

耐心资本的审计效应：基于股东稳定性视角的研究

闫姝含, 薛南枝*, 朱 颖

东华大学旭日经济与管理学院, 上海

收稿日期: 2026年7月21日; 录用日期: 2026年8月18日; 发布日期: 2026年8月28日

摘 要

耐心资本强调资本以长期视角参与企业价值创造, 股东稳定性是这一理念在微观层面的核心行为表征。既有研究多从静态视角考察股权特征, 对股东稳定性这一动态属性的经济后果缺乏系统考察。本文以中国A股上市公司为样本, 实证考察了股东稳定性对审计师决策的影响。研究发现, 股东稳定性越高, 审计师收费越低, 企业被出具非标准审计意见的概率也越低。机制检验表明, 股东稳定性主要通过强化监督治理与提升企业经营目标稳定性两条路径作用于审计师决策。进一步分析显示, 审计质量并未受影响, 同时股东稳定性对审计费用的影响主要体现为异常审计费用的下降。本文从审计师决策视角, 为耐心资本的治理价值提供了微观经验证据。

关键词

耐心资本, 股东稳定性, 审计费用, 审计意见, 公司治理

The Audit Effects of Patient Capital: Evidence from Shareholder Stability

Shuhan Yan, Nanzhi Xue*, Ying Zhu

Glorious Sun School of Economics and Management, Donghua University, Shanghai

Received: July 21, 2026; accepted: August 18, 2026; published: August 28, 2026

Abstract

Patient capital emphasizes a long-term orientation in value creation, and shareholder stability represents a key micro-level manifestation of this concept. Prior research has largely examined

*通讯作者。

文章引用: 闫姝含, 薛南枝, 朱颖. 耐心资本的审计效应: 基于股东稳定性视角的研究[J]. 国际会计前沿, 2026, 15(4): 1166-1177. DOI: 10.12677/fia.2026.154122

ownership characteristics from a static perspective, offering limited evidence on the economic consequences of shareholder stability as a dynamic attribute. Using a sample of Chinese A-share listed firms, this study empirically investigates the impact of shareholder stability on auditor decisions. We find that greater shareholder stability is associated with lower audit fees and a lower likelihood of receiving modified audit opinions. Mechanism analyses indicate that shareholder stability affects auditor decisions through two primary channels: enhanced governance monitoring and increased stability of corporate strategies. Further analyses show that audit quality is not compromised, and the effect on audit fees is mainly driven by a reduction in abnormal audit fees. From the perspective of auditor decisions, this study provides micro-level empirical evidence on the governance value of patient capital.

Keywords

Patient Capital, Shareholder Stability, Audit Fees, Audit Opinion, Corporate Governance

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

资本的期限取向会影响公司治理质量和资本市场运行效率。近年来,“壮大耐心资本”被纳入重要政策议程,其核心在于引导资本由短期逐利转向长期价值创造。耐心资本本身难以直接度量,而股东长期、稳定持股既体现资本的长期价值取向,也是其持续获取信息、监督管理层和参与重大决策的基础。因此,本文将股东稳定性视为耐心资本在上市公司层面的重要行为表征,并考察其能否改善企业治理、降低经营风险,进而影响审计师决策。

既有研究主要从股权集中度、股权制衡、机构投资者持股和大股东治理等静态特征考察股权结构的经济后果。相关研究表明,大股东和长期机构投资者具有较强的信息获取能力与监督激励,能够通过行使投票权和参与重大决策约束管理层行为[1]-[4]。然而,现有研究较少关注股东是否持续在位以及股东结构是否频繁变动。即使企业在某一时点具有相似的股权结构,长期稳定持股与频繁更替也可能形成不同的监督强度和经营预期。因此,从时间维度考察股东稳定性的经济后果,有助于拓展既有股权结构研究。

审计师作为资本市场的重要信息中介,其收费与意见决策为识别股东稳定性的风险治理效应提供了合适视角。审计费用反映审计师对客户风险、审计复杂性及资源投入的定价判断,审计意见则体现其对财务报告质量和持续经营能力的专业评价。既有研究发现,企业财务风险、经营不确定性、内部控制及公司治理特征会影响审计师感知的风险,并进一步作用于审计收费和审计意见[5]-[8]。但现有文献较少从股东结构的动态稳定性出发,考察其是否构成审计师风险评估的重要信号。本文认为,股东稳定性主要通过监督治理和经营目标稳定两条路径影响审计师决策。

第一,股东稳定性有助于强化监督治理。长期股东的财富与企业长期价值联系更为紧密,因而更有动力持续收集信息、参与重大决策并监督管理层行为[1][4]。稳定的股东结构还能够形成连续的监督预期,降低股东频繁退出或更替所引致的治理不确定性。已有研究发现,非控股大股东退出威胁会提高审计费用和非标准审计意见的出具概率[9]。据此,稳定股东能够通过持续监督约束管理层机会主义行为,降低财务报告重大错报风险,从而减少审计师要求的风险溢价及出具非标准审计意见的可能性。第二,股东

稳定性有助于保持经营目标的连续性。短期股东更关注即期业绩，可能促使管理层调整经营目标以迎合市场预期；长期股东则更重视持续价值创造，能够缓解管理层面临的短期业绩压力，支持企业实施长期目标[3] [10]。目标频繁调整通常伴随资源配置和经营模式变化，不仅增加审计业务的复杂性，也会提高经营不确定性及盈余管理动机[11]-[13]。因此，稳定股东通过维持目标连续性降低企业经营风险，审计师相应可能收取较低的审计费用，并降低出具非标准审计意见的可能性。

基于此，本文提出如下假设：

假设 H1：对于股东稳定性越高的上市公司，审计师收取的审计费用越低。

假设 H2：对于股东稳定性越高的上市公司，审计师更可能出具标准无保留审计意见。

本文以 2007~2022 年中国 A 股上市公司为样本进行检验。研究发现，股东稳定性显著降低审计费用和非标准审计意见的出具概率。机制检验表明，股东稳定性主要通过强化监督治理和保持经营目标稳定降低审计师感知的风险。进一步分析发现，审计费用下降并未伴随盈余管理程度上升，且主要体现为异常审计费用的下降，说明股东稳定性降低的主要是审计风险溢价，而非正常审计投入。

本文的贡献主要体现在三个方面：第一，从股东持续在位和持股结构稳定的动态视角拓展股权结构经济后果研究；第二，将股东稳定性纳入审计师风险决策框架，并识别监督治理和经营目标稳定两条作用路径；第三，从审计风险溢价和审计质量角度，为耐心资本的微观治理价值提供经验证据。

2. 研究设计

2.1. 样本选取与数据来源

本文选取 2007~2022 年中国 A 股上市公司为研究样本，并进行如下筛选：剔除资不抵债企业、金融行业企业及关键变量缺失的公司 - 年度样本。考虑股东稳定性指标采用滚动时间窗口，样本期始于 2007 年。本文所需股东名单、审计、公司治理及财务数据均来自 CSMAR 数据库。

2.2. 变量定义

2.2.1. 被解释变量——审计师决策

本文从审计收费和审计意见两个维度刻画审计师决策。以年度审计费用合计的自然对数衡量审计收费(AUDITFEE)；若企业被出具非标准审计意见，OPINION 取 1，否则取 0。为缓解反向因果问题，两项被解释变量均取下一期值。

2.2.2. 解释变量——股东稳定性

鉴于不同公司进入前十大股东的最低持股比例存在差异，且大股东具有更强的治理影响，本文将持股 5% 以上的前十大股东纳入稳定性测算。进一步从持股权重与持续时间两个维度，以三年为基准窗口，借鉴 Laakso 与 Taagepera (1979) [14] 及 Zhu 与 Zhang (2016) [15] 构建股东稳定性指标：

$$\omega_{s,j,t} = \frac{\text{Share}_{s,j,t}}{\sum_{s=1}^n \text{Share}_{s,j,t}} \quad (1)$$

$$\text{Adj}_{i,t} = \sqrt{\frac{1}{\sum_{s=1}^n \omega_{s,j,t}^2}} \quad (2)$$

$$X_{s,j,t} = \omega_{s,j,t} \times \omega_t \times \text{Adj}_{i,t} \quad (3)$$

$$\text{CSTAB}_{i,t} = \sum_{s=1}^n \left(\sum_{t=2}^t X_{s,j,t} \right)^2 \quad (4)$$

其中, $\omega_{s,i,t}$ 为股东 s 在公司 i 第 t 年的相对持股权重, $\text{Adj}_{i,t}$ 为股东数量和股权结构调整系数, ω_t 为时间权重, $X_{s,i,t}$ 为年度稳定性因子。将各股东三年期稳定性因子平方后加总, 得到股东稳定性指标 CSTAB。该指标取值范围为 0 到 1, 数值越高, 代表股东结构越稳定。

2.2.3. 控制变量

本文控制了企业财务特征、公司治理特征和审计师特征, 具体变量定义与度量方法见表 1。

Table 1. Variable definitions

表 1. 变量定义

变量名称	变量符号	变量度量方法
股东稳定性	CSTAB5	持股 5% 以上的股东的稳定性, 具体计算过程见正文。
审计收费	AUDITFEE	上市公司年度审计费用合计取自然对数。
审计意见	OPINION	若审计意见为“标准无保留意见”, 则赋值为 0; 若审计意见为“保留意见”、“带有事项段的保留意见”、“带有解释性说明的无保留意见”、“无法表示意见”等非标准意见, 则赋值为 1。
企业规模	SIZE	企业资产总额的自然对数值。
负债水平	LEV	企业总负债与总资产的比值。
盈利能力	ROE	企业净利润与所有者权益的比值。
经营现金流	CFO	企业经营活动产生的现金流量净额。
存货及应收水平	INVREC	企业存货净额和应收账款净额与总资产的比值。
流动比率	QUICK	企业流动资产减去存货净额与流动负债的比值。
固定资产比重	PPE	企业固定资产净值与总资产的比值。
市值账面比	MTB	企业流通市值与所有者权益的比值。
产权性质	SOE	国有企业取值为 1, 其他为 0。
管理层持股比例	MGRHD	企业管理层持股数量与总股数的比值。
审计师特征	BIG4	审计公司为四大会计师事务所之一, 是为 1, 否则为 0。
股权集中度	HERFD	企业前 10 位大股东持股比例的平方和。
盈利状况	LOSS	如果企业在前一年发生亏损, 则为 1, 否则为 0。
董事会规模	BSIZE	企业董事会人数的自然对数。
独立董事比例	INDEP	企业独立董事人数与董事会总席位数的比值。
企业年龄	AGE	企业上市年限加 1 后的自然对数。

2.3. 模型设计

为了验证企业的股东稳定性对审计师决策行为的影响关系, 本文构建如下回归模型:

$$\begin{aligned}
 \text{AUDITFEE/OPINION}_{i,t+1} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CSTAB5}_{i,t} + \beta_2 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_3 \text{LEV}_{i,t} + \beta_4 \text{ROE}_{i,t} + \beta_5 \text{CFO}_{i,t} \\
 & + \beta_6 \text{INVREC}_{i,t} + \beta_7 \text{QUICK}_{i,t} + \beta_8 \text{PPE}_{i,t} + \beta_9 \text{MTB}_{i,t} + \beta_{10} \text{SOE}_{i,t} \\
 & + \beta_{11} \text{MGRHD}_{i,t} + \beta_{12} \text{BIG4}_{i,t} + \beta_{13} \text{HERFD}_{i,t} + \beta_{14} \text{LOSS}_{i,t} + \beta_{15} \text{BSIZE}_{i,t} \\
 & + \beta_{16} \text{INDEP}_{i,t} + \beta_{17} \text{AGE}_{i,t} + \text{Year FE} + \text{Industry FE} + \varepsilon_{i,t}n
 \end{aligned} \quad (5)$$

其中, AUDITFEE 和 OPINION 分别表示下一期审计费用和审计意见, CSTAB5 表示持股 5% 以上股东的稳定性。模型控制企业、治理和审计师特征以及年度、行业固定效应。若 H1 和 H2 成立, β_1 应显著

为负。

3. 实证结果及分析

3.1. 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。审计费用(AUDITFEE)的均值为 13.877, 非标准审计意见(OPINION)的均值为 0.047, 表明约 4.7%的样本企业被出具非标准审计意见。股东稳定性(CSTAB5)的均值为 0.935, 说明样本企业持股 5%以上股东整体具有较高稳定性。

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	p25	中位数	p75	最大值
AUDITFEE	36,277	13.877	0.696	12.578	13.385	13.816	14.254	16.253
OPINION	36,277	0.047	0.212	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
CSTAB5	36,277	0.935	0.132	0.537	0.962	0.997	1.000	1.000
SIZE	36,277	22.210	1.292	19.582	21.311	22.045	22.945	26.157
LEV	36,277	0.448	0.203	0.062	0.289	0.445	0.600	0.895
ROE	36,277	0.046	0.162	-0.941	0.023	0.064	0.113	0.354
CFO	36,277	0.046	0.072	-0.177	0.007	0.045	0.087	0.252
INVREC	36,277	0.265	0.166	0.008	0.139	0.245	0.363	0.744
QUICK	36,277	1.678	1.804	0.167	0.692	1.111	1.875	11.501
PPE	36,277	0.219	0.164	0.002	0.090	0.186	0.313	0.706
MTB	36,277	2.867	2.990	0.319	1.227	1.993	3.324	20.680
SOE	36,277	0.391	0.488	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
MGRHD	36,277	0.056	0.120	0.000	0.000	0.000	0.032	0.563
BIG4	36,277	0.058	0.233	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
HERFD	36,277	0.154	0.113	0.015	0.069	0.122	0.211	0.551
LOSS	36,277	0.107	0.309	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
BSIZE	36,277	2.131	0.202	1.609	1.946	2.197	2.197	2.708
INDEP	36,277	0.375	0.053	0.312	0.333	0.357	0.429	0.571
AGE	36,277	2.312	0.670	0.693	1.792	2.398	2.890	3.367

3.2. 多元回归分析结果

表 3 报告了股东稳定性对审计师决策的主回归结果。列(1)和列(2)显示, 在加入控制变量后, CSTAB5 对审计费用的回归系数为-0.105, 并在 1%水平上显著, 表明股东稳定性越高, 审计费用越低。列(3)和列(4)显示, 加入控制变量后, CSTAB5 对非标准审计意见的回归系数为-0.023, 并在 5%水平上显著, 表明股东稳定性能够降低企业被出具非标准审计意见的概率。上述结果支持 H1 和 H2。

Table 3. Shareholder stability and auditor decisions
表 3. 企业股东稳定性与审计师决策

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	AUDITFEE	AUDITFEE	OPINION	OPINION
CSTAB5	-0.186*** (-4.55)	-0.105*** (-4.17)	-0.055*** (-4.72)	-0.023** (-2.25)
Controls	不控制	控制	不控制	控制
N	36,277	36,277	36,277	36,277
F	20.690	337.927	22.295	32.305
r2_a	0.174	0.661	0.008	0.109
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES

注：***、**、*分别代表 1%、5%、10%的统计显著水平。

3.3. 稳健性检验

3.3.1. 内生性处理：遗漏变量偏误检验

本文采用 Oster (2019) [16] 的系数稳定性方法检验遗漏变量偏误。检验结果显示，加入全部控制变量后，股东稳定性的回归系数由-0.186 变为-0.105，仍在 1%水平上显著；模型拟合度由 0.175 提高至 0.662，且 $\delta = 3.15$ ，大于临界值 1，表明遗漏变量偏误不足以推翻本文结论。

3.3.2. 更换解释变量的时间窗口

为排除特定时间窗口选择的影响，本文分别采用五年和七年窗口重新测算股东稳定性指标 CSTAB5_5 和 CSTAB5_7。表 4 结果显示，两项指标对审计费用和非标准审计意见的回归系数均显著为负，表明本文结论不依赖于特定时间窗口的选择。

Table 4. Robustness tests using alternative time windows
表 4. 基于替代时间窗口的稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	AUDITFEE	AUDITFEE	OPINION	OPINION	AUDITFEE	AUDITFEE	OPINION	OPINION
CSTAB5_5	-0.124*** (-2.95)	-0.091*** (-3.50)	-0.060*** (-5.21)	-0.034*** (-3.41)				
CSTAB5_7					-0.108** (-2.33)	-0.095*** (-3.29)	-0.069*** (-5.39)	-0.039*** (-3.62)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	14.028*** (356.44)	5.650*** (29.25)	0.105*** (9.61)	0.148*** (2.98)	14.085*** (343.62)	5.567*** (26.25)	0.114*** (9.93)	0.173*** (3.04)
N	31,029	31,029	31,029	31,029	24,768	24,768	24,768	24,768
F	8.684	289.944	27.165	31.150	5.426	249.964	29.006	29.226
r2_a	0.170	0.656	0.010	0.112	0.133	0.637	0.012	0.119
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注：***、**、*分别代表 1%、5%、10%的统计显著水平。

3.3.3. 更换解释变量测度方法

为排除特定指标构造方式的影响, 本文进一步以前十大股东相邻年度持股比例变动的波动率构造替代指标 Vol_Stab, 数值越大表示股东持股比例越稳定。表 5 结果显示, Vol_Stab 对审计费用和非标准审计意见的回归系数均显著为负, 核心结论保持不变。

Table 5. Robustness tests using an alternative measure of shareholder stability
表 5. 基于股东稳定性替代测度的稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	AUDITFEE	AUDITFEE	OPINION	OPINION
Vol_Stab	-0.027*** (-5.15)	-0.012*** (-3.82)	-0.007*** (-4.57)	-0.004*** (-2.96)
Controls	控制	控制	控制	控制
Constant	13.912*** (1056.76)	5.692*** (29.45)	0.041*** (16.23)	0.103** (2.17)
N	29,229	29,229	29,229	29,229
F	26.528	299.307	20.911	29.900
r2_a	0.139	0.645	0.010	0.112
Industry FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES

注: ***, **, *分别代表 1%、5%、10%的统计显著水平。

4. 影响机制分析

4.1. 监督治理效应

稳定股东具有更强的长期监督动机, 能够约束管理层的扩张性投资和机会主义行为。因此, 本文以非效率投资衡量企业的代理冲突及监督治理水平。借鉴 Richardson 等(2006) [17]的研究思路, 本文采用残差法度量企业的非效率投资水平。具体而言, 首先构造企业当期投资强度指标(inv), 再通过一套刻画企业正常投资需求的回归模型解释该投资水平, 将模型无法解释的部分(回归残差)视为偏离正常投资的非效率投资成分。企业当期投资强度定义为多项长期资产净增加额之和, 并以期初总资产进行标准化处理, 计算方式如下:

$$inv_{i,t} = \frac{\Delta FA_{i,t} + \Delta IA_{i,t} + \Delta CIP_{i,t} + \Delta LTI_{i,t}}{TA_{i,t-1}} \quad (6)$$

其中, ΔFA 、 ΔIA 、 ΔCIP 、 ΔLTI 分别表示固定资产、无形资产、在建工程及长期股权投资当期相对于上一期的净增加额, $TA_{i,t-1}$ 为期初总资产。该指标不仅覆盖狭义资本性支出, 也涵盖企业主要长期资产配置决策, 更能反映管理层真实的投资行为, 并通过资产规模标准化以增强可比性。在此基础上, 本文构建正常投资决定模型, 以当期投资强度为被解释变量, 控制企业成长机会、杠杆率、规模、上市年龄、现金持有、股票回报率、以及投资的滞后项(控制投资惯性或调整成本), 并加入年份固定效应和行业固定效应。具体模型设定如下:

$$\begin{aligned} \text{inv}_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Growth} + \alpha_2 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Age}_{i,t} + \alpha_5 \text{Cash}_{i,t} \\ & + \alpha_6 \text{Ret}_{i,t} + \alpha_7 \text{inv}_{i,t-1} + \text{Year FE} + \text{Industry FE} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (7)$$

其中, Growth 表示企业成长机会, Lev 为资产负债率, Size 为企业规模, Age 为上市年限, Cash 为现金持有水平, Ret 为股票回报率, $\text{inv}_{i,t-1}$ 为投资滞后项, 用以控制投资惯性或调整成本效应。模型同时控制年份固定效应和行业固定效应。本文以 Tobin's Q 的滞后一期作为成长机会变量, 提取回归残差记为 RNINVQ, 构造非效率投资指标。

在此基础上, 本文依次检验股东稳定性对非效率投资的影响, 以及非效率投资与审计师决策之间的关系, 模型均控制企业特征及年度、行业固定效应。表 6 显示, CSTAB5 对 RNINVQ 的回归系数为-0.022 ($p < 0.01$), 表明股东稳定性能够抑制非效率投资。进一步检验发现, RNINVQ 与审计费用及审计意见显著相关, 说明股东稳定性能够通过强化监督治理影响审计师决策。

Table 6. Test results of the governance monitoring effect
表 6. 监督治理效应的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	RNINVQ	RNINVQ	AUDITFEE	AUDITFEE	OPINION	OPINION
RNINVQ _{<i>i,t</i>}			0.344*** (8.08)	-0.225*** (-8.15)	-0.184*** (-12.02)	-0.074*** (-5.72)
CSTAB5	-0.015*** (-3.24)	-0.022*** (-5.05)				
SIZE		0.004*** (6.36)		0.364*** (49.27)		-0.007*** (-3.50)
Controls	不控制	控制	不控制	控制	不控制	控制
N	34,168	34,168	37,633	37,633	37,633	37,633
F	10.472	99.857	65.241	358.928	144.440	48.703
r2_a	0.006	0.072	0.220	0.684	0.015	0.181
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注: ***, **, * 分别代表 1%、5%、10% 的统计显著水平。

4.2. 经营目标稳定效应

稳定股东更加关注企业长期价值, 有助于抑制管理层为迎合短期业绩而频繁调整企业目标。因此, 本文以调整程度衡量企业经营目标的稳定性。本文参考连燕玲等(2014)[18]关于企业目标调整程度的测量思路, 从企业目标资源配置在时间维度上的波动性出发构建企业目标调整程度指标(StratStab)。具体而言, 选取反映企业目标取向和资源配置结构的多项财务指标作为企业目标维度变量, 对于企业 i 在年份 t , 以过去连续三年($t-2, t-1, t$)为滚动窗口, 计算各企业目标维度指标的时间序列方差, 即:

$$\text{Var}(X_{i,t}) = \frac{1}{n-1} \sum_{k=t-2}^t (X_{i,k} - \bar{X}_{i,t})^2 \quad (8)$$

其中, $X_{i,k}$ 表示企业 i 在年份 k 的某一企业目标资源配置指标, $\bar{X}_{i,t}$ 为该指标在三年窗口期内的均值, 且

$n = 3$ 。随后, 对各企业目标维度的方差指标在行业层面进行标准化处理, 以消除不同行业在企业目标资源配置结构上的系统性差异, 并将标准化后的各维度方差指标加总, 得到企业 i 在年份 t 的企业目标调整程度指标(StratStab)。该指标数值越大, 表示企业在过去三年内企业目标资源配置波动越大, 企业目标调整程度越高。相较于连燕玲等采用前瞻性时间窗口刻画未来企业目标调整的做法, 本文采用回溯式滚动窗口, 以确保企业目标调整程度所反映的信息在时间上先于或同期于审计师决策, 从而更符合本文关于审计费用和审计意见形成机制的研究逻辑。

本文进一步检验股东稳定性对企业目标调整程度的影响, 以及企业目标调整程度与审计师决策之间的关系。表 7 显示, CSTAB5 对 StratStab 的回归系数为 -0.101 ($p < 0.01$), 表明股东结构越稳定, 企业目标调整程度越低。StratStab 对审计费用和非标准审计意见的回归系数分别为 0.050 ($p < 0.05$)和 0.086 ($p < 0.01$), 说明企业目标波动会提高审计风险与审计复杂性, 支持经营目标稳定的传导路径。

Table 7. Test results of the business objective stability effect

表 7. 经营目标稳定效应的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	StratStab	StratStab	AUDITFEE	AUDITFEE	OPINION	OPINION
StratStab			0.020 (0.66)	0.050** (2.50)	0.225*** (12.93)	0.086*** (5.78)
CSTAB5	-0.151*** (-7.84)	-0.101*** (-5.82)				
Controls	不控制	控制	不控制	控制	不控制	控制
N	36,747	36,747	43,786	43,786	43,786	43,786
F	61.508	23.938	0.430	425.812	167.094	52.612
r2_a	0.023	0.167	0.223	0.686	0.045	0.183
Industry FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注: **、*、*分别代表 1%、5%、10%的统计显著水平。

5. 进一步分析

5.1. 股东稳定性与审计质量

前文研究发现, 股东稳定性显著降低了企业审计费用。然而, 审计费用下降是否意味着审计质量下降, 是检验该结论经济合理性的重要问题。既有研究指出, 审计费用既可能反映审计投入水平, 也可能体现审计风险溢价(Simunic, 1980) [5]。如果审计费用下降是由于审计程序缩减或监督强度下降所致, 则可能伴随盈余管理程度上升, 从而损害财务报告质量。反之, 若费用下降源于公司治理环境改善和信息风险降低, 则不应观察到盈余管理水平上升。因此, 有必要进一步检验股东稳定性对企业盈余管理行为的影响, 以识别审计费用下降的真实经济含义。

本文采用 Modified Jones 模型(Dechow 等, 1995) [19], 分行业 - 年度估计企业可操纵性应计利润, 并以其绝对值 ABSDA 衡量盈余管理程度。ABSDA 越大, 表明企业盈余管理程度越高。进一步以 ABSDA 为被解释变量、股东稳定性为核心解释变量进行回归, 模型控制企业财务、公司治理和审计师特征以及行业、年度固定效应。表 8 回归结果显示, 股东稳定性与 ABSDA 显著负相关($\beta = -0.028, p < 0.01$)。这一

结果表明，股东稳定性显著降低企业盈余管理水平。结合前文结论，股东稳定性不仅降低审计费用，同时也降低盈余管理程度，说明审计费用下降并非以损耗审计质量为代价。

Table 8. Shareholder stability and audit quality
表 8. 股东稳定性与审计质量

变量	ABSDA
CSTAB5	-0.028*** (0.004)
Constant	0.054*** (0.017)
Controls	控制
N	31,034
r ²	0.157
Industry FE	YES
Year FE	YES

注：***、**、*分别代表 1%、5%、10%的统计显著水平。

5.2. 审计费用结构分解

前文发现股东稳定性显著降低了审计费用，但这一结果可能存在两种不同的解释：其一，股东稳定性通过改善公司治理与信息环境降低了企业风险，审计师相应减少了对客户风险的定价，表现为风险溢价的下降；其二，稳定股东凭借更强的议价能力直接压低了审计收费，这一过程未必伴随企业风险的实质性改善。为区分上述两种机制，本文借鉴 Hay 等(2006) [20]和 Choi 等(2010) [21]的方法，将审计费用分解为正常审计费用与异常审计费用两部分，分别进行检验。

参照经典审计定价文献[5] [20] [22]，本文以企业规模、业务复杂度、风险特征和审计师类型等变量估计正常审计费用，并将模型残差作为异常审计费用(AbFee)。进一步以 AbFee 为被解释变量，检验股东稳定性的影响，并采用 25 分位和 75 分位回归考察不同异常费用水平下的差异。

表 9 报告了异常审计费用的回归结果。列(1)OLS 结果显示，股东稳定性(CSTAB5)系数为-0.105，在 1%水平显著。该结果表明，稳定股东与异常审计费用显著负相关，意味着其降低的主要是“无法由客户基本规模、复杂度与风险特征解释的超额费用”部分。结合审计定价理论，这一发现更符合“审计风险溢价下降”的解释路径[5] [6]。列(2)和(3)分位数回归结果显示，在异常费用处于 25 分位的企业中，股东稳定性(CSTAB5)系数为-0.027 且不显著；而在 75 分位企业中，系数为-0.139，在 1%水平显著，且绝对值明显高于 OLS 结果。该分布特征表明，稳定股东对异常审计费用的影响主要集中在异常审计费用较高(可理解为风险溢价更高/定价偏离更大的)企业群体，而在低异常费用企业中影响较弱或不显著。

6. 结论与启示

本文以 2007~2022 年中国 A 股上市公司为样本，考察股东稳定性对审计定价与审计意见的影响及其作用机制。研究发现，股东稳定性越高，审计费用越低，企业被出具非标准审计意见的概率也越低。机制检验表明，股东稳定性主要通过两条路径影响审计师决策：一是稳定股东通过增强监督、缓解代理冲突，降低审计师感知的风险；二是稳定的股东结构能够抑制管理层短视行为，减少企业目标调整与经营

不确定性。进一步分析发现，审计费用下降并未以损耗审计质量为代价；股东稳定性主要降低异常审计费用，且该效应在异常费用较高的企业中更为显著。

Table 9. Shareholder stability and abnormal audit fees
表 9. 股东稳定性与异常审计费用

变量	(1)	(2)	(3)
	OLS	Q25	Q75
CSTAB5	-0.105*** (0.025)	-0.027 (0.019)	-0.139*** (0.022)
Constant	0.106 (0.179)	0.324*** (0.072)	-0.383*** (0.082)
Controls	控制	控制	控制
N	36,277	36,277	36,277
r ²	0.001	Pseudo R ²	Pseudo R ²
Industry FE	YES	YES	NO
Year FE	YES	YES	NO

注：***、**、*分别代表 1%、5%、10%的统计显著水平。

本文具有一定的理论和现实意义。对于上市公司而言，可通过引入长期机构投资者、优化股权结构及完善股东沟通 and 信息披露机制，增强股东稳定性，改善治理环境并降低外部审计成本。对于审计师而言，可将股东稳定性纳入客户风险评估、审计资源配置与定价决策，并注意区分异常审计费用中的风险溢价与议价因素。对于监管机构而言，应完善股东结构变动相关信息披露制度，关注其对市场信息环境与审计质量的影响，促进资本市场健康发展。

致 谢

感谢导师在本文选题、研究设计与论文撰写过程中给予的悉心指导和宝贵建议。导师严谨的治学态度和专业的学术指导，为本文的顺利完成提供了重要帮助，在此谨致以诚挚的感谢。

参考文献

- [1] Shleifer, A. and Vishny, R.W. (1986) Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political Economy*, **94**, 461-488. <https://doi.org/10.1086/261385>
- [2] La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. and Shleifer, A. (1999) Corporate Ownership around the World. *The Journal of Finance*, **54**, 471-517. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00115>
- [3] Bushee, B.J. (1998) The Influence of Institutional Investors in Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, **73**, 305-333. <https://doi.org/10.2308/tar-902584>
- [4] Edmans, A. (2009) Blockholder Trading, Market Efficiency, and Managerial Myopia. *The Journal of Finance*, **64**, 2481-2513. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2009.01508.x>
- [5] Simunic, D.A. (1980) The Pricing of Audit Services: Theory and Evidence. *Journal of Accounting Research*, **18**, 161-190. <https://doi.org/10.2307/2490397>
- [6] Bell, T.B., Landsman, W.R. and Shackelford, D.A. (2001) Auditors' Perceived Business Risk and Audit Fees: Analysis and Evidence. *Journal of Accounting Research*, **39**, 35-43. <https://doi.org/10.1111/1475-679x.00002>
- [7] Bedard, J.C. and Johnstone, K.M. (2004) Earnings Manipulation Risk, Corporate Governance Risk, and Auditors' Planning and Pricing Decisions. *The Accounting Review*, **79**, 277-304. <https://doi.org/10.2308/accr.2004.79.2.277>

- [8] DeFond, M. and Zhang, J. (2014) A Review of Archival Auditing Research. *Journal of Accounting and Economics*, **58**, 275-326. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2014.09.002>
- [9] 王生年, 刘洋洋. 非控股股东退出威胁影响了审计师风险决策吗? [J]. 商业经济与管理, 2023(3): 35-49.
- [10] Stein, J.C. (1989) Efficient Capital Markets, Inefficient Firms: A Model of Myopic Corporate Behavior. *The Quarterly Journal of Economics*, **104**, 655-669. <https://doi.org/10.2307/2937861>
- [11] Bentley, K.A., Omer, T.C. and Sharp, N.Y. (2013) Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, **30**, 780-817. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x>
- [12] Chen, L., Hu, F., Krishnan, A. and Li, L.Z. (2022) Business Strategy, Financial Reporting Violations, and Audit Pricing in an Emerging Market—Evidence from China. *Journal of International Accounting Research*, **21**, 47-72. <https://doi.org/10.2308/jiar-2021-054>
- [13] Wu, B., Li, A. and Zhang, W. (2024) Clients' Strategic Change and Auditor Behavior: Evidence from Audit Adjustments and Audit Fees. *Advances in Accounting*, **64**, Article 100721. <https://doi.org/10.1016/j.adiac.2023.100721>
- [14] Laakso, M. and Taagepera, R. (1979) "Effective" Number of Parties: A Measure with Application to West Europe. *Comparative Political Studies*, **12**, 3-27. <https://doi.org/10.1177/001041407901200101>
- [15] Zhu, X. and Zhang, Y. (2016) Political Mobility and Dynamic Diffusion of Innovation: The Spread of Municipal Pro-Business Administrative Reform in China. *Journal of Public Administration Research and Theory*, **26**, 535-551. <https://doi.org/10.1093/jopart/muv025>
- [16] Oster, E. (2017) Unobservable Selection and Coefficient Stability: Theory and Evidence. *Journal of Business & Economic Statistics*, **37**, 187-204. <https://doi.org/10.1080/07350015.2016.1227711>
- [17] Richardson, S.A., Sloan, R.G., Soliman, M.T. and Tuna, I.R. (2006) The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability. *The Accounting Review*, **81**, 713-743. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.713>
- [18] 连燕玲, 贺小刚, 高皓. 业绩期望差距与企业战略调整——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界, 2014(11): 119-132.
- [19] Dechow, P.M., Sloan, R.G. and Sweeney, A.P. (1995) Detecting Earnings Management. *The Accounting Review*, **70**, 193-225. <https://doi.org/10.2308/tar-9505096112>
- [20] Hay, D.C., Knechel, W.R. and Wong, N. (2006) Audit Fees: A Meta-Analysis of the Effect of Supply and Demand Attributes. *Contemporary Accounting Research*, **23**, 141-191. <https://doi.org/10.1506/4xr4-kt5v-e8cn-91gx>
- [21] Choi, J.H., Kim, J.B. and Zang, Y. (2010) Do Abnormally High Audit Fees Impair Audit Quality? *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, **29**, 115-140. <https://doi.org/10.2308/aud.2010.29.2.115>
- [22] Francis, J.R. (2004) What Do We Know about Audit Quality? *The British Accounting Review*, **36**, 345-368. <https://doi.org/10.1016/j.bar.2004.09.003>