

# 内部控制、股权成本与企业生命周期

陈汉文,程智荣

(厦门大学 管理学院,福建 厦门 361005)

**摘要:**通常认为,内部控制可对股权成本产生影响,但这种影响是否会随着企业生命周期阶段不同而存在差异还有待研究。选取2007年到2012年中国A股上市公司作为样本,采用厦门大学内部控制指数衡量内部控制质量,以企业生命周期为维度,可就内部控制对股权成本影响的阶段差异进行研究。研究表明,总体上内部控制更好的公司股权成本更低。就不同的生命周期阶段而言,在新生期、动荡期和衰退期的样本中,内部控制对股权成本没有显著的影响;在成长期和成熟期的样本中,内部控制越好,股权成本越低。

**关键词:**内部控制;企业生命周期;股权成本

**中图分类号:**F230 **文献标识码:**A **文章编号:**0438-0460(2015)02-0040-10

## 一、引言

2002年美国通过了萨班斯·奥克斯利法案(SOX法案),在全球范围内推动了内部控制建设的浪潮。2008年,我国财政部等五部委联合发布《企业内部控制基本规范》。2010年,财政部等五部委印发《企业内部控制配套指引》。《企业内部控制基本规范》与《企业内部控制配套指引》,自2011年1月1日起首先在境内外同时上市的公司和试点公司中施行,自2012年1月1日起扩大在在国有主板上市公司中实施。研究表明,SOX法案推动的内部控制建设确实能提高财务信息的质量。Doyle等(2007a)和Ashbaugh等(2008)等发现内部控制对应计质量的促进作用显著为正。而在中国A股上市公司中,内部控制质量更好的公司其应计质量显著高于内部控制质量较低的公司(董望、陈汉文,2011;张龙平等,2010)。内部控制不仅可以提高财务信息的质量,还能提高公司的经营效果和效率(COSO,1992;Ge & McVay,2005;卢锐等,2011)。

不过,建立健全执行内部控制制度,需要承担高昂的成本,股权成本的变化可以综合反映成本和收益。Ogneva等(2007)发现,披露内部控制缺陷的公司相比于未披露内部控制缺陷的公司有更高的股权成本,Ashbaugh-Skaife等(2009)进一步发现,在内部控制缺陷改善后,公司股权成本会降低。在中国的资本市场环境中,内部控制是否也会如此影响股权成本呢?在采用更加完善的内部控制度量方法后,前人的研究结论是否还稳健?由于不同生命周期阶段所面对的信息不对称不同,

收稿日期:2014-12-29

基金项目:教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“中国上市公司内部控制评价与指数研究”(10JJD630003);国家自然科学基金重点项目“信息生态环境与企业内部控制有效性问题研究”(71332008)

作者简介:陈汉文,男,重庆人,厦门大学管理学院教授、博士生导师,经济学博士;程智荣,男,江西乐平人,厦门大学管理学院博士研究生。

代理问题的严重程度不一,公司治理机制的效果也随企业生命周期发生演变(李云鹤、李湛和唐松莲,2011)。那么内部控制对股权成本的影响效果是否也会随企业生命周期不同而不同呢?

本文以直接和完整的内部控制质量衡量方法,进一步验证内部控制和股权成本的关系,并首次研究内部控制对股权成本的影响随着企业生命周期阶段不同而呈现的差异。研究发现,在不划分生命周期阶段时,内部控制质量越高,股权成本越低。在分生命周期阶段分析时,发现处于成长期、成熟期的企业,内部控制对股权成本有着显著的负向作用,即内部控制质量越好,股权成本越低;处在新生期、动荡期和衰退期的企业,其内部控制和股权成本没有显著的关系,此时,在投资者看来,内部控制不是一项价值驱动因素。

## 二、文献回顾和假设发展

COSO(1992)认为,内部控制可以为实现财务报告的可靠性、经营的效果和效率目标提供合理保证。2008年财政部等五部委发布的《企业内部控制基本规范》也提出内部控制可以合理保证财务报告及相关信息真实完整、提高经营效率和效果。对此,国内外学者提供了很多支持性证据。内部控制的五要素之一就是信息与沟通,准确而及时的信息沟通可减小公司契约各方的信息不对称(李万福、林斌和宋璐,2011)。Doyle等(2007)发现内部控制缺陷和应计质量负相关,Ashbaugh-Skaife等(2008)更进一步发现,在披露内部控制缺陷后,修正了内部控制缺陷的公司,相对于未修正的公司,应计质量显著偏高。高质量的内部控制不光能抑制会计盈余管理(董望、陈汉文,2011;吴益兵,2012;张龙平等,2010),还能抑制真实盈余管理(方红星、金玉娜,2011)。

内部控制制度的践行约束了经理人的自利行为,导致公司的经营效率提高、经营效果变好(卢锐、柳建华和许宁,2011;李万福等,2011)。反过来说,由于存在内部控制缺陷的公司往往信息质量较低,较低的信息质量不仅误导经理人决策(Feng et al.,2009),也使外部投资者难以有效监督经理人,因此加剧了管理层的自利行为(Healy & Palepu,2001)。Ge和Mc Vay(2005)通过检验披露内部控制缺陷的公司样本,发现内部控制缺陷和公司的盈利能力有着显著的负相关关系。

Lambert、Leuz和Verrecchia(2007)以CAPM模型作为分析的基础,认为信息质量对股权成本的影响可以分为直接影响和间接影响。直接影响体现在低质量的财务信息会导致投资者预计的企业现金流方差偏大,同样也会导致投资者预计的企业和其他企业现金流之间的协方差偏大,BETA值偏大,从而导致较高的股权成本。信息系统的质量,会影响到企业管理层实际的经营决策,进而影响到企业未来实现的现金流,从而间接影响了企业股权成本。

因此,低质量的内部控制会降低企业的信息质量,使得投资者面临的信息风险提高,从而导致股权成本提高;低质量的内部控制会导致企业经营活动失控,资源不能最有效率地用在实现企业的目标上,投资者面临的经营风险加大,要求的资金报酬率也会提高。实证研究的结论支持了上面的分析,更好的内部控制可以降低企业的股权融资成本(Ogneva et al.,2007;Ashbaugh-Skaife et al.,2009)。鉴于以上分析,本文提出第一个假设:

假设1:内部控制更好的设计和执行,能够降低企业的股权融资成本。

由于企业在不同生命周期阶段代理问题的严重程度不一(李云鹤、李湛和唐松莲,2011),以提高财务报告信息质量、促进经营效果和效率从而保护投资者利益的内部控制的效果也必将存在差异。本文借鉴Victoria Dickinson(2011)的划分方法,把企业生命周期划分为五个阶段:新生期、成长期、成熟期和衰退期。在新生期,创新最重要(Adizes,1979),组织结构不正式(高维义、谢科范,2001),此时内部控制的角色并不重要;在成长期,需要有规范制度化的管理解决领导危机,行政很重要(Adizes,1979)。建立科学的控制制度,可避免企业失控,促进做好环境分析和决策(苗雨君、

盛秋生,2003);在成熟期,企业可控性和灵活性达到平衡,完善的制度和组织结构可以保障创造力和灵活性(Adizes,1979),行政依然很重要,企业管理比较正规(苗雨君、盛秋生,2003);动荡期是个复杂的时期,有些组织开始僵化的(Adizes,1979),有些企业可以协调好控制危机和官僚作风危机,逐渐在分权和控制之间找到了平衡(Greiner,1997);衰退期企业官僚化(Adizes,1979),制度繁多,行之无效,组织矛盾突出(高维义、谢科范,2001),公司的最高经营者对此负有直接责任,而且往往难以领导根本性的变革,原来的控制制度越完善,形成的桎梏反而越严重。发现对于处在成熟期和动荡期的公司,内部控制可以显著地提升经营的效率和效果;对于处在成长期、成熟期和动荡期的公司中,内部控制可以显著地提高会计信息质量。

基于以上分析,本文提出以下假设:

假设 2:内部控制对于股权成本的降低效果,会因公司处在不同的生命周期阶段而存在差异。

### 三、研究设计和样本选择

#### (一)关键变量计量

##### (1)股权成本

Maria Ogneva 等(2007)认为,大多数股权成本代理变量都要求净资产的账面价值为正或者分析师的盈利预测值为正,这种要求会造成样本偏差,而 PEG 模型代理的股权成本则不受这种限制。Hollis Ashbaugh-Skaife 等(2009)也辨析了各种股权成本的计量方法的优劣,发现 PEG 模型满足一个好的资本成本计量方式的判断标准。Botosan 和 Plumlee(2005)发现,相对研究里用过的其他计量方法,PEG 模型的股权计量方法是最好的。所以本文采用 Easton(2004)提出的 PEG 模型以计算股权成本,其具体计量方法可以表达为:

$$COE = \sqrt{\frac{FEPS2 - FEPS1}{P_0}} \quad (1)$$

其中 COE 表示股权成本;FEPS2 和 FEPS1 分别表示未来第二年和未来第一年的每股收益的预测值;下标 0、1、2 表示当期、未来第一年、未来第二年。

##### (2)生命周期阶段的划分

本文采用 Victoria Dickinson(2011)构造的依托经营现金流、投资现金流和融资现金流的生命周期阶段划分方法。具体如表 1 所示:

表 1 Victoria Dickinson(2011)生命周期判断方法

	1	2	3	4	5	6	7	8
	新生期	成长期	成熟期	动荡期	动荡期	动荡期	衰退期	衰退期
经营活动现金流	-	+	+	-	+	+	-	-
投资活动现金流	-	-	-	-	+	+	+	+
筹资活动现金流	+	+	-	-	+	-	+	-

##### (3)内部控制质量

本文采用的内部控制质量衡量指标为厦门大学内部控制项目组制定的中国上市公司内部控制指数。

#### (二)模型构建

通过借鉴前人的研究,参考 Gebhardt 等(2001)、Maria Ogneva 等(2007)、Ashbaugh-Skaife 等

(2009)、叶康涛和陆正飞(2004)、汪炜和蒋高峰(2004)、肖珉和沈艺峰(2008)等人的计量模型,构建模型(2)和(3)分别用于检验假设 1 和假设 2:

$$COE = \beta_0 + \beta_1 IC - INDEX + \beta_2 BETA + \beta_3 MKTV + \beta_4 BM + \beta_5 ROE + \beta_6 LEV + \beta_7 RETN + \beta_8 INVENTORY + \beta_9 CAPINT + \beta_{10} CFO + \beta_{11} SHARE1 + \beta_{12} SHARE2 + \varepsilon \quad (2)$$

$$COE = \beta_0 + \beta_1 IC - INDEX + \beta_2 LCIRCLE + \beta_3 IC - INDEX * LCIRCLE + \beta_4 BETA + \beta_5 MKTV + \beta_6 BM + \beta_7 ROE + \beta_8 LEV + \beta_9 RETN + \beta_{10} INVENTORY + \beta_{11} CAPINT + \beta_{12} CFO + \beta_{13} SHARE1 + \beta_{14} SHARE2 + \varepsilon \quad (3)$$

变量的定义和计算方法如表 2 所示。

表 2 变量定义和计算方法汇总表

因变量	计算方法	变量描述
Cost of equity	$COE = \sqrt{\frac{FEPS2 - FEPS1}{P_0}}$	PEG 模型的股权成本
自变量		
IC_INDEX	厦门大学内部控制指数	内部控制质量
LCIRCLE	Victoria Dickinson(2011) 现金流组合	企业所处生命周期阶段
BETA	日收益计算的年度 BETA	系统风险
MKTV	股票市场价值的自然对数	公司规模
BM	净资产账面价值/股票市值	公司成长性
ROE	净利润/净资产	股东盈利状况
LEV	总负债/总资产	资本结构
RETN	年度个股回报率	股票的市场表现
INVENTORY	存货/总资产	存货占总资产比例
CAPINT	固定资产/总资产	资本密集度
CFO	经营性现金流量净额/净利润	盈利现金含量
SHARE1	第一大股东持股比例	第一大股东持股比例
SHARE2	管理层持股比例	管理层持股比例

### (三) 样本选择

本文选定的样本年限为 2007 年至 2012 年。本文初选中国深圳证券交易所和上海证券交易所两地上市交易的所有 A 股公司,而后剔除金融类公司和在变量上数据缺失的样本,最终确定 4876 个观测。本文内部控制指数数据来自于厦门大学内部控制项目组手工收集,其他数据来自 CSMAR 数据库。本文对样本中所有连续型变量都在 1% 和 99% 水平上进行了 Winsorized 处理。在生命周期阶段的分布上,处于新生期的样本数占样本总数的 13.9%,成长期和成熟期的样本公司最多,占样本总数的 72.3%,动荡期的样本公司占样本总数的 10.5%,衰退期样本公司占样本总数的 3.2%。

## 四、实证研究结果

### (一) 描述性统计

表 3 列出了描述性统计分析结果。

表 3 描述性统计分析

A 部分:总样本统计分析						
	n	p25	mean	median	p75	std
COE	4876	0.085	0.121	0.114	0.144	0.060
IC_INDEX	4876	35.937	42.217	42.400	48.524	9.839
Beta	4876	0.957	1.094	1.089	1.224	0.323
mktv	4876	21.562	22.270	22.114	22.807	1.026
bm	4876	0.263	0.471	0.413	0.612	0.283
roe	4876	0.047	0.090	0.086	0.135	0.116
lev	4876	0.293	0.457	0.466	0.624	0.217
retn	4876	-0.387	0.137	-0.136	0.296	0.938
inventory	4876	0.069	0.174	0.135	0.218	0.161
capint	4876	0.111	0.249	0.212	0.362	0.177
cfotp	4876	0.123	1.515	0.976	1.967	20.331
share1	4876	0.252	0.381	0.369	0.497	0.156
share2	4876	0.000	0.089	0.000	0.040	0.182
B 部分:分生命周期阶段均值分析						
	新生期	成长期	成熟期	动荡期	衰退期	
n	680	1585	1942	514	155	
coe	0.131	0.122	0.116	0.118	0.135	
IC_INDEX	42.115	43.206	42.034	40.694	39.894	
Beta_TMV	1.133	1.092	1.069	1.131	1.111	
mktv	22.177	22.421	22.269	22.002	22.046	
bm	0.496	0.505	0.439	0.440	0.518	
roe	0.057	0.090	0.106	0.082	0.066	
lev	0.554	0.505	0.396	0.398	0.513	
retn	0.001	0.147	0.152	0.240	0.080	
inventory	0.282	0.139	0.147	0.189	0.347	
capint	0.172	0.293	0.268	0.178	0.119	
cfotp	-3.668	3.178	2.751	0.233	-3.977	
share1	0.386	0.377	0.389	0.356	0.376	
share2	0.110	0.067	0.102	0.094	0.050	

表 3 的 A 部分是总样本的统计特征值。样本公司中股权成本(COE)均值为 12.1%;样本公司中内部控制指数(ic\_index)的均值在 42.217 分;样本公司的系统风险(beta)均值在 1.094,说明样本公司的股价变化平均下来和市场指数基本一致;此部分样本公司的净资产利润率(ROE)均值在 9%;样本公司股票年收益率(retn)均值在 13.7%,中值却在-13.6%,说明大部分公司股票的收益率都是负值,其股东都是亏损的,但是盈利部分的股票收益率太高,拉高了样本公司股票收益率的均值。表 3 的 B 部分列出了变量特征在不同生命周期阶段中的分布。衰退期阶段的公司股权成本最高,新生期次之,成熟期阶段的公司股权成本最低,动荡期次之;成长期和成熟期阶段的公司 BETA 值最小,说明相对于市场的系统风险,成长期和成熟期阶段的公司风险最小;成长期和成熟期阶段的

公司净资产净利率均值最大, 新生期和衰退期最小; 成熟期和动荡期阶段的公司资产负债率最低, 新生期阶段的公司资产负债率最高, 因为此阶段需要投入大量资金, 而负债是主要的融资来源之一; 衰退期公司的存货占总资产比例最高, 说明公司在衰退期产品大量积压, 市场销售情况不佳。

## (二) 回归分析结果

表 4 列示了总样本不分生命周期阶段的回归结果。

表 4 未分生命周期阶段的回归结果

	因变量: cost of equity		
	Estimate	t	p
Intercept	0.1700 ***	7.6500	<0.0001
IC_INDEX	-0.0003 ***	-3.0600	0.0022
Beta	-0.0022	-0.9200	0.3563
mktv	-0.0026 ***	-2.8600	0.0043
bm	0.0365 ***	11.0400	<0.0001
roe	-0.0199 ***	-2.7900	0.0053
lev	0.0474 ***	10.9900	<0.0001
retn	-0.0001	-0.0900	0.9309
inventory	-0.0126 *	-1.7300	0.0834
capint	0.0187 ***	3.3900	0.0007
cfotp	-0.0001 **	-2.2000	0.0280
share1	-0.0035	-0.6800	0.4955
share2	0.0004	0.0800	0.9348
Year fixed	YES		
Industry fixed	YES		
N	4876		
R-Square	0.2506		
F	50.61		

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著

模型已经控制年度和行业差异。内部控制指数的系数显著为负, 说明内部控制质量越高, 股权成本越低, 这和假设 1 是一致的; beta 值此处并不显著, 因为这里的股权成本是建立在预期的基础上的, 而 beta 值的计算是用过去的的数据计算的, 所以会造成 beta 值和股权成本没有显著的关系; 公司股票市值 (MKTV) 和股权成本的系数为 -0.0026, 在 1% 的水平上显著, 说明公司规模越大, 股权成本越低, 这前人的研究基本一致; 账面价值市值比 (BM) 的系数显著为正, 说明 BM 值越大, 公司成长性越低, 股权成本越大; 财务杠杆 (LEV) 的系数显著为正, 说明资产负债率越高, 股权成本越大, 当公司的资产负债率高到一定程度, 公司的财务风险会变得很突出, 而股权成本对于风险具有很强的敏感性; 公司业绩指标净资产收益率 (ROE) 的系数显著为负, 说明公司业绩越好, 经营风险越小, 股权成本越低; 值得注意的是, 第一大股东持股比例 (share1) 和管理层持股比例 (share2) 对股权成本并没有显著的作用。

表 5 列示了考虑样本公司所处生命周期阶段的回归分析结果。模型已经控制年度和行业差异。在进行统计分析时, 以新生期为基准。内部控制指数 (IC\_INDEX) 的系数为 0.0002, 在 10% 的水平上也不显著, 说明对于所处新生期的公司, 内部控制没有发挥出预期的作用; 内部控制和成长

期的交乘变量(IC\_INDEX \* czhang)系数显著为负,说明相对于处在新生期的公司,处于成长期的公司,其良好的内部控制可以降低公司的股权成本,同时也意味着在绝对意义上,处在成长期阶段的公司其内部控制质量的提高可以显著地降低股权成本;内部控制和成熟期的交乘变量(IC\_INDEX \* cshu)系数显著为负,说明和成长期的公司一样,成熟期的公司其内部控制质量越高,股权成本越低;内部控制和动荡期的交乘变量(IC\_INDEX \* ddang)系数虽然为负,但并不显著,说明动荡期的公司,其内部控制对股权成本产生不了显著的影响;内部控制和衰退期的交乘变量(IC\_INDEX \* stui)系数虽然为负,同样也不显著,说明衰退期阶段的公司,其内部控制对股权成本产生不了显著的影响。其他控制变量对股权成本的影响和表4中是一样的,在此不再赘述。

表5 分生命周期阶段的的回归结果

	因变量:cost of equity		
	Estimate	t	p
Intercept	0.1517 ***	6.3700	<0.0001
IC_INDEX	0.0002	0.7400	0.4577
czhang	0.0152	1.4100	0.1601
cshu	0.0175 *	1.6500	0.0997
ddang	0.0105	0.7800	0.4359
stui	0.0325 *	1.7600	0.0787
IC_INDEX * czhang	-0.0005 **	-2.0200	0.0437
IC_INDEX * cshu	-0.0005 **	-2.1200	0.0337
IC_INDEX * ddang	-0.0003	-0.9100	0.3632
IC_INDEX * stui	-0.0006	-1.4400	0.1502
Beta	-0.0024	-0.9800	0.3254
mktv	-0.0024 ***	-2.6300	0.0086
bm	0.0363 ***	10.9400	<0.0001
roe	-0.0174 **	-2.4100	0.0160
lev	0.0481 ***	10.7600	<0.0001
retn	-0.0001	-0.0500	0.9576
inventory	-0.0167 **	-2.2500	0.0244
capint	0.0206 **	3.6800	0.0002
cfotp	-0.0001 *	-1.9100	0.0567
share1	-0.0037	-0.7000	0.4827
share2	0.0003	0.0700	0.9468
Year fixed	YES		
Industry fixed	YES		
N	4876		
R-Square	0.2531		
F	40.95		

注:czhang\cshu\ddang\stui 分别表示生命周期阶段的成长期、成熟期、动荡期和衰退期。\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%的显著性水平上显著

## (三) 稳健性检验

交易所主板上市公司规模相对较大,成立时间较长,而创业板 2009 年才开通,上市公司大多从事高科技业务,具有较高的成长性,但成立时间短、规模小,业绩也不突出。对投资者来说,创业板市场的风险要比主板市场高得多。所以,在研究内部控制和股权成本的关系及其在不同的生命周期阶段的差异时,把创业板同其他板块的上市公司分开研究,可以更好地理解研究结论。表 6 列示了把创业板上市公司与其他板块上市公司分开回归的结果。结果显示,在创业板上市的公司样本中,处在新生期、动荡期和衰退期的公司,内部控制对股权成本没有显著的影响;但是,处在成长期和成熟期的公司,内部控制对股权成本有着显著的降低作用。在非创业板上市的公司样本中,处在新生期、动荡期和衰退期的公司,内部控制对股权成本没有显著的影响;同样,处在成长期和成熟期的公司,内部控制对股权成本有着显著的降低作用。值得注意的是,创业板上市公司样本中,在成长期和衰退期,内部控制降低股权成本的幅度远大于非创业板公司。

表 6 创业板公司和非创业板公司回归结果

	因变量: cost of equity			
	创业板公司		非创业板公司	
	Estimate	T	Estimate	T
Intercept	0.1240	1.38	0.1490***	5.96
IC_INDEX	0.0013	1.64	0.0002	0.68
czhang	0.0937**	2.16	0.0138	1.22
cshu	0.0845**	2.34	0.0147	1.32
ddang	0.0443	0.90	0.0092	0.66
stui	0.0438	0.33	0.0316*	1.66
IC_INDEX * czhang	-0.0023**	-2.22	-0.0005*	-1.83
IC_INDEX * cshu	-0.0020**	-2.29	-0.0005*	-1.84
IC_INDEX * ddang	-0.0010	-0.82	-0.0003	-0.86
IC_INDEX * stui	-0.0016	-0.50	-0.0006	-1.32
Beta	-0.0100	-1.07	-0.0024	-0.96
mktv	-0.0033	-0.97	-0.0024**	-2.44
bm	0.0093	0.67	0.0362***	10.44
roe	0.0302	0.74	-0.0174**	-2.32
lev	0.0076	0.44	0.0503***	10.65
retn	-0.0166**	-2.11	0.0000	-0.01
inventory	0.0258	0.98	-0.0157**	-2.03
capint	0.0616***	3.39	0.0212***	3.59
cfotp	-0.0006	-1.18	-0.0001*	-1.82
share1	-0.0110	-0.85	-0.0039	-0.70
share2	0.0045	0.60	-0.0057	-1.01
Year fixed	YES		YES	
Industry fixed	YES		YES	
N	372		4504	
R-Square	0.3204		0.2558	

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平上显著



## 五、研究结论

本文利用厦门大学内部控制项目组制定的内部控制指数衡量内部控制的质量,研究内部控制和股权成本的关系,以及这种关系在不同生命周期阶段的差异。研究发现,在不划分生命周期阶段时,内部控制指数系数显著为负,内部控制质量越高,股权成本越低,即在投资者看来,企业投入资源进行内部控制建设,内部控制带来的收益超过成本,投资者愿意为良好的内部控制降低自己的要求的报酬率。对于不同生命周期阶段的企业,内部控制在降低股权成本上的作用并不相同。处在新生期、动荡期和衰退期的企业,其内部控制和股权成本没有显著的关系,亦即股权成本并不会随着内部控制质量的提高而下降,在投资者看来,内部控制并没有成为一项价值因素;处于成长期和成熟期的企业,内部控制对股权成本有着显著的负向作用,即内部控制质量越好,股权成本越低。

### 参考文献:

- 董望、陈汉文,2011:《内部控制、应计质量与盈余反应——基于中国2009年A股上市公司的经验证据》,《审计研究》第4期。
- 方红星、金玉娜,2011:《高质量内部控制能抑制盈余管理吗?——基于自愿性内部控制鉴证报告的经验研究》,《会计研究》第8期。
- 高维义、谢科范,2001:《企业生命周期及其风险分析》,《贵州师范大学学报:自然科学版》第4期。
- 李万福、林斌、宋璐,2011:《内部控制在公司投资中的角色:效率促进还是抑制?》,《管理世界》第2期。
- 李云鹤、李湛、唐松莲,2011:《企业生命周期、公司治理与公司资本配置效率》,《南开管理评论》第3期。
- 卢锐、柳建华、许宁,2011:《内部控制、产权与高管薪酬业绩敏感性》,《会计研究》第10期。
- 苗雨君、盛秋生,2003:《企业生命周期各阶段决策特征及策略分析》,《科技与管理》第3期。
- 汪炜、蒋高峰,2004:《信息披露、透明度与资本成本》,《经济研究》第7期。
- 吴益兵,2012:《内部控制的盈余管理抑制效应研究》,《厦门大学学报(哲学社会科学版)》第2期。
- 肖珉、沈艺峰,2008:《跨地上市公司具有较低的权益资本成本吗?——基于“法与金融”的视角》,《金融研究》第10期。
- 叶康涛、陆正飞,2004:《中国上市公司股权融资成本影响因素分析》,《管理世界》第5期。
- 张龙平、王军只、张军,2010:《内部控制鉴证对会计盈余质量的影响研究——基于沪市A股公司的经验证据》,《审计研究》第2期。
- Adizes I. 1979, “Organizational passages—diagnosing and treating lifecycle problems of organizations”. *Organizational dynamics*, 8(1).
- Ashbaugh-Skaife H, Collins D W, Kinney Jr W R, et al. 2009, “The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality”, *The Accounting Review*, 83(1).
- Botosan C A, Plumlee M A. 2005, “Assessing alternative proxies for the expected risk premium”, *The accounting review*, 80(1).
- COSO. 1992, “Internal Control—Integrated Framework”, <http://www.coso.org>.
- Doyle J T, Ge W, McVay S. 2007, “Accruals quality and internal control over financial reporting”, *The Accounting Review*, 82(5).
- Dickinson V. 2011, “Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle”, *The Accounting Review*, 86(6).
- Easton P D. 2004, “PE ratios, PEG ratios, and estimating the implied expected rate of return on equity capital”, *The accounting review*, 79(1).
- Feng M, Li C, McVay S. 2009, “Internal control and management guidance”, *Journal of Accounting and Economics*, 48(2).
- Gebhardt W R, Lee C, Swaminathan B. 2001, “Toward an implied cost of capital”, *Journal of accounting research*, 39

(1).

Greiner L E. 1997, "Evolution and revolution as organizations grow", *Harvard business review*, 76(3).

Healy P M, Palepu K G. 2001, "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature", *Journal of accounting and economics*, 31(1).

Hollis Ashbaugh-Skaife, Daniel W. Collins, William R. Kinney, Jr., Ryan LaFond. 2009, "The Effect of SOX Internal Control Deficiencies on Firm Risk and Cost of Equity", *Journal of Accounting Research*, 47(1).

Lambert, R., C. Leuz, R. Verrecchia. 2007, "Accounting Information, Disclosure, and Cost of Capital", *Journal of Accounting Research*, 45(2).

Maria Ogneva, K. R. Subramanyam, K. Raghunandan. 2007, "Internal Control Weakness and Cost of Equity: Evidence from SOX Section 404 Disclosures", *The Accounting Review*, 82(5).

Weili Ge, Sarah E. McVay. 2005, "The Disclosure of Material Weakness in Internal Control after the Sarbanes-Oxley Act", *Accounting Horizons*, 19(3).

[责任编辑:叶颖玫]

## Internal control, firm life-cycle and cost of equity

CHEN Han-wen, CHENG Zhi-rong

(School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, Fujian)

**Abstract:** Internal control can have an impact on the cost of equity, whether this effect will vary with the firm life cycles remains to be studied. China A-share listed companies from 2007 to 2012 is selected as samples, and Xiamen university index is used to measure internal control quality. The results show that, in general, the better internal control, the lower the cost of equity. When considering firm life-cycles, the results indicate that for the sample firms at introduction, shake-out and decline stages, the correlations between internal control and cost of equity are not significant. while for the firms at growth and mature stages, the correlations of internal control with cost of equity are significant, it means that the better internal control, the lower the cost of equity.

**Key Words:** internal control, firm life-cycle, cost of equity