用率越高,说明代理成本越低。而资产周转率越低表明代理成本越高。审计费用越高这与前面结果一致。(5)同时发行 A 股和其他股(H 股、B 股)的公司因为所处的市场环境不一致,会影响代理成本的高低。因此,本文选取了只发行 A 股的公司作为样本,采用 logistic 模型进行回归,得出相同结论。(6)ST 作为一种预警制度,本身含有一定量的信息。因此,我们剔除 ST 公司,采用相同方法进行回归,结果仍不变。因此,我们有理由相信我们的研究结论具有可靠性。

表 5 代理成本、管理层持股与审计费用(因变量:Incst)

| 变量                     | Coef.        | P 值   | Coef.      | P 值   | Coef.      | P 值   |
|------------------------|--------------|-------|------------|-------|------------|-------|
| C                      | 8.066 ***    | 0.000 | 8.578 ***  | 0.000 | 7.688 ***  | 0.000 |
| gxfee                  | 0.000 01 *** | 0.000 |            |       |            |       |
| turnover               |              |       |            |       | -0.232 *** | 0.000 |
| g_share                |              |       | -0.258 *** | 0.01  |            |       |
| first                  | 0.578        | 0.335 | 0.098      | 0.128 | 0.083      | 0.193 |
| acid                   | -0.001       | 0.657 | -0.004     | 0.152 | -0.002     | 0.483 |
| lnsale                 | 0.558 ***    | 0.000 | 0.506 ***  | 0.000 | 0.622 ***  | 0.000 |
| lev                    | -0.091 ***   | 0.000 | -0.050 *   | 0.057 | -0.063 **  | 0.017 |
| R <sup>2</sup>         | 0.388        |       | 0.373      |       | 0.428      |       |
| obs                    | 5049         |       | 5081       |       | 5210       |       |
| Wald (χ <sup>2</sup> ) | 509.16 ***   |       | 329.21 *** |       | 295.67 *** |       |

## 五、结论及未来研究方向

本文基于代理成本的视角,采用 2005—2009 年中国 A 股非金融类上市公司非平衡面板数据,运用 logistic 二元逻辑回归和稳健最小二乘法研究了代理成本、管理层持股与审计质量之间的关系。研究表明:代理成本高的公司会寻求高质量的外部审计,更倾向于聘请大规模的会计师事务所;管理层持股能起到完善公司内部治理机制的作用,减少代理冲突,从而降低公司对外部审计质量的需求。

本文仅从静态的角度研究了代理成本、管理层持股与审计质量的关系,但股权激励、外部审计与代理成本的关系在现实中是一个动态的过程:代理成本的存在,会引发股权激励和高质量的外部审计,而股权激励的实施以及高质量的外部审计又会降低代理成本。因此,如何采用动态方法检验不同代理成本的公司股权激励和聘请外部审计方面的差异是未来研究的重要方向。另外,作为内部激励制度的管理层持股与作为外部监督机制的审计在降低代理成本方面是否具有一定的替代作用或互补关系,也是未来研究的重要方向。

\* 本文得到江苏省高校哲学社会研究重大项目(08SJB6300021)、江苏省“青蓝工程”项目资助。感谢匿名审稿人的建设性意见,使得本文更加充实,当然文责自负。

参考文献:

- [1]黄娟娟,沈艺峰.上市公司的股利政策究竟迎合了谁的需要——来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究,2007,(8):36—43.
- [2]黄志忠,白云霞.股权激励与代理成本[J].中大管理研究,2009,(8):38—52.
- [3]李世辉,雷新途.两类代理成本、债务治理及其可观测绩效的研究——来自我国中小上市公司的经验证据[J].会计研究,2008,(2):30—37.
- [4]李明辉.股权结构、公司治理对股权代理成本的影响[J].金融研究,2009,(2):149—168.
- [5]李寿喜.产权、代理成本和代理效率[J].经济研究,2007,(1):102—113.
- [6]刘明辉,胡波.公司治理、代理成本与审计定价——基于2001—2003年我国A股上市公司的实证研究[J].财经问题研究,2006,(2):72—79.
- [7]漆江娜,陈慧霖,张阳.事务所规模、品牌、价格与审计质量——国际“四大”中国审计市场收费与质量研究[J].审计研究,2004,(3):59—65.
- [8]王化成,李春玲,卢闯.控股股东对上市公司现金股利政策影响的实证研究[J].管理世界,2007,(1):122—136.
- [9]王艳艳,陈汉文,于李胜.代理冲突与高质量审计需求——来自中国上市公司的经验数据[J].经济科学,2006,(1):72—82.
- [10]伍利娜.审计定价影响因素研究——来自中国上市公司首次审计费用披露的证据[J].中国会计评论,2003,(1):113—128.
- [11]杨德明,林斌,王彦超.内部控制、审计质量与代理成本[J].财经研究,2009,(12):40—49.
- [12]张继勋,徐奕.上市公司审计收费影响因素研究——来自上市公司2001—2003年的经验证据[J].中国会计评论,2005,(1):99—116.
- [13]曾颖,叶康涛.股权结构代理成本与外部审计需求[J].会计研究,2005,(10):63—70.
- [14]Berle A A, Means G C. The modern corporation and private property[M]. New York: MacMillan, 1932.
- [15]Bushman R M, Smith A J. Financial accounting information and corporate governance[J]. Journal of Accounting and Economics, 2001,32(1—3):237—333.
- [16]De Fond M L. The Association between changes in client firm agency costs and auditor switching[J]. Auditing: A Journal of Practice & Theory, 1992, 11 (1): 16—31.
- [17]Jensen M C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers[J]. American Economic Review, 1986, 76 (2): 323—329.
- [18]Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3 (4): 305—360.
- [19]Morck R, Shleifer A, Vishny R. Management ownership and market valuation: An empirical analysis [J]. Journal of Financial Economics, 1988, 20(1—2): 293—315.
- [20]Murphy K J. Incentives, Learning and compensation: A theoretical and empirical investigation of managerial labor contracts[J]. Journal of Economics, 1986, 17 (1): 59—76.
- [21]Shleifer A, Vishny R W. Large shareholders and corporate control[J]. Journal of Po-

litical Economy, 1986, 94 (3): 461—488.

[22]Simunic D A, Stein M. Product differentiation in auditing: A study of auditor choice in the market of unseasoned new issue[R]. Canadian Certified General Accountants Research Foundation, 1987.

[23]Singh M, Davidson W. Agency costs, ownership structures and corporate governance mechanisms[J]. Journal of Banking and Finance, 2003, 27(5): 793—816.

## Agency Costs, Management Ownership and Audit Quality

GAO Lei, ZHANG Jie

(School of Finance, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

**Abstract:** Modern enterprise system with the separation between ownership and control leads to the serious agency conflicts between shareholders and managers. To listed companies, the ways to reduce agency conflicts are motivation and supervision. Management ownership and auditing are the important ways of internal motivation and external supervision. And the size of accounting firms and audit cost give expression to audit quality to a certain extent. Based on the unbalanced panel data of A-share non-financial listed companies from 2005 to 2009, this paper empirically investigates the relationship among agency costs, management ownership and audit quality by binary logistic regression model and robust least squares. The results show that companies with high agency costs will seek for external audit with high quality and are more inclined to choose large-scale accounting firms; management ownership functions as perfecting the internal mechanism of corporate governance, resulting in the reduction of agency conflicts and companies' demand for external audit with high-quality.

**Key words:** agency cost; management ownership; audit quality; accounting firm; audit cost

(责任编辑 金 澜)