

审计委员会地位与公司价值研究

纳超洪 池毅 戴伟 李泳彤

摘要：以2007~2015年沪深A股上市公司为对象，通过构建审计委员会地位的指标，探讨审计委员会地位与公司价值的关系。研究发现：审计委员会地位与公司价值正相关，两者的正效应在非国有企业中更为明显；进一步研究发现，高地位审计委员会能够通过强化公司风险管理、降低公司资本成本提高公司价值。本文的研究丰富了审计委员会相关理论，同时也为公司发挥审计委员会作用提供了经验证据。

关键词：审计委员会地位；公司价值；公司治理

中图分类号：F239.4 **文献标志码：**A **文章编号：**2095-8838(2019)03-0085-10

一、引言

2002年我国《上市公司治理准则》明确上市公司应该建立审计委员会，2013年《上海证券交易所上市公司董事会审计委员会运作指引》强化了审计委员会在董事会中的重要地位。可见，我国上市公司的审计委员会制度在不断地发展和完善。虽然审计委员会越来越受到重视，但是审计委员会在公司治理中发挥了何种作用、审计委员会是否能够强化公司治理从而提升公司价值仍然是有待检验的命题。

地位越高往往意味着能力越强，被授予更多的权限，并能够及时准确获取有用信息(Badolato等, 2014)。审计委员会地位的高低直接反映了董事会对公司运营，尤其是对内控与风险的重视程度，同时也会影响财务报告的结果(D'Aveni, 1990; Turley 和 Zaman, 2007)，地位高的

审计委员会更能发挥其监管功能、保证公司财务报告质量(Badolato等, 2014)。我国关于审计委员会的规范研究主要集中于审计委员会的属性、职责和功能、绩效评价等，而相关的实证研究主要集中于审计委员会设立动机、审计委员会与财务报告质量、审计委员会与独立审计之间的关系等(湛嘉席和王立彦, 2012)。近年来更多学者集中于研究审计委员会特征(张世鹏等, 2013; 刘彬, 2014; 邓晓岚等, 2014; 向锐和杨雅婷, 2016)，但较少有文献从审计委员会地位视角系统地研究审计委员会与公司价值之间的关系。

基于此，本文以2007~2015年沪深A股上市公司为样本，研究发现：审计委员会地位与公司价值显著正相关，按照产权性质分组后发现这种效应在非国有企业更明显，在考虑内生性问题后结论依然成立。进一步研究发现，较高地位的审计委员会通过加强公司风险管理、降低公司资

收稿日期：2019-01-24

基金项目：国家自然科学基金项目(71462031, 71762032)

作者简介：纳超洪，云南财经大学会计学院教授，博士生导师；

池毅，西南财经大学会计学院博士生；

戴伟，云南财经大学会计学院硕士研究生；

李泳彤，云南财经大学会计学院硕士研究生。

本成本从而提高公司价值。本文的贡献在于：首先，检验了审计委员会地位与公司价值之间的关系，并揭示其提升公司价值的路径，丰富了审计委员会相关理论研究。其次，本文创造性地构建了审计委员会地位的复合指标，从某种程度上缓解了以往研究对审计委员会特征指标单一、遗漏特征变量的不足。最后，本文揭示了在我国现有制度背景下，不同产权性质的企业审计委员会地位的作用机制，为国企董事会改革提供了参考。

二、理论分析与研究假设

优化董事会结构能缓解企业代理问题(Chen, 2015)，是提升企业绩效的重要因素(Adams等, 2010；Ammari等, 2014)。现有研究发现，董事会成员的地位越高，公司出现破产的可能性越小(D'Aveni, 1990)，并且外部董事地位越高，审计质量越高(Bennett和Hatfield, 2012)。而董事会专业委员会是董事会的重要组成部分，董事会专业委员会对监管经理层、限制管理层机会主义行为(De Andres和Vallelado, 2008)、缓解企业代理问题(Davidson等, 1998；蔡吉甫, 2007)等发挥着重要作用。审计委员会能监督经理层行为，是董事会专业委员会的重要组成部分。审计委员会在公司治理中发挥着重要作用。例如，审计委员会能够加强对企业的监督(Abbott等, 2000；Xie等, 2003)、加强公司内部审计(Turley和Zaman, 2004)、提升企业内部控制水平(Nuryanah和Islam, 2011；刘焱和姚海鑫, 2014)，并且有利于董事会制定更为合理的公司战略(Bhardwaj和Roa, 2015)等，从而有助于降低经营风险较高公司的业绩波动(曾雪云等, 2015)。

具体而言，现有研究从审计委员会地位视角进行探讨，发现审计委员会地位的高低会影响公司盈余水平、财务报告质量以及对经理层的监督。例如，Badolato等(2014)发现，较高的监管压力导致了审计委员会地位较低，并且审计委员会有较高的财务专长且地位较高时，公司盈余管理水平会降低，进一步研究发现，不考虑委员会地位而提高审计委员会成员财务专长并不能取得良好的效果；也有学者研究发现，审计委员会的地位能够影响财务报告质量，较高地位的审计委员会更有效监督低质量的财务报告(Turley和Zaman, 2007；Badolato等, 2014)；在公司治理过程中，为降低经理层寻租的可能性而加强对经理层进行监督必不可少(Fama和Jensen, 1983；Beasley等, 2009)，审计委员会地位的高低直接影响对经理层监督的效力。

审计委员会地位的高低可能通过如下两种途径影响公司价值。首先，审计委员会地位越高，风险管控能力越强。在我国，审计委员会被赋予公司风险管理职能。KPMG(2010)调查显示70%的公司向审计委员会提交风险管理报告，审计委员会对风险管控的作用越来越大。公司风险管理能够显著提高公司价值(Krause等, 2016；李冰清等, 2018)。加之，内部审计是公司规范运营的重要机制，是审计委员会的重要职责；内部审计能够改进企业风险管理和内部控制水平，改善公司运营效率，最终提高公司价值(闫学文等, 2013；陈莹等, 2016)。所以，审计委员会地位越高，风险管理能力可能越强，更可能有能力建立和完善风险管理制度，实施全面风险管理，降低企业风险，提升企业价值。此外，根据《上市公司治理准则》规定，审计委员会会有提议聘请或者更换外部审计机构、审查公司内控制度和重大关联交易、负责内部审计与外部审计师之间的协调工作、审核公司的财务信息及其披露等职责。所有的这些活动都与公司风险密切相关，较高地位的审计委员会会应对上述活动的的能力可能会更强，从而有效管控公司的风险，提高公司价值。其次，审计委员会地位越高，降低公司权益资本成本的可能性越大。已有研究发现，董事会结构是影响公司权益资本成本的重要因素，合理的董事会结构能够显著降低公司权益资本成本(闫华红, 2011)。具体而言，董事会规模越大，独立董事比例越高时公司权益资本成本越低，而公司绩效越好(徐燕, 2010)；公司设立专业委员会能够对公司特定领域进行监督，提高公司运作效率，从而降低公司权益资本成本(闫华红, 2011)。就审计委员会而言，审计委员会地位较高，表明公司对于自身的内部审计的重视程度越高；对于审计委员会的提议，得到经理层的重视并将其认真贯彻执行的可能性更大，由此降低了中小股东利益被侵害的可能性。此外，审计委员会地位越高，与外部审计师沟通能力越强，对于减少审计分歧，提高审计效率有着重要作用；地位较高的审计委员会往往对内部财务报告审计力度更大，为财务报告质量背书，促使公司披露更高质量的财务报告，从而有利于投资者更好了解公司真实情况，降低投资者因信息不对称而导致的错误估计风险，从而降低公司权益资本成本，提高公司价值。基于此，本文提出如下假设：

假设1：审计委员会地位与公司价值正相关。

考虑到上市公司的产权性质，国有上市公司除了要面对外部审计师的审计之外，还面临着控股集团股东的审计、

国资委的监管、审计署或地方审计局的审计。审计委员会可能因为种种限制不能更好地发挥应有的作用。而民营上市公司仅面对外部审计师的审计,能更好应对审计问题,发挥审计委员会应有的作用。并且在竞争较为激烈的民营企业,所有者抑制高管的自利行为的动机更强烈,而发挥审计委员会监督作用便是一种有效手段(王咏梅和任飞,2011)。基于此,本文提出如下假设:

假设2:与国有企业相比,审计委员会地位与公司价值的正效应在非国有企业更强。

三、研究设计

(一)样本选择

本文以2007~2015年沪深A股上市公司为研究样本。剔除了金融行业以及数据不全的样本。为了消除极端值的影响,对所有连续变量按照1%的标准进行Winsorize处理,最终得到14 138个样本。其中,公司风险管理的相关数据取自国泰安数据库并手工整理而来,其余数据均来自万得数据库和国泰安数据库。

(二)模型设计

根据以上理论分析我们借鉴Baron和Kenny(1986)以及温忠麟等(2004)检验中介效应的思想和方法,建立如下模型对审计委员会地位(Status)与公司价值(TobinQ)之间的相关关系进行实证检验,并试图进一步验证审计委员会提高公司价值的具体路径。

$$\text{TobinQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{Status} + \text{Control} + \varepsilon \quad (1)$$

$$\text{Path} = \beta_0 + \beta_1 \text{Status} + \text{Control} + \varepsilon \quad (2)$$

$$\text{TobinQ} = \beta_0 + \beta_1 \text{Status} + \beta_2 \text{Path} + \text{Control} + \varepsilon \quad (3)$$

具体步骤为:第一步,利用模型(1)检验审计委员会地位(Status)与公司价值(TobinQ)的相关关系;第二步,利用模型(2)检验审计委员会地位(Status)与中介变

量(Path)的相关关系;第三步,利用模型(3)审计委员会地位(Status)与中介变量(Path)一起对公司价值(TobinQ)进行回归。本文采用普通最小二乘法进行回归。

(三)主要变量说明

1. 审计委员会地位

Badolato等(2014)计算单个公司同期董事会成员在审计委员会任职数量,并与所有样本公司董事会成员在审计委员会任职数量的中位数进行比较,高于中位数则表示地位较高。而Erkens和Bonner(2012)则根据公司市值、关联公司数量等因素,运用主成分分析法来衡量公司的地位。本文综合了这几位学者的思路,先是考虑影响审计委员会的地位的重要因素,再采用主成分分析法衡量审计委员会地位。其中,影响审计委员会地位的因素包括:审计委员会规模(AuditSize)、审计委员会独立性(Aindependence)、审计委员会成员财务专业背景(APFinancial)、审计委员会召集人职务(AConvenerDCEO)、审计委员会中高管任职情况(DCEOINAUDIT)、审计委员会成员任职的其他公司数量(Aadditional)、审计委员会成员任职的其他公司市值(ATvalue)。具体变量定义见表1。本文对以上七个指标进行主成分分析,以主成分综合得分衡量审计委员会地位的高低,Status值越大表明审计委员会地位越高。

为了验证主成分分析法的有效性,参考刘焱和姚海鑫(2014)的研究,本文进行了KMO检验(表2):KMO值为0.5645,Bartlett t值检验显著,数据符合球形分布,适合做因子分析。

参考蒋玉梅和王明照(2010)的研究,采用累计方差解释率的统计标准,将前五个主成分进行加权平均(权重为该主成分的特征值与前五个主成分的特征值之和的比值)。由于前五个主成分的累计方差解释率为80.34%,由此,审计委员会地位复合指标保留了较多的信息,其最终结果为:

表1 审计委员会地位维度定义

审计委员会地位影响因素	定义与解释
审计委员会规模(AuditSize)	审计委员会总人数
审计委员会独立性(Aindependence)	独立董事占审计委员会总人数的比例
审计委员会成员财务专业背景(APFinancial)	审计委员会成员中有财务专业背景的比例
审计委员会召集人职务(AConvenerDCEO)	审计委员会召集人是否为董事长或者CEO,是为1,否则为0
审计委员会中高管任职情况(DCEOINAUDIT)	董事长或者CEO是否在审计委员会任职,是为1,否则为0
审计委员会成员任职的其他公司数量(Aadditional)	审计委员会成员任职的其他公司数量的平均数
审计委员会成员任职的其他公司市值(ATvalue)	审计委员会成员任职的其他公司的平均市值的自然对数

$$\begin{aligned} \text{Status} = & 0.2893 \times \text{AuditSize} + 0.2037 \times \text{DCEOINAUDIT} + 0.1776 \\ & \times \text{Aadditional} + 0.1692 \times \text{AConvenerDCEO} + 0.1597 \\ & \times \text{ATvalue} + 0.1393 \times \text{APFinancial} + 0.1019 \times \text{Aindependence} \end{aligned} \quad (4)$$

2. 权益资本成本

参考李慧云和刘镝(2016), PEG模型综合考察了企业价值和成长性, 根据分析师的盈利预测及公司股价来估计公司的权益资本成本, 能很好克服分析师预测数据较少的问题, 并且能降低非正常收益增长及股利支付率的变化所产生的估计偏差。而且PEG模型能更好地捕捉企业面临的风险因素的影响(毛新述等, 2012), 计算出的权益资本成本

本与我国资本市场更匹配(李超, 2011)。因此, 本文选用PEG模型来衡量企业的权益资本成本。PEG模型的计算见模型(5), 其中 eps_2 、 eps_1 分别为预测第2期、第1期的每股盈余, P_0 为当期股票价格。

$$\text{Re_PEG} = \sqrt{\frac{\text{eps}_2 - \text{eps}_1}{P_0}} \quad (5)$$

3. 其他变量

本文的其他变量及说明如下: 公司价值用托宾Q(TobinQ)衡量。风险管理(RiskMS)为公司是否设置风险管理委员会, 有则为1, 否则为0。本文还控制了经营性净现金流(CFO)、公司规模(Size)、财务杠杆(Lev)、收入增长率(Growth)、净资产收益率(ROE)、第一大股东持股比例(First)、Z指数(Zindex)、是否两职兼任(Dual)、董事会规模(Boardsize)、独立董事比例(Indpt_brd), 同时还控制了行业/年份(IND/YEAR)。

具体变量说明见表3。

四、实证结果分析

(一)描述性统计

表4为描述性统计, 可以看出公司价值指标(TobinQ)的均值为2.239, 最小值为0.213, 最大值为12.597。审计委员会地位(Status)的均值为4.177, 最小值为3.320, 最大值

表2 KMO检验

AuditSize(X1)	0.5464
Aindependence(X2)	0.5708
APFinancial(X3)	0.6489
AConvenerDCEO(X4)	0.3557
DCEOINAUDIT(X5)	0.6572
ATvalue(X6)	0.4331
Aadditional(X7)	0.5047
KMO值	0.5645
Bartlett t值	0.0000

表3 变量定义及说明

变量代码	变量名称	变量说明
Status	审计委员会地位	根据主成分分析法计算的综合得分
TobinQ	公司价值	当年年末公司市值/资产总计
RiskMS	风险管理	公司是否设置风险管理委员会, 有则为1, 否则为0
Re_PEG	权益资本成本	采用PEG模型计算得出
CFO	经营性净现金流	经营活动现金净流量/总资产
Size	企业规模	企业总资产的自然对数
Lev	财务杠杆	年度平均负债总额/年度平均资产总额
Growth	收入增长率	(本期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
ROE	净资产收益率	净利润/公司平均净资产
First	第一大股东持股比例	第一大股东持股占所有在外流通股份的比例
Zindex	Z指数	第一大股东持股比例/第二大股东持股比例
Dual	两职兼任	若董事长兼任总经理, 取值为1, 否则为0
Indpt_brd	独立董事比例	独立董事人数/董事会人数
Boardsize	董事会规模	董事会成员数量
Private	非国有企业	当公司产权性质为非国有企业时取1, 否则为0
IND/YEAR	行业/年份	行业和年份哑变量

为 6.007, 而标准差为 0.616, 这可能是因为我国现有的审计委员会监管制度对上市公司具有普遍约束力, 导致样本公司审计委员会地位差异较小。风险管理 (RiskMS) 指标的均值为 0.031, 表明样本中约有 3% 的公司设置了风险管理委员会。权益资本成本 (Re_PEG) 的均值为 0.097, 最小值为 0.012, 最大值为 0.268。其他变量的描述性统计分析见表 4。

(二) 回归结果分析

1. 审计委员会地位与公司价值

表 5 中, 列 (1) 是审计委员会地位 (Status) 与公司价值 (TobinQ) 的回归结果。可以看出, 回归结果在 1% 的水平上显著为正, 假设 1 得到验证。为了验证假设 2, 本文采用 Status 与 Private 交乘对公司价值进行回归, 见列 (2), 可以看出 Status $\times$ Private 的回归系数在 5% 的水平上显著为正, 审计委员会地位与公司价值的正效应在非国有企业更强, 假设 2 得到验证。

为了进一步验证假设 2, 表 5 根据公司产权性质进行分组回归。从列 (3) 和列 (4) 可以看出审计委员会地位对公

司价值的正面效应都显著, 但是非国有企业组的系数更大一些。本文进一步对系数进行 Chow 检验, 发现 Chow 检验的 P 值为 0.000, 说明审计委员会地位提高对公司价值的正效应在非国有企业更强。各回归的 VIF 值均小于 10, 即并不存在共线性。由前文所知, 基于国有与非国有上市公司的不同审计背景以及监管动机, 高地位的审计委员会在非国有企业更能发挥监管功能, 从而抑制高管自利行为, 提高企业价值。

2. 审计委员会提升公司价值的路径分析

本文进一步分析了审计委员会地位提高公司价值所实现的路径。如前文所述, 审计委员会地位越高, 公司风险管控能力越强。结合我国公司治理的状况, 审计委员会被赋予公司风险管理职能, 并在公司风险管理过程中发挥重要作用。Krause 等 (2016) 和李冰清等 (2018) 总结了关于风险管理和公司价值关系的研究, 很大程度上支持了风险管理会增加公司价值的命题。此外, 审计委员会地位越高, 监督效应越强, 从而带来审计沟通效率和财务报告质量的

表 4 描述性统计

	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
TobinQ	14 138	2.239	2.139	0.213	12.597
Status	14 138	4.177	0.616	3.320	6.007
AuditSize	14 138	4.082	1.473	2	9
Aindependence	14 138	0.617	0.158	0	1
APFinancial	14 138	0.435	0.264	0	1
AConvenorDCEO	14 138	0.996	0.019	0	1
DCEOINAUDIT	14 138	0.244	0.430	0	1
ATvalue	14 138	15.438	0.985	13.498	18.736
Aadditional	14 138	1.042	1.466	0	6
RiskMS	14 138	0.031	0.175	0	1
Re_PEG	7 022	0.097	0.050	0.012	0.268
Size	14 138	21.880	1.267	18.832	25.682
CFO	14 138	0.042	0.078	-0.214	0.266
Lev	14 138	0.473	0.227	0.050	1.356
ROE	14 138	0.066	0.152	-0.840	0.504
Growth	14 138	0.209	0.608	-0.665	4.351
First(%)	14 138	35.588	15.292	8.791	75.984
Zindex	14 138	14.067	24.259	1.003	145.359
Boardsize	14 138	8.892	1.763	5	15
Dual	14 138	0.212	0.409	0	1
Indpt_brd	14 138	0.370	0.052	0.300	0.571

表5 审计委员会地位与公司价值回归结果

	全样本		国有	非国有
	(1) TobinQ	(2) TobinQ	(3) TobinQ	(4) TobinQ
Status	0.299*** (13.15)	0.251*** (8.23)	0.180*** (6.69)	0.410*** (11.65)
Private		-0.338* (-1.88)		
Status × Private		0.106** (2.51)		
Size	-0.951*** (-71.07)	-0.944*** (-69.80)	-0.679*** (-43.61)	-1.293*** (-58.96)
CFO	1.415*** (7.79)	1.425*** (7.85)	0.929*** (4.15)	1.851*** (6.88)
Lev	-0.455*** (-6.62)	-0.433*** (-6.25)	-1.228*** (-13.99)	0.277*** (2.71)
ROE	1.368*** (14.20)	1.343*** (13.93)	0.765*** (6.95)	2.192*** (14.04)
Growth	0.161*** (7.16)	0.156*** (6.94)	0.144*** (5.00)	0.132*** (4.10)
First	0.006*** (5.80)	0.006*** (6.17)	0.006*** (4.42)	0.006*** (4.00)
Zindex	-0.004*** (-5.72)	-0.003*** (-5.39)	-0.004*** (-5.92)	-0.003*** (-2.10)
Boardsize	0.031*** (3.44)	0.035*** (3.95)	0.012 (1.22)	0.058*** (3.70)
Dual	0.121*** (3.60)	0.105*** (3.09)	0.137*** (2.59)	0.077* (1.77)
Indpt_brd	2.534*** (9.03)	2.577*** (9.18)	1.340*** (4.00)	2.744*** (6.16)
cons	20.911*** (71.43)	20.829*** (67.11)	16.750*** (50.36)	26.845*** (52.77)
IND/YEAR	控制	控制	控制	控制
N	14 138	14 138	6 889	7 249
R ²	0.463	0.464	0.414	0.503
adj. R ²	0.461	0.462	0.411	0.501
F	337.516	320.590	142.615	202.798
VIF 值	2.29	4.61	2.31	2.43

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著，括号内为t值。下同

提升。而高地位的审计委员会的监督效应所带来的好处，最终会表现为投资者对公司价值的判断，并进一步表现为公司权益资本成本的降低。现有研究认为，公司权益资本成本与公司价值呈负相关关系(Suijs, 2008；张淑英和杨

红艳, 2014)。由此，本文认为，地位越高的审计委员会可能通过提高公司风险管理水平、降低公司权益资本成本来提高公司价值，并对此进行了检验。

借鉴Baron和Kenny(1986)以及温忠麟等(2004)检

表6 审计委员会地位与提高公司价值路径回归结果

	风险管理		权益资本成本	
	(1) RiskMS	(2) TobinQ	(3) Re_PEG	(4) TobinQ
Status	0.198** (2.50)	0.297*** (13.07)	-0.002 (-1.61)	0.313*** (9.95)
RiskMS		0.242*** (3.13)		
Re_PEG				-2.808*** (-7.04)
Size	0.601*** (12.68)	-0.957*** (-70.93)	-0.000 (-0.06)	-0.867*** (-43.77)
CFO	-0.581 (-0.80)	1.420*** (7.82)	-0.007 (-0.97)	1.596*** (6.24)
Lev	0.807*** (2.70)	-0.460*** (-6.70)	0.050*** (15.60)	-1.203*** (-11.06)
ROE	0.686* (1.65)	1.365*** (14.18)	-0.018*** (-3.72)	2.030*** (12.89)
Growth	0.005 (0.07)	0.161*** (7.17)	0.001 (0.82)	0.136*** (4.44)
First	-0.003 (-0.73)	0.006*** (5.80)	-0.000*** (-3.05)	0.004*** (2.97)
Zindex	0.002 (0.82)	-0.004*** (-5.71)	0.000 (1.38)	-0.003*** (-2.76)
Boardsize	-0.099*** (-3.19)	0.031*** (3.53)	-0.000 (-1.13)	0.013 (1.01)
Dual	-0.630*** (-3.71)	0.123*** (3.68)	-0.001 (-0.75)	0.198*** (4.25)
Indpt_brd	1.153 (1.23)	2.515*** (8.96)	0.006 (0.53)	1.856*** (4.75)
cons	-17.325*** (-17.27)	21.025*** (71.28)	0.088** (6.89)	20.336*** (47.47)
IND/YEAR	控制	控制	控制	控制
N	13 927	14 138	7 022	7 022
R ²		0.463	0.145	0.486
adj. /pseudo R ²	0.129	0.462	0.141	0.483
F/LR chi ²	507.81	328.863	32.964	178.575

验中介效应的思想和方法,第一步已经在主回归中进行列示(详见表5)。表6报告了采用中介效应中模型(2)及模型(3)的回归结果。列(1)报告了审计委员会地位(Status)与公司风险管理(RiskMS)的回归结果,可以看出回归结果

显著为正($p < 0.05$);列(2)采用模型(3)进行检验时,发现审计委员会地位(Status)与公司价值(TobinQ)的回归结果显著为正($p < 0.01$),公司风险管理(RiskMS)与公司价值(TobinQ)的回归结果显著为正($p < 0.01$)。公司风险管理(RiskMS)起着部分中介效应的作用,即较高地位的审计委员会通过加强公司风险管理从而提高公司价值。

列(3)报告了审计委员会地位(Status)与公司权益资本成本(Re_PEG)的回归结果,可以看出回归结果并不显著;而列(4)在采用模型(3)进行检验时,发现审计委员会地位(Status)与公司价值(TobinQ)的回归结果显著为正($p < 0.01$),而公司权益资本成本(Re_PEG)与公司价值(TobinQ)的回归结果显著为负($p < 0.01$)。本文进一步通过Sobel检验发现检验结果显著($P=0.048$),说明公司权益资本成本起着部分中介效应的作用,即较高地位的审计委员会通过降低公司权益资本成本提高公司价值。

(三)稳健性检验

1. 互为因果

考虑到本研究可能存在审计委员会地位与公司价值互为因果导致的内生性问题,本文采用两阶段最小二乘法进行回归以缓解互为因果而导致的内生性问题。表7第(1)列是控制了上年同年度同行业审计委员会地位的中位数(Statusmedian)进行第一阶段回归,并算出拟合值(Status_SLS),见表7列(2),可以看出回归结果在1%的水平上显著为正。

2. 遗失变量

本文尽量控制了影响企业价值的因素,但不排除遗漏影响企业价值的其他因素。为了缓解遗失变量所导致的内生性问题,本文在原模型中控制了残差并进行回归。表7第(1)列为第一阶段回归。并将其残差(RESIT)带入第二阶段回归,以缓解遗失变量对模型的影响。从表7第(3)列可以看出,回归结果在1%的水平上显著为正,进一步验证了审计委员会地位与公司价值正相关。

3. 选择性偏差

为了缓解选择性偏差的影响,即模型所计算的审计委员会地位较高的公司可能存在本身价值较高的情形。本文采用了PSM方法,以公司规模以及资产负债率为协变量,进行有放回的一对一匹配。表7的第(4)列可以看出,treated的回归系数显著为负,说明样本存在选择性问题。本文将匹配后的样本进行第二阶段回归,结果见表7第(5)列,可以看出,审计委员会地位与公司价值显著正相关。

表7 稳健性检验

	2SLS		遗失变量	PSM		政策效应	不可观测
	(1) Status	(2) TobinQ	(3) TobinQ	(4) TobinQ	(5) TobinQ	(6) TobinQ	(7) D.TobinQ
Statusmedian	0.107** (2.36)						
Status_SLS		0.037*** (3.25)					
Status			0.037*** (3.27)		0.299*** (13.15)		
RESIT			-0.034*** (-3.00)				
treated				-0.181*** (-5.03)			
YEAR2013						0.127 (0.81)	
YEAR2013 × Status						0.226*** (6.85)	
D.Status							0.098*** (6.65)
cons	0.648*** (3.07)	17.170*** (13.61)	17.170*** (13.70)	2.329*** (92.03)	20.911*** (71.43)	21.499*** (72.67)	-1.669*** (-18.06)
N	12 438	12 438	12 438	14 138	14 138	14 138	10 653
R ²	0.110	0.459	0.466	0.002	0.463	0.458	0.411
adj. R ²	0.108	0.458	0.465	0.002	0.461	0.457	0.409
F	42.770	292.496	292.595	25.335	337.516	331.085	211.919

注：列(1)~(6)的其他控制变量同表5，第(7)列同表6

4. 检验政策效应

此外，2013年上海证券交易所颁布了《上海证券交易所上市公司董事会审计委员会运作指引》，该指引规范了审计委员会的构成，从某种程度上提高了审计委员会的地位。本文将2013年以后的年份取1，其余取0，用YEAR2013表示。表7的第(6)列可以看出，政策检验项YEAR2013 × Status的系数在1%的水平上显著为正。说明2013年上交所颁布的指引对审计委员会地位与公司价值的正相关关系有显著的促进作用，进一步验证了本文的结论。

5. 不可观测因素

为了缓解模型中不可观测因素对模型的影响，本文进行差分回归。表7的第(7)列可以看出，审计委员会地位的增加值(D.Status)与公司价值的增加值(D.TobinQ)的回归结果在1%的水平上显著为正，进一步验证了本文的结论。

五、研究结论

审计委员会是董事会的重要组成部分，对财务报告和审计结果进行监督复核，能够帮助提高公司财务报告的质量和可靠性。而审计委员会的地位能够影响审计委员会功能的发挥。本文在现有研究的基础上，分析了审计委员会地位与公司价值之间的关系。研究发现：审计委员会地位与公司价值正相关，并且这种正效应在非国有企业中更明显。进一步研究发现，审计委员会地位越高越有可能通过加强公司风险管理、降低公司权益资本成本来提高公司价值。本文构建了审计委员会地位指标，理论上拓宽了我国审计委员会制度的相关研究，实践中为企业管理者发挥审计委员会作用、规范董事会内部结构与内部治理机制、提高董事会决策效率提供了参考。

主要参考文献：

- [1] 蔡吉甫. 公司治理、审计风险与审计费用关系研究[J]. 审计研究, 2007, (3): 65-71.
- [2] 湛嘉席, 王立彦. 国内审计委员会研究: 十年回顾与展望(2002-2011)[J]. 审计研究, 2012, (4): 61-67
- [3] 陈莹, 林斌, 何漪漪, 林东杰. 内部审计、治理机制互动与公司价值——基于上市公司问卷调查数据的研究[J]. 审计研究, 2016, (1): 101-107.
- [4] 邓晓岚, 陈运森, 陈栋. 审计委员会与薪酬委员会委员交叠任职、盈余管理与经理人薪酬[J]. 审计研究, 2014, (6): 83-91.
- [5] 蒋玉梅, 王明照. 投资者情绪与股票收益: 总体效应与横截面效应的实证研究[J]. 南开管理评论, 2010, 13(3): 150-160.
- [6] 李冰清, 王涵, 房璐, 魏然. 公司市值、公司治理与风险管理研究——基于面板联立方程模型的经验[J]. 保险研究, 2018, (1): 79-89.
- [7] 李超. 权益资本成本估计方法的可靠性检验研究——基于中国资本市场数据的经验证据[J]. 上海金融学院学报, 2011, (5): 78-88.
- [8] 李慧云, 刘锦. 市场化进程、自愿性信息披露和权益资本成本[J]. 会计研究, 2016, (1): 71-78.
- [9] 刘彬. 审计委员会特征对信息披露质量的影响研究——基于投资者保护视角[J]. 审计与经济研究, 2014, (1): 39-47.
- [10] 刘焱, 姚海鑫. 高管权力、审计委员会专业性与内部控制缺陷[J]. 南开管理评论, 2014, 17(2): 4-12.
- [11] 毛新述, 叶康涛, 张岷. 上市公司权益资本成本的测度与评价——基于我国证券市场的经验检验[J]. 会计研究, 2012, (11): 12-22.
- [12] 王咏梅, 任飞. 谁更愿意设立审计委员会?——基于终极控制人类型的审计委员会设立动机研究[J]. 会计研究, 2011, (6): 86-91.
- [13] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 刘红云. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004, (5): 614-620
- [14] 向锐, 杨雅婷. 审计委员会主任背景特征与公司盈余管理——基于应计与真实盈余管理的研究[J]. 审计与经济研究, 2016, (3): 31-40.
- [15] 徐燕. 民营上市公司治理结构与公司绩效关系研究[J]. 统计与决策, 2010, (4): 179-181.
- [16] 闫华红. 内部治理与资本成本的关系研究[J]. 财政研究, 2011, (6): 54-58.
- [17] 闫学文, 刘澄, 韩锬, 卢蕊, 胡浩, 刘祥东. 基于价值导向的内部审计评价体系研究: 理论、模型及应用[J]. 审计研究, 2013, (1): 62-69.
- [18] 曾雪云, 徐经长. 上市公司审计委员会履职行为的审慎度与业绩波动[J]. 财务研究, 2015, (3): 63-73.
- [19] 张世鹏, 张洁璇, 谢星. 会计独董、治理环境与审计委员会勤勉度[J]. 审计研究, 2013, (3): 67-74.
- [20] 张淑英, 杨红艳. 会计稳健性选择、资本成本与企业价值[J]. 宏观经济研究, 2014, (1): 97-106.
- [21] Abbott, L.J., Parker, S. Auditor selection and audit committee characteristics[J]. Auditing: A journal of Practice & Theory, 2000, 19(2): 47-66.
- [22] Adams, R.B., Hermalin, B.E., Weisbach, M.S. The role of boards of directors in corporate governance: A conceptual framework and survey[J]. Journal of Economic Literature, 2010, 48(1): 58-107.
- [23] Ammari, A.B.B., Kadria, M., Ellouze, A. Board structure and firm performance: Evidence from French firms listed in SBF 120[J]. International Journal of Economics and Financial Issues, 2014, 4(3): 580-590.
- [24] Badolato, P.G., Donelson, D.C., Ege, M. Audit committee financial expertise and earnings management: The role of status[J]. Journal of Accounting and Economics, 2014, 58(2-3): 208-230.
- [25] Baron, R.M., Kenny, D.A. The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1986, 51(6): 1173-1182.
- [26] Beasley, M.S., Carcello, J.V., Hermanson, D.R., Neal, T.L. The audit committee oversight process[J]. Contemporary Accounting Research, 2009, 26(1): 65-122.
- [27] Bennett, G.B., Hatfield, R.C. The effect of the social mismatch between staff auditors and client management on the collection of audit evidence[J]. The Accounting Review, 2012, 88(1): 31-50.
- [28] Bhardwaj, M.N., Rao, C. Role of audit committee in corporate governance[J]. International Journal of Management and Social Science Research Review, 2015, 1(10): 61-67.
- [29] Chen, T. Institutions, board structure, and corporate performance: Evidence from Chinese firms[J]. Journal of Corporate Finance, 2015, 32: 217-237.
- [30] D' Aveni, R.A. Top managerial prestige and organizational bankruptcy[J]. Organization Science, 1990, 1(2): 121-142.
- [31] Davidson III, W.N., Pilger, T., Szakmary, A. Golden parachutes, board and committee composition, and

- shareholder wealth[J]. Financial Review, 1998, 33(4): 17-32.
- [32] De Andres, P., Vallelado, E. Corporate governance in banking: The role of the board of directors[J]. Journal of Banking & Finance, 2008, 32(12): 2570-2580.
- [33] Erkens, D.H., Bonner, S.E. The role of firm status in appointments of accounting financial experts to audit committees[J]. The Accounting Review, 2012, 88(1): 107-136.
- [34] Fama, E.F., Jensen, M.C. Separation of ownership and control[J]. The Journal of Law and Economics, 1983, 26(2): 301-325.
- [35] KPMG. Enterprise risk management from theory to practice[C]// KPMG Report. 2010.
- [36] Krause, T.A., Tse, Y. Risk management and firm value: Recent theory and evidence[J]. International Journal of Accounting and Information Management, 2016, 24(1): 56-81.
- [37] Nuryanah, S., Islam, S. Corporate governance and TobinQ performance: Evidence from an emerging market[J]. Malaysian Accounting Review, 2011, 10(1): 17-42.
- [38] Suijs, J. On the value relevance of asymmetric financial reporting policies[J]. Journal of Accounting Research, 2008, 46(5):1297-1321.
- [39] Turley, S., Zaman, M. The corporate governance effects of audit committees[J]. Journal of management and governance, 2004, 8(3): 305-332.
- [40] Turley, S., Zaman, M. Audit committee effectiveness: Informal processes and behavioural effects[J]. Accounting, Auditing & Accountability Journal, 2007, 20(5): 765-788.
- [41] Xie, B., Davidson III, W.N., DaDalt, P.J. Earnings management and corporate governance: The role of the board and the audit committee[J]. Journal of Corporate Finance, 2003, 9(3): 295-316.

Research on the Status of Audit Committee and Company Value

NA Chao-hong, CHI Yi, DAI Wei, LI Yong-tong

Abstract: This paper discusses the relationship between the status of the audit committee and the company's value by constructing an index of the status of the audit committee based on the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2007 to 2015. The study finds that the status of the audit committee is positively related to the company's value, and the positive effect is more significant in non-state-owned enterprises. Further research finds that the high-status audit committee enhances the company's value by strengthening the company's risk management and reducing the company's capital cost. The study enriches the relevant theories of the audit committee and also provides empirical evidence for the company to maximize the role of the audit committee.

Key words: audit committee status; company value; corporate governance

(责任编辑 王安琪)