

# 多个大股东并存与审计师定价决策

孙泽宇<sup>1</sup>, 齐保奎<sup>1,2</sup>

(1. 西安交通大学 管理学院, 陕西 西安 710049; 2. 新疆大学 经济与管理学院, 新疆 乌鲁木齐 830046)

**[摘要]** 股权结构安排对上市公司审计费用具有重要影响。以2007—2018年沪深A股上市公司为样本,探讨了多个大股东这一股权结构安排对审计费用的影响及其作用机制。研究发现:相较于仅存在单一大股东的公司,存在多个大股东的上市公司会被收取更高的审计费用。机制检验表明,多个大股东通过强化外部审计需求与降低内部控制质量的途径增加了客户公司的审计费用。截面分析发现多个大股东并存对审计费用的正向影响在国有企业以及国内十大会计师事务所客户公司样本中更显著。研究结论不仅丰富了审计费用与多个大股东领域的相关文献,还为提高上市公司治理水平和会计信息质量提供了有益借鉴。

**[关键词]** 多个大股东; 审计费用; 审计需求; 内部控制; 审计师行业专长; 公司治理; 会计信息质量; 审计意见

**[中图分类号]** F239.43 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2021)04-0046-10

## 一、引言

作为现代公司治理体系的逻辑起点,股权结构是企业发展中最为重要的制度安排,会对公司治理效率产生深远影响。多个大股东是指在企业中除控股股东外,还存在至少一位持股超过一定比例(通常是5%或10%)的其他大股东,即同一公司中至少同时存在两位大股东。相较于中小股东,大股东拥有较高持股比例,可通过召集股东大会或派遣董事、高管等方式实际影响公司治理决策。多个大股东这一股权结构安排存在于我国及世界其他主要经济体资本市场中,学界就其经济后果展开了大量研究<sup>[1-3]</sup>。购买外部审计服务作为一项重要的治理决策,势必会受到以股权结构安排为代表的公司治理特征的影响。因此,一个值得研究的问题是:在当前我国公司治理体系中,多个大股东这一股权结构安排是否及如何影响上市公司为购买外部审计服务所支付的审计费用?

基于前述考量,本文以2007—2018年沪深A股上市公司为研究样本,在合并一致行动人的基础上,以持股比例是否超过10%作为界定大股东的标准,系统考察了多个大股东并存对上市公司审计费用的影响及其内在机理。研究发现,与仅存在单一大股东的企业相比,存在多个大股东的上市公司会被收取更高的审计费用。机制检验表明,多个大股东并存强化外部审计需求及降低内部控制质量是其影响审计费用的主要途径。截面分析发现,多个大股东并存对审计费用的正向影响在国有企业以及国内十大会计师事务所客户公司样本中更显著。

本文的研究贡献主要集中在四个方面。首先,为股权结构与审计费用之间关系提供了新证据,丰富了审计费用影响因素的研究文献。虽然一些研究初步考察了公司股权制衡与审计费用之间的关系<sup>[4]</sup>,但尚未有研究考察多个大股东并存这一特殊股权结构安排对审计费用的影响。需要指出的是,多个大股东这一概念的内涵要丰富于股权制衡:一方面,多个大股东间可能存在“监督”“合谋”或“合作”等多种关系,而非股权制衡所强调的单一“监督”关系;另一方面,多个大股东只着眼于持股比例较大的非控股股东,而非传统股权制衡指标中考察的“前十大股东”,这些大股东更有可能实际影响公司治理决策,因此探讨多个大股东并存所具有的经济后果更符合我国上市公司治理实践。其次,拓展了多个大股东经济后果的相关研究。现有关于多个大股东经济后果的研究主要集中在公司投融资等决策层面,尚未有研究考察其对公司购买外部审计服务的相关影响,本文通过审计费用这一独特视角丰富了多个大股东经济后果的研究文献。再次,以往研究主要关注多个大股东在公司治理中所发挥的正面效应,本文则发现多个大股东并存亦会对治理效率产生负面影响,这为更加全面准确地评估多个大股东这一股权结构安排在公司治理中所发挥的具体作用提供了独特情境与增量证据。最后,为当前积极推进上市公司治理

**[收稿日期]** 2020-10-18

**[基金项目]** 山西省软科学研究计划重点项目(2018042005-3); 国家社会科学基金青年项目(19CGL023); 山西省软科学研究计划项目(2019041011-3)

**[作者简介]** 孙泽宇(1994—),男,山西太原人,西安交通大学管理学院博士研究生,从事公司治理与资本市场研究,E-mail:szy1994@stu.xjtu.edu.cn; 齐保奎(1982—),男,河南许昌人,西安交通大学管理学院教授,新疆大学经济与管理学院兼职教授,从事资本市场中的会计审计问题研究。

能力与治理体系现代化提供了有益借鉴。大股东身份与产权性质多元化并非绝对有益,企业要根据自身实际情况选择合理股权结构以切实保护中小股东合法权益,并以日臻完善的治理体系来持续推动自身高质量发展。

## 二、文献回顾

### (一) 审计费用影响因素的研究

审计费用的影响因素十分广泛,Simunic 首次开创性地提出审计定价模型,认为审计定价等于会计师事务所投入的审计资源、风险溢价以及事务所利润<sup>[5]</sup>。现有关于审计费用影响因素的研究主要集中在公司高管特质、企业内部治理特征以及外部政策制度环境等三个层面:在公司高管特质方面,现有研究主要从成长经历、学术经历、从军经历以及个人权力等方面进行了探讨,发现高管所具有的个人特质对其所领导公司的审计风险具有一定解释力,进而影响公司审计费用<sup>[6-9]</sup>;在企业内部治理特征方面,非国有股东治理、员工持股以及企业金融资产配置等均会对审计费用产生影响<sup>[10-12]</sup>;在外部政策制度环境方面,卖空机制、经济政策不确定性以及沪深港通交易制度等也会影响上市公司的审计费用<sup>[13-15]</sup>。

### (二) 多个大股东经济后果研究

无论在我国还是在世界范围内,多个大股东的股权结构安排都是客观存在的。近年来,学术界开始关注多个大股东并存的股权结构对公司治理决策的影响。相较于只存在单个控股股东的股权结构,多个大股东间可以选择相互监督、合作抑或合谋,这都会对公司治理决策产生深远影响。首先,非控股大股东的存在加强了其对控股股东的监督与制衡,能抑制股价崩盘风险<sup>[16]</sup>,降低企业避税程度<sup>[17]</sup>;其次,多个大股东间也存在合谋的倾向,进而共同损害中小股东利益,表现为股利支付的减少<sup>[18]</sup>,从事过度投资<sup>[2]</sup>等;最后,其他非控股大股东的存在可能会增加大股东间的相互斗争与制衡,不仅降低了决策效率,还弱化了控股股东对管理层的有效监督。例如,多个大股东之间的相互制衡弱化了其对管理层的监督,进而降低了高管业绩薪酬敏感性且增加了其超额薪酬<sup>[3]</sup>。总体而言,非控股大股东相较于中小股东而言拥有更大的持股比例,在公司治理中具有更大话语权,因此多个大股东并存的股权结构为本文观察其相互博弈及其对审计决策的影响提供了良好背景。

### (三) 文献述评

结合前述文献,不难发现已有文献尚未涉及多个大股东对公司审计费用影响的相关研究。考虑到多个大股东这一股权结构安排不仅客观存在于我国上市公司,且其对公司治理带来的影响已被相关文献所证实。而审计费用作为上市公司购买外部审计服务的一项重要标志,属于较为重要的公司治理决策之一,理论上应当会受到企业股权结构安排的直接影响。因此本文重点关注多个大股东这一股权结构安排是否及如何影响公司审计费用,以期丰富多个大股东经济后果以及审计费用影响因素各自领域的研究文献。

## 三、理论分析与研究假设

审计费用作为上市公司与所聘请会计师事务所间就审计服务定价所达成的契约产物,不仅取决于作为审计服务需求方的上市公司寻求外部审计监督的主观意愿,而且与作为审计服务供给方的会计师事务所对于客户公司基本情况的综合评估有关。因此,本文将分别从审计服务需求方与供给方的视角阐述上市公司中多个大股东并存对于审计费用的具体影响。

其一,从审计服务需求方的视角而言,相较于只存在单一控股股东的上市公司,多个大股东并存强化了其利用外部审计来监督控股股东的主观意愿,从而增加了其购买高质量外部审计服务的客观需求,进而导致审计费用增加。由于控股股东对公司决策具有较大的实际影响力,且我国上市公司中高级管理人员大部分通过控股股东直接委派,因此控股股东会利用高管从事掏空行为,获取私人收益,进而损害中小股东利益<sup>[19]</sup>。控股股东掏空行为主要通过关联交易、资产转移定价等方式实现,为掩饰其掏空行径,控股股东有动机授意高管对财务报表进行粉饰,进而造成企业会计信息操纵<sup>[20]</sup>。多个大股东并存事实上强化了非控股股东对控股股东私利获取行为的监督意愿,但囿于其他非控股大股东自身往往并不具备专业财务知识与技能,在实际中也大都难以通过委派高管等方式来直接参与公司财务决策,因此聘请高质量外部审计人员来对公司财务状况与经营风险等进行全面梳理与排查成为其监督控股股东掏空的可行之策,亦有助于确保自身权益免受控股股东非法侵占。审计作为现代公司治理体系中较为重要的外部监督行为,通过具有专业技能的审计人员对公司原始财务报表进行系统性分

析与审核,有助于及时发现财务信息失真与舞弊等操纵行为,进而通过出具审计后财务报表与审计报告等多种方式向公司各利益相关方提供优质企业历史财务信息。其他非控股大股东作为处于公司内部最为重要的利益相关者之一,不仅能够通过购买优质审计服务来更加清晰准确地了解所持股公司过去年度详细的财务状况,以指导其后续投资决策,还可以借助外部审计所提供的系统且精确的财务指标来合理评价管理层努力程度,以便制订与之相匹配的薪酬激励制度;同时,这类大股东所要求购买优质审计服务的行为还具有一定的“信号”作用,能够向控股股东与管理层传递其关心重视企业整体财务状况与会计信息披露的强烈意愿,从而督促管理层尽职尽责,这在一定程度上压缩了其通过信息操纵来获取私人收益的空间。因此,从其他非控股大股东的角度来看,其有较强动机通过购买高质量外部审计服务来优化自身决策效率,这在客观上增强了其持股公司对高质量外部审计服务的整体需求,进而导致审计费用增加。

其二,从作为审计服务供给方的审计师来看,多个大股东这一股权结构安排可能会降低客户公司内部控制质量,审计人员需花费更多审计投入以弥补内部控制缺陷所带来的诸多财务信息披露风险点,进而导致审计费用提高。已有研究发现,当公司存在多个大股东时,由于其相互之间存在差异化决策需求以及较高的谈判成本,会导致高管借机获取与其努力程度不相匹配的超额薪酬<sup>[3]</sup>,这实质上反映出多个大股东并存弱化了企业内部控制体系有效性的不争事实。相较于仅存在单一控股股东的上市公司,多个大股东并存虽然强化了内部人对控股股东的监督意愿和能力,但同时不可避免地加剧了大股东相互之间的协调成本。这主要是因为多个大股东之间对于特定公司决策的效用函数并非完全一致,各自会依据其特征与立场而有所差异,因此多个大股东并存相较于仅有单一控股股东在具体决策上达成一致的可能性会大大降低。另外大股东之间就具体事宜达成一致决策所需要花费的协调成本会显著增加<sup>[21]</sup>,这在客观上会对上市公司内部控制体系产生一系列负面影响。换言之,多个大股东并存提高了企业这个复杂的契约结合体中有效参与者的数量与能力,使得契约均衡条件变得更为复杂,因此会加剧各契约参与者间的相互博弈与斗争,这会降低形成高效内部控制体系的可能性,亦会增加内部控制规章制度有效执行所面临的环境阻力,最终表现为企业层面内部控制质量降低。从外部审计人员的视角来看,现代风险导向审计不仅要求其了解被审计单位基本情况,更要详尽了解被审计单位内部控制状况并进行控制测试,据此来适时调整对重大错报风险的总体评估。因此,当多个大股东并存在一定程度上降低了被审计单位的内部控制质量时,意味着审计人员有必要通过扩大审计流程中的实质性程序来应对,这无疑会增加审计成本,进而导致审计费用提高<sup>[22]</sup>;同时,当企业内部控制质量较低时,财务错报风险较大,审计人员更倾向于收取审计风险溢价,这同样会增加审计费用。结合前述分析,本文提出以下假设 H<sub>1a</sub>。

H<sub>1a</sub>:其他条件不变,相较于仅存在单一大股东的公司,多个大股东并存的公司会被收取更高的审计费用。

但从另一个角度而言,多个大股东并存可能会降低公司审计费用。首先,相较于仅存在单一控股股东的上市公司,多个大股东并存强化了其对控股股东与管理层信息披露行为的监督意愿与能力,其他大股东由于持股比例均较高,有能力通过召集临时股东大会等途径对公司治理决策产生实际影响,强化了企业利益相关者在公司决策中的存在感与话语权,这在客观上替代了外部审计人员所发挥的监督作用,有助于从源头上遏制公司的会计信息失真及舞弊行为,相对提高了公司初始会计信息质量,减少了外部审计师的实质性审计程序,从而降低公司整体审计费用。其次,已有研究表明,多个大股东之间并非一定是“相互监督制约”,还有可能从事合谋行为来共同掏空上市公司并损害广大中小股东权益<sup>[18]</sup>。从这一情形来看,若其他大股东认为与控股股东合谋损害中小股东权益行为在考虑成本后的总体收益要大于其对控股股东监督行为考虑成本后的总体收益,其会倾向于选择与控股股东进行合谋而非对其进行监督。在这一情形下,显然公司内部人对于高质量外部审计服务是较为抵触的,甚至会寻求机会进行审计意见购买以避免外部审计监督力量察觉并制止其为掩饰掏空行为而对财务信息所做的大量操纵与掩盖,从而降低公司审计费用。最后,一些研究发现多个大股东之间亦会形成协同效应,即通过高效合作来共同促进企业高质量发展<sup>[23]</sup>。特别地,其他大股东会利用其融资优势来持续向所持股公司注入外部资金以缓解企业融资约束,因此,当多个大股东并存时,企业未来经营风险会显著降低,发生审计失败的概率亦会随之减少,故审计人员会相应地收取较少的风险溢价,从而降低公司审计费用。

因此,本文认为多个大股东并存与审计师定价决策之间的关系从理论上并不唯一,有赖于进一步实证检验,因此补充提出如下对立假设 H<sub>1b</sub>。

H<sub>1b</sub>:其他条件不变,相较于仅存在单一大股东的公司,多个大股东并存的公司会被收取更低的审计费用。

## 四、研究设计

### (一) 样本选择与数据来源

本文选取 2007—2018 年我国沪深 A 股上市公司为初始样本。选取 2007 年作为研究区间起始点有两方面原因:其一,在界定大股东持股比例时,需要将属于相同一致行动人的各股东持股比例进行合并,而东方财富 Choice 金融数据库自 2007 年开始披露上市公司的一致行动人数据;其二,2007 年我国实行了新会计准则,为确保本研究使用财务指标具有统一口径,本文以 2007 年作为样本初始年份。在初始样本的基础上,本文依据如下标准进行样本筛选:(1)剔除金融行业公司;(2)剔除 ST、PT 的样本;(3)剔除第一大股东持股比例小于 10% 的样本,因为这些公司不存在本文所界定的大股东;(4)剔除相关数据存在缺失值的样本。在经过以上样本筛选过程后,本文最终得到 21664 个公司-年度观测值。本文所有财务数据均来源于国泰安数据库,一致行动人数据来源于东方财富 Choice 金融数据库。为控制异常值对回归结果造成的潜在影响,本文对所有连续变量进行了上下 1% 缩尾处理。

### (二) 模型设计与变量定义

为检验前文所提假设,本文构建如下模型(1):

$$AUDITFEE = \alpha_0 + \alpha_1 MULTI + \alpha_2 CVs + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon \quad (1)$$

其中, $AUDITFEE$  为审计费用,以公司当年审计费用之和的自然对数来衡量,该指标值越大,则公司当年审计费用越高; $MULTI$  为多个大股东的衡量指标,借鉴 Attig 等<sup>[24]</sup>、Benkmassr 等<sup>[25]</sup> 的做法,本文使用三种方法来衡量公司中存在多个大股东的情况:第一, $MULTI\_D$  为衡量多个大股东存在与否的虚拟变量,若公司当年存在两个或两个以上大股东时取值为 1,否则为 0。学界目前对大股东的界定标准存在一定分歧,基于美国等股权分散国家样本的实证研究中,通常将持股比例高于 5% 的股东视为大股东。我国《公司法》规定,单独或合计持有公司 10% 以上股份的股东有权向董事会请求召开临时股东大会。因此,本文将合并一致行动人持股后的持股比例超过 10% 的股东界定为大股东。第二, $MULTI\_N$  为衡量多个大股东数量的指标,等于公司当年除控股股东之外其他大股东个数。第三, $MULTI\_P$  衡量多个大股东持股比例的指标,等于公司当年除控股股东之外的其他大股东所持股数除以公司总股数。此外,本文还选取了一些影响审计费用的控制变量( $CVs$ ),并在回归中控制了行业( $IND$ )与年份( $YEAR$ )层面的固定效应,且对所有回归结果进行了公司层面的聚类处理。模型(1)中各变量的详细定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量定义
被解释变量	$AUDITFEE$	审计定价	当期审计费用的自然对数
解释变量	$MULTI\_D$	是否存在多个大股东	虚拟变量,合并一致行动人后,如果公司当年存在两个或两个以上持股比例超过 10% 的大股东则取 1,否则取 0
	$MULTI\_N$	非控制性大股东数量	公司当年除控股股东外的其他大股东个数
	$MULTI\_P$	非控股性大股东持股比例	公司当年除控股股东外的其他大股东所持股数除以公司总股数
控制变量	$SIZE$	公司规模	期末总资产的自然对数
	$ROA$	资产收益率	净利润/总资产
	$LEV$	资产负债率	期末总负债/期末总资产
	$CURRENT$	流动比率	流动资产/流动负债
	$INDB$	独董比例	独董人数/董事会人数
	$MS$	管理层持股比例	管理层持股数量/总股数
	$GROWTH$	公司成长性	公司营业收入增长率
	$YR$	年个股收益率	考虑现金红利再投资的年个股收益率
	$AGE$	公司年龄	会计期末与上市日之差除 365 后取自然对数
	$BIG4$	国际四大审计	若由国际四大会计师事务所审计则取 1,否则为 0
	$AC$	大股东持股	第一大股东持股比例
	$CAF$	会计师事务所变更	若会计师事务所发生变更则取 1,否则为 0
	$IND$	行业	控制行业固定效应
	$YEAR$	年份	控制年份固定效应

五、实证结果与分析

(一)描述性统计

表2报告了各主要变量的描述性统计结果。上市公司审计费用自然对数(AUDITFEE)的最小值为12.388,最大值为16.288,标准差为0.717,表明当前我国上市公司的审计费用存在较大差异。多个大股东哑变量(MULTI\_D)的均值是0.303,反映出样本中约有30.3%的公司存在两个及以上的大股东,这与朱冰等的统计结果较为相近<sup>[26]</sup>,说明虽然多个大股东这种股权结构安排尚未普遍存在于我国资本市场,但也并非个案,具有一定的研究价值;多个大股东数量(MULTI\_N)的最大值是4,说明样本公司中最多同时存在四个大股东;多个大股东持股比例(MULTI\_P)的均值为0.221,表明在多个大股东并存的公司中,除控股股东外的大股东平均持有公司约22.1%的股份。需要说明的是,MULTI\_P的样本量实际为21664,此处笔者仅汇报了当存在多个大股东时该指标的各项描述性统计特征值(即N=6575)。其余控制变量描述性统计结果与已有研究保持一致,不再赘述。

(二)多元回归分析

为检验前述假设,本文对模型(1)进行多元回归分析,且对所有回归系数标准误进行公司层面聚类处理。表3列示了具体回归结果,前两列中衡量多个大股东的指标为哑变量MULTI\_D,列(1)中未加入控制变量,而列(2)中加入了控制变量,这两列中MULTI\_D项的回归系数均在1%的水平上显著为正,验证了H<sub>1a</sub>,即相较于只存在单一大股东的上市公司,存在多个大股东的公司会被收取更高的审计费用。大股东数量及其持股比例从更加全面的视角衡量了多个大股东对公司治理决策所具有的实际影响力,因此本文进一步考察了多个大股东数量及其持股比例对审计费用的影响。列(3)与列(4)的主要解释变量为MULTI\_N,这两列中该项回归系数同样在1%的水平上显著为正,进一步验证了H<sub>1a</sub>,即公司中多个大股东数量越多,则其审计费用越高。列(5)与列(6)中主要以MULTI\_P来衡量多个大股东持股比例,这两列中该项回归系数也均在1%的水平显著为正,表明多个大股东持股比

表2 主要变量描述性统计

Variable	N	Mean	Std	Min	P25	Median	P75	Max
AUDITFEE	21664	13.670	0.717	12.388	13.162	13.592	14.023	16.288
MULTI_D	21664	0.303	0.460	0	0	0	1	1
MULTI_N	21664	0.379	0.595	0	0	0	1	4
MULTI_P	6575	0.221	0.102	0.101	0.139	0.195	0.274	0.498
SIZE	21664	22.083	1.270	19.641	21.173	21.912	22.810	25.968
ROA	21664	0.040	0.055	-0.199	0.015	0.037	0.065	0.199
LEV	21664	0.441	0.209	0.052	0.275	0.436	0.598	0.931
CURRENT	21664	2.305	2.397	0.254	1.075	1.573	2.502	15.801
INDB	21664	0.372	0.053	0.308	0.333	0.333	0.429	0.571
MS	21664	0.114	0.190	0	0	0.001	0.175	0.674
GROWTH	21664	0.211	0.503	-0.559	-0.009	0.123	0.292	3.480
YR	21664	0.183	0.720	-0.707	-0.292	-0.036	0.425	3.138
AGE	21664	2.354	0.598	1.132	1.886	2.432	2.870	3.286
BIG4	21664	0.058	0.235	0	0	0	0	1
AC	21664	0.354	0.149	0.093	0.235	0.335	0.455	0.750
CAF	21664	0.113	0.317	0	0	0	0	1

表3 多个大股东对审计费用影响的回归结果

	(1) AUDITFEE	(2) AUDITFEE	(3) AUDITFEE	(4) AUDITFEE	(5) AUDITFEE	(6) AUDITFEE
MULTI_D	0.094 *** (0.026)	0.056 *** (0.013)				
MULTI_N			0.059 *** (0.020)	0.039 *** (0.010)		
MULTI_P					0.615 *** (0.115)	0.350 *** (0.060)
SIZE		0.371 *** (0.008)		0.371 *** (0.008)		0.368 *** (0.008)
ROA		-0.336 *** (0.096)		-0.337 *** (0.096)		-0.349 *** (0.095)
LEV		-0.005 (0.048)		-0.005 (0.048)		-0.005 (0.048)
CURRENT		-0.012 *** (0.003)		-0.012 *** (0.003)		-0.013 *** (0.003)
INDB		0.122 (0.109)		0.121 (0.109)		0.120 (0.109)
MS		-0.011 (0.036)		-0.014 (0.036)		-0.003 (0.036)
GROWTH		-0.003 (0.007)		-0.002 (0.007)		-0.003 (0.007)
YR		0.005 (0.005)		0.005 (0.005)		0.004 (0.005)
AGE		0.005 (0.014)		0.004 (0.014)		0.014 (0.014)
BIG4		0.729 *** (0.040)		0.731 *** (0.040)		0.721 *** (0.039)
AC		-0.028 (0.050)		-0.022 (0.051)		0.008 (0.050)
CAF		-0.042 *** (0.010)		-0.042 *** (0.010)		-0.042 *** (0.010)
CONS	13.641 *** (0.013)	5.427 *** (0.175)	13.647 *** (0.013)	5.432 *** (0.175)	13.614 *** (0.014)	5.443 *** (0.174)
IND FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
YEAR FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	21664	21664	21664	21664	21664	21664
R <sup>2</sup>	0.160	0.691	0.159	0.690	0.167	0.692

注:\*\*\*、\*\*、\*分别代表1%、5%、10%的显著性水平,括号内数值为稳健标准误,IND FE与YEAR FE分别为行业与年份固定效应,下表同。

例越高,则上市公司会被收取越高的审计费用。

(三)影响机制

前文研究结果表明,多个大股东并存显著提升了公司审计费用,但尚不清楚具体影响机制。本部分将主要对这一现象背后的作用机理进行考察。结合前文分析,本文认为多个大股东并存对审计费用的促进作用可分别从审计服务需求方与供给方两个角度来解释:其一,从作为审计需求方的客户公司来看,当同时被多个大股东持股时,其有意愿通过购买高质量外部审计服务来发挥对控股股东的监督,以降低自身财产被侵占的可能性并据以更好地指导其投资决策;其二,从作为审计供给方的会计师事务所(外部审计师)角度来看,客户公司存在多个大股东意味着其内部控制质量可能有所降低,导致审计师需要扩大审计流程以增加实质性程序来应对,这无疑会增加审计投入以致审计费用提高。因此,本文认为多个大股东并存这一特殊股权结构安排主要通过强化外部审计需求与降低内控质量的途径来影响审计费用。

本文首先检验多个大股东并存通过强化外部审计需求而影响审计费用这一路径。具体而言,本文选取审计师行业专长作为此条影响路径的中介变量,这一做法的思路在于,当其他大股东出于有效监督控股股东与管理层的用意而加强对高质量外部审计服务的需求时,通过聘请具有行业专长的审计师来负责其所持股公司的年报审计业务是一条可行之策,其他大股东更倾向于在事前审计业务谈判与协商时选择具有更多公司所属行业知识与技能的审计师来提供优质审计服务,因此公司需要支付更高的审计费用。具有行业专长的审计师由于长期深耕于目标公司所处行业,对公司所从事具体业务及其审计流程与重点较为熟稔,一般而言能够胜任特定公司所委托的审计任务,同时相较于其他经验一般的审计师而言则更有可能提供其他大股东所期望的高质量审计服务。本文借鉴郑石桥和许玲玲的做法<sup>[27]</sup>,以所审计客户营业收入的行业占比来衡量审计师行业专长,同时以两位签字审计师该项指标的均值(*SPE*)来衡量上市公司当年所聘请审计师团队的总体行业专长水平,该指标值越大则意味着公司所聘请审计师团队越具有行业专长。进一步地,本文使用经典中介效应模型来检验第一

表 4 影响机制检验回归结果

Panel A: 强化外部审计需求						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>SPE</i>	<i>AUDITFEE</i>	<i>SPE</i>	<i>AUDITFEE</i>	<i>SPE</i>	<i>AUDITFEE</i>
<i>MULTI_D</i>	0.002 *** (0.000)	0.034 *** (0.012)				
<i>MULTI_N</i>			0.001 *** (0.000)	0.023 ** (0.009)		
<i>MULTI_P</i>					0.007 *** (0.002)	0.261 *** (0.056)
<i>SPE</i>		13.757 *** (0.671)		13.774 *** (0.671)		13.662 *** (0.665)
<i>CONTROL</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>IND FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	21052	21052	21052	21052	21052	21052
R <sup>2</sup>	0.544	0.733	0.543	0.733	0.544	0.734
Panel B: 降低内部控制质量						
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>LDB</i>	<i>AUDITFEE</i>	<i>LDB</i>	<i>AUDITFEE</i>	<i>LDB</i>	<i>AUDITFEE</i>
<i>MULTI_D</i>	-0.087 *** (0.021)	0.055 *** (0.013)				
<i>MULTI_N</i>			-0.074 *** (0.017)	0.038 *** (0.010)		
<i>MULTI_P</i>					-0.248 *** (0.084)	0.344 *** (0.060)
<i>LDB</i>		-0.017 *** (0.004)		-0.017 *** (0.004)		-0.017 *** (0.004)
<i>CONTROL</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>IND FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	21658	21658	21658	21658	21658	21658
R <sup>2</sup>	0.104	0.691	0.104	0.691	0.103	0.693

条影响路径,以多个大股东相关指标对审计师行业专长进行回归,进而将这两项指标同时放入模型(1)右侧作为解释变量对审计费用进行回归,并通过各阶段中介变量与主要解释变量回归系数的方向与显著性来判断路径是否成立及其对应的具体中介效应类型。回归结果如表4的Panel A所示,前两列列示了以*MULTI\_D*项来衡量多个大股东存在与否的检验结果,列(1)中*MULTI\_D*项的回归系数在1%的水平上显著为正,表明相较于仅存在单一控股股东的上市公司,多个大股东并存的公司所聘请的外部审计师行业专长长度更高,即多个大股东强化了其所持股公司的外部审计需求;列(2)中*SPE*项的回归系数在1%的水平上显著为正,同时*MULTI\_D*项的回归系数仍在1%的水平上显著为正,表明审计师行业专长这一变量在多个大股东对审计费用的影响关系之间存在部分中介效应。列(3)至列(6)分别列示了以其他两种指标来衡量多个大股东的检验结果,与前两列类似,增强了研究结论的稳健性。

接下来,本文继续使用中介效应模型来检验多个大股东并存通过降低内控质量增加审计费用这条影响机制。本文以广泛使用的迪博内部控制指数来衡量企业年度内部控制质量(*DB*),并对该指标进行取对数处理(*LDB*)以缓解主要解释变量与*DB*之间所存在的量级差异,该指标值越大则代表公司当年内部控制质量越高,反之亦然。回归结果如表4的Panel B所示,列(1)中*MULTI\_D*项的回归系数在1%的水平上显著为负,表明多个大股东并存显著降低了其所在公司的整体内部控制质量;而在列(2)中企业内部控制质量*LDB*项的回归系数在1%的水平上显著为负,*MULTI\_D*项的回归系数则仍旧在1%的水平上显著为正,表明内部控制质量在多个大股东并存与审计费用之间发挥了部分中介作用,亦即多个大股东并存确实通过降低公司内部控制质量的途径增加了审计费用。列(3)至列(6)分别为以*MULTI\_N*以及*MULTI\_P*为主要解释变量的回归结果,与前两列的结果类似。

(四)截面分析

为考察前述多个大股东与审计费用之间关系在不同情境中所存在的差异,本文分别从审计服务需求方(上市公司)与审计服务供给方(会计师事务所)两个层面选取产权性质(*SOE*)以及事务所资质(*BIG10*)两个调节变量来进行截面分析。

1. 企业产权性质

相较于非国有企业而言,国有企业存在较为严重的“实际控制人缺位”等问题,导致以董事长与总经理为代表的管理层对公司决策具有实际影响力,因此,这类企业具有较高的代理成本,管理层获取私利的行为可能更为严重<sup>[28]</sup>。多个大股东作为一种内部治理机制,有动机通过购买更多的高质量审计服务来监督管理层行为,最终提高审计费用。反观非国有企业,特别是以家族企业为代表的民营上市公司,其管理层大都与企业实际控制人或创始人具有一定的血缘关系,因此代理成本相对较低,此时多个大股东通过外部审计来监督控股股东的意愿会较弱,因此审计费用可能不会有显著提高。为验证这一理论预期,本文首先根据国泰安数据库中的实际控制人类型区分企业产权性质,并定义了变量*SOE*:当公司为国有控股时取1,否则为0;其次分别构造多个大股东并存指标(*MULTI\_D/MULTI\_N/MULTI\_P*)与企业产权性质(*SOE*)的交互项,并将其放入模型(1)中回归,观察回归系数方向与显著性。结果如表5所示,列(1)至列(3)中多个大股东并存指标与企业产权性质间交互项(*MULTI\_D\_SOE/MULTI\_N\_SOE/MULTI\_P\_SOE*)的回归系数均在1%的水平上显著为正,验证了前述理论预期,即多个大股东并存对公司审计费用的正向影响在国有企业中更显著。

2. 事务所资质

本文还考虑了事务所资质对多个大股东并存与审计费用之间关系的影响。一方面,资质较高的事务所更有可能满足多个大股东的高质量外部审计服务需求,这类事务所拥有素质较高、经验较丰富的审计人员,同时事务所层面亦能为审计工作提供系统性平台与资源支持;另一方面,相较于一般会计师事务所,高资质会计师事务所对于客户公司的议价能力较强<sup>[29]</sup>,更有可能就多个大股东并存对内控质量所造成的负面影响收取风险溢价。因此,本文预期在资质较高的会计师事务所中,多个大股东并存对审计费用的正向影响更为显著。为检验前

表5 多个大股东并存、企业产权性质与审计费用回归结果

	(1)	(2)	(3)
	AUDITFEE	AUDITFEE	AUDITFEE
<i>MULTI_D_SOE</i>	0.103 *** (0.027)		
<i>MULTI_D</i>	0.014 (0.013)		
<i>MULTI_N_SOE</i>		0.081 *** (0.021)	
<i>MULTI_N</i>		0.009 (0.010)	
<i>MULTI_P_SOE</i>			0.427 *** (0.119)
<i>MULTI_P</i>			0.166 *** (0.056)
<i>SOE</i>	-0.099 *** (0.019)	-0.098 *** (0.019)	-0.103 *** (0.020)
<i>CONTROL</i>	Yes	Yes	Yes
<i>IND FE</i>	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR FE</i>	Yes	Yes	Yes
N	21277	21277	21277
R <sup>2</sup>	0.694	0.694	0.696

表6 多个大股东并存、事务所资质与审计费用回归结果

	(1)	(2)	(3)
	AUDITFEE	AUDITFEE	AUDITFEE
<i>MULTI_D_BIG10</i>	0.059 *** (0.020)		
<i>MULTI_D</i>	0.025 (0.015)		
<i>MULTI_N_BIG10</i>		0.041 *** (0.016)	
<i>MULTI_N</i>		0.019 (0.012)	
<i>MULTI_P_BIG10</i>			0.183 ** (0.085)
<i>MULTI_P</i>			0.245 *** (0.071)
<i>BIG10</i>	0.063 *** (0.013)	0.065 *** (0.013)	0.063 *** (0.014)
<i>CONTROL</i>	Yes	Yes	Yes
<i>IND FE</i>	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR FE</i>	Yes	Yes	Yes
N	21476	21476	21476
R <sup>2</sup>	0.694	0.693	0.695

述理论预期,本文首先以上市公司所聘请的事务所是否属于“国内十大”来衡量事务所资质(BIG10),属于则为1,否则为0;其次分别构造多个大股东并存指标(MULTI\_D/MULTI\_N/MULTI\_P)与事务所资质(BIG10)的交乘项并将其放入模型(1)中回归,观察其回归系数的方向与显著性。结果如表6所示,列(1)至列(3)中多个大股东并存指标与事务所资质间交乘项(MULTI\_D\_BIG10/MULTI\_N\_BIG10/MULTI\_P\_BIG10)的回归系数均至少在5%的水平上显著为正,验证了前述理论预期,即多个大股东并存对公司审计费用的正向影响在高资质会计师事务所中更为显著。

## 六、稳健性检验

### (一) 替换多个大股东指标

前文以10%的持股比例作为衡量大股东的基准,但考虑到我国《证券法》规定持股5%以上的股东属于公司内幕信息知情人,当投资者持有5%及以上上市公司股份时,必须及时进行“举牌”披露,将其情况通知上市公司、证券交易所及证券监督管理机构。因此,本文进一步将持股5%作为区分大股东的界定标准,据此重新计算并得到衡量大股东的三项对应指标(MULTI\_D1/MULTI\_N1/MULTI\_P1),将其放入模型(1)进行回归,结果如表7的前三列所示,多个大股东指标项的回归系数均在1%水平显著为正,增强了研究结论稳健性。此外本文还以15%作为衡量大股东持股比例的基准并重新计算了对应三种多个大股东并存衡量指标,回归结果如表7中后三列所示,主要研究结论没有改变。

### (二) 双重差分设计

为了更为外生地探讨本文所研究的问题,借鉴姜付秀等的思路<sup>[30]</sup>,本文采用样本期内发生股权结构变动的样本与样本期内从未发生过股权结构变动的样本共同构建双重差分模型进行检验。具体地,首先,将在样本期内均不存在多个大股东且一直未发生股权变动的样本定义为自然实验中的控制组;其次,对样本期内发生股权结构变动的样本进行筛选处理,只保留首次由单个大股东变为多个大股东后,在样本期年份中一直为多个大股东的样本(简称“一变多”样本),或首次由多个大股东变为单个大股东后,在样本期年份中一直为单个大股东的样本(简称“多变一”样本),剔除其余所有样本(股权结构反复多次变化);再次,将“一变多”与对照组构成第一个双重差分模型的研究样本,将“多变一”与对照组构成第二个双重差分模型的研究样本;最后,分别定义UP与DOWN变量,在由“一变多”与对照组构成的研究样本中,UP在公司由单个大股东变为多个大股东后的所有年份中取1,否则取0;同理,在由“多变一”与对照组构成的研究样本中,DOWN在公司由多个大股东变为单个大股东后的所有年份中取1,否则取0。需要说明的是,这里的UP与DOWN变量发挥着与准自然实验中POSTLIST项相同的作用,主要关注其系数方向与显著性。因为这种由大股东数量变化所构成的准外生事件并非集中于某一确定时间,故本文分别构建下列多时点双重差分模型(2)和模型(3)来对前述两个研究样本进行分别检验:

$$AUDITEE = \beta_0 + \beta_1 UP + \beta_2 CVs + \sum FIRM + \sum YEAR + \delta \quad (2)$$

$$AUDITEE = \chi_0 + \chi_1 DOWN + \chi_2 CVs + \sum FIRM + \sum YEAR + \varphi \quad (3)$$

其中,审计费用指标以及控制变量都与模型(1)保持一致,由于UP以及DOWN项类似于多时点双重差分模型中的POSTLIST项(即POST与LIST间所构成的交互项),因此本文同时控制公司与年份两个层面的固定效应(当然,若在模型(2)和模型(3)中进一步加入LIST项并控制行业与年份层面固定效应时,表8中研究结论仍成

表7 改变多个大股东定义方式回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	AUDITFEE	AUDITFEE	AUDITFEE	AUDITFEE	AUDITFEE	AUDITFEE
MULTI_D1	0.052*** (0.012)					
MULTI_N1		0.026*** (0.006)				
MULTI_P1			0.355*** (0.059)			
MULTI_D2				0.086*** (0.016)		
MULTI_N2					0.066*** (0.013)	
MULTI_P2						0.391*** (0.065)
CONTROL	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
IND FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
YEAR FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	21664	21664	21664	21664	21664	21664
R <sup>2</sup>	0.690	0.690	0.693	0.691	0.691	0.693



立,限于篇幅,笔者并未列示这一结果)。本文先使用由“一变多”与对照组构成的第一个研究样本对模型(2)进行OLS回归,结果如表8的第(1)列所示,UP项回归系数在5%水平上显著为正,表明当公司由单个大股东变为多个大股东共同治理的股权结构时会被收取更多的审计费用,验证了H<sub>1a</sub>;接下来使用由“多变一”与对照组构成的第二个研究样本对模型(3)进行多元回归,结果如表8的第(2)列所示,DOWN项回归系数则在1%的水平上显著为负,表明当公司由多个大股东变为单个大股东后,公司会被收取更少的审计费用,从反面验证了多个大股东这一股权结构安排对于审计费用的正向影响。上述通过公司大股东个数变化所构建的准自然实验在一定程度上解决了多个大股东与审计费用之间所存在的内生性问题,更有助于外生地解释本文所得到的研究结论。

## 七、结论、启示与展望

本文以2007—2018年我国A股上市非金融公司为样本,从多个大股东这一股权结构安排的视角研究了其对上市公司审计费用的影响及其作用机理。研究发现,相较于只存在单一大股东的公司,存在多个大股东的上市公司会被收取更高的审计费用。同时,多个大股东数量越多、持股比例越大,其所控制的公司会被收取越多的审计费用。机制检验表明多个大股东通过强化外部审计需求与降低内控质量两条途径来影响公司审计费用。截面分析发现多个大股东对于审计费用的正向影响在国有企业、高资质会计师事务所的样本中更为显著。

本文具有一定的政策启示:首先,对于审计师而言,应将客户公司股权结构安排特别是多个大股东这一股权结构安排视作审计工作的重要风险点加以控制,特别要注意多个大股东间制衡内耗所造成的内部控制质量下降对审计风险的影响,以更好地提高审计工作针对性且使审计定价趋于合理;其次,对于上市公司而言,要理性、全面、客观地评估多个大股东所发挥的实际治理效应,趋利避害,通过总体制度设计与安排来有效降低大股东间协调成本,减少因内耗而对内控质量造成的负面影响,从而减少额外的审计监督成本,提高公司治理效率;最后,对于资本市场中的分析师与投资者而言,要准确评估多个大股东在公司治理中发挥的实际作用,从而优化自身投资决策。

本文仍存在以下局限性:首先,本文主要以持股比例及个数来衡量其他大股东在公司治理决策中所具有的影响力,事实上,其他大股东的社会资本及其与控股股东乃至管理层之间的潜在关系亦在很大程度上直接决定了其在公司治理中所具有的立场倾向以及决策话语权,但囿于数据可得性,目前尚无法量化上述维度的相关指标,随着上市公司大股东信息披露制度的日趋完善,后续研究可对此予以重点关注;其次,多个大股东与会计师事务所以及审计师之间的业务关系抑或其他社会网络联系会否及如何对其所持股公司的审计定价谈判及审计契约履行产生实质性影响亦不甚明晰,由于目前关于其他大股东个体特征层面的公开信息披露较为有限,因此其与所在公司审计师及其所在事务所间的社会关系均难以直接量化,但从理论上讲这些因素应该会对审计过程产生重要影响;最后,在我国当前上市公司治理实践中,多个大股东之间存在形式多样的耦合方式,本文仅关注其相互监督与制约这一种较为普遍的共存关系,后续研究可考虑通过案例或实验研究等方式继续探讨多个大股东之间在呈现“合谋”或其他新关系下对所在公司审计契约的不同影响,这应当有助于丰富与拓展本文所提出的“多个大股东并存与审计师定价决策”这一研究领域的理论与文献。

### 参考文献:

- [1]姜付秀,马云飙,王运通.退出威胁能抑制控股股东私利行为吗?[J].管理世界,2015(5):147-159.
- [2]吕怀立,李婉丽.多个大股东是否具有合谋动机?——基于家族企业非效率投资视角[J].管理评论,2015(11):107-117.
- [3]Fang Y, Hu M, Yang Q. Do executives benefit from shareholder disputes? Evidence from multiple large shareholders in Chinese listed firms[J]. Journal of Corporate Finance, 2018(51):275-315.
- [4]郭梦岚,李明辉.公司治理、控制权性质与审计定价[J].管理科学,2009(6):73-85.
- [5]Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. Journal of Accounting Research, 1980, 18(1):161-190.
- [6]沈华玉,唐筱仪,余中福,等.城乡二元体制、CEO特征与审计费用——基于民营上市公司的经验证据[J].审计研究,2019(6):87-95.

表8 双重差分设计回归结果

	(1)	(2)
	AUDITFEE	AUDITFEE
UP	0.057** (0.027)	
DOWN		-0.022*** (0.008)
CONTROL	Yes	Yes
FIRM FE	Yes	Yes
YEAR FE	Yes	Yes
N	8819	11832
R <sup>2</sup>	0.660	0.621

注:FIRM FE与YEAR FE分别为公司与年份固定效应。

- [7] 沈华玉, 张军, 余应敏. 高管学术经历、外部治理水平与审计费用[J]. 审计研究, 2018(4): 86-94.
- [8] 权小锋, 徐星美, 蔡卫华. 高管从军经历影响审计费用吗? ——基于组织文化的新视角[J]. 审计研究, 2018(2): 80-86.
- [9] 李云, 王菲菲, 尹天祥. CEO 权力、审计委员会专业性与审计费用[J]. 审计研究, 2017(6): 91-98.
- [10] 汤泰劫, 吴金妍, 马新啸, 宋献中. 非国有股东治理与审计收费——基于国有企业混合所有制改革的经验证据[J]. 审计研究, 2020(1): 68-77.
- [11] 宋常, 王丽娟, 王美琪. 员工持股计划与审计收费——基于我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2020(1): 51-58.
- [12] 孙洪锋, 刘嫦. 企业金融化会影响审计师的风险决策吗[J]. 审计与经济研究, 2019(5): 54-64.
- [13] 王靖懿, 夏常源, 傅代国. 放松卖空管制、控股股东股权质押与审计费用[J]. 审计研究, 2019(3): 84-92.
- [14] 褚剑, 秦璇, 方军雄. 经济政策不确定性与审计决策——基于审计收费的证据[J]. 会计研究, 2018(12): 85-91.
- [15] 周冬华, 方瑄, 黄文德. 境外投资者与高质量审计需求——来自沪港通政策实施的证据[J]. 审计研究, 2018(6): 56-64.
- [16] 姜付秀, 蔡欣妮, 朱冰. 多个大股东与股价崩盘风险[J]. 会计研究, 2018(1): 68-74.
- [17] Ouyang C Y, Xiong J C, Huang K. Do multiple large shareholders affect tax avoidance? Evidence from China[J]. International Review of Economics and Finance, 2020(67): 207-224.
- [18] Faccio M, Larry H P L, Young L. Dividends and expropriation[J]. American Economic Review, 2001, 91(1): 54-78.
- [19] 郑国坚, 林东杰, 林斌. 大股东股权质押、占款与企业价值[J]. 管理科学学报, 2014(9): 72-87.
- [20] 李文洲, 冉茂盛, 黄俊. 大股东掏空视角下的薪酬激励与盈余管理[J]. 管理科学, 2014(6): 27-39.
- [21] 赵国宇. CEO 会利用多个大股东“制衡”中获利吗? ——来自 CEO 超额薪酬的经验证据[J]. 外国经济与管理, 2019(8): 126-139.
- [22] 李越冬, 张冬, 刘伟伟. 内部控制重大缺陷、产权性质与审计定价[J]. 审计研究, 2014(2): 45-52.
- [23] 毕晓方, 翟淑萍, 何琼枝. 财务冗余降低了企业的创新效率吗? ——兼议股权制衡的治理作用[J]. 研究与发展管理, 2017(2): 82-92.
- [24] Attig N, Guedhami O, Mishra D. Multiple large shareholders, control contests, and implied cost of equity[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 14(5): 721-737.
- [25] Benkmassr H, Boubaker S, Rouatbi W. Ownership structure, control contestability, and corporate debt maturity[J]. Journal of Corporate Finance, 2015, 35(1): 265-285.
- [26] 朱冰, 张晓亮, 郑晓佳. 多个大股东与企业创新[J]. 管理世界, 2018(7): 151-165.
- [27] 郑石桥, 许玲玲. 审计师行业专长对审计重要性水平的影响——基于股权性质的调节作用研究[J]. 审计与经济研究, 2020(4): 19-27.
- [28] 逯东, 黄丹, 杨丹. 国有企业非实际控制人的董事会权力与并购效率[J]. 管理世界, 2019(6): 119-141.
- [29] 彭雯, 张立民, 钟凯. 会计师事务所国际化与审计收费[J]. 审计研究, 2020(1): 59-67.
- [30] 姜付秀, 王运通, 田园, 等. 多个大股东与企业融资约束——基于文本分析的经验证据[J]. 管理世界, 2017(12): 61-74.

[责任编辑: 刘 茜]

## Multiple Large Shareholders and Auditors' Pricing Decision

SUN Zeyu<sup>1</sup>, QI Baolei<sup>1,2</sup>

(1. School of Management, Xi'an Jiaotong University, Xi'an 710049, China;

2. School of Economics and Management, Xinjiang University, Urumqi 830046, China)

**Abstract:** The ownership structure arrangement has an important impact on the audit costs of listed companies. This article uses the 2007-2018 Shanghai and Shenzhen A-share listed companies as a sample, discusses the impact of multiple large shareholders on audit fees and its mechanism. The study found that listed companies with multiple large shareholders will be charged higher audit fees than companies with only a single large shareholder. The mechanism test shows that multiple large shareholders have influenced the company's audit fees through increasing audit demand and reducing the quality of internal control. Cross-sectional analysis found that the positive impact of multiple large shareholders on audit fees is more significant in state-owned enterprises and Big10 audit firms. The conclusion of the study not only enriches the literature on audit fees and multiple major shareholders, but also provides a useful reference for improving the governance of listed companies and the quality of accounting information.

**Key Words:** multiple large shareholders; audit fees; audit demand; internal control; auditor industry specialization; corporate governance; quality of accounting information; audit opinion