

## 私有化改革与审计定价：来自中国市场的证据\*

郑巧 范杨杨 郑振兴 刘运国<sup>1</sup>

投稿日：2019年4月17日 录用日：2019年8月23日

©作者 2019。本文由香港理工大学以开放取用(open access)方式出版。

### 摘要

本文探讨了国有企业私有化改革对审计师审计定价行为的影响，以及其行为背后的逻辑。研究发现，在控制审计师变更之后，审计师针对进行私有化改革的国有企业提高了审计定价，并且该结果在由大型审计师事务所审计的样本中更加显著。同时，审计师只针对在私有化改革中，国有股权丧失更彻底的企业、在私有化改革以后不拥有后天政治关联的企业提高了审计收费。本文不仅丰富了与私有化改革、审计收费影响因素相关的文献，也从一个侧面反映了新兴市场现有的经济运作模式，对进一步完善市场经济体制具有一定的参考价值。

关键词：私有化、审计定价、事务所规模、政治关联

\* 范杨杨感谢香港研究资助局杰出青年学者计划(25508817)的支持。刘运国感谢国家自然科学基金(71572197、71872187、71790603)和财政部会计名家培养工程(2019)的支持。

<sup>1</sup> 郑巧，中山大学管理学院，会计学博士研究生。范杨杨，香港理工大学会计及金融学院，会计学助理教授。郑振兴，香港理工大学会计及金融学院，会计学讲座教授及主任。刘运国(通讯作者)，中山大学现代会计与财务研究中心/中山大学管理学院，会计学教授。电子邮箱：[mnsygliu@mail.sysu.edu.cn](mailto:mnsygliu@mail.sysu.edu.cn)。

## 一、前言

近 30 年来,私有化浪潮席卷全球,对包括中国在内的发展中国家产生了深远影响。已有文献主要致力于探讨这种产权改革的动机和结果。早期研究认为国有企业普遍营运效率低下、业绩表现不佳,在公司治理等方面存在严重的代理问题(Galal *et al.*, 1994; Megginson *et al.*, 1994; Shleifer, 1998)。此类文献认为,提高国有企业的财务和经营绩效是私有化改革最重要的动力;私有化改革可以帮助企业明晰委托代理关系,并引入更专业化的管理方式继而更有效地利用资源、提高企业绩效。另一支文献则认为私有化改革具有当局者强烈的政治动机,例如,争取选票、减轻财政压力都可能是政府推进私有化改革的直接原因(Biais and Perott, 2002; Dinc and Gupta, 2011; Gan *et al.*, 2018)。与此同时,更多的研究致力于讨论私有化改革所带来的经济后果。虽然部分研究指出了私有化进程中以及改革过后的一些问题(Black *et al.*, 2000; Tu *et al.*, 2013; Lu and Dranove, 2013),但大部分实证结果表明,无论是在公司运营层面(Boubakri and Cosset, 1998; Megginson and Netter, 2001; Sun and Tong, 2003; Boubakri *et al.*, 2005a; Boubakri *et al.*, 2005b; Gupta, 2005; Souza *et al.*, 2005; 胡一帆等, 2006; Jiang *et al.*, 2013; Liao *et al.*, 2014; Brown *et al.*, 2015; Gan *et al.*, 2018),还是宏观市场发展层面(Boutchkova and Megginson, 2000; Berkowitz *et al.*, 2014),私有化改革都取得了巨大的成就

利用私有化改革作为的研究场景,部分文献讨论了所有权结构变化对公司行为的影响(Boubakri *et al.*, 2013, 余明桂等, 2013; Mohsni and Otchere, 2014; Huang *et al.*, 2019)。其中,与本文关系最为紧密的是 Guedhami *et al.* (2009) 和 Bagherpour *et al.* (2014) 的研究。Guedhami *et al.* (2009) 发现企业在私有化改革以后更倾向于聘请四大审计机构,作为高会计信息质量的信号。Bagherpour *et al.* (2014) 则发现在部分私有化改革的企业,审计师事务所与股东、审计师事务所与管理层在产权和目标上的一致会增加审计师变更的概率。而本文旨在考察私有化改革对审计师定价行为的影响,与上述两篇研究有如下不同之处:(1) 不同于 Guedhami *et al.* (2009), 本文是在控制审计师变更影响下,考察私有化改革对审计定价行为的影响;(2) 同时,不同于公司视角,本文从供应方(审计师)视角来解读私有化改革与审计定价之间的联系。目前,关于产权改革对市场中介影响的研究还甚少,本文通过考察审计师针对客户私有化改革的定价反应来试图填补这一研究空白。

2003 年,中国国有资产监督管理委员会成立,其职责之一便是推进中小型国有企业进行私有化改革。在改革浪潮推动下,中国部分国有企业通过将实际控制权由各级政府转让给私人的方式进行了彻底私有化改革。这部分企业的产权性质也从原有的国有企业变为了私有企业。我们对 2003–2012, 此 10 年间,所有国有上市公司控制权转让数据进行手工整理,并从中区分出了彻底私有化的企业样本与终极控制权仍归属于政府的企业样本。<sup>2</sup> 利用双重差分模型,本文实证检验了审计师是否针对进行私有化

<sup>2</sup> 本文将控制权由政府转让给私人的情况视作企业进行了彻底私有化改革,并将这部分企业归入彻底私有化的企业样本中。将控制权在不同政府主体(各级政府、各地政府)间的转让视为终极控制权保持不变,并将这部分企业归入终极控制权仍归属于政府的企业样本中。

改革的客户进行了审计定价调整。研究发现,相比于其他企业、相比于私有化以前,审计师针对进行私有化改革的企业上调了审计定价。同时,相比于其他审计师,声誉更高的大型审计师事务所更对私有化企业更多地上调了审计定价。

私有化改革可能从以下两个方面影响审计定价。首先,所有权性质的变更会影响到公司治理水平和会计信息质量的变化;而公司治理、会计信息质量又会影响到审计风险与审计定价。虽然政府的介入可以对企业的有效管理发挥监管作用(La Porta *et al.*, 2000; Chang and Wong, 2004; Hu and Leung, 2012),但是国有企业所享有的“政治庇护”也使得管理层有更多的机会进行寻租(Shleifer, 1998; Faccio, 2006; Fan *et al.*, 2007; 周黎安, 2007; Wang *et al.*, 2008; 杜兴强等, 2011),同时,国有企业本身的“产权虚置”问题又直接削弱了股东对管理层的监督动机,损害公司治理水平(Fan and Wong, 2005; Liu and Subramaniam, 2013)。因此,私有化是会改善或是恶化企业的公司治理水平、加大会是减小审计风险尚不清楚。其次,企业私有化后,丧失了国有股权所带来的先天政治联系。已有研究表明,政治关联可以减少企业的诉讼风险(Faccio, 2006; Gul, 2006; Correia, 2014; 雷光勇等, 2009)。其他条件一定的情况下,被审计企业在丧失政治关联后,将面临更大的诉讼风险,这在某种程度上意味着其审计师也更有可能会卷入诉讼事件。因此,审计师将收取更高的费用作为诉讼风险溢价。本文的实证结果表明,审计师只针对在私有化改革中,国有股权丧失更彻底的企业,丧失国有股权先天政治关联后也未拥有后天政治关联的企业提高了审计定价。这一结果显示,审计师针对私有化改革的审计定价调整,其实质上是针对被审计企业政治关联变化的定价调整。<sup>3</sup>

本文的研究贡献主要为以下三点:首先,本文探讨了私有化改革对审计师定价行为的影响。就我们所掌握的文献来看,已有关于私有化改革对市场中介影响的探讨还比较缺乏,本文填补了此类研究空缺。其次,本文依托国有企业私有化改革这一场景,利用双重差分模型,“动态”地考察了所有权性质变更与审计费用的关系。双重差分模型可以更好地控制不同产权性质企业的系统性差异,进而识别出审计师进行审计定价时,产权性质所产生的“干净”效应。第三,本文还发现审计师对产权性质的考察,其实质是在考察产权所带来的政治关联效应。在审计定价过程中,审计师仅对丧失先天股权政治关联且不拥有后天政治关联的企业显著提高了审计定价。这说明,被审计企业进行私有化改革会丧失国有股权所带来的先天政治关联红利,但仍然可以通过后天政治关联来进行弥补。该发现丰富了与政治关联、审计定价相关的研究。

本文接下来的结构为:第二部分为理论分析与研究假设。第三部分介绍本文的研究模型和样本。第四部分为主要描述性统计和主要回归结果。第五部分为稳健性检验。第六部分为进一步研究。最后是本文的结论。

---

<sup>3</sup> 国有企业既接受政府控制也享有政府支持,和政府有天然的密切联系,从而在股权上拥有先天政治关联(Bushman *et al.*, 2004)。私有化改革使得国有股大量退出企业,国有股的退出也意味着与之相连的先天政治关联退出企业,因此我们将私有化改革看作是先天政治关联的丧失。私有企业则在股权性质上不具备先天政治关联,但其股东和管理者可以通过竞选国会议员(Faccio, 2006)、人大代表(雷光勇等, 2009)等方式建立政治关联,本文将这类政治关联称为后天政治关联。

## 二、理论推导与研究假设

国有企业和私有企业在公司治理和会计信息质量上存在很大差异，这将深刻影响审计成本和审计风险，进而影响审计定价。尽管面临更加严苛的规则约束，但由于“产权虚置”和“竞标赛”下的晋升压力，国有企业管理者更有动机与机会参与寻租活动（Fan *et al.*, 2007；周黎安，2007；Wang *et al.*, 2008；杜兴强等，2011）。同时，国企高管享有的“政治庇护”进一步降低了违规成本，其他条件不变，违规成本低将进一步诱导寻租行为发生（Shleifer, 1998；Faccio, 2006）。为了掩饰利益输送与贿赂等行为，财务报告操纵成为了国企经理人便捷的选择，这也降低了会计信息披露的质量（Shleifer, 1998；Bushman *et al.*, 2004；Dyck and Zingales, 2004；Fan and Wong, 2005；Faccio, 2006；Gul, 2006；Fan *et al.*, 2007；Wang *et al.*, 2008；杜兴强等，2011；Liu and Subramaniam, 2013）。信息质量低、代理问题严重、公司治理混乱不仅会迫使审计师投入更大的审计成本以斟酌较为稳妥的审计意见；而且被审计企业因为治理不善所导致的较高错报风险也会加大审计师所面临的诉讼风险。私有化改革所引进的私有控股股东则可以相对缓减“产权虚置”的问题。私有控股股东为防止自身利益被管理层侵蚀会加大监督力度，进而缓减上述委托代理问题。同时，与国有企业享受“政治级别”的管理层相比，私有企业的管理层更加市场化，需要面临经理人市场激烈的竞争，所以会更注重声誉以确保市场竞争力。以声誉维护为动机，私有企业的管理层也更有动机进行自我约束而减少寻租行为。私有化改革以后，企业可以借助私有股东和市场的力量来不断完善公司治理制度与经理人激励制度，进而提高治理水平、降低企业错报风险。当审计师所面临的企业错报风险降低，其所要求的风险补偿费用也随之下降。基于此，审计师可能会对进行私有化改革的企业下调审计定价。

然而，中国是一个转轨与新兴的经济体，市场力量与行政力量同时作用于经济运行是新兴市场最重要的特征之一。诚然，相较于私有企业，国有企业可能会存在“产权虚置”等代理问题，但国有股权所带来的先天政治关联可以为企业带来诸多红利。比如，政治关联作为企业的一种重要资源可以为企业带来更多的税收优惠与更便利的银行贷款（Agrawal and Knoeber, 2001；Gul, 2006；Claessens *et al.*, 2008；Wang *et al.*, 2008）。税收优惠与融资便利使企业的避税需求与融资压力变小，这也就削弱了这部分企业以避税和融资为目的的盈余管理动机。当企业盈余管理水平降低、财务信息质量提高时，审计师不仅可以减少审计工作量，且其面临的审计失败风险在一定程度上也会降低。更为重要的是，在制度尚不健全、法律执行效率较低的新兴经济体中，政治关联可以为企业的经济活动产生巨大的庇护作用。当被审计企业拥有政治关联时，即使存在财务报表舞弊行为，其强大的政治关联也可以为其寻找到政治庇护从而减免处罚（陈小林和潘克勤，2007；Liu and Subramaniam, 2013）。其他条件一定，私有化改革以后，企业可能会因为丧失政治关联与政治庇护而面临更大的破产风险与诉讼风险，这也会增大其审计师审计风险。当审计风险加大，审计师要求的风险补偿费用也随之提高，所以针对企业私有化改革，审计师也可能会调高审计定价。<sup>4</sup> 综上，我们并不

<sup>4</sup> 如果被审计对象有政治关联，审计师则可以依靠其客户背景，以如下两种方式降低自身的诉讼风险。首先，由政治关联带来的政治庇护可以降低会计舞弊被揭露的概率。第二，即使审计失败被

能明确推断,面对被审计企业的私有化改革,审计师究竟会向上或是向下调整审计定价。本文提出一个对立假设,将相关关系的方向留待实证检验。

假设 1-1: 相比于其他企业、相比于私有化以前,审计师在被审计企业私有化以后调高了审计定价。

假设 1-2: 相比于其他企业、相比于私有化以前,审计师在被审计企业私有化以后调低了审计定价。

不同类型的审计师拥有不同的审计能力、诉讼风险、审计市场份额和议价能力。大型会计师事务所更加注重自身的声誉,也更容易成为投资者诉讼的“深口袋”(Dye, 1993; Lennox, 1999; Lennox and Li, 2014)。如果企业私有化改革给审计师带来更大的审计风险,基于声誉维护和避免成为起诉者“深口袋”等原因,大型会计师事务所会因此采取更激进、显著的应对措施。同时,中国审计市场竞争异常激烈(Chen *et al.*, 2011),审计师“价格竞争”、“低价揽客”行为也并不罕见。对于一般的审计师事务所而言,为避免客源流失,即使面临审计风险变化,也不会轻易调高定价。大型会计师事务所拥有良好的声誉,对于企业而言,聘请大型会计师事务所便是向市场释“良好治理水平”和“较高会计信息质量”的信号(Fan and Wong, 2005; Wang *et al.*, 2008; Guedhami *et al.*, 2009)。这对于被审计企业来讲就是一种稀缺的“信号资源”。所以大型会计师事务所拥有更大的市场份额和更强的议价能力(Defond *et al.*, 2000; Fan and Wong, 2005; Liu and Subramaniam, 2013),在面临风险变化时,也更有能力对定价进行调整。

但是,如果被企业私有化改革降低了错报风险和审计风险,那么相比于大型会计师事务所,其他审计师则更有动机去及时调低审计定价。相比于市场份额较大且客户资源稳定的大型会计师事务所而言,其他审计师则面临更加激烈的市场竞争,这使得他们不得不以“低价揽客”的方式抢夺和留住客户资源。所以一旦发现客户的审计风险降低,其他审计师则更会降低审计定价以争夺和留住客源。基于以上分析,我们提出如下条件假设。

假设 2-1: 如果假设 1-1 成立,相比于其他审计师,大型会计师事务所(BIG8)对进行私有化改革的企业更多地调高了审计定价。

假设 2-2: 如果假设 1-2 成立,相比于大型会计师事务所(BIG8),其他审计师对进行私有化改革的企业更多地调低了审计定价。

### 三、研究设计

#### (一) 研究样本与数据来源

本文以 China Securities Markets and Accounting Research Database (CSMAR) 的国有股拍卖与转让数据库为基础,从 2003 到 2012,10 年间所有进行过控制权转让的国

---

公之于众,审计师仍然可以依靠客户的政治背景减轻处罚和解决诉讼争端。因此,政治关联可以为企业和审计师提供更大的安全边际。

有上市公司中，手工整理并区分了彻底私有化的企业样本与终极控制权仍归属于政府的企业样本。本文在双重差分模型实证检验了审计师是否针对私有化改革进行审计定价调整时，为了更好地控制在时间序列上其他事件的混淆效应，只将事件发生当年及前后三年作为事件研究的观测区间；而我国审计费用的披露始于 2001 年，所以本文整体的样本区间为 2001 至 2015 年。<sup>5 6</sup> 另外，参照已有文献，我们剔除了以下数据：（1）与其他企业相比，审计师对金融企业的审计程序与定价都比较特殊；为使研究结论更具一般性，我们剔除了金融企业。（2）剔除了发生过多次控制权转让的企业。（3）剔除了发生控制权转让后无法判定其产权性质的企业。最终，我们得到彻底私有化的企业 117 家与进行产权交易但终极控制权保持不变的企业 92 家。本文关于私有化企业的样本与终极控制权仍归属于政府的企业样本是通过手工整理所得，其他财务数据来自于 CSMAR 数据库。

## （二）实证模型与变量定义

以 Simunic（1980）的做法为参考，本文构建审计定价模型如下：

$$\begin{aligned}
 LFEE_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 TREATED_{i,t} + \alpha_2 AFTER_{i,t} + \alpha_3 TREATED * AFTER_{i,t} + \\
 & \alpha_4 SIZE_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 REC_{i,t} + \alpha_8 INV_{i,t} + \\
 & \alpha_9 CRR_{i,t} + \alpha_{10} ROC_{i,t} + \alpha_{11} OP_{i,t} + \alpha_{12} BIG8_{i,t} + \alpha_{13} \sum YEAR + \\
 & \alpha_{14} \sum INDUSTRY + \\
 & \varepsilon_{i,t},
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

其中被解释变量  $LFEE$  表示审计师对被审计企业的审计收费，本文用上市公司境内审计费用的自然对数来衡量。 $TREATED$  为事件指示变量，我们将私有化的企业样本归为实验组，取值为 1；将发生控制权转让但终极控制权仍归属于政府的企业样本划入控制组，取值为 0。 $AFTER$  是区分控制权转让前后的时间指示变量，事件发生当年及其以后取值为 1，其余为 0。在此模型中，我们着重关注的是交互项  $PRIVATR * AFTER$  前的系数  $\alpha_3$ ，其表示与终极控制权仍归属于政府的企业（控制组）相比，相比于事件发生之前，审计师针对私有化企业（实验组）在审计定价上进行的调整。若该系数显著为正，则表示审计师在被审计企业私有化以后调高了审计定价。若该系数为负，则表示审计师在被审计企业私有化以后调低了审计定价。另外，控制变量的选取上，我们借鉴了 Simunic（1980）的研究，在企业基本特征运营情况、审计意见及审计师特征几方面均选取了相关代理变量用于模型设定。为了控制时间与行业效应，本文也设置了年份与行业虚拟变量。在对假设 2 的检验中，我们还是利用上述模型进行回归检验。

<sup>5</sup> 2003 年 4 月国有资产监督管理委员会的成立，使国有资产出资人的地位与责任更加明确，而更加明晰的产权界定也为我们判断产权转让方向与效果提供了更好的条件，因此我们将 2003 年作为挑选私有化改革样本的起始年份。

<sup>6</sup> 为了更好地控制在时间序列上其他事件的混淆效应，本文只将事件发生当年及前后三年作为事件研究的观测区间。另外，我国审计费用的披露始于 2001 年。所以受限于数据，2003 年发生的控制权转让事件，其事件前的观测区间为两年（2001-2002 年）。

只是此时不再将表示是否是大型审计师事务所的变量“BIG8”作为控制变量，而将其设定为分组变量，再通过比较两组回归中交互项  $PRIVATR*AFTER$  的系数差异来检验不同类型的审计师是否会针对私有化改革采取不同的收费调整策略。<sup>7</sup> 变量定义见表 1。

表 1 变量说明

变量	定义
<b>主测试变量</b>	
<i>LFEE</i>	审计收费，境内审计费用取对数
<i>TREATED</i>	哑变量，彻底私有化企业（实验组）取 1，否则取 0
<i>AFTER</i>	哑变量，控制权转让事件发生后取 1，否则取 0
<i>SIZE</i>	企业规模，年末总资产取对数
<i>ROA</i>	总资产利润率
<i>LEV</i>	资产负债率
<i>REC</i>	应收账款净额/总资产
<i>INV</i>	存货净额/总资产
<i>CRR</i>	流动资产/流动负债
<i>ROC</i>	经营活动现金流净额/主营业务收入
<i>OP</i>	哑变量，财务报告被出具非标意见取 1，否则取 0
<i>BIG8</i>	哑变量，由八大会计师事务所审计取 1，否则取 0
<b>稳健性测试变量</b>	
<i>CHANGE</i>	哑变量，控制权转让后更换会计师事务所取 1，否则取 0
<i>NI</i>	净利润
<i>LFEE2</i>	异常审计费用，境内审计费用的自然对数与其行业均值之差
<b>进一步测试变量</b>	
<i>M-SHARES</i>	管理层持股分组变量，将私有化企业按照改革后管理层是否持股分为两组。改革以后管理层持股的企业样本划入 M-SHARES 组，否则划入 NM-SHARES 组。
<i>BALANCE</i>	股权制衡分组变量，股权制衡度=第 2-5 大股东持股总数/第 1 大股东持股数。将私有化企业按照改革后股权制衡度分为两组，改革以后股权制衡度高于全样本均值的企业样本被划入 H-BALANCE 组，否则划入 L-BALANCE 组。
<i>G-SHARES</i>	国家持股分组变量，国家持股率=国有股股数/总股数。将私有化企业按照改革后国家持股率分为两组，改革以后国家持股率高于全样本均值的企业样本被划入 H-G-SHARES 组，否则划入 L-G-SHARES 组。
<i>APC</i>	后天政治关联分组变量，将私有化企业按照改革后企业董事长或者 CEO 或者实际控制人是否为人大代表、政协委员分为两组。改革以后董事长或者 CEO 或者实际控制人是人大代表或是政协委员的企业样本被划入 APC 组，否则被划入 N-APC 组。
<i>A-EFFORT</i>	审计投入，资产负债表日至审计报告日的天数。
<i>EM</i>	会计信息质量，运用修正的琼斯模型计算的残差绝对值。

<sup>7</sup> 本文将国际四大或者国内收入前四的会计师事务所，视为大型师事务所 BIG8。

## 四、主要实证结果

### （一）描述性统计与单变量检验

表 2 汇报了主要变量的描述性统计。为了避免异常值对实证结果的影响，我们对连续型变量均在 1% 的水平进行了 Winsorize 缩尾处理。表 2 数据显示，审计收费均值为 12.934，最小值为 11.918，最大值为 14.457，这与 Liu and Subramaniam (2013) 关于中国市场审计收费的统计结果较为接近。另外，从检验效能的角度来看，实验组与对照组的样本数量不宜相差太大；从表 2 中可得，私有化企业样本占总样本的比例为 58.8%，事件发生后的企业样本占总样本的 57.4%，两者都非常接近 50%，为我们分析组间差异提供了有利条件。虽然 ROA 的均值为负数，但中位数为 0.018，与已有研究相差不大。最后，从其他控制变量的描述统计来看，也未见样本异常。

表 3 汇报了单变量检验结果。表 3-1 显示，对于全样本而言，实验组审计收费均值在事件发生前后存在显著差异，对于实验组而言，审计师在企业私有化改革以后可能提高了审计收费。而在控制组样本中，审计收费均值在事件发生前后并无显著差异。更为有意义的是，审计收费均数的双重差分值在 1% 水平上为正，即相较于终极控制权仍归属于政府的企业相比，且相比于事件发生前，审计师对进行彻底私有化改革的企业提高了审计收费，假设 1-1 被初步验证。同时，由表 3-2 和 3-3 可知，仅在由“BIG8”大型审计师进行审计的样本中，审计收费均数的双重差分值显著为正。即相较于终极控制权仍归属于政府的企业相比，且相比于事件发生前，只有大型会计师事务所对进行彻底私有化改革的企业提高了审计收费，假设 2-1 被初步验证。但是，单变量检验无法将其他因素的影响效应剥离出来。接下来，我们以上述证据为引导，利用多元回归模型对其他因素进行控制，并做进一步研究分析。

表 2 主要变量描述性统计

变量	obs.	mean	min.	p50	max.	std.
<i>LFEE</i>	1175	12.934	11.918	12.899	14.457	0.488
<i>TREATED</i>	1350	0.588	0	1	1	0.492
<i>AFTER</i>	1350	0.574	0	1	1	0.495
<i>SIZE</i>	1350	20.923	18.272	20.851	23.927	1.035
<i>LEV</i>	1350	0.710	0.067	0.577	7.508	0.895
<i>ROA</i>	1350	-0.018	-1.359	0.018	0.399	0.190
<i>REC</i>	1350	0.125	0.000	0.091	0.526	0.115
<i>INV</i>	1350	0.168	0.000	0.118	0.833	0.168
<i>CRR</i>	1350	1.469	0.046	1.077	14.040	1.768
<i>ROC</i>	1339	0.056	-2.702	0.067	1.127	0.413
<i>OP</i>	1350	0.181	0	0	1	0.386
<i>BIG8</i>	1350	0.179	0	0	1	0.383



表 3 单变量检验

3-1 全样本					
实验组		控制组			
发生前 (1)		发生后 (3)		Difference (7) = (1)-(3)	
mean	sd	mean	sd	-0.130***	
12.814	0.435	12.944	0.494		
发生后 (2)		发生后 (4)		Difference (8) = (2)-(4)	
mean	sd	mean	sd	-0.034	
12.976	0.483	13.010	0.524		
Difference (5) = (2) - (1)		Difference (6) = (4) - (3)		<b>DID</b>	
0.162***		0.066		<b>0.062**</b>	
3-2 BIG8					
实验组		控制组			
发生前 (1)		发生前 (3)		Difference (7) = (1)-(3)	
mean	sd	mean	sd	-0.367***	
12.905	0.527	13.272	0.440		
发生后 (2)		发生后 (4)		Difference (8) = (2)-(4)	
mean	sd	mean	sd	0.072	
13.355	0.562	13.283	0.559		
Difference (5) = (2)-(1)		Difference (6) = (4)-(3)		<b>DID</b>	
0.450***		0.011		<b>0.197**</b>	
3-3 NON-BIG8					
实验组		控制组			
发生前 (1)		发生前 (3)		Difference (7) = (1)-(3)	
mean	sd	mean	sd	-0.094**	
12.800	0.418	12.894	0.484		
发生后 (2)		发生后 (4)		Difference (8) = (2)-(4)	
mean	sd	mean	sd	-0.032	
12.896	0.423	12.928	0.486		
Difference (5) = (2)-(1)		Difference (6) = (4)-(3)		<b>DID</b>	
0.096***		0.034		<b>0.030</b>	

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%与 1%水平上显著。

## (二) 多元回归分析

表 4 汇报了多元回归分析的检验结果。m1、m3 与 m5 中只加入了事件指示变量 *TREATED* 和时间指示变量 *AFTER*，以及我们重点考察的交互项 *TREATED\*AFTER*。m2、m4 和 m6 则呈现的是以现有研究为基础，加入了企业基本情况、营运状况、审计意见及审计师特征几方面信息后的回归结果。由表 4 可知，无论是 m1 还是 m2，模型中的交互项 *TREATED\*AFTER* 前的系数都显著为正，且在 m2 中，*TREATED\*AFTER* 前的系数在 1%水平上显著为正。该结果说明与终极控制权仍归属于政府的企业相比，相比于事件发生前，审计师对私有化企业提高了审计定价，该检验结果与假设 1-1 保持一致。另外，我们并没有从 m1 和 m2 中发现事件指示变量 *TREATED* 与审计收费 *LFEE* 存在显著相关关系。这在一定程度上说明，在发生控制权转让之前，审计师并没有对将要发生私有化的企业收取更低或者更高的审计费用。同时，时间指示变量 *AFTER* 与审计收费 *LFEE* 呈现了负相关关系，这可能是由于近年来中国审计市场在不断进行调

整、竞争日益激烈，审计师不得不采取“低价揽客”策略所造成的（Chen *et al.*, 2011）。而以上两点又进一步说明，审计收费的提高既不是私有化企业的固有特征造成，也并非时间推移所导致的，而是与私有化改革这一事件相关，这就使得我们的实证检验更具有说服力。同时，在控制变量方面，*SIZE*、*LEV*、*REC* 以及 *BIG8* 与 *LFEE* 呈显著正相关，*INV* 与 *LFEE* 呈显著负相关；这些结果与现有研究的结论基本保持一致，说明本文选用的计量模型具有可靠性。最后，m3-m6 汇报了根据审计师是否为“BIG8”进行分组的回归检验结果，m3 与 m4 为由 BIG8 事务所审计的企业样本，m5 和 m6 为由非 BIG8 事务所审计的企业样本。从表 4 可知，无论是否加入控制变量，交互项 *PRIVATR\*AFTER* 的系数在由大型审计师事务所审计的样本中显著更大。这说明，相比于其他审计师，大型审计师事务所对进行私有化改革的企业更多地调高审计定价。该结果与假设 2-1 保持一致。

表 4 主检验回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	m1	m2	m3	m4	m5	m6
<i>TREATED</i>	-0.0681 (-1.63)	-0.0300 (-0.87)	-0.290** (-2.02)	-0.306*** (-2.65)	-0.0433 (-1.05)	0.00452 (0.13)
<i>AFTER</i>	-0.0825* (-1.79)	-0.127*** (-3.32)	-0.0945 (-0.66)	-0.265** (-2.37)	-0.0752 (-1.61)	-0.107*** (-2.63)
<i>TREATED*AFTER</i>	0.118** (2.13)	0.154*** (3.39)	0.401** (2.30)	0.502*** (3.56)	0.0862 (1.55)	0.108** (2.25)
<i>SIZE</i>		0.260*** (20.72)		0.332*** (9.40)		0.241*** (17.55)
<i>LEV</i>		0.0807*** (4.73)		-0.0344 (-0.22)		0.0747*** (4.45)
<i>ROA</i>		-0.0219 (-0.29)		0.115 (0.30)		-0.0340 (-0.45)
<i>REC</i>		0.211** (1.96)		-0.000296 (-0.00)		0.262** (2.30)
<i>INV</i>		-0.325*** (-3.96)		-0.454** (-2.08)		-0.321*** (-3.60)
<i>CRR</i>		-0.00515 (-0.76)		-0.0161 (-0.85)		-0.00426 (-0.56)
<i>ROC</i>		-0.0464* (-1.70)		-0.212** (-2.60)		-0.0184 (-0.64)
<i>OP</i>		-0.0259 (-0.77)		0.0712 (0.62)		-0.0185 (-0.52)
<i>BIG8</i>		0.267*** (8.63)		\		\
<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>INDUSTRY</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
CONSTANT	13.41*** (105.50)	7.619*** (25.58)	13.12*** (38.85)	5.824*** (7.19)	13.26*** (92.06)	8.071*** (24.76)
N	1169	1169	198	198	971	971
R <sup>2</sup>	0.165	0.440	0.217	0.558	0.174	0.390
F	7.504	22.700	1.822	6.055	6.622	15.690
Chow test:(m3-m5)Prob > chi2 = 0.048						
Chow test:(m4-m6)Prob > chi2 = 0.002						

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%与 1%水平上显著。

## 五、稳健性检验

### (一) 关于审计师选择的问题

审计费用和审计师的转换密切相关。私有化改革后,企业对外部审计师的需求也可能随着所有权性质的变更而发生改变(Wang *et al.*, 2008; Guedhami *et al.*, 2009; Bagherpour *et al.*, 2014)。审计师变更和审计质量变化也都会直接影响到审计费用,如果不将该类问题加以考虑,则无法清晰地识别出审计费用的变化到底是审计师应对私有化,这一制度变迁所做出的反应,还是私有化企业更换审计师所导致。如果是后者为主要情形,那我们所观测到的审计费用变化也就不能完全被解释成审计师针对私有化改革所做出的应对措施,而可能是由被审计企业因审计需求变化更换审计师或者购买审计意见所导致。基于此,我们进行了如下两项检验。首先,无论是实验组还是控

表 5 控制审计师变更

变量	(1) m1	(2) m2
<i>TREATED</i>	0.0436 (0.85)	-0.0300 (-0.87)
<i>AFTER</i>	-0.0647 (-1.05)	-0.127*** (-3.32)
<i>TREATED*AFTER</i>	0.116* (1.75)	0.154*** (3.39)
<i>SIZE</i>	0.327*** (18.05)	0.260*** (20.72)
<i>LEV</i>	0.121*** (4.71)	0.0807*** (4.73)
<i>ROA</i>	0.0887 (0.64)	-0.0219 (-0.29)
<i>REC</i>	0.251* (1.67)	0.211** (1.96)
<i>INV</i>	-0.306** (-2.47)	-0.325*** (-3.96)
<i>CRR</i>	-0.00207 (-0.24)	-0.00515 (-0.76)
<i>ROC</i>	0.0345 (1.03)	-0.0464* (-1.70)
<i>OP</i>	0.00281 (0.05)	-0.0259 (-0.77)
<i>BIG8</i>	0.329*** (7.17)	0.267*** (8.63)
<i>YEAR</i>	YES	YES
<i>INDUSTRY</i>	YES	YES
CONSTANT	6.051*** (13.44)	7.619*** (25.58)
N	546	1169
R <sup>2</sup>	0.573	0.440
F	18.980	22.700

Chow test:(m1-m2)Prob > chi2 = 0.339

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%与 1%水平上显著。

制组，只要控制权转让以后发生过审计师变更的企业样本，我们都全部剔除。表 5 的 m1 则是剔除审计师变更样本后的回归结果，我们从中看到  $TREATED*AFTER$  前的系数仍然显著为正。第二，我们将剔除审计师变更样本后的回归结果与原始样本的回归结果（表 5 的 m2 同表 4 的 m2）进行了组间差异分析。组间差异检验显示， $TREATED*AFTER$  前的系数在 m1 和 m2 间无显著差异。以上检验缓减了审计师变更对审计费用影响的问题，更加坚实地验证了审计师定价调整与私有化改革密切相关。

## （二）其他内生性问题缓减与稳健性测试

### 1. 倾向得分匹配法检验

中国 1979 年开始实行改革开放政策，中央提出了“抓大放小”，以期通过私有化改革来推进国有企业的市场化进程。<sup>8</sup> 因此，彻底私有化的企业样本与最终控制权仍归属于政府的样本在事件发生前可能就存在一些差异。为了避免这些差异对结果造成影响，我们利用倾向得分匹配方法（PSM）重新为实验组（彻底私有化企业）寻找特质差异更小的控制组（国有企业），并在匹配后重新进行回归分析。<sup>9</sup> 根据相关文件精神，我们以代表企业规模的  $SIZE$ 、代表企业财务状况的  $LEV$ 、代表企业盈利能力的  $NI$  以及私有化年份和私有化企业所处行业作为配对指标，在截至 2015 年仍为国有上市公司的样本中，利用 PSM 法为进行了私有化改革的企业样本进行了 1:1 有放回匹配。表 6-1 汇报了 PSM 法配对后的回归检验结果，该结果与前文结论保持一致。

### 2. 安慰剂检验

虽然 PSM 检验缓解了实验组与控制组已有差异对结果造成影响的问题。但是在该时间段中其他事件对结果产生影响的问题却仍然存在。审计师是否可能是由于其他和私有化改革无关的原因对部分企业提高了审计收费呢？为缓解该问题，我们进行安慰剂检验。<sup>10</sup> 我们对用于主检验的企业样本进行随机分组，将所有样本按 1:1 比例随机分入新的实验组与控制组，再用双重差分模型进行回归分析。如果重新定义实验组与控制组以后， $TREATED*AFTER$  前的系数与之前一致，那前文的检验结果将会受到怀疑，即审计收费调整并不与企业的私有化改革必然相关。但我们从表 6-2 中看到，重新定义实验组和控制组以后， $TREATED*AFTER$  前的系数并不显著。这也就从反面支持了本文的假设，即审计师提高审计定价的原因很可能是被审计企业进行了私有化改革。

### 3. 固定效应检验

为进一步缓解内生性问题，我们利用固定效应模型，对不随时间变化的因素进行

<sup>8</sup> 参见《中共中央关于国有企业改革和发展若干重大问题的决定》。

<sup>9</sup> 我们在主检验中通过双重差分模型观察彻底私有化的企业在事件前后的反应进而对假设进行检验，这其实已经能部分缓解此处所提及的这类问题。但为了使本文的研究更加严谨，我们在此再通过 PSM 法寻找新的控制组，以期进一步的控制已有差异对结果的影响。

<sup>10</sup> 在我们使用双重差分模型中，企业进入实验组样本的时间并不统一，这已经可以很好缓减在事件发生时间段内其他事件冲击对结果造成影响的问题。但为了使本文的研究更加严谨，我们在此再通过安慰剂检验来保障结果更加稳健。

表 6 其他稳健性检验

变量	系数	t-value
<i>TREATED</i>	0.00289	(0.11)
<b><i>TREATED*<i>AFTER</i></i></b>	0.0720**	(2.21)
CONTROLS		YES
N		1927
R <sup>2</sup>		0.461
F		44.91

变量	系数	t-value
<i>TREATED</i>	-0.0445	(-1.35)
<i>AFTER</i>	-0.0403	(-1.11)
<b><i>TREATED*<i>AFTER</i></i></b>	0.0187	(0.42)
CONTROLS		YES
N		1169
R <sup>2</sup>		0.432
F		22.04

变量	系数	t-value
<b><i>DID</i></b>	0.114***	(4.41)
CONTROLS		YES
N		1169
R <sup>2</sup>		0.183
F		8.810

变量	系数	t-value
<i>TREATED</i>	-0.0585*	(-1.71)
<i>AFTER</i>	-0.144***	(-3.79)
<b><i>TREATED*<i>AFTER</i></i></b>	0.175***	(3.88)
CONTROLS		YES
N		1169
R <sup>2</sup>		0.280
F		11.24

变量	系数	t-value
<i>TREATED</i>	-0.0299	(-0.86)
<i>AFTER</i>	-0.149***	(-3.46)
<b><i>TREATED*<i>AFTER</i></i></b>	0.171***	(3.49)
CONTROLS		YES
N		1008
R <sup>2</sup>		0.448
F		20.16

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%与 1%水平上显著。

控制。在下列方程中， $DID$  是一个虚拟变量，代表在  $t$  时期  $i$  企业进行私有化改革的情况；在  $t$  时期  $i$  企业已经实施了彻底私有化改革、丧失了先天政治关联则取 1，否则取 0。 $X_{it}$  则是一组与表 4 的  $m2$  保持一致的控制变量； $T_t$  表示时间维度上的控制变量； $A_i$  则表示不随时间变化的不可观测因素，我们可以利用固定效应模型对  $A_i$  进行控制。表 6-3 最后的检验结果显示  $DID$  前的系数仍在 1% 水平显著为正，说明在进一步控制不随时间变化的因素以后，原有研究结论仍然稳健。

$$LFEE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{i,t} + \alpha_2 X_{i,t} + \alpha_3 A_i + \alpha_4 T_t + \alpha_5 \sum YEAR + \alpha_6 \sum INDUSTRY + \varepsilon_{i,t} \dots \dots \dots (2)$$

#### 4. 替换变量定义检验

为了使实证结果更加可靠，我们还进行了替换变量回归检验。我们将异常审计收费作为被解释变量进行回归分析，并以上市公司披露的境内审计费用的自然对数与其行业均值之差来对此进行衡量。从表 6-4 中我们看到交互项  $TREATED*AFTER$  与异常审计收费呈显著正相关。这就说明相比于终极控制权仍归属于政府的企业，在私有化事件发生后，审计师对私有化的企业提高了异常审计收费。该结果与前文研究结论保持一致。

#### 5. 替换样本区间检验

考虑到控制权转让事件可能会增加审计工作量进而导致审计收费增加，这也许会影响研究结果的可靠性。在此，本文剔除了事件发生当年的样本，并再次进行回归分析。如表 6-5 所示，剔除事件发生当年的样本后，回归结果与前文保持一致。

## 六、 进一步研究

以上研究为我们提供了稳健的结果，但我们目前还并不能确定，审计师为什么会企业进行私有化改革以后调高审计收费。到底是由于私有化以后企业的委托代理问题更加严重所导致呢？还是由于私有化使得企业失去了原本的政府庇护所导致的呢？本文在此进行检验与讨论。

### （一）基于经理人观的检验

代理问题可分为两类，一类存在于股东和经理之间，称之为第一类委托代理问题。这类委托代理问题，通常可以通过管理层持股的方式加以缓减（Jensen and Meckling, 1976; Jensen and Murphy, 1990）。另一类委托代理问题存在于大股东与中小股东之中，通常以股权制衡的方式得以缓解（Bennedsen and Wolfenzon, 2000; La Porta *et al.*, 2002）。基于此，我们将私有化企业按照改革后管理层是否持股分为两组，再将其分别带入双重差分模型  $m1$  和  $m2$ ，与终极控制权仍归属于政府的企业样本进行对比分析。同时，我们也将私有化企业按照改革后股权制衡水平分为高低两组，<sup>11</sup> 再将其分别带入双重

<sup>11</sup> 股权制衡水平定义及其分组标准参见表 1。

差分模型 m3 和 m4, 与终极控制权仍归属于政府的企业样本进行对比分析。如果审计师调高审计定价是源于私有化改革所导致的公司治理水平变化, 那么以上分组回归中, 交互项  $TREATED*AFTER$  前的系数将存在显著差异。然而, 在表 7 中, 无论是 m1 与 m2 之间, 还是 m3 与 m4 之间, 交互项  $TREATED*AFTER$  前的系数都不存在显著差异。如此, 以上实证证据并不能说明审计师调整审计定价与私有化后企业的公司治理水平变动相关。

## (二) 基于政治关联的检验

国有企业拥有先天政治关联和政府庇护, 一旦进行私有化改革, 先天股权政治关联所带来的红利也将随之消失。如果其他条件一定, 私有化改革以后, 企业可能因为丧失政治关联与政治庇护而更可能面临破产风险与诉讼风险, 因此审计师针对私有化改革进行的审计定价调整很可能与被审计企业的政治关联变化相关。于是我们将进行彻底私有化改革的企业按照改革后国有股占比高低划分为两组,<sup>12</sup> 再将两组样本分别带入双重差分模型 m1 和 m2, 与终极控制权仍归属于政府的企业样本进行对比分析, 从而考察国有股权退出程度与审计收费调整的相关关系。从表 8 中, 我们看到, 与终极控制权仍归属政府的企业相比, 相比于事件发生前, 审计师仅对改革后国有股占比较低的私有化企业显著提高了审计收费。当国有股退出更彻底时, 被审计企业与国有股权相关的先天政治关联丧失更彻底, 审计师更显著地提高了审计收费。该检验在一定程度上说明审计师提高审计收费与被审计企业丧失先天政治关联是存在相关关系的。最后, 我们还将进行了彻底私有化改革的企业分为改革后拥有后天政治关联与改革后不拥有后天政治关联的两组样本,<sup>13</sup> 并将这两组样本分别带入双重差分模型 m3 和 m4, 与终极控制权仍归属于政府的企业样本进行对比分析。从表 8 的 m3 与 m4 中我们可以看到, 与终极控制权仍为政府的企业相比, 相比于事件发生前, 审计师仅对进行彻底私有化改革, 并且改革后不拥有后天政治关联的企业显著提高了审计收费。如果审计师提高审计收费是受与产权转让相关的其他因素影响而与被审计企业是否有政治关联无关的话, 我们是不会观测到这样的结果的。因此, 以上证据在一定程度上说明了审计师调高审计定价与被审计企业丧失政治关联密切相关。

## (三) 私有化改革、审计投入与会计信息质量

最后, 我们分析了私有化改革与审计投入以及被审计企业会计信息质量之间的关系。表 9 中的 m1 报告了私有化改革和审计投入的回归结果。在此测试中, 审计报告滞后被用来衡量审计投入。<sup>14</sup> 我们发现交互项  $TREATED*AFTER$  的系数为正, 但不显著。同时, 我们还考察了私有化改革与被审计企业会计信息质量的关系。在此测试中, 我们利用应计盈余管理幅度来对会计信息质量进行衡量 (Dechow *et al.*, 2010)。<sup>15</sup> 表 9 的 m2 报告了私有化改革和会计信息质量的回归结果, 该结果显示交互项

<sup>12</sup> 国有股占比定义及其分组标准参见表 1。

<sup>13</sup> 后天政治关联定义参见表 1。

<sup>14</sup> 审计报告滞后定义参见表 1。

<sup>15</sup> 应计盈余管理幅度定义参见表 1。

*TREATED\*AFTER* 的系数为正，但也不显著。从上述经验证据中，本文并未发现与私有化相关的审计投入调整会计信息质量变化。以上发现也从另一个侧面反映出私有化改革后的审计定价调整更可能与前文所述政治关联丧失相关，而与审计投入及信息质量要求变化无关。

表 7 渠道检验 1

变量	M-SHARES	N-M-SHARES	L-BALANCE	H-BALANCE
	m1	m2	m3	m4
<i>TREATED</i>	0.0514 (1.10)	-0.0378 (-0.99)	-0.0696* (-1.71)	0.0518 (1.23)
<i>AFTER</i>	-0.144*** (-3.51)	-0.135*** (-3.47)	-0.128*** (-3.17)	-0.154*** (-3.91)
<i>TREATED*AFTER</i>	0.172*** (2.89)	0.127** (2.51)	0.171*** (3.19)	0.125** (2.26)
<i>SIZE</i>	0.275*** (16.72)	0.258*** (18.77)	0.256*** (17.06)	0.270*** (17.94)
<i>LEV</i>	0.125*** (4.86)	0.119*** (2.87)	0.0954*** (3.10)	0.131*** (4.48)
<i>ROA</i>	0.00305 (0.03)	0.0205 (0.17)	-0.0828 (-0.70)	0.114 (0.97)
<i>REC</i>	0.143 (1.08)	0.231* (1.85)	0.377*** (2.87)	0.0302 (0.24)
<i>INV</i>	-0.505*** (-5.16)	-0.358*** (-3.52)	-0.479*** (-4.93)	-0.342*** (-3.36)
<i>CRR</i>	0.0214* (1.85)	-0.00676 (-0.91)	0.00936 (0.95)	-0.00750 (-0.92)
<i>ROC</i>	-0.0200 (-0.70)	-0.0523* (-1.81)	-0.0216 (-0.74)	-0.0504* (-1.76)
<i>OP</i>	-0.0894** (-2.03)	-0.0173 (-0.44)	-0.0436 (-1.06)	-0.0380 (-0.89)
<i>BIG8</i>	0.302*** (7.90)	0.248*** (7.03)	0.242*** (6.60)	0.310*** (8.38)
<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES
<i>INDUSTRY</i>	YES	YES	YES	YES
CONSTANT	7.447*** (19.24)	7.715*** (24.03)	7.651*** (21.78)	7.634*** (21.48)
N	725	916	817	824
R <sup>2</sup>	0.473	0.471	0.460	0.480
F	16.64	20.55	17.41	18.58
Chow test:(m1-m2)Prob > chi2 = 0.451				
Chow test:(m3-m4)Prob > chi2 = 0.414				

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%与1%水平上显著。



表 8 渠道检验 2

变量	L-G-SHARES	H-G-SHARES	N-APC	APC
	m1	m2	m3	m4
<i>TREATED</i>	-0.110** (-2.57)	0.0630* (1.65)	-0.0561 (-1.49)	0.0487 (1.01)
<i>AFTER</i>	-0.149*** (-3.56)	-0.132*** (-3.55)	-0.141*** (-3.54)	-0.125*** (-3.15)
<i>TREATED*AFTER</i>	0.226*** (4.03)	0.0799 (1.59)	0.179*** (3.60)	0.0952 (1.51)
<i>SIZE</i>	0.267*** (17.36)	0.252*** (18.10)	0.266*** (18.93)	0.256*** (16.24)
<i>LEV</i>	0.0980** (2.41)	0.117*** (4.84)	0.146*** (5.55)	0.0512 (1.45)
<i>ROA</i>	0.0968 (0.76)	-0.0380 (-0.36)	0.0980 (0.91)	-0.0902 (-0.70)
<i>REC</i>	0.317** (2.33)	0.0567 (0.48)	0.183 (1.57)	0.277* (1.90)
<i>INV</i>	-0.400*** (-3.89)	-0.393*** (-4.28)	-0.340*** (-3.57)	-0.484*** (-4.69)
<i>CRR</i>	-0.00794 (-0.95)	-0.00253 (-0.34)	-0.00325 (-0.43)	-0.00944 (-1.09)
<i>ROC</i>	-0.0253 (-0.85)	-0.0470* (-1.70)	-0.0301 (-1.12)	-0.0382 (-1.23)
<i>OP</i>	-0.0112 (-0.27)	-0.0544 (-1.29)	-0.0126 (-0.33)	-0.0898** (-1.98)
<i>BIG8</i>	0.259*** (7.14)	0.312*** (8.65)	0.288*** (8.74)	0.271*** (6.44)
<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES
<i>INDUSTRY</i>	YES	YES	YES	YES
CONSTANT	7.535*** (21.03)	7.861*** (23.91)	7.439*** (22.67)	7.920*** (21.44)
N	837	838	998	664
R <sup>2</sup>	0.464	0.486	0.450	0.494
F	18.21	19.90	20.13	16.55
Chow test:(m1-m2)Prob > chi2 = 0.006				
Chow test:(m3-m4)Prob > chi2 = 0.092				

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%与 1%水平上显著。

表9 私有化、审计投入与会计信息质量

变量	(1) A-EFFORT	(2) EM
	m1	m2
<i>TREATED</i>	-0.172 (-0.08)	-0.00203 (-0.26)
<i>AFTER</i>	-6.227*** (-2.68)	0.0149* (1.76)
<i>TREATED*AFTER</i>	1.552 (0.55)	0.00587 (0.58)
<i>SIZE</i>	1.445* (1.86)	-0.00376 (-1.35)
<i>LEV</i>	0.620 (0.55)	0.0173*** (3.37)
<i>ROA</i>	-22.20*** (-4.30)	-0.265*** (-12.53)
<i>REC</i>	26.58*** (4.06)	-0.0153 (-0.65)
<i>INV</i>	3.529 (0.69)	0.0426** (2.35)
<i>CRR</i>	-0.592 (-1.21)	0.00315 (1.60)
<i>ROC</i>	-2.182 (-1.27)	-0.00289 (-0.49)
<i>OP</i>	9.384*** (4.42)	0.0100 (1.31)
<i>BIG8</i>	0.254 (0.14)	-0.00247 (-0.36)
<i>YEAR</i>	YES	YES
<i>INDUSTRY</i>	YES	YES
CONSTANT	67.40*** (3.63)	0.124* (1.86)
N	1313	1151
R <sup>2</sup>	0.121	0.257
F	4.479	9.852

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%与1%水平上显著。

## 七、结论

本文考察了在新兴经济体中，国有企业私有化改革如何影响审计师定价行为。并对审计师定价行为调整背后的逻辑进行了实证检验。本文发现，相比于其他企业、相比于私有化以前，审计师在被审计企业私有化以后调高了审计定价。并且，相比于其他审计师，大型审计师事务所更显著地对私有化企业调高审计定价。通过渠道检验，本文发现，审计师只针对先天政治关联丧失更彻底的私有化企业，以及丧失先天政治

关联后没有建立后天政治关联的私有化企业显著提高了审计收费。这从一定程度上说明审计师调高审计定价与私有化企业丧失政治关联与政治担保有关。

本文以市场中介的行为调整作为切入点,从政治关联效用这一重要方面探讨了新兴市场的运作模式。本文的研究贡献如下:首先,本文探讨了私有化改革对审计师定价行为的影响。就我们所掌握的文献来看,已有关于私有化改革对市场中介影响的探讨还比较缺乏,本文填补了此类研究空缺。其次,本文依托国有企业私有化改革这一场景,利用双重差分模型,“动态”地考察了所有权性质变更与审计费用的关系。双重差分模型可以更好地控制不同产权性质企业的系统性差异,进而识别出审计师进行审计定价时,产权性质所产生的“干净”效应。第三,本文还发现审计师对产权性质的考察,其实质是在考察产权所带来的政治关联效应。在审计定价过程中,审计师仅对丧失先天股权政治关联后没有再建立后天政治关联的企业显著提高了审计收费。这说明,被审计企业进行私有化改革会丧失国有股权所带来的先天政治关联红利,但仍然可以通过拥有后天政治关联进行弥补。该发现为审计定价、政治关联等相关研究提供了新的实证证据。

“Open Access. This article is distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License which permits any use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original author(s) and the source are credited.”

## 参考文献

- 陈小林、潘克勤, 2007, “法律环境、政治关系与审计定价—来自中国证券市场的经验证据”, 《财贸经济》第 S1 期, 90–95。
- 杜兴强、周泽将、杜颖洁, 2011, “政治联系、审计师选择的‘地缘’偏好与审计意见—基于国有上市公司的经验证据”, 《审计研究》第 2 期, 77–86。
- 胡一帆、宋敏、张俊喜, 2006, “中国国有企业民营化绩效研究”, 《经济研究》第 7 期, 49–60。
- 雷光勇、李书锋、王秀娟, 2009, “政治关联、审计师选择与公司价值”, 《管理世界》第 7 期, 145–155。
- 余明桂、李文贵、潘红波, 2013, “民营化、产权保护与企业风险承担”, 《经济研究》第 9 期, 112–124。
- 周黎安, 2007, “中国地方官员的晋升锦标赛模式研究”, 《经济研究》第 7 期, 36–49。
- Agrawal, A. and Knoeber, C.R. (2001), ‘Do Some Outside Directors Play a Political Role?’ *Journal of Law and Economics* 44 (1): 179–198.
- Bagherpour, M. A., Monroe, G. S., and Shailer, G. (2014), ‘Government and Managerial Influence on Auditor Switching under Partial Privatization’, *Journal of Account Public Policy* 33 (4): 372–390.
- Bennedsen, M. and Wolfenzon, D. (2000), ‘The Balance of Power in Closely Held

- Corporations', *Journal of Financial Economics* 58 (1): 113–139.
- Berkowitz, D., Hoekstra, M., and Schoors, K. (2014), 'Bank Privatization, Finance, and Growth', *Journal of Development Economics* 110 (September): 93–106.
- Biais, R. and Perott, E. (2002), 'Machiavellian Privatization', *The American Economic Review* 92 (1): 240–258.
- Black, B., Kraakman, R., and Tarassova, A. (2000), 'Russian Privatization and Corporate Governance: What Went Wrong?', *Stanford Law Review* 52 (6): 1731–1808.
- Bortolotti, B., Fantini, M., and Siniscalco, D. (2003), 'Privatization around the World: Evidence from Panel Data', *Journal of Public Economics* 88 (1): 305–332.
- Boubakri, N. and Cosset, J.C. (1998), 'The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: Evidence from Developing Countries', *Journal of Finance* 53 (3): 1081–1110.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., and Guedhami, O. (2005a), 'Postprivatization Corporate Governance: The Role of Ownership Structure and Investor Protection', *Journal of Financial Economics* 76 (2): 369–399.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., and Guedhami, O. (2005b), 'Liberalization, Corporate Governance and the Performance of Privatized Firms in Developing Countries', *Journal of Corporate Finance* 11 (5): 767–790.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., and Saffar, W. (2013), 'The Role of State and Foreign Owners in Corporate Risk-taking: Evidence from Privatization', *Journal of Financial Economics* 108 (3): 641–658.
- Boutchkova, M. K. and Megginson, W. L. (2000), 'Privatization and the Rise of Global Capital Markets', *Financial Management* 29 (4): 31–75.
- Brown, D. J., Earleb, J. S., and Telegdy, A. (2015), 'Where does Privatization Work? Understanding the Heterogeneity in Estimated Firm Performance Effects', *Journal of Corporate Finance* 41 (8): 329–362.
- Bushman, R., Piotroski, J., and Smith, A. (2004), 'What Determines Corporate Transparency?', *Journal of Accounting Research* 42 (2): 207–252.
- Chang, E. C. and Wong, S. M. L. (2004), 'Political control and performance in China's listed firms', *Journal of Comparative Economics* 32 (4): 617–636.
- Chen, H. W., Chen, J. Z., Lobo, G. J., and Wang, Y. Y. (2011), 'Effects of Audit Quality on Earnings Management and Cost of Equity Capital: Evidence from China', *Contemporary Accounting Research* 28 (3): 892–925.
- Claessens, S., Feijen, E., and Laeven, L. (2008), 'Political Connections and Preferential Access to Finance: The Role of Campaign Contributions', *Journal of Financial Economics* 88 (3): 554–580.
- Correia, M. M. (2014), 'Political Connections and SEC Enforcement', *Journal of Accounting and Economics*, 57 (2-3): 241–262.

- Dechow, P. M., Ge, W. L., and Schrand, C. (2010), 'Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences', *Journal of Accounting and Economics* 50 (2-3): 344–401.
- Dinc, S. and Gupta, N. (2011), 'The Decision to Privatize: Finance and Politics', *Journal of Finance* 66 (1): 241–269.
- Dyck, A. and Zingales, L. (2004), 'Private Benefits of Control: An International Comparison', *Journal of Finance* 59 (2): 537–600.
- Dye, R. A. (1993), 'Auditing Standards, Legal Liability, and Auditor Wealth', *Journal of Political Economy* 101 (5): 887–914.
- Faccio, M. (2006), 'Politically Connected Firms', *The American Economic Review* 96 (1): 369–386.
- Fan, J. P. H. and Wong, T.J. (2005), 'Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia', *Journal of Accounting Research* 43 (1): 35–72.
- Fan, J. P. H., Wong, T. J., and Zhang, T. (2007), 'Politically-connected CEOs, Corporate Governance and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms', *Journal of Financial Economics* 26 (3): 85–95.
- Galal, A., Jones, L., Tandon, P., and Vogelsang, I. (1994), *Welfare Consequences of Selling Public Enterprises: An Empirical Analysis—A Summary*, The World Bank.
- Gan, J., Guo, Y., and Xu, C. G. (2018), 'Decentralized Privatization and Change of Control Rights in China', *The Review of Financial Studies* 31 (10): 3854–3894.
- Guedhami, O., Pittman, J. A., and Saffar, W. (2009), 'Auditor Choice in Privatized Firms: Empirical Evidence on the Role of State and Foreign Owners', *Journal of Accounting and Economics* 48 (2-3): 151–171.
- Gul, F. A. (2006), 'Auditors' Response to Political Connections and Cronyism in Malaysia', *Journal of Accounting Research* 44 (5): 931–963.
- Gupta, N. (2005), 'Partial Privatization and Firm Performance', *The Journal of Finance* 60 (2): 987–1015.
- Hu, F. and Leung, S. C. M. (2012), 'Top Management Turnover, Firm Performance and Government Control: Evidence from China's Listed State-owned Enterprises', *The International Journal of Accounting* 47 (2): 235–262.
- Huang, K., Fang, S., Xu, C. S., and Qian, X. S. (2018), 'Effect of Political Connections on Corporate Financial Constraints: New Evidence from Privatization in China', *Applied Economics Letters* 26 (8): 638–644.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976), 'Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure', *Journal of Financial Economics* 3 (4): 305–360.
- Jensen, M. C. and Murphy, K. J. (1990), 'CEO Incentives—It's not How Much You Pay, but

- How', *Harvard Business Review* 68 (3): 138–153.
- Jiang, C. J., Yao, S. J., and Feng, G. F. (2013), 'Bank Ownership, Privatization, and Performance: Evidence from a Transition Country', *Journal of Banking & Finance* 37 (9): 3364–3372.
- Keloharju, M., Knupfer, S., and Torstila, S. (2008), 'Do Retail Incentives Work in Privatizations?', *Review of Financial Studies* 21 (5): 2061–2095.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. W. (2000), 'Investor Protection and Corporate Governance', *Journal of Financial Economics* 58 (1-2): 3–27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R. W. (2002), 'Investor Protection and Corporate Valuation', *Journal of Finance* 57 (3): 1147–1170.
- Lennox, C. (1999), 'Are Large Auditors More Accurate than Small Auditors?', *Accounting and Business Research* 29 (3): 217–227.
- Lennox, C. and Li, B. (2014), 'Accounting Misstatements Following Lawsuits against Auditors', *Journal of Accounting and Economics* 57 (1): 58–75.
- Liao, L., Liu, B. B., and Wang, H. (2014), 'China's Secondary Privatization: Perspectives from the Split-share Structure Reform', *Journal of Financial Economics* 113 (3): 510–518.
- Liu, L. and Subramaniam, N. (2013), 'Government Ownership, Audit Firm Size and Audit Pricing: Evidence from China', *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (2): 161–175.
- Lu, S. F. and Dranove, D. (2013), 'Profiting from Gaizhi: Management Buyouts during China's Privatization', *Journal of Comparative Economics* 41 (2): 634–650.
- Meggison, W. L., Nash, R., and Randenborgh, M. (1994), 'The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis', *Journal of Finance* 49 (2): 403–452.
- Meggison, W. L. and Netter, J. N. (2001), 'From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization', *Journal of Economic Literature* 39 (2): 321–389.
- Mohsni, S. and Otchere, I. (2014), 'Risk Taking Behavior of Privatized Banks', *Journal of Corporate Finance* 29: 122–142.
- Shleifer, A. (1998), 'State versus Private Ownership', *Journal of Economic Perspectives* 12 (4): 133–150.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1993), 'Corruption', *Quarterly Journal of Economics* 108 (3): 599–618.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1994), 'Politicians and Firms', *Quarterly Journal of Economics* 109 (4): 995–1025.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1997), 'A Survey of Corporate Governance', *Journal of Finance* 52 (2): 737–783.

- Simunic, D. A. (1980), 'The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence', *Journal of Accounting Research* 18 (1): 161–190.
- Souza, J. D., Megginson, W. L., and Nash, R. (2005), 'Effect of Institutional and Firm-specific Characteristics on Post-privatization Performance: Evidence from Developed Countries', *Journal of Corporate Finance* 11 (5): 747–766.
- Sun, Q. and Tong, W. H. S. (2003), 'China Share Issue Privatization: The Extent of Its Success', *Journal of Financial Economics* 70 (2): 183–222.
- Tu, G. Q., Lin, B. X., and Liu, F. (2013), 'Political Connections and Privatization: Evidence from China', *Journal of Accounting and Public Policy* 32 (2): 114–135.
- Wang, Q., Wong, T. J., and Xia, L. (2008), 'State Ownership, Institutional Environment and Auditor Choice: Evidence from China', *Journal of Accounting and Economics* 46 (1): 112–134.