

双重股权结构如何影响审计定价？

——基于在美中概股的实证研究

王 焯^{a,b}, 柳希望^a, 孙慧倩^c

(南京审计大学 a. 会计学院; b. 智能管理会计与内部控制研究院; c. 社会审计学院, 江苏 南京 211815)

[摘 要]在科创板允许特殊表决权企业上市以及美国强化中概股公司审计监管的背景下,基于 2005—2019 年在美上市中概股公司数据,实证研究双重股权结构对审计定价的影响及其作用环境。研究发现,相较于单一股权结构,双重股权结构会显著提高审计定价;同时发现,在双重股权结构下,投票权和现金流权之间的分离程度与审计定价之间呈显著正相关关系。在控制内生性问题后,上述结论仍然成立。进一步研究发现,相较于其他双重股权结构公司,在经理人纵向兼任、低市场化程度地区的双重股权结构公司中,投票权和现金流权之间的分离程度对审计定价的提升作用更为显著。研究结论为双重股权结构的治理及监管提供了有益的经验参考和理论指导。

[关键词]双重股权结构;投票权;现金流权;审计定价;两权分离度;经理人类型;市场化程度;公司治理

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2022)02-0058-11

一、引言

自 2019 年 7 月开市的科创板允许“同股不同权”的特殊股权结构企业上市以来,双重股权结构及其潜在的代理问题引发了广泛关注。双重股权结构是一种有别于“同股同权”原则的差异化股权结构,股票被分成高投票权(通常“一股十票”)股票和普通股票(“一股一票”),两类股票的现金流权相等,但每股投票权存在很大差异,通常前者由创始人及其团队等内部人持有,这使得内部人(通常为创始人)通过持有高投票权股票以较少的现金流权实现对公司的控制。尽管双重股权结构具有保护创始人控制权、防止敌意收购等积极的一面,但更可能加剧代理冲突、诱发盈余操纵等问题^[1-2]。作为“监督者”的外部审计师,其审计工作会受到被审计单位内部治理情况与信息环境的影响,而审计定价则是对审计工作的投入成本以及审计师对预期风险感知的直接反映^[3]。双重股权结构潜在的代理问题及其引致的不利后果可能会增加审计师的工作量和错报风险,具有专业胜任能力的外部审计师在审计此类公司时是否会通过提高审计定价以弥补成本及预期风险损失?此外,享有绝对控制权的高投票权股东作为双重股权结构的特殊产物,其是否以高管身份参与公司日常运作将影响公司治理以及决策;同时,公司作为市场主体,其治理水平以及经营行为会受到地区市场化程度的影响。那么,外部审计师可能的定价策略是否会受到高投票权股东兼任高管以及公司所处地区市场化程度等因素的影响?很显然,上述问题值得研究,特别是在我国积极推行双重股权结构制度而欠缺相关实践经验的现阶段,分析并实证检验审计师对双重股权结构的定价反应以及在公司不同内外部环境中的定价策略尤为重要。

本文以实际运营主体在国内且在美上市的中概股公司为样本,系统研究双重股权结构及其两权分离度对审计定价的影响效应。本文的主要贡献如下:第一,丰富既有研究文献。现有关于双重股权结构的研究主要是从公司主体的角度探讨其实施动因及经济后果,鲜有文献从外部审计监督的视角对双重股权结构进行研究。本文基于在美中概股公司的深入研究为双重股权结构影响审计定价提供了新的经验证据,能够补充和拓展双重股权结构影响审计定价的文献。第二,拓展现有研究视角。本文在系统考察双重股权结构及其两权分离度对审计定价影响效应的基础上,首次结合实际控制人身份特征和地区市场化程度差异分类讨论了双重股权结构的异质性

[收稿日期]2021-08-20

[基金项目]国家社会科学基金一般项目(20BJY025);江苏省社会科学基金一般项目(18GLB004);全国统计科学研究优选项目(2021LY073);江苏高校优势学科建设工程资助项目(PAPD);江苏省研究生科研与实践创新计划项目(KYCX20_1706)

[作者简介]王焯(1970—),男,安徽滁州人,南京审计大学会计学院/智能管理会计与内部控制研究院教授,博士,从事公司财务与资本市场会计研究,E-mail:wangye2016@nau.edu.cn;柳希望(1996—),男,江苏徐州人,南京审计大学会计学院硕士研究生,从事公司财务研究;孙慧倩(1975—),女,安徽蚌埠人,南京审计大学社会审计学院讲师,博士,从事公司财务研究。

影响,能够深化审计定价理论研究,拓宽双重股权结构与审计定价的研究视角。第三,经验事实发现的独到性。为控制可能存在的内生性问题,本文采用 Heckman 两阶段法、倾向得分匹配法(PSM)等方法进行相关检验,为本文的研究发现提供了可靠的经验证据,同时也为相关研究提供了较为全面的方法参考。此外,基于我国推行双重股权结构和美国强化中概股公司审计监管的现实情境,本文关于双重股权结构影响审计定价的作用机理及作用环境的研究结论,可以为我国 A 股市场实行双重股权结构提供经验支持和理论指导,为完善外部审计监督机制提供有益参考。

二、文献综述

关于双重股权结构的研究,现有文献主要从公司主体角度聚焦双重股权结构的实施动因及经济后果,而关于双重股权结构对外部审计师影响的研究很少。在实施动因方面,创始人保持控制地位、防止敌意收购以及实施企业长期战略是选择双重股权结构的重要动机^[4-6]。在经济后果方面,多数学者研究发现双重股权结构在实践中具有明显的不利影响,主要表现为企业市场价值受损、非效率投资行为严重、高管薪酬契约设计不合理、操纵盈余信息等方面^[7-9]。但也有学者发现,双重股权结构在一定条件下有助于企业的发展。如 Chemmanur 和 Jiao 通过博弈模型表明,双重股权结构可以使高能力管理者在未被替代的情况下通过投资高不确定性的长期项目为公司创造价值^[10];Jordan 等利用美国公司数据进行实证研究发现,双重股权结构能够降低管理者面临的短期市场压力,提升高成长型公司的市场估值^[6]。

自 Simunic 开创性地提出审计定价模型以来,国内外学者围绕审计定价的影响因素展开了广泛研究,现有文献主要涉及被审计单位因素(公司规模、业务复杂度、内部控制、盈余管理、高管特征、公司治理等)、会计师事务所因素(事务所规模、事务所合并、事务所声誉、行业专长等)以及制度环境因素(产品市场竞争、媒体关注、法律环境、市场化程度等)三个层面对审计定价的影响^[11-21]。近年来,有少数学者关注到终极所有权结构对审计定价的影响。其中,Fan 和 Wong 以东亚公司为例研究发现,在金字塔持股结构下,控股股东的控制权和现金流权的分离程度与审计定价呈正相关关系^[22];肖作平等利用 A 股上市公司数据对此进行研究也得到一致结论^[23]。随着双重股权结构在西方市场日益盛行,有国外学者将研究视角转向有别于同股同权制度的双重股权结构,初步研究了其与审计费用的关系。Khalil 等利用加拿大公司数据研究发现,在双重股权结构下,两权分离程度越大,审计费用越高^[24];而 Lobanova 等针对美国公司样本的研究则发现,两权分离程度与审计费用呈负相关关系,且分析指出两国公司所处法律和监管环境的差异是其研究结论不同于前者的原因^[25]。综上,上述有关双重股权结构的研究均基于美国等西方国家制度背景和资本市场数据,而且对于双重股权结构的效果评价不尽相同,但不难发现认为双重股权结构具有“劣势”的结论占据主导地位,因此在具体应用情境下厘清其作用效应,具有重要理论和现实意义。由于国内双重股权结构的实践尚处于起步阶段,相关研究经验较为匮乏,而上述针对国外公司的研究结论对于我国资本市场的适用性存在较大不确定性。因此,在我国制度背景下,双重股权结构与审计定价之间的关系尚需有针对性的深入研究。

三、理论分析与研究假设

(一)双重股权结构及其两权分离度对审计定价的影响

在双重股权结构公司中,持有大多数高投票权股票的股东能够取得公司的控制地位,使得自身投票权和现金流权大幅分离,而且高投票权股东通常担任公司的管理者,形成典型的内部人控制。根据委托代理理论,公司内部人凭借强大的控制权和信息优势,往往会通过机会主义行为谋取控制权私有收益,加剧内部人与外部投资者间的代理冲突^[26]。实证研究表明,双重股权结构公司内部人的投票权和现金流权分离程度越大,公司现金持有对外部股东的价值越小^[1]、现金股利分配得越少^[27]、过度投资现象越严重^[28]、高管获得的货币性薪酬越高^[8]、经理人的惰性和卸责的可能性越大^[29]。可见,与单一股权结构公司相比,双重股权结构公司内部人侵占公司财富、以谋取私利的动机更强,更可能存在卸责行为,将会造成更为严重的代理问题。与此同时,内部人为了隐藏上述机会主义行为,通常会减少信息披露^[30]、操纵盈余信息^[9],从而加剧信息不对称程度。此外,在双重股权结构下,特殊的股权分配安排必然会削弱中小股东对内部人的监督能力,使得公司内部治理机制无法有效发挥作用,当外部治理机制不完善时,双重股权结构所带来的代理问题会更加严重^[31]。特别地,我国当前公司

内外部治理机制尚在发展中,资本市场体系仍未成熟,尤其是关于双重股权结构的相关规制还处于探索阶段,可能无法对双重股权结构的负面作用形成有效制约。

根据审计定价模型,审计定价主要取决于审计师的审计投入以及预期风险补偿^[11,32]。从审计投入的角度看,审计师在审计过程中投入的资源越多,则审计定价越高。相比单一股权结构,双重股权结构可能会加剧代理冲突、降低盈余信息质量以及增加信息不对称程度。处于信息劣势的外部审计师,审计过程中需要投入更多的资源和时间去获取真实准确的会计信息;当审计师发现公司可能存在较高的重大错报风险时,将会扩大实质性测试的范围,实施更为严格的审计程序以及强化项目质量审核力度等措施,以便尽可能地降低差错的可能性,并获取充分适当的审计证据来支撑其审计意见。此时,为了弥补由于大量审计资源投入所带来的成本,审计师必然会提高审计定价。从审计风险角度看,审计师面临的审计风险越大,则要求的审计费用越高。审计保险理论认为,审计师对上市公司财务报告进行审计并发表意见,本质上是对公司财务信息质量进行背书^[33]。当投资者根据经审计的财务报告做出决策遭受损失并向审计师提起诉讼时,一旦存在错报,则审计师将会承担相应的赔偿责任,即使不存在错报,审计师也会承担相关的损失(如声誉损失等)。与单一股权结构公司相比,双重股权结构公司内部人拥有强大的控制权以及经营决策权,具有较强的能力和动机去谋求控制权私有收益,这将会提高外部投资者遭受损失的可能性,还会增加公司的经营风险。此时,审计师面临较高的预期诉讼风险和声誉损失风险,对于无法通过审计工作消除或降低的风险,将会要求更多的风险溢价作为补偿,即提高审计定价。另外,根据信号理论,良好的审计意见能够向外部投资者传递出财务信息质量较高、内部治理较好的信号。内部人出于长久收益(如职位待遇、声誉地位等)的考虑,为避免投资者对公司的负面估值,可能存在审计意见购买动机,并愿意支付更高的费用。已有研究发现,双重股权结构公司比单一股权结构公司支付更多的非审计服务费^[34]。综上所述,与单一股权结构相比,双重股权结构可能会增加审计师的审计资源投入及面临的审计风险,而且内部人有潜在的审计意见购买动机,因此,审计师对于这类公司将会要求更高的审计定价。基于上述分析,本文提出以下假设 H_1 和 H_2 。

H_1 :相较于单一股权结构,双重股权结构会显著提升审计定价;

H_2 :在双重股权结构下,投票权和现金流权分离程度与审计定价之间呈正相关关系。

(二) 双重股权结构两权分离度、经理人类型与审计定价

在上述分析中本文并未对双重股权结构公司中高投票权股东的身份进行明确区分,实际上,可以按照是否担任公司经理人将高投票权股东的身份分成两类:第一类是不担任经理人(即经理人非纵向兼任);第二类是担任经理人(即经理人纵向兼任),直接参与公司的经营管理^①。在第一种情况下,双重股权结构虽然会引起高投票权股东与普通股东之间的代理冲突,但是高投票权股东有动机和能力监督经理人的行为,在一定程度上有助于缓解股东和经理人之间的代理冲突问题。在第二种情况下,一方面,由于内部人利益与公司利益具有较高的一致性,他们可能会将成就企业视为自我价值的实现,这种内在激励和长期视野能够减少内部人的自利动机和短视行为,促使他们以实现公司价值最大化为目标^[35],而且自身利益的实现也得益于公司持续良好的发展。此时,内部人为了吸引更多的外部投资者,提高公司的市场估值,有动机选择高质量的审计服务以提高公司财务报告质量,这将导致较高的审计定价。另一方面,高投票权股东的内部人身份将进一步加剧其与普通股东之间代理冲突问题,内部人有更强的能力和更多的机会去谋求控制权私有收益,并由此引发要求高额薪酬、占用资产、操纵盈余信息等问题,而且在卸责时拥有较高的职位安全性。即便普通股东发现了这些问题,也难以通过投票更换经理人,直至公司被外部接管^[36]。审计师在审计过程中,为获取真实的会计信息以及更多的证据来保证其审计意见,将会增加审计资源的投入,而且面临更高的风险和不确定性,因而将会提高审计定价,以弥补审计投入成本和预期的风险损失。因此,相对于经理人非纵向兼任的双重股权结构公司而言,审计师在审计经理人纵向兼任的双重股权结构公司时,需要投入更多的成本以及承担更大的审计风险,进而要求更高的审计定价。基于上述分析,本文提出以下假设 H_3 。

H_3 :相较于经理非纵向兼任,在经理人纵向兼任的双重股权结构公司中,投票权和现金流权分离程度对审计定价的提升作用更为显著。

^①根据本文统计,存在经理人纵向兼任的样本约占双重股权结构总样本的64.39%。

(三) 双重股权结构两权分离度、制度环境与审计定价

企业和会计师事务所的经营活动是在一定的法制环境和市场环境中进行的,所属地区的制度环境必然会对双方的行为表现产生重要影响。已有研究发现,较高的投资者法律保护水平能够有效抑制管理者或控股股东侵占投资者利益的行为^[37-38],并能降低内部人操纵盈余的动机^[39]。此外,Leventis等使用希腊公司数据研究发现,产品市场竞争能够缓解股东与经理人之间的代理冲突,审计师会降低审计收费^[40];邢立全和陈汉文同样发现,上市公司面临的产品市场竞争强度与审计收费负相关,并分析指出降低代理成本是其作用路径^[18]。可见,法律制度、投资者保护水平以及产品市场竞争等因素都有助于缓解代理冲突,进而可能会对审计收费产生影响。在我国市场化进程中,由于政策、地理环境、历史等因素的影响,市场化程度历来存在显著的地域差异,不同地区的市场主体面临着不同的制度环境^[41-42]。在高市场化程度地区,法律制度较为完善,投资者保护水平高,产品市场竞争强度大,内部人面临更高的法律风险和经营风险,这将抑制内部人谋取控制权私有收益的动机^[43],减少盈余管理活动,因此有助于提高企业的会计信息质量以及缓解代理冲突。审计师只需付出较少的审计投入就能对财务报表的真实性做出认定,而且重大错报风险相应较低,审计师面临较低的审计风险。相反,在低市场化程度地区,存在市场发育程度低、法律制度不完善、投资者保护力度不够等问题,企业内部人约束机制往往难以发挥作用,而且法律风险较低,其有能力和动机去实施侵占外部投资利益的行为,操纵盈余的可能性更大。在这种情况下,内部人与外部股东之间的代理冲突较为严重,企业的会计信息质量无法保障,审计师需付出更多的审计投入,预期的风险也较高,从而会要求较高的审计收费。因此,与位于高市场化程度地区的双重股权结构公司相比,审计师在审计位于低市场化程度地区的双重股权结构公司时,需要更多的审计投入和更高的预期风险,进而提出更高的审计定价。基于上述分析,本文提出以下假设 H₄。

H₄:相较于在高市场化程度地区,在低市场化程度地区的双重股权结构公司中,投票权和现金流权分离程度对审计定价的提升作用更加显著。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

由于我国资本市场早前不允许特殊股权结构企业上市,采用双重股权结构的公司基本都在美上市,其中首家采用双重股权结构的中概股公司上市于2005年,因此,本文选择2005—2019年在美上市中概股公司为研究样本。在美上市中概股公司名单、财务数据来自Wind数据库和同花顺iFinD数据库,所属行业数据来自COMPUSTAT数据库;是否采用双重股权结构、现金流权和投票权数据、审计有关数据、子公司数量、公司治理有关数据通过查阅公司年报手工收集整理得到。本文对样本进行了如下处理:(1)剔除上市时间不足1年的公司;(2)剔除金融、保险和房地产行业的公司以及受到监管的公用事业公司;(3)剔除实际运营地不在内地的公司;(4)剔除所用变量存在缺失值且无法补充的样本观测值。经过上述整理,最终获得149家样本公司共954个年度观测值。此外,为避免极端值的影响,本文对所有连续变量进行了1%和99%分位数的缩尾(winsorize)处理。

(二) 模型设定和变量定义

为了验证所提假设,本文借鉴Lim^[2]、Simunic^[11]以及Khalil等^[24]的研究,构建如下审计定价模型:

$$AuditFee = \alpha_0 + \alpha_1 Class + \alpha_n \sum Controls + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (1)$$

$$AuditFee = \beta_0 + \beta_1 Wedge + \beta_n \sum Controls + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (2)$$

模型(1)和模型(2)中各变量定义如下:

1. 被解释变量

审计定价(*AuditFee*):本文参考Fan和Wong^[22]、Khalil等^[24]以及董沛武等^[44]的方法,以公司年报中的审计费用取自然对数来衡量。

2. 解释变量

(1) 双重股权结构(*Class*):本文借鉴石晓军和王鹭然的方法^[45],以企业是否采用双重股权结构虚拟变量进行衡量,若样本公司当年采用双重股权结构则取值为1,否则为0。

(2) 双重股权结构两权分离度(*Wedge*):本文借鉴Masulis等^[1]和Gompers等^[7]的方法,分别采用两种口径

计算两权分离程度 (*Wedge1*、*Wedge2*)。具体定义为:*Wedge1* 为两类股权结构公司实际控制人(第一大投票权股东)的投票权与其现金流权的比值,当样本公司为单一股权结构公司时,由于其并未发行不同投票权的股票,因此投票权与现金流权未分离,此时 *Wedge1* 取值为 1。相应地,*Wedge2* 为双重股权结构公司实际控制人的投票权与现金流权的比值。其中,实际控制人的投票权 = \sum (其持有的各类股份数量 \times 相应每股投票权比例) / \sum (公司发行的各类股份数量 \times 相应每股投票权比例);实际控制人的现金流权 = \sum 其持有的各类股份数量 / \sum 公司发行的各类股份数量。

3. 控制变量

由于被审计单位特征、事务所特征对审计定价有重要影响,因此,本文在借鉴 Khalil 等^[24]、Niu 等^[34]、董沛武等^[44]以及宋常等^[46]已有研究的基础上,结合研究对象,从公司财务状况、公司治理水平、事务所特征等方面控制了总资产报酬率(*ROA*)、财务杠杆(*Lev*)、公司规模(*Size*)、公司成长性(*Growth*)、营业毛利率(*Gross*)、应收账款比例(*AR*)、流动比率(*Current*)、固定资产比例(*PPE*)、经营亏损(*Loss*)、子公司数量(*Subsidiary*)、事务所变更(*Change*)、独立董事比例(*Independent*)、董事会规模(*Board*)、两职兼任(*Dual*)、审计意见类型(*Opinion*)、事务所类型(*Big4*)、事务所任期(*Tenure*)、上市时间(*Age*)等影响因素,并控制了年度(*Year*)和行业(*IND*)。

变量的具体定义如表 1 所示。

五、实证结果与分析

(一)描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。从中可以看出,审计定价(*AuditFee*)的均值为 15.3,最小值为 13.048,最大值达到了 18.246,标准差为 1.31,表明不同企业间支付的审计费用存在较大差异。而是否采用双重股权结构(*Class*)的均值为 0.215,表明双重股权结构样本占总样本的 21.5%,其余为单一股权结构样本。在总样本中,双重股权结构两权分离度(*Wedge1*)的均值为 1.398,表明在两类公司中实际控制人的投票权比现金流权平均高 1.398 倍,若只考虑双重股权结构样本,该比例将高达 2.851。在双重股权结构样本中,双重股权结构两权分离度(*Wedge2*)的最小值为 1,最大值为 8.776,标准差为 1.644,表明双重股权结构公司实际控制人的投票权与现金流权之间的差异普遍较大。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	定义
审计定价	<i>AuditFee</i>	年报中披露的审计费用取自然对数
双重股权结构	<i>Class</i>	若公司当年采用双重股权结构取值为 1,否则为 0
双重股权结构两权分离度	<i>Wedge1</i>	两类股权结构公司实际控制人的投票权与其现金流权的比值
	<i>Wedge2</i>	双重股权结构公司实际控制人的投票权与现金流权的比值
总资产报酬率	<i>ROA</i>	息税前利润与平均总资产的比值
财务杠杆	<i>Lev</i>	总负债与总资产的比值
公司规模	<i>Size</i>	总资产取自然对数
公司成长性	<i>Growth</i>	(当年营业收入 - 上年营业收入) / 上年营业外收入
营业毛利率	<i>Gross</i>	(营业收入 - 营业成本) / 营业收入
应收账款比例	<i>AR</i>	应收账款净额与总资产的比值
流动比率	<i>Current</i>	流动资产与流动负债的比值
固定资产比例	<i>PPE</i>	固定资产净值与总资产的比值
经营亏损	<i>Loss</i>	若公司当年净利润为负,则取值为 1,否则为 0
子公司数量	<i>Subsidiary</i>	子公司数量取算术平方根
事务所变更	<i>Change</i>	若当年更换会计师事务所,则取值为 1,否则为 0
独立董事比例	<i>Independent</i>	独立董事人数与董事总人数的比值
董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数取自然对数
两职兼任	<i>Dual</i>	若当年董事长与 CEO 为同一人,则取值为 1,否则为 0
审计意见类型	<i>Opinion</i>	若当年会计师事务所出具非标准审计意见,则取值为 1,否则为 0
事务所类型	<i>Big4</i>	若会计师事务所为“国际四大”,则取值为 1,否则为 0
事务所任期	<i>Tenure</i>	会计师事务所连续审计的年数
上市时间	<i>Age</i>	当年公司已经上市的年数
年度	<i>Year</i>	虚拟变量,样本期间为 2005 - 2019 年,若样本属于某一年度则取值为 1,否则取值为 0
行业	<i>IND</i>	虚拟变量,选择 SIC(标准行业分类)代码前两位作为行业划分标准,若样本公司属于某一行业则取值为 1,否则取值为 0

表 2 主要变量描述性统计结果

变量	样本数	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>AuditFee</i>	954	15.300	15.392	1.131	13.048	18.246
<i>Class</i>	954	0.215	0	0.411	0	1
<i>Wedge1</i>	954	1.398	1	1.076	1	8.776
<i>Wedge2</i>	205	2.851	2.433	1.644	1	8.776
<i>ROA</i>	954	0.010	0.048	0.215	-0.960	0.404
<i>Lev</i>	954	0.451	0.405	0.274	0.044	1.953
<i>Size</i>	954	21.912	21.547	2.191	17.475	28.136
<i>Growth</i>	954	0.335	0.158	0.988	-0.887	6.968
<i>Gross</i>	954	0.349	0.306	0.269	-0.497	0.976
<i>AR</i>	954	0.127	0.072	0.138	0	0.594
<i>Current</i>	954	2.526	1.776	2.467	0.190	16.999
<i>PPE</i>	954	0.233	0.140	0.231	0.002	0.852
<i>Loss</i>	954	0.360	0	0.480	0	1
<i>Subsidiary</i>	954	3.487	3	2.018	1	17.804
<i>Change</i>	954	0.114	0	0.318	0	1
<i>Independent</i>	954	0.544	0.571	0.222	0.182	6
<i>Board</i>	954	1.896	1.946	0.285	1.386	2.708
<i>Dual</i>	954	0.618	1	0.486	0	1
<i>Opinion</i>	954	0.046	0	0.210	0	1
<i>Big4</i>	954	0.617	1	0.486	0	1
<i>Tenure</i>	954	4.804	4	3.598	1	21
<i>Age</i>	954	6.280	5	5.608	0	26

为了对比双重股权结构和单一股权结构样本之间存在的差异,本文进行了单变量差异检验,结果如表3所示。从表3可以看到,双重股权结构样本组审计定价的均值为15.863,比单一股权结构样本组高0.718,且T检验表明两者均值在1%的水平上存在显著差异;双重股权结构样本组审计定价的中位数为15.923,比单一股权结构样本组高0.872,且Wilcoxon Z检验表明两者中位数在1%的水平上存在显著差异。以上结果说明,相比单一股权结构,双重股权结构能够显著提高审计定价,初步验证了H₁。

(二)相关性分析

为检验主要变量之间的相关性,本文进行了相关性分析,结果如表4所示。从检验的结果看,是否采用双重股权结构变量(Class)与审计定价(AuditFee)的Spearman相关系数为0.3154, Pearson相关系数为0.261,两者均在1%的水平上显著;两权分离程度(Wedge1)与审计定价(AuditFee)的相关系数与前者基本一致。这说明在不考虑其他因素的情况下,双重股权结构、两权分离程度均与审计定价显著正相关,初步验证了H₁和H₂。

(三)基准回归分析

本文采用模型(1)检验企业是否采用双重股权结构对审计定价的影响,实证结果如表5第(1)列和第(2)列所示,第(1)列仅控制了年度和行业固定效应。回归结果显示Class的估计系数为0.531,且在1%的水平上显著;为了避免其他因素对结果的干扰,第(2)列加入了前文列示的控制变量,回归结果显示Class的估计系数为

表3 单变量差异检验结果

变量		AuditFee		
均值 T 检验	双重股权结构	单一股权结构	差异	T 值
	15.863	15.146	0.718	8.338***
中位数 Wilcoxon Z 检验	双重股权结构	单一股权结构	差异	Z 值
	15.923	15.051	0.872	9.736***

注:***、**、*分别表示10%、5%、1%的显著性水平,下同。

表4 主要变量相关性检验

	AuditFee	Class	Wedge2
AuditFee	1	0.3154*** (0.0000)	0.3199*** (0.0000)
Class	0.261*** (0.0000)	1	0.9605*** (0.0000)
Wedge1	0.240*** (0.0000)	0.707*** (0.0000)	1

注:括号内的数值为p值;下半部分代表Pearson系数,上半部分是Spearman系数。

表5 双重股权结构及其两权分离度对审计定价的回归结果

变量	(1) AuditFee	(2) AuditFee	(3) AuditFee	(4) AuditFee	(5) AuditFee	(6) AuditFee
Class	0.531*** (6.43)	0.211*** (3.49)				
Wedge1			0.172*** (5.83)	0.074*** (3.83)		
Wedge2					0.061** (2.22)	0.077*** (2.69)
ROA		-0.485*** (-3.78)		-0.469*** (-3.68)		-0.076 (-0.24)
Lev		0.019 (0.20)		0.026 (0.27)		-0.230 (-1.03)
Size		0.266*** (15.53)		0.273*** (16.44)		0.161*** (4.06)
Growth		-0.033* (-1.88)		-0.033* (-1.90)		0.055 (1.16)
Gross		0.121 (1.45)		0.120 (1.44)		-0.676*** (-3.43)
AR		-0.310* (-1.82)		-0.384** (-2.24)		-0.299 (-0.70)
Current		-0.017* (-1.77)		-0.018* (-1.82)		-0.040* (-1.76)
PPE		-0.616*** (-4.95)		-0.695*** (-5.58)		-0.919** (-2.18)
Loss		-0.041 (-0.82)		-0.048 (-0.94)		0.074 (0.65)
Subsidiary		0.037*** (2.91)		0.031** (2.48)		-0.017 (-0.65)
Change		0.074 (1.26)		0.071 (1.22)		0.062 (0.27)
Independent		0.081 (0.94)		0.057 (0.67)		0.130 (0.33)
Board		0.535*** (6.48)		0.493*** (6.00)		0.475** (2.37)
Dual		0.104** (2.45)		0.089** (2.09)		0.139 (1.41)
Opinion		0.276*** (2.86)		0.281*** (2.92)		-0.279 (-1.13)
Big4		0.597*** (10.46)		0.609*** (10.78)		-0.068 (-0.32)
Tenure		0.004 (0.65)		0.001 (0.18)		-0.073** (-2.24)
Age		0.004 (0.79)		0.002 (0.38)		0.110*** (3.10)
Constant	16.015*** (56.83)	8.022*** (19.30)	15.847*** (55.86)	7.979*** (19.34)	13.112*** (19.69)	10.093*** (8.85)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	954	954	954	954	205	205
Adj R ²	0.458	0.799	0.454	0.800	0.251	0.492
F	20.18	64.17	19.85	64.39	3.438	5.302

注:括号内的数值为t值。

为 0.211,且在 1% 的水平上显著。经济意义方面,基于审计定价的平均值为 15.3,第(2)列中 *Class* 的估计系数意味着相比于单一股权结构公司,双重股权结构公司的审计定价大约平均高出 1.38% (0.211/15.3)。这表明,相比单一股权结构公司,双重股权结构公司承担较高的审计费用。这可能的原因是,双重股权结构引致的风险和审计难度会增加审计师的审计资源投入及面临的审计风险,公司也有意愿支付更高的审计费用。因此,审计师在审计双重股权结构的公司时会要求更高的审计定价,从而验证了 H_1 。

本文采用模型(2)检验双重股权结构两权分离度对审计定价的影响,实证结果如表 5 第(3)列至第(6)列所示。第(3)列仅控制了年度和行业固定效应。结果显示 *Wedge1* 的估计系数为 0.172,且在 1% 的水平上显著;第(4)列在第(3)列的基础上进一步增加了相关控制变量,结果显示,*Wedge1* 的估计系数为 0.074,且均在 1% 的水平上显著。同样地,第(6)列在第(5)列的基础上控制了相关控制变量,两列回归结果显示,*Wedge2* 的估计系数分别在 5% 和 1% 的水平上显著为正。结果表明,双重股权结构两权分离程度的增加将显著提高审计定价。这说明在双重股权结构公司中,随着实际控制人两权分离程度的增加,其机会主义行为更加严重,可能会导致审计师面临更多的审计投入和预期风险。因此,审计定价相应更高,从而验证了 H_2 。

(四) 进一步分析^①

1. 双重股权结构两权分离度与审计定价:基于经理人类型的异质性分析

为了检验 H_3 ,本文根据经理人类型(*Manager*)对双重股权结构样本进行分组,具体地,若双重股权结构公司的 CEO 由实际控制人(第一大投票权股东)兼任,则该经理人为纵向兼任型,*Manager* 取值为 1;否则为非纵向兼任型,*Manager* 取值为 0。本文据此将样本分为经理人纵向兼任组(*Manager* = 1)和经理人非纵向兼任组(*Manager* = 0)。在此分组的基础上,本文利用模型(2)进行回归,表 6 报告了相应的回归结果。其中,第(1)列和第(2)列仅控制了年度和行业固定效应,结果显示,在经理人非纵向兼任组中,*Wedge2* 的估计系数不显著;在经理人纵向兼任中,*Wedge2* 的估计系数虽不显著但 T 值远大于前者。第(3)列和第(4)列进一步加入了控制变量,结果显示,在经理人非纵向兼任组中,*Wedge2* 的估计系数不显著,在经理人纵向兼任组中,*Wedge2* 的估计系数在 5% 的水平上显著;此外,参照 Clogg 等的方法^[47],本文使用似无关估计模型(*SUEST*)进行系数差异检验发现,*Wedge2* 的系数在两组间存在 5% 水平上的显著差异。这表明与经理人不存在纵向兼任的双重股权结构公司相比,在经理人纵向兼任的双重股权结构公司中,投票权和现金流权的分离程度对审计定价的提升作用更加显著。这说明对于双重股权结构公司,较大的管理者权力将会加剧审计师的审计风险,审计师为弥补相应的预期损失和审计资源投入,进而提高审计定价,验证了假设 H_3 。

2. 双重股权结构两权分离度与审计定价:基于制度环境的异质性分析

为了验证假设 H_4 ,本文采用樊纲等、王小鲁等发布的市场化指数报告^[41-42]中的市场化总指数评分来衡量地区市场化程度(*Market*)。其中 2018 版报告中的市场化指数截至 2016 年,考虑到各地区指数评分具有稳定性,本文采用 2016 年的指数评分代替 2017—2019 年的指数评分。此外,由于 2011 年版和 2018 年版市场化指数评分体系存在差异,时间序列的可比性较低,不可直接衔接使用^[48]。本文参照汤泰劼等的方法^[15],依据各地区市场化指数按照各年度中位数进行分组,即双重股权结构样本公司所在地区某年度的市场化指数小于该年度中位数则将该公司归为低市场化程度组(*Market* = 0),反之归为高市场化程度组(*Market* = 1)。在此分组的基础上,本文利用模型(2)进行回归,表 7 报告了相应的回归结果。其中,第(1)列和第(2)列仅控制了年度和行业固定

表 6 基于经理人类型的分组检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Manager</i> = 0	<i>Manager</i> = 1	<i>Manager</i> = 0	<i>Manager</i> = 1
	<i>AuditFee</i>	<i>AuditFee</i>	<i>AuditFee</i>	<i>AuditFee</i>
<i>Wedge2</i>	0.006 (0.10)	0.043 (1.35)	-0.058 (-0.91)	0.073** (2.24)
<i>Controls</i>	未控制	未控制	控制	控制
<i>Constant</i>	14.670*** (16.77)	12.786*** (20.76)	9.826*** (2.78)	10.913*** (9.05)
组间差异检验	/		5.12** (0.024)	
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	73	132	73	132
AdjR ²	0.004	0.398	0.612	0.704
<i>F</i>	1.031	4.209	4.338	7.935

^①本文在该部分的分析中仅考虑双重股权结构样本公司两权分离度,即仅以 *Wedge2* 为解释变量代入模型(2)进行相应回归。

效应,结果显示,在低市场化程度组中, *Wedge2* 的估计系数在 1% 的水平上显著;在高市场化程度组中, *Wedge2* 的估计系数不显著。第(3)列和第(4)列进一步加入控制变量,可见 *Wedge2* 的估计系数结果与前者结果类似,并且似无关估计模型的检验结果表明, *Wedge2* 的系数在两组间存在 1% 水平上的显著差异。这表明与处在高市场化程度地区的双重股权结构公司相比,在低市场化程度地区的双重股权结构公司中,投票权和现金流权分离程度对审计定价提升作用更加显著。这说明对于双重股权结构公司,若其所处地区市场化程度较低,则会加剧审计师面临的审计风险,从而导致审计师增加相应投入和预期补偿,进而提高审计定价,验证了假设 H_4 。

表 7 基于制度环境的分组检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Manager</i> = 0 <i>AuditFee</i>	<i>Manager</i> = 1 <i>AuditFee</i>	<i>Manager</i> = 0 <i>AuditFee</i>	<i>Manager</i> = 1 <i>AuditFee</i>
<i>Wedge2</i>	0.145 *** (2.85)	-0.004 (-0.11)	0.156 *** (2.88)	-0.014 (-0.34)
<i>Controls</i>	未控制	未控制	控制	控制
<i>Constant</i>	15.272 *** (17.18)	13.104 *** (22.51)	10.101 *** (4.53)	12.775 *** (9.56)
组间差异检验	/		6.82 *** (0.009)	
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	107	98	107	98
Adj R^2	0.097	0.450	0.381	0.650
<i>F</i>	1.633	4.614	2.816	5.499

六、稳健性检验

(一) 内生性检验

1. Heckman 两阶段法。考虑到企业是否采用双重股权结构并非随机的,为处理样本选择偏误问题,本文借鉴 Lim^[21] 和 Gompers 等^[7] 的方法,采用 Heckman 两阶段回归模型进行检验。首先,构建第一阶段的选择模型:

$$Class = \gamma_0 + \gamma_1 Media + \gamma_2 ROA + \gamma_3 Lev + \gamma_4 Size + \gamma_5 Growth + \gamma_6 Age + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (3)$$

其中,被解释变量为样本公司是否采用双重股权结构 (*Class*),解释变量包括企业是否为传媒行业 (*Media*)、总资产报酬率 (*ROA*)、财务杠杆 (*Lev*)、公司规模 (*Size*)、公司成长性 (*Growth*)、上市时间 (*Age*) 以及年度和行业固定效应。之后,对该选择模型进行 Probit 回归,计算出逆米尔斯比 (Inverse mills ratio, 简称 *IMR*)。最后,将 *IMR* 加入到模型 (1) 和模型 (2) 中进行第二阶段回归。表 8 报告了第一阶段的回归结果,可以发现传媒行业的企业、资产报酬率高的企业、规模大的企业以及上市时间短的企业倾向于选择双重股权结构,结论与以往的研究基本相符。表 9 报告了第二阶段的回归结果,*IMR* 的估计系数分别在 10% 和 5% 的水平上显著为负,表明回归结果会受到样本选择偏误的影响,但 *Class* 和 *Wedge1* 的估计系数仍然在 1% 的水平上显著为正,这表明在控制了自选择偏误后,假设 H_1 和假设 H_2 依然成立。

表 8 Heckman 第一阶段回归结果

变量	(1) <i>Class</i>
<i>Media</i>	1.125 *** (2.72)
<i>ROA</i>	1.245 *** (3.16)
<i>Lev</i>	0.379 (1.13)
<i>Size</i>	0.334 *** (6.60)
<i>Growth</i>	0.046 (0.61)
<i>Age</i>	-0.228 *** (-9.95)
<i>Constant</i>	-8.144 *** (-6.75)
<i>Year</i>	控制
<i>IND</i>	控制
<i>N</i>	609
Pseudo R^2	0.491

2. 倾向得分匹配法 (PSM)。为缓解遗漏变量带来的内生性问题,本文参考陈婧等的方法^[49],使用倾向得分匹配法进行检验。检验方法如下:首先,以双重股权结构 (*Class*) 为被解释变量,主要控制变量以及行业虚拟变量作为匹配变量进行 Logit 回归,得到倾向得分值;其次,根据倾向得分值,按照当前普遍采用的最近邻匹配并按照 1:1 且不放回的原则将处理组 (双重股权结构样本组) 和控制组 (单一股权结构样本组) 进行匹配;最后,对匹配后的样本重新进行回归。经过匹配后,处理组与控制组分别包含 71 个样本。本文对匹配后各变量的均值进行了组间差异检验。结果表明匹配前大多数变量的均值存在显著差异,匹配后各变量的均值均不存在显著差异,且各变量的标准化偏差绝对值基本在 10% 以内;而且匹配后各变量对企业是否采用双重股权结构没有显著的解释力。以上结果表明本文的匹配效果较好 (相关结果未列示,留存备索)。表 10 报告了匹配后样本的回归结果,*Class* 的估计系数在 1% 的水平上显著为正,*Wedge1* 的估计系数在 5% 的水平上显著为正,这表明在缓解了遗漏变量带来的内生性问题后,假设 H_1 和假设 H_2 依然成立。

(二)其他稳健性检验

为了保证本文实证结果的可靠性,本文进行了如下稳健性检验(以下回归结果未列示,留存备索)。

1. 采用 Logit 模型

本文参考陈娇娇和周芳竹的方法^[17],将审计定价(*AuditFee*)这一连续型变量转换为虚拟变量(记为*AuditFee_dum*)进行 Logit 回归。具体地,当审计定价小于样本中位数时,*AuditFee_dum* 取值为 0,否则取值为 1。在此基础上利用模型(1)进行回归,结果显示相关解释变量的估计系数显著正相关,验证了假设 H₁ 和假设 H₂。

2. 改变被解释变量定义

本文以年报审计费用除以期末总资产来衡量审计定价(记为*Fee/A*),考虑到回归系数大小的适当性,本文将其乘以 100 后利用模型(1)和模型(2)进行回归,结果显示相关解释变量的估计系数和显著性基本与前文一致,验证了假设 H₁ 至假设 H₄。

3. 改变解释变量定义

本文以双重股权结构公司实际控制人的投票权与现金流权之差除以投票权来衡量两权分离程度(记为*Wedge3*),并利用模型(2)进行回归,结果显示*Wedge3*的估计系数及显著性与前文结果基本一致,验证了假设 H₂ 至假设 H₄。

七、研究结论与启示

自科创板开市以来,“同股不同权”的双重股权结构成为一个广受关注的话题。当前关于双重股权结构与审计定价之间关系的研究尚不多见,仅有的初步研究均以国外成熟资本市场的公司为研究对象,而且未得到一致结论。本文以 2005—2019 年在美上市的中概股公司为样本,实证检验了双重股权结构对审计定价的影响及其作用环境。研究发现,相较于单一股权结构,双重股权结构会显著提高审计定价。同时发现,在双重股权结构下,投票权和现金流权之间的分离程度与审计定价之间呈显著正相关关系,即两权分离程度越大,审计定价越高。在控制内生性问题后,上述结论仍然成立。本文进一步研究发现,相较于其他双重股权结构公司,在经理人纵向兼任、所处地区市场化程度较低的双重股权结构公司中,其投票权和现金流权之间的分离程度对审计定价的提升作用更为显著。

本文的研究结论具有以下政策启示和现实意义:第一,对于监管等有关部门而言,一方面,应针对双重股权结构所内生的潜在代理问题,进一步完善双重股权结构公司治理机制,在强化信息披露的同时,优化双重股权结构公司内部人权力结构安排,适当限制高投票权股东兼任经理人,并加强对双重股权结构公司以及高投票权股东尤其是兼任经理人的高投票权股东的监管;另一方面,在进一步推进市场化改革、优化市场竞争环境的同时,可以对双重股权结构公司根据所处地区市场化程度的差异实施分类监管,细化和强化市场化程度较低地区的双重股权结构公司的监管要求。第二,对于双重股权结构公司而言,应优化股权结构设计,合理设定不同类别股票的投票权差异,避免实际控制人两权高度分离;还应完善内部治理机制,规范内部人行为,加强对拥有高投票权管理者的监督和约束;同时要进一步完善信息披露制度,提高公司信息透明度,有效保障外部投资者的知情权。第三,对于外部投资者而言,应高度关注双重股权结构公司中高投票权股东的持股比例、相应的投票权信息以及在公司内的任职情况,主动了解公司的行为决策情况,充分利用公司内部治理机制,识别并防范双重股权结构潜在的代理问题。第四,对于审计师而言,在审计过程中应注意到双重股权结构公司的代理问题和治理状况,强化相关审计工作和风险评估,切实保证审计质量,充分发挥外部审计的监督作用。第五,在美中概股公司以及相关审计机构

表 9 Heckman 第二阶段回归结果

变量	(1) <i>AuditFee</i>	(2) <i>AuditFee</i>
<i>Class</i>	0.341 *** (4.63)	
<i>Wedge1</i>		0.085 *** (3.91)
<i>IMR</i>	-0.066 * (-1.71)	-0.092 ** (-2.40)
<i>Controls</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	7.646 *** (11.81)	7.803 *** (11.93)
<i>Year</i>	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制
<i>N</i>	532	531
Adj R ²	0.694	0.690
<i>F</i>	29.02	28.54

表 10 PSM 匹配后回归结果

变量	(1) <i>AuditFee</i>	(2) <i>AuditFee</i>
<i>Class</i>	0.507 *** (4.17)	
<i>Wedge1</i>		0.086 ** (2.25)
<i>Controls</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	6.197 *** (4.74)	6.224 *** (4.50)
<i>Year</i>	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制
<i>N</i>	142	142
Adj R ²	0.612	0.566
<i>F</i>	6.301	5.382

注:括号内的数值为 t 值,*、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。

未来一段时间内势必会面临美国政府的严格监管,中概股公司应当加强公司治理和内部控制建设,确保信息披露质量,通过选择高质量审计,防范财务报告风险;国内相关监管部门应根据中概股公司尤其是双重股权结构公司的治理和审计实践特征,在加强对中概股公司国内运营主体监管的同时,为跨境审计监管合作做出相应预案。

本文的不足之处在于:由于A股市场中双重股权结构上市公司数量稀少,本文无法基于国内上市公司样本进行实证检验,这可能会使以实际运营主体在国内的在美上市中概股公司为样本的研究结论的直接适用性受到一些影响;此外,限于中概股样本规模和数据获取难度,关于双重股权结构对审计定价的影响,本文仅在理论上对作用机制进行系统剖析,未从实证角度进行相应中介机制检验。因此,如何通过实证研究设计就双重股权结构对审计定价的影响机制展开深入分析,将是今后进一步研究的重要方向。

参考文献:

- [1] Masulis R W, Wang C, Xie F. Agency problems at dual-class companies[J]. *The Journal of Finance*, 2009, 64(4): 1697 - 1727.
- [2] Lim L. Dual-class versus single-class firms: Information asymmetry[J]. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2016, 46(4): 763 - 791.
- [3] Bedard J C, Johnstone K M. Earnings manipulation risk, corporate governance risk, and auditors' planning and pricing decisions[J]. *The Accounting Review*, 2004, 79(2): 277 - 304.
- [4] Arugaslan O, Cook D O, Kieschnick R. On the decision to go public with dual class stock[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2010, 16(2): 170 - 181.
- [5] Lehn K, Netter J, Poulsen A. Consolidating corporate control: Dual-class recapitalizations versus leveraged buyouts[J]. *Journal of Financial Economics*, 1990, 27(2): 557 - 580.
- [6] Jordan B D, Kim S, Liu M H. Growth opportunities, short-term market pressure, and dual-class share structure[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016, 41: 304 - 328.
- [7] Gompers P A, Ishii J, Metrick A. Extreme governance: An analysis of dual-class firms in the United States[J]. *The Review of Financial Studies*, 2010, 23(3): 1051 - 1088.
- [8] 杜媛, 徐晴, 贾凡胜. 双重股权公司中双重身份高管的薪酬安排——激励还是自利? [J]. *上海财经大学学报*, 2021(1): 91 - 106.
- [9] Li T, Zaiats N. Information environment and earnings management of dual class firms around the world[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2017, 74: 1 - 23.
- [10] Chemmanur T J, Jiao Y. Dual class IPOs: A theoretical analysis[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2012, 36(1): 305 - 319.
- [11] Simunic D A. The pricing of audit services: Theory and evidence[J]. *Journal of accounting research*, 1980, 18(1): 161 - 190.
- [12] Francis J R. The effect of audit firm size on audit prices: A study of the Australian market[J]. *Journal of accounting and economics*, 1984, 6(2): 133 - 151.
- [13] Stice J D. Using financial and market information to identify pre-engagement factors associated with lawsuits against auditors[J]. *Accounting Review*, 1991, 66(3): 516 - 533.
- [14] Carcello J V, Hermanson D R, Neal T L, et al. Board characteristics and audit fees[J]. *Contemporary accounting research*, 2002, 19(3): 365 - 384.
- [15] 汤泰劫, 吴金妍, 马新啸, 等. 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.
- [16] 王晓亮, 王菽, 蒋勇. 高管团队学历异质性、真实盈余管理与审计收费研究[J]. *中国软科学*, 2019(9): 175 - 184.
- [17] 陈娇娇, 周芳竹. 管理者背景特征、内部控制与审计收费[J]. *山西财经大学学报*, 2016(6): 88 - 100.
- [18] 邢立全, 陈汉文. 产品市场竞争、竞争地位与审计收费——基于代理成本与经营风险的双重考量[J]. *审计研究*, 2013(3): 50 - 58.
- [19] 刘启亮, 李蕙, 赵超, 等. 媒体负面报道、诉讼风险与审计费用[J]. *会计研究*, 2014(6): 81 - 88 + 97.
- [20] 程博, 王菁. 法律环境、政治治理与审计收费[J]. *经济管理*, 2014(2): 88 - 99.
- [21] 郑莉莉, 郑建明. 制度环境、审计声誉机制与收费溢价[J]. *审计研究*, 2017(5): 78 - 86.
- [22] Fan J P H, Wong T J. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia[J]. *Journal of accounting research*, 2005, 43(1): 35 - 72.
- [23] 肖作平, 徐玲玉, 陈雨薇. 终极所有权结构对审计定价的影响——来自中国上市公司的经验证据[J]. *证券市场导报*, 2011(11): 27 - 33.
- [24] Khalil S, Magnan M L, Cohen J R. Dual-class shares and audit pricing: Evidence from the Canadian markets[J]. *Auditing: a journal of practice & theory*, 2008, 27(2): 199 - 216.
- [25] Lobanova O, Mishra S, Raghunandan K, et al. Dual - class ownership structure and audit fees[J]. *International Journal of Auditing*, 2020, 24(1): 163 - 176.
- [26] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305 - 360.
- [27] Amoako-Adu B, Baulkaran V, Smith B F. Analysis of dividend policy of dual and single class US corporations[J]. *Journal of Economics and Business*, 2014, 72: 1 - 29.
- [28] 蒋冬梅, 付燕. 双重股权结构对非效率投资的影响研究[J]. *商业研究*, 2018(10): 108 - 117.
- [29] McGuire S T, Wang D, Wilson R J. Dual class ownership and tax avoidance[J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(4): 1487 - 1516.
- [30] Khurana I K, Raman K K, Wang D. Weakened outside shareholder rights in dual-class firms and timely loss reporting[J]. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2013, 9(2): 203 - 220.

- [31]王鹭然,胡波. 双层股权结构研究进展[J]. 经济学动态,2018(9):115-127.
- [32]何威风,刘巍. 企业管理者能力与审计收费[J]. 会计研究,2015(1):82-89+97.
- [33]Wallace W. The economic role of the audit in free and regulated markets; A review[J]. Research in Accounting Regulation,1987,1:7-34.
- [34]Niu F. Dual-class equity structure, nonaudit fees and the information content of earnings[J]. Corporate Governance: An International Review,2008,16(2):90-100.
- [35]张继德,陈昌彧. 双重股权结构相关理论综述与国内推行展望[J]. 会计研究,2017(8):62-67+95.
- [36]Smart S B, Thirumalai R S, Zutter C J. What's in a vote? The short-and long-run impact of dual-class equity on IPO firm values[J]. Journal of Accounting and Economics,2008,45(1):94-115.
- [37]La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Law and finance[J]. Journal of political economy,1998,106(6):1113-1155.
- [38]La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A, et al. Investor protection and corporate governance[J]. Journal of financial economics,2000,58(1-2):3-27.
- [39]Leuz C, Nanda D, Wysocki P D. Earnings management and investor protection: An international comparison[J]. Journal of financial economics,2003,69(3):505-527.
- [40]Leventis S, Weetman P, Caramanis C. Agency costs and product market competition: The case of audit pricing in Greece[J]. The British Accounting Review,2011,43(2):112-119.
- [41]樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程2011年报告[M]. 北京:经济科学出版社,2011.
- [42]王小鲁,樊纲,胡李鹏. 中国分省份市场化指数报告(2018)[M]. 北京:社会科学文献出版社,2019.
- [43]魏卉,杨兴全,吴昊旻. 治理环境、终极控制人两权分离与股权融资成本[J]. 南方经济,2011(12):3-15.
- [44]董沛武,程璐,乔凯. 客户关系是否影响审计收费与审计质量[J]. 管理世界,2018(8):143-153.
- [45]石晓军,王鹭然. 独特公司治理机制对企业创新的影响——来自互联网公司双层股权制的全球证据[J]. 经济研究,2017(1):149-164.
- [46]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+67.
- [47]Clogg C C, Petkova E, Haritou A. Statistical methods for comparing regression coefficients between models[J]. American journal of sociology,1995,100(5):1261-1293.
- [48]胡珺,彭远怀,朱献中,等. 控股股东股权质押与策略性慈善捐赠——控制权转移风险的视角[J]. 中国工业经济 2020(2):174-198.
- [49]陈婧,张金丹,方军雄. 公司债务违约风险影响审计收费吗[J]. 财贸经济,2018(5):71-87.
- [50]唐跃军. 审计质量 VS. 信号显示——终极控制权、大股东治理战略与审计师选择[J]. 金融研究,2011(5):139-155.
- [51]胡国强,傅绍正,朱锦余. 多层次公允价值计量导致更高审计收费吗? ——来自中国上市银行的证据[J]. 会计研究,2020(5):17-29.

[责任编辑:刘 茜]

How Does Dual-class Share Structure Affect Audit Pricing? An Empirical Study Based on US-listed Chinese Concept Stocks

WANG Ye^{a,b}, LIU Xiwang^a, SUN Huiqian^c

(1. School of Accountancy; 2. Institute of Intelligent Management Accounting and Internal Control;
3. School of Social Audit, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

Abstract: In the context of the STAR market allowing the listing of companies with dual-class share structure and the strengthening of US regulation of Chinese companies listed in the US, this article takes the Chinese concept stock companies listed in the United States from 2005 to 2019 as a sample to empirically test the impact of dual-class share structure on audit pricing and the environment in which it works. The empirical results find that dual-class share structures significantly increase audit pricing compared to single equity structures; it also finds a significant positive relationship between the degree of separation between voting rights and cash flow rights and audit pricing under a dual-class share structure. The above findings still hold true after controlling for endogeneity issues. Further research finds that the degree of separation between voting and cash flow rights has a more significant effect on audit pricing in dual shareholding structure companies with affiliated managers and located in less marketable regions than in other dual shareholding structure companies. These findings provide useful empirical references and theoretical guidance for the governance and regulation of dual-class share structures.

Key Words: dual-class share structure; voting rights; cash flow rights; audit pricing; separation degree of dual-class share structure; manager types; degree of marketization; corporate governance