股权激励与外部审计需求的关系研究

段洪玉，张　宇（副教授）

【摘要】本文根据代理理论框架，基于2010～2015年沪深两市A股上市公司的经验数据，首先从产权性质角度实证分析发现：股权激励与外部审计需求之间存在替代关系，而这种关系在非国有控股企业中更为显著。然后再分别从股权激励实施强度和激励方式两方面入手，进一步细化股权激励与外部审计需求的内部关系，研究发现：股权激励实施强度与外部审计需求呈显著的负相关关系；选择股票期权激励方式的上市公司会增加对高质量外部审计的需求，而选择限制性股票激励方式的上市公司会降低对高质量外部审计的需求。

【关键词】股权激励；外部审计需求；产权性质；代理成本

【中图分类号】F239　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2017)08-0090-8

一、引言

所有权与经营权的相互分离，引发了股东与管理层间的代理问题。Jensen和Meckling(1976)认为，股东与管理层拥有不同的效益函数，而利益目标不一致会增加代理成本，加剧公司治理问题。股权激励与外部审计作为降低代理成本的两种重要途径，在公司治理中发挥着重要作用。股权激励作为一种有效的内部治理机制，通过整合管理层与股东的目标，使之趋于一致，从而缓解代理问题，提高企业价值，而外部审计作为一种不可或缺的外部治理机制，能有效降低股东与管理层间的信息不对称程度，从而降低代理成本，增加会计信息的可信度(Gul和Tsui，2001)。

目前，分别针对股权激励和外部审计的研究虽然已经不少，但两者之间的内部关系却未得到应有的关注。如上所述，股权激励与外部审计都能降低代理成本、缓和代理矛盾，那这两者之间是否存在显著关系？如果存在显著关系，是呈现为替代关系——为了节约公司治理成本，实施股权激励的企业会减少对高质量审计的需求，还是呈现为互补关系——为了向市场传递积极信号，引导投资者做出正确决策，实施股权激励会刺激企业对高质量审计的需求？在我国的特殊环境下，产权性质是一个不容忽视的因素，不同的产权性质是否会对两者之间的关系产生影响？进一步讲，股权激励的实施强度与实施方式是否会影响企业对高质量外部审计的需求？

本文基于2010～2015年沪深两市全部非金融类A股公司的经验数据，从产权性质的视角，利用统计分析与回归分析，深入探讨了股权激励与外部审计需求的关系，并一一解答了上述问题。以期能丰富和完善这一领域的研究文献，扩展和补充前人的研究成果，并为该领域的后续研究提供新的证据。需要说明的是，本文所谈的外部审计仅指注册会计师审计。

二、理论基础与研究假设

(一)文献综述

1. *股权激励相关研究*。目前，国内外学者对股权激励效应的相关性的研究结论可分为三类。第一类认为股权激励存在正效应，支持该结论的学者普遍认为实施股权激励能有效降低代理成本，提高企业业绩，最终提升企业价值。Hall和Liebman(1998)的研究结果表明，股票期权在经营者报酬中的比重会影响经营者报酬与企业业绩之间的关系，并指出股票期权对经营者具有较强的激励作用。王克敏、王志超(2007)认为，实施股权激励可使高管利益与企业价值相联系，能在一定程度上抑制高管损害企业价值的盈余操纵行为。第二类认为股权激励存在负效应，支持此结论的学者主要认为股权激励会导致较强的盈余管理动机，增加财务重述。Cornett(2009)通过对95家大公司的研究，发现股票期权在

高管薪酬中的比例与盈余管理动机之间存在显著的正相关关系。冯璐（2013）基于A股市场98家公司的经验数据，研究发现实施股权激励的公司易发生财务重述。彭阳慧（2014）通过对2009～2011年深交所主板上市公司经验数据的研究，也证明了该观点。第三类认为股权激励不存在任何效应。吕长江、赵宇恒（2008）和宋增基（2002）都通过研究证明股权激励与企业业绩之间不相关。

可以看出，与股权激励相关的研究领域已引起国内外学者的广泛关注，虽然研究结论未趋于一致，但已将大部分与股权激励相互影响的因素考虑在内，未来对该领域的研究应该着重从新的外部因素入手。

2. *外部审计需求相关研究*。在股权结构与外部审计需求方面，曾颖、叶康涛（2005）基于大股东掠夺模型，研究发现第一大股东持股比例与外部审计需求呈现倒U型关系；董晓霞（2011）基于投资者感知角度，研究表明股权集中度与高质量审计需求呈非线性关系。大部分学者研究表明股权结构与外部审计需求存在相关关系，却尚未对两者关系达成一致意见，还需要从股权结构的其他方面或者加入其他因素进一步进行考虑。在董事会特征与外部审计需求方面，Goddard（2000）研究发现公司是否设立审计委员会与审计费用之间存在正相关关系；李小青（2015）运用高阶梯队理论，发现董事会财务背景与高质量外部审计需求之间存在显著的正相关关系，而董事会的独立性不会影响公司对高质量外部审计的需求。

综上所述，许多学者已将内部治理机制的许多特征变量与作为有效外部治理机制的独立审计相结合来探讨公司治理问题，股权激励作为一种有效的内部治理机制，与外部审计的关系也应得到相应关注。

3. *股权激励与外部审计需求关系的相关研究*。Simunic和Stein（1987）基于IPO市场展开对高管持股与审计师选择的关系研究，认为两者之间存在显著的负相关关系。Francis和Wilson（1988）研究发现高管持股及奖金激励方式不会影响企业对高质量外部审计的选择。国外股权激励起步较早，对股权激励与外部审计关系的研究虽然存在不同研究结论，但已给予应有的关注。而国内由于股权激励实施较晚，对股权激励与外部审计两种不同治理机制的关系进行直接探讨的文献较少，许多研究仍然从薪酬激励与外部审计的关系入手进行。张敬轩（2013）从节约代理成本和市场投资的角度，利用联立方程研究发现股权激励与高质量外部审计需求存在显著的替代关系。而郭涛（2015）利用2007～2013年的样本数据，研究发现实施股权激励的公司更倾向于选择高质量的审计师。任广燕（2016）进一步研究发现股权激励强度与外部审计需求呈正相关关系。熊婷、程博等学者（2016）利用倾向得分法，研究发现相比国有控股公司，管理层持股与高质量审计需求动机之间的相互作用在非国有控股公司中更为明显。

如上所述，我国学者对股权激励与外部审计需求的研究才刚起步，研究结论各异，虽然有学者从产权性质的角度研究了管理层持股对公司外部审计需求的影响，但尚未对股权激励强度作进一步的考虑。另外，目前对股权激励水平的衡量仅从高管激励入手，未考虑对核心技术人员的激励。同时，仅有郭涛（2015）一人考察了股权激励方式的影响，但其也仅从股票期权和限制性股票两种方式入手，没有考虑股权激励方式的多样性。本文将基于这些薄弱环节，通过实证分析，进一步完善该领域的研究。

（二）研究假设

从上述有关股权激励的文献综述中可以看出，在公司治理问题上，股权激励作为有效的内部治理机制，能通过整合管理层和股东的目标，使两者目标趋于一致，从而减少代理问题，提高企业价值。当内部治理机制失效或无效时，公司代理问题突出，激增的代理成本会促使公司寻求外部审计监督，增加对高质量外部审计的依赖。外部审计通过抑制管理层的道德风险和逆向选择，达到降低股东和管理层间的信息不对称程度，进而缓和代理矛盾、降低代理成本的目的。可以看到，股权激励和外部审计都具有降低代理成本的作用，两种方式在缓解代理问题的功能上出现了重叠，而公司作为一个理性经济人会有效控制自身治理成本，因此实施股权激励的企业会相应降低对高质量外部审计的依赖程度。据此，本文提出研究假设1：

H1：实施股权激励与高质量外部审计之间存在显著的负相关关系，即相对于未实施股权激励的企业而言，实施股权激励的企业会减少对高质量外部审计的需求。

为了进一步验证股权激励与高质量外部审计需求之间的替代关系，基于以上理论分析，本文推导提出假设2：

H2：股权激励实施水平越高，对高质量外部审计的需求程度越低。

对H2的研究可进一步从股权激励实施强度方面探讨股权激励与外部审计需求的关系。

股票期权是公司授予激励对象的一种可以在规定的时期内以约定的价格购买一定数量本公司流通股票的权利，本文认为股票期权这种激励方式会增加企业对高质量外部审计的需求。原因在于：一是股票期权的行权有时间和数量上的限制，且最终行权需要激励对象自行支出资金，到期后激励对象既可以选择行权也可以选择放弃，导致激励对象在选择权上更为主动，从而使激励作用相对较弱，不能较大程度上缓和股东与管理层的矛盾。二是公司可以利用外部审计的信号传递作用，聘请高质量审计师来传递其经营状况良好的信息，从而引导投资者做出相应决策，提升公司股价。限制性股票是事先授予激励对象一定数量的公司股票，但对股票的获得、转让会有一定的限制条件，只有当激励对象完成特定目标，才能转让限制性股票并从中获利。这种方式将激励对象的未来利益与公司利益更紧密地捆绑在一起，使公司股东与管理层的目标更趋于一致，从而减少企业对高质量外部审计的依赖。因此，本文在排除其他激励方式的影响后，提出假设3：

H3：采用股票期权激励方式的企业对高质量外部审计的需求会增加，而采用限制性股权激励方式的企业对高质量外部审计的需求会减少。

三、研究设计

（一）样本选择

本文选取2010～2015年沪深两市全部A股公司作为研究样本，并对这些样本做了以下处理：①剔除金融、保险类上市公司：这类上市公司的公司治理特征及财务状况都与其他上市公司差异较大，可能导致其股权激励与外部审计需求的关系与其他上市公司不同。②剔除数据不全和具有异常值（包括|ROA|>1，|LEV|>1）的上市公司：对数据不全的上市公司无法进行完整分析，异常值会对研究结果产生不利影响。③剔除ST类公司：这些公司的财务状况和经营业绩已经出现异常情况，会影响研究结果的可靠性。经过以上处理后，最终共得到12525个观测数据。样本的基本情况如表1和表2所示。

表1　　全样本数据的基本情况

	汇总数	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
国有	5316	779	816	963	929	915	914
非国有	7209	739	1001	1367	1380	1363	1359
全样本	12525	1518	1817	2330	2309	2278	2273

从表1可以初步看出，2010～2015年国有企业与非国有企业的比例一直处于一个比较稳定的状态。

表2　　股权激励样本的基本情况

	汇总数	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年
股票期权	319	48	70	62	60	46	33
限制性股票	377	19	30	56	80	92	100
其他（股票期权、限制性股票及股票增值权的混合使用）	102	1	9	24	34	25	9
全样本	798	68	109	142	174	163	142

从表2中可以看到，实施股权激励的公司一直比较倾向于选择限制性股票这一激励方式，而随着激励方式的多样化，对激励方式的混合使用在2012～2014年所有激励方式中占到一定比例，但是在2015年却显著减少。虽然激励方式的混合使用被积极鼓励，但可以看出目前我国大部分上市公司仍然喜欢采用单独的激励方式，所以对股票期权及限制性股票进行单独考察是十分必要的。

（二）变量设定

本文沿用张敬轩（2013），熊婷、程博（2016）等的思路，将审计费用的自然对数作为外部审计需求的代理变量。审计费用的自然对数越大，表示对高质量外部审计的需求越大。分别将Incentive、SC及Option（见表3）作为是否实施股权激励、股权激励实施强度及股权激励方式的代理变量。另外，加入一些控制变量，包括公司产权特征变量——公司规模、董事会规模，公司财务特征变量——总资产利润率、资产负债率和经营活动现金流量，公司治理特征变量——两职合一、独董比例、董事会规模、董事会会议次数及高管薪酬。为了控制年份与行业对研究结果产生影响，分别设置了年份与行业哑变量，其中年份设置了5个哑变量，行业按2001年证监会发布的《上市公司分类指引》被分成13类，剔除金融、保险类公司，共设置11个哑变量。各变量的具体定义及计算方法如表3所示。

对于控制变量，基于前人的研究成果，一般认为公司规模（Size）对审计费用具有正向作用，即公司规模的扩大会增加其对高质量审计的需求，而由于董事会规模（Size-b）越大，董事会人数增加，可能带来冗余信息，其作用还有待考察。两职合一（DUAL）容易导致盈余管理行为，从而降低对高质量外部审

表 3　　变量设定

	变量名称	定义	计算方法
被解释变量	Lnfee	外部审计需求	审计费用的自然对数
解释变量	Incentive	是否实施股权激励	实施股权激励取值为1，否则为0
	SC	股权激励实施强度	公告中公布的股权激励数占当时总股本的比例
	Option	股权激励方式	股票期权取值为0，限制性股票取值为1
控制变量	Size	公司规模	公司总资产的自然对数
	ROA	总资产利润率	净利润/资产平均总额
	LEV	资产负债率	负债总额/资产总额
	CFO	经营活动现金流量	经营活动产生的净现金流量总额
	DUAL	两职合一	董事长与CEO为同一人取值为1，否则为0
	DUBL	独董比例	独立董事的人数与董事会人数的比率
	Size-b	董事会规模	董事会人数的自然对数
	Lnceo	高管薪酬	前三名高管薪酬总额的自然对数
	Lntime	董事会会议次数	董事会会议次数的总数
	Industry	行业哑变量	若是对应行业取值为1，否则取值为0
	Year	年份哑变量	若是对应年份取值为1，否则取值为0

计的需求。同时，许多学者（如刘宝华、卓越，2012）研究表明高管薪酬（Lnceo）和外部审计在解决代理问题时互为补充。

（三）模型建立

为了验证实施股权激励（Incentive）对审计费用（Lnfee）的影响，基于前人的研究设计，建立模型一：

$$Lnfee=\alpha_0+\alpha_1Incentive+\alpha_2Size+\alpha_3ROA+\alpha_4LEV+\alpha_5CFO+\alpha_6DUAL+\alpha_7DUBL+\alpha_8Size\text{-}b+\alpha_9Lnceo+\alpha_{10}Lntime+Industry+Year+\varepsilon$$

其中：α_0是常数；$\alpha_1\sim\alpha_{10}$是系数；Industry和Year分别是行业哑变量和年份哑变量；ε是残差项。根据上文的分析，系数α_1应显著小于0。根据上市公司最终控制人属性的不同，将样本分为国有企业样本和非国有企业样本，然后分别根据该模型进行分析，考察产权性质对股权激励与外部审计需求之间关系的影响。

为了进一步验证H2，建立模型二：

$$Lnfee=\beta_0+\beta_1SC+\beta_2Size+\beta_3ROA+\beta_4LEV+\beta_5CFO+\beta_6DUAL+\beta_7DUBL+\beta_8Size\text{-}b+\beta_9Lnceo+\beta_{10}Lntime+Industry+Year+\varepsilon$$

其中：被解释变量是审计费用；解释变量是股权激励强度的替代变量SC。根据之前的理论分析，β_1也应该显著小于0。

为了进一步考察股权激励方式（Option）对外部审计需求的影响，将外部审计需求的替代变量Lnfee作为被解释变量，将Option作为解释变量，构建模型三：

$$Lnfee=\theta_0+\theta_1Option+\theta_2Size+\theta_3ROA+\theta_4LEV+\theta_5CFO+\theta_6DUAL+\theta_7DUBL+\theta_8Size\text{-}b+\theta_9Lnceo+\theta_{10}Lntime+Industry+Year+\varepsilon$$

基于上文的理论分析，股权激励方式（“0”代表股票期权，“1”代表限制性股票）与外部审计需求之间存在显著的负相关关系，即θ_1显著小于0。

以上三个模型拥有相同的控制变量，包括公司产权特征变量——公司规模、董事会规模，公司财务特征变量——总资产利润率、资产负债率和经营活动现金流量，公司治理特征变量——领导权结构、独董比例、董事会会议次数及高管薪酬等，同时都加入了行业和年份哑变量来控制行业和年份对股权激励与外部审计需求关系的影响。由于三个模型的被解释变量均为审计费用（Lnfee），而审计费用是一个连续变量，因此三个模型均为线性回归模型。

四、实证分析

（一）描述性统计

按上市公司最终控制人的属性，我们将全样本上市公司分为国有企业和非国有企业，表4分别对全样本、国有企业以及非国有企业在实施和未实施股权激励两种情况下的相关数据进行了描述性统计。

从表4可以看出，全样本数据中未实施股权激励企业的审计费用均值13.583明显高于实施股权激励企业的13.475，即实施股权激励会降低企业对高质量外部审计的需求，符合上文中对两者关系的预期。同时，我们发现国有企业中实施股权激励上市公司的审计费用均值13.926大于未实施股权激励公司的13.798，而非国有企业与全样本数据结果一致，初步发现的这些关系是否真的显著存在还需进一步验证。另外，还可以看出非国有企业的股权激励水平SC均值2.94不仅高于全样本数据的均值2.79，更明显高于国有企业的1.515，可以初步认为相较于国有企业，非国有企业会选择更高的股权激励水平。

表5主要是按不同的股权激励方式对相关数据进行的描述性统计。从表5可以看出，股票期权的审

表 4　　全样本、产权性质分组比较

		均值			标准差			极小值	极大值
		全样本(798)	国有企业(84)	非国有企业(714)	全样本(798)	国有企业(84)	非国有企业(714)	全样本(798)	全样本(798)
Incentive=1(798)	Lnfee	13.475	13.926	13.422	0.624	0.87	0.566	11.918	16.481
	SC	2.79	1.515	2.94	1.727	1.419	1.699	0	11
	Size	21.711	22.77	21.587	1.114	1.473	0.993	19.716	26.414
	ROA	0.066	0.058	0.067	0.05	0.053	0.05	−0.267	0.326
	LEV	0.352	0.506	0.334	0.2	0.2	0.192	0.008	0.917
	CFO	244357116.8	925175997.2	164260777.9	1442241235	3916611632	691649807.5	−7921907456	28280465939
	DUAL	0.38	0.18	0.41	0.486	0.387	0.491	0	1
	DUBL	0.379	0.378	0.379	0.059	0.076	0.057	0.286	0.714
	Size−b	8.49	9.42	8.38	1.583	1.818	1.518	4	15
	Lnceo	14.269	14.759	14.211	0.676	0.725	0.646	12.206	16.964
	Lntime	11.52	11.68	11.5	4	5.378	3.809	4	36
		全样本(11727)	国有企业(5232)	非国有企业(6495)	全样本(11727)	国有企业(5232)	非国有企业(6495)	全样本(11727)	全样本(11727)
Incentive=0(11727)	Lnfee	13.583	13.798	13.43	0.723	0.846	0.547	11.225	17.786
	Size	21.94	22.492	21.495	1.312	1.379	1.065	14.942	28.509
	ROA	0.042	0.033	0.049	0.066	0.59	0.7	−0.874	0.964
	LEV	0.445	0.524	0.38	0.223	0.208	0.214	0.007	2.681
	CFO	601232274.3	1151328383	158106355.7	5662864088	8299389561	1407256929	−2.5121E+10	3.56477E+11
	DUAL	0.23	0.09	0.34	0.422	0.288	0.475	0	1
	DUBL	0.372	0.368	0.374	0.055	0.056	0.054	0.125	0.8
	Size−b	8.8	9.34	8.36	1.766	1.913	1.501	0	18
	Lnceo	14.073	14.14	14.081	0.7	0.688	0.704	10.308	17.352
	Lntime	9.32	9.27	9.36	3.823	4.023	3.653	1	57

表 5　　股权激励方式分组比较

	均值				标准差			
	全样本(798)	股票期权(319)	限制性股票(377)	其他(含各种组合)(102)	全样本(798)	股票期权(319)	限制性股票(377)	其他(含各种组合)(102)
Lnfee	13.475	13.49	13.47	13.448	0.659	0.565	0.718	0.624
Size	21.711	21.752	21.723	21.54	1.181	1.016	1.232	1.114
ROA	0.066	0.069	0.065	0.06	0.049	0.047	0.064	0.05
LEV	0.352	0.36	0.351	0.329	1.216	0.185	0.2	0.2
CFO	244357116.8	160737557.5	238418246.8	527823718.9	1060716023	1526459657	2023305731	1442241235
DUAL	0.38	0.42	0.35	0.39	0.494	0.478	0.489	0.486
DUBL	0.379	0.378	0.379	0.381	0.056	0.064	0.051	0.059
Size−b	8.49	8.5	8.49	8.47	1.598	1.609	1.454	1.583
Lnceo	14.269	14.267	14.287	14.208	0.705	0.644	0.701	0.676
Lntime	11.52	11.74	11.41	11.22	4.176	3.951	3.587	3.999

计费用均值要高于限制性股票以及其他各种组合，初步认为实施股票期权激励方式的上市公司更倾向于选择高质量外部审计，符合前文的预期，但这种关系的显著性还有待进一步验证。另外，实施股票期权激励方式的上市公司的资产利润率相对其他激励方式要高些。

（二）相关性分析

如表6所示，模型各变量之间的相关性系数基本上小于0.5，说明各变量之间的相关性较弱，不存在多重共线性问题，用这些变量构建的模型具有存在意义。从中可以初步看到，审计费用（Lnfee）与是否实施股权激励（Incentive）、股权激励实施强度（SC）及股权激励方式（Option）在1%的水平上存在显著的负相关关系。

（三）回归结果分析

表7共反映了7个回归方程的结果，包括对全样本、国有企业样本和非国有企业样本分别进行模型一和模型二方程回归的结果以及对实施股权激励（仅含股票期权和限制性股票）的上市公司数据进行模型三方程回归的结果。

1. 针对模型一回归结果的分析。表7前三列显示，模型一在全样本、国有与非国有企业样本中调整的R^2分别为60%、64.7%和48.1%，均具有良好的拟合效果。全样本下，解释变量Incentive与被解释变量Lnfee的回归系数为−0.012，且在5%的水平上显著，可以认为实施股权激励与高质量外部审计之间存在显著的负相关关系，即选择实施股权激励的公司为了节约公司治理成本，会倾向于选择低质量的外部审计，H1得到验证。另外，这种负相关关系在非国有企业样本中仍然得到验证。在非国有企业样本中，解释变量Incentive与被解释变量Lnfee的回归系数为−0.017，且在10%的水平上显著。而在国有企业样本中，解释变量Incentive与被解释变量Lnfee的回归系数为0.004，呈现为正相关关系但不显著。从三种不同样本的回归结果中，可以看出产权性质对实施股权激励与高质量外部审计之间的关系产生了影响。原因可能在于：相较于非国有控股企业，证监会对国有控股企业的股权激励契约设计的要求更为严格，容易导致激励不足，从而无法完善内部治理机制，对高质量外部治理机制的需求增加；而不显著的原因可能在于目前选择实施股权激励的国有控股企业样本量过少。从产权性质角度看，对是否实施股权激励与外部审计需求关系的考察结果与张敬轩（2013）未考虑产权性质时的研究结论不一致。

另外，国有企业样本中，资产负债率（LEV）与外部审计需求的回归系数为−0.024，即资产负债率增加1%，外部审计需求将会反向变动0.024%，且这种关系在5%的水平上显著。而在非国有企业样本中，两者呈现为显著的正相关关系，回归系数为0.073（显著性水平为1%），这与高强、任利娜（2007）未考虑产权性质时的研究结论不一致，其中的原因还有待进一步考察。全样本下，两职合一（DUAL）与审计费用（Lnfee）之间存在负相关关系（系数为−0.006）但不显著，这与本文预期结果不一致，可能需要进一步加入盈余管理这一因素进行考量。而高管薪酬（Lnceo）与外部审计需求（Lnfee）在全样本、国有企业样本、非国有企业样本中的回归系数均为正数，分别为0.07、0.065、0.105，且均在1%的水平上显著，即高管薪酬激励与外部审计在解决代理问题上存在互补关系，增加高管薪酬激励的公司倾向于选择高质量的外部审计，这与前人的研究结果一致。

2. 针对模型二回归结果的分析。模型二主要是

表6　模型变量pearson相关系数

	lnfee	Incentive	SC（%）	Option	Size	ROA	LEV	CFO	DUAL	DUBL	Size−b	Lnceo	Lntime
lnfee	1												
Incentive	−0.031**	1											
SC（%）	−0.065**	0.823**	1										
Option	−0.023**	0.723**	0.551**	1									
Size	0.754**	−0.040**	−0.072**	−0.026**	1								
ROA	−0.039**	0.090**	0.072**	0.059**	−0.019*	1							
LEV	0.341**	−0.101**	−0.099**	−0.070**	0.467**	−0.360**	1						
CFO	0.272**	−0.016	−0.018*	−0.012	0.272**	0.026**	0.043**	1					
DUAL	−0.134**	0.085**	0.094**	0.046**	−0.186**	0.053**	−0.162**	−0.035**	1				
DUBL	0.062**	0.037**	0.013	0.029**	0.034**	−0.019*	−0.008	0.022*	0.095**	1			
Size−b	0.201**	−0.046**	−0.037**	−0.033**	0.287**	−0.002	0.158**	0.067**	−0.173**	−0.422**	1		
Lnceo	0.400**	0.068**	0.047**	0.051**	0.452**	0.191**	0.065**	0.078**	−0.013	0.001	0.133**	1	
Lntime	0.191**	0.138**	0.105**	0.089**	0.215**	−0.066**	0.204**	−0.004	−0.013	0.049**	−0.014	0.161**	1

注：**表示在0.01的水平（双侧）上显著相关，*表示在0.05的水平（双侧）上显著相关。

表 7　　回归结果分析

	模型一			模型二			模型三
	全样本	国有企业样本	非国有企业样本	全样本	国有企业样本	非国有企业样本	全样本(含股票期权和限制性股票)
Incentive	−0.012** (−2.032)	0.004 (0.495)	−0.017* (−1.881)				
SC				−0.051** (−2.107)	−0.104 (−1.433)	−0.053** (−1.967)	
Option							−0.045* (−1.672)
Size	0.671*** (80.901)	0.718*** (60.317)	0.544*** (46.993)	0.572*** (14.225)	0.490*** (3.868)	0.548*** (12.971)	0.584*** (13.642)
ROA	−0.021*** (−3.289)	−.044*** (−4.392)	−0.004 (−0.431)	−0.029 (−1.123)	−0.170** (−2.236)	−.025 (−0.857)	−0.048* (−1.678)
LEV	0.012 (1.593)	−0.024** (−2.233)	0.073*** (6.814)	0.070** (2.052)	0.142 (1.398)	0.064* (1.726)	0.061 (1.615)
CFO	0.077*** (12.798)	0.067*** (7.567)	0.033*** (3.817)	0.096*** (3.785)	−0.006 (−0.068)	0.105*** (3.713)	0.071*** (2.667)
DUAL	−0.006 (−0.938)	−0.007 (−0.834)	−0.015* (−1.777)	−.025 (−1.055)	0.090 (1.099)	−.034 (−1.327)	−0.034 (−1.326)
DUBL	0.039*** (6.031)	0.038*** (4.225)	0.012 (1.181)	0.023 (0.84)	−0.130 (−1.628)	0.048 (1.565)	0.012 (0.412)
Size−b	0.014** (2.035)	0.001 (0.089)	00.009 (0.881)	0.034 (1.207)	−0.096 (−1.315)	0.063** (1.99)	0.04 (1.288)
Lnceo	0.070*** (10.175)	0.065*** (6.312)	0.105*** (10.431)	0.135*** (4.823)	0.406*** (3.746)	0.126*** (4.226)	0.132*** (4.291)
Lntime	0.028*** (4.596)	0.044*** (5.056)	0.024** (2.51)	.039 (1.513)	−0.010 (−0.124)	0.041 (1.44)	0.039 (1.341)
N	12524	5320	7204	798	84	714	696
R^2	0.601	0.649	0.483	0.621	0.788	0.590	0.602
调整R^2	0.600	0.647	0.481	0.608	0.700	0.575	0.586

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。

在模型一的基础上进一步研究股权激励实施强度与外部审计需求的关系,样本数据为全部已选择实施股权激励的上市公司。从表7可以看出,该模型分别对全样本、国有企业及非国有企业样本进行回归的调整R^2分别为60.8%、70%、57.5%,拟合程度较高,具有较强的统计学意义。全样本下,股权激励水平(SC)与外部审计需求(Lnfee)的回归系数为−0.051,且在5%的水平上显著,即股权激励水平与外部审计需求之间存在显著的负相关关系,公司实施越高的股权激励水平,越会选择低质量的外部审计,H2得到验证。加入产权性质的影响后,同样发现相较于国有企业(回归结果为−0.104),两者的负相关关系在非国有企业(回归结果为−0.053**)中更为显著。

另外,总资产利润率(ROA)与外部审计需求的回归系数在模型一和模型二中均为负数,但显著性水平却从1%转变为不显著,原因可能在于模型二的研究范畴是实施股权激励的上市公司,从而样本量大大减少。对照分析独董比例(DUBL)、董事会规模(Size−b)与外部审计需求的回归系数,显著性从模型一到模型二均呈现较大程度的下降,这也是由样本量减少所致。

3. 针对模型三回归结果的分析。模型三验证的是股权激励方式对外部审计需求的影响,考虑到企业目前采取的主要股权激励方式仍然是股票期权与限制性股票,同时剔除采取其他激励方式(各种组合)的影响,模型三的样本数据主要包括在实施股权激励的全部公司中剔除采取其他激励方式(各种组合)后的剩余公司数据。表7最后一列显示,股权激励方式(Option)与外部审计需求(Lnfee)的回归系数为−0.045,即相较于限制性股票,实施股票期权激

励方式的公司更倾向于选择高质量的外部审计，且这种关系在10%的水平上显著，H3得到验证。其中，原因可能在于：一是相较于限制性股票，股票期权激励由于行权具有时间和数量上的限制，导致不能较大程度上缓和股东与管理层的矛盾，从而会增加对高质量外部治理机制的需求；二是实施股票期权的公司想利用外部审计的信号传递作用，引导投资者作出决策，从而提升股价。考虑其他激励方式（各种组合）的影响所得出的研究结论，与郭涛（2015）未考虑其他激励方式的影响所得出的选择限制性股票激励方式的上市公司更倾向于选择高质量外部审计这一研究结论刚好相反。

五、小结

本文基于代理理论框架，旨在研究股权激励与外部审计需求的内部关系。通过实证分析，首先发现为了节约公司治理成本，实施股权激励的上市公司会降低对高质量外部审计的需求。然后，引入产权性质这一因素进行考量，发现产权性质会对这两者的关系产生影响，具体表现为：在国有企业样本中，股权激励与外部审计需求转变为正相关关系。其中的原因可能在于国有控股企业在股权激励契约设计方面受到了更多管制，导致内部治理机制不完善，从而相较于非国有控股企业，其对高质量外部审计的需求增加。但这种正相关关系并不显著，可能是由于目前实施股权激励的国有控股企业样本量过少所造成的。为了进一步验证股权激励与外部审计需求所存在的替代关系，本文分析了股权激励实施强度与外部审计需求的关系。结果表明：股权激励实施强度增大的确会进一步降低企业对高质量外部审计的需求。在此基础上，再次从产权性质的角度进行分析，发现相较于国有控股企业，股权激励实施强度与外部审计需求之间的负相关关系在非国有控股企业中更为显著。最后，为了完善对股权激励与外部审计需求内部关系的研究，从激励方式的角度考察了股权激励对外部审计需求的影响，研究发现：实施股票期权激励方式的上市公司更倾向于选择高质量的外部审计，而采用限制性股票激励方式的上市公司会减少对外部审计的需求。

基于本文的实证研究结论，可以看出上市公司要想降低代理成本，缓和代理矛盾，完善自身治理机制，必须重视股权激励与外部审计需求的内部关系，充分利用股权激励与外部审计各自的优点，合理安排股权激励强度与激励方式，以此来实现内部治理机制与外部治理机制的恰当结合，从而使公司治理机制发挥积极作用。

本文的研究结论丰富和完善了公司治理研究领域的相关文献，拓展和补充了前人的研究成果，并为该领域的后续研究提供了新的证据。但文章仍然存在不足之处，如未对盈余管理这一重要因素进行考量，后续的研究将逐步进行完善。

主要参考文献：

任广燕. 股权激励强度对外部审计需求影响研究[D]. 太原：山西财经大学，2016.

熊婷，程博，王建玲. 产权性质、管理层持股与外部审计需求[J]. 广东财经大学学报，2016(1).

郭涛. 股权激励与审计师选择[D]. 天津：天津财经大学，2015.

周琴，周运兰，潘泽江. 机构投资者异质性、公司治理与审计质量——来自2009-2013年深沪A股上市公司的经验证据[J]. 财会通讯，2015(24).

李小青，周建. 董事会群体断裂带对企业战略绩效的影响研究——董事长职能背景和董事会持股比例的调节作用[J]. 外国经济与管理，2015(11).

谭秀荣. 股权激励与公司绩效文献综述[J]. 中外企业家，2014(4).

张敬轩. 外部审计质量与股权激励的相关性研究[D]. 成都：西南财经大学，2013.

肖淑芳，金田，刘洋. 股权激励、股权集中度与公司绩效[J]. 北京理工大学学报（社会科学版），2012(3).

刘宝华，卓越. 薪酬激励与外部审计关系研究[J]. 财会月刊，2012(24).

肖淑芳，喻梦颖. 股权激励与股利分配——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究，2012(8).

吕长江，严明珠，郑慧莲，许静静. 为什么上市公司选择股权激励计划?[J]. 会计研究，2011(1).

苏冬蔚，林大庞. 股权激励、盈余管理与公司治理[J]. 经济研究，2010(11).

韩东京. 所有权结构、公司治理与外部审计监督——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计研究，2008(2).

王克敏，王志超. 高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界，2007(7).

周中胜，陈汉文. 大股东资金占用与外部审计监督[J]. 审计研究，2006(3).

作者单位：四川师范大学商学院，成都610101