

# 国有企业内部控制质量对非投资效率的影响研究

卢迪

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2024年2月18日; 录用日期: 2024年4月2日; 发布日期: 2024年4月15日

## 摘要

投资是宏观经济发展的引擎。高效率的投资使企业在激烈的市场竞争环境下立于不败之地。但我国国有企业投资质量的现状却不尽如人意。公司治理过程中的代理问题和信息不对称均在一定程度上降低了投资的效率和效果, 而内部控制能够有效改善这两类问题。研究选取A股2012~2021年国有上市公司为样本, 探究实施内部控制对国企非投资效率的影响。研究发现, 对国有企业而言, 内部控制质量与其非效率投资呈负相关关系; 且高水平的内部控制质量对过度投资和投资不足都能起到明显的抑制作用。进一步研究发现, 相比于地方国企, 中央国企中高质量内部控制抑制过度投资效果更显著。研究从公司治理角度出发, 丰富了影响国企投资行为因素的研究, 也从实践中为国有企业加强内部控制建设提供经验参考。

## 关键词

内部控制, 非投资效率, 国有企业

## A Study on the Impact of Internal Control Quality of State-Owned Enterprises on Non-Investment Efficiency

Di Lu

College of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: Feb. 18<sup>th</sup>, 2024; accepted: Apr. 2<sup>nd</sup>, 2024; published: Apr. 15<sup>th</sup>, 2024

## Abstract

Investment is the engine of macroeconomic development. Efficient investment enables enterprises to stand invincible in a fiercely competitive market environment. However, the current situation of investment quality in state-owned enterprises in our country is not satisfactory. The agency problems and information asymmetry in the process of corporate governance have to some extent reduced the efficiency and effectiveness of investment, while internal control can effectively improve these two types of problems. The study selected A-share state-owned listed companies from 2012 to 2021 as samples to explore the impact of implementing internal control on the non investment efficiency of state-owned enterprises. Research has found that for state-owned enterprises, there is a negative correlation between internal control quality and inefficient investment; And high-level internal control quality can have a significant inhibitory effect on both overinvestment and underinvestment. Further research has found that compared to local state-owned enterprises, high-quality internal controls in central state-owned enterprises have a more significant inhibitory effect on excessive investment. The study, starting from the perspective of corporate governance, enriches the research on the factors affecting the investment behavior of state-owned enterprises, and provides practical experience and reference for strengthening internal control construction in state-owned enterprises.

## Keywords

Internal Controls, Non-Investment Efficiency, State-Owned Enterprises

Copyright © 2024 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

投资是公司最主要的资源配置方式，也是企业财务管理的核心问题之一。对于企业自身而言，投资效率与公司的长期发展有很大的关系。从宏观角度看，投资、消费和出口是拉动经济发展的动力。近年来，我国上市公司频频发生挪用资金违规操作的案件，不仅给公司股东带来了巨大的损失，而且对公司的资金运用、资本市场的稳定、健康发展产生了不利影响。特别是在我国国有企业中，一方面，由于国企直接或间接地承受了来自于国家政策的巨大压力，其中包括了以过度投入为主的大型项目建设；另一方面，由于管理人员挪用公司的资金而错过了高质量的投资项目，也会产生投资不足的问题。因此，如何降低企业的资源错配，促进企业甚至是整个市场经济的良性发展，是目前学术界与实务界正在探讨的课题。

在影响企业投资效率的众多因素中，信息不对称与代理问题占主导地位。因此，要降低企业的非效率投资，必须从降低企业的信息不对称和减轻企业的代理问题出发。内部控制作为能够有效遏制经营者机会主义行为、防止虚假陈述、会计信息被操纵、降低信息不对称的一种公司治理机制，同时也能对经理人员和股东的利益侵占进行有效限制，进而缓解委托代理问题[1]。研究扩展了从企业内部控制视角探寻公司治理对企业投资行为的影响，同时，也为国有企业实践及监管机构完善内控制度和监督机制，以提升国企投资绩效提供相关依据和参考。

因此，以 2012~2021 年沪深 A 股国有上市公司为样本，实证检验企业内部控制是否对非投资效率有

所影响, 后续具体分为投资过度和投资不足对非投资效率进行分组研究, 也通过进一步区分国有企业的具体产权属性, 能使得其对内部控制质量与非效率投资的关系研究更有针对性和目的性。

## 2. 文献综述

目前, 国内外学者大多从企业经营业绩、资金成本、风险应对和会计信息质量等角度进行了研究, 而近年来, 却很少有学者关注到内部控制的质量对企业投资的影响, 且过往研究未能得出一致的结论。Deumes、Knechel (2008) [2], Mei Cheng (2013) [3], 李万福(2011) [4], 方红星、金玉娜(2013) [5], 池国华、杨金(2016) [6], 贺雪霞、王宇(2020) [7]等学者的研究表明高水平的内部控制能够改善企业的投资绩效。王治、张皎洁(2015) [8]进一步研究发现, 不同产权性质下, 高质量内部控制的民营企业对于非效率投资的改善作用显著优于国有企业, 而中央企业投资效率不如地方国有企业。孙慧、程珂(2013) [9]的研究中也认同了内部控制质量提高可以显著改善国有企业的非效率投资问题, 但与王治等人不同的是孙慧等人认为相比于地方国企, 中央企业高质量的内部控制更能有效抑制非效率投资。张超、刘星(2015) [10]通过对我国现有的内部控制缺陷信息披露状况的分析, 发现在内部控制缺陷信息披露之前, 上市公司就已经出现了过度投资的现象, 并且这种现象在披露后一期有所下降; 同时审计监管不力和披露充分性不高时, 内控缺陷的信息披露均会影响企业过度投资和投资不足。周中胜、罗正英等(2017) [11]研究结果表明, 完善的企业内部控制能增强企业对投资机遇的捕捉能力, 增强企业对投资决策的敏感度; 于晓红、王玉洁(2019) [12]发现国企股权集中度越高, 则内部控制越能减轻投资不足, 从而改善公司的投资效率。整体而言, 大多数学者的研究都发现内部控制与非效率投资显著负相关, 但是也有学者得出相反结论, 于忠泊、田高良(2009) [13]认为内部控制与非效率投资之间并没有什么直接关系。池国华、王钰(2017) [14]研究发现在内部控制缺陷修正完成当期, 投资不足并没有得到显著缓解。

因此, 现有的研究在基于内控视角的公司治理结构如何影响公司投资效率方面, 缺乏统一的结论。在中国特殊的制度背景下, 国有企业和其他企业并存。国有企业因其特有的特点, 其低效投资问题比民营企业更为突出。对国企继续划分, 根据产权性质划分为地方国有企业和中央国有企业两类, 不同类型的国企具有不同的投资动机和行为模式, 因此, 它们在内控和非效率投资之间的关系也将存在一定差异, 但是, 迄今为止, 国内外相关研究较少。在这一背景下, 本文以我国国有上市公司为研究对象, 对上述问题展开探讨。在此基础上, 本项目还将深入研究两类国企在激励方式、管理方式和内部治理结构上的区别, 并在此基础上探索二者之间的内在联系和差异。

## 3. 理论分析与研究假设

### 3.1. 理论分析

#### 3.1.1. 信息不对称理论

信息不对称指的是在企业业务经营活动中, 因其所处的市场地位、社会地位等因素, 所拥有的同一种信息具有差异性。谁拥有更多的信息, 谁就占据了优势, 反之则处于劣势[15]。为了让外界投资者及时、准确地了解企业的运营状况, 必须提高会计信息的质量, 同时可以减少企业的融资成本, 防止错失好的投资项目, 遏制无效的投资现象。另一方面, 作为内部控制的五大要素中的一项, 信息和沟通需要企业内部、内外部进行信息交换与交流, 在内部控制制度的规范下, 管理层与股东间的交流更多, 股东对公司的运营状况也有更多的了解, 这对监管经理的行为有更大的帮助, 可以减少信息不对称, 从而使投资行为得到更好的规范。

#### 3.1.2. 委托代理理论

从两权分离以来, 委托代理问题一直是公司治理理论的问题之首, 所有权与管理权的分离, 使经营

者享有剩余索取权，并将管理权移交给经营者。然而，在股东与经理人的利益分配上，确始终存在一定弊端，不利于企业健康发展[16]。内部控制是指公司治理层、管理层及其他相关方，为使财务报告的可靠性、运作的效率和效益、符合相关法律规定而制定和实施的一种策略和过程。作为企业内部控制五大要素中的一个，控制环境确保了各种规章制度的执行。一个健全的控制环境可以对管理层和大股东的自利行为进行监督和约束，还可以让管理层更加主动地参与到企业的投资决策中来，这样就可以让管理层与企业的利益达到一个高度的统一，从而避免了管理层由于怠惰、风险规避等个人原因而放弃高净现值的投资项目，进而提高非效率投资。

### 3.2. 研究假设

内部控制主要通过两种途径来影响投资效率。一方面，内部控制的质量越高，沟通越顺畅，信息的获取越快，国企内部和外部关联方之间的信息交流越多，信息的不对称性越小，投资者就越能准确把握公司的发展空间和利润，当一个好的投资项目出现的时候，投资者就会第一时间抓住信息，企业也能在合理的时间内筹集到足够资金，这样就不会因为资金短缺而被迫放弃投资，在某种程度上可以避免逆向选择问题，减少投资不足的可能性；另一方面，内部控制实质上是一种包含了监管与激励的制度安排，保证了员工的职责，有助于对管理者起到激励与监管作用，使管理者形成一个整体，减少个人行为，减少管理层的怠惰。此外，高层管理者也会利用这一点来推动国企的长期发展，并做出最佳的投资决定。与内控制度不健全的国企相比，国企内部控制水平越高，上市公司的会计信息越公开越透明，会计信息的质量也就越高，外部投资者就越能对那些使用大额资金进行侵占的公司高管进行有效的约束。所以，提高内部控制的质量，可以更好地遏制企业的过度投资。

基于上述理论，提出以下假设：

H1a: 高质量内部控制能有效抑制国有企业非效率投资。

H1b: 国有企业内部控制质量与投资过度呈负相关关系。

H1c: 国有企业内部控制质量与投资不足呈负相关关系。

地方政府绩效的好坏，直接关系到当地官员的政绩。因此，为了提升自己的政绩，当地官员会自觉地把自己所拥有的高质量的投资项目与资源，用来支持当地国有企业的发展，从而提升国有企业的投资效率，从而为国有企业创造价值[17]。可以说，中国的经济奇迹发展的一个主要源泉就是地方官员的激励机制。而中央国有企业则涉及到关系国家命脉的石油化工、通信、钢铁、军工等核心产业。而且，中央控股的一些上市公司，也都是由政府重组而来，隶属于某个部门。如果这些中央企业有违法的情况，证监会和沪深证券交易所在进行处罚时，很有可能由于自身的特殊性，比如国家声誉、盈利水平、秩序稳定、对管理层的畏惧等方面的问题，不会对此进行严厉的处罚。总体而言，与中央企业相比，地方国有企业更倾向于改善内部控制，从而有效地控制其运行中的风险；对中央企业的违法违规行为的忽视，会使我国的法律和制度无法有效地发挥其作用，从而削弱了中央企业的内部控制[18]。与央企相比，我国地方国有企业的高水平内部控制对非效率投资的抑制作用更显著。基于此，提出假设 2，

H2: 对比中央国有企业，地方国有企业的高质量内部控制对非效率投资抑制作用更强。

## 4. 研究设计

### 4.1. 样本选取和数据来源

主要研究国有企业内部控制与非投资效率之间的关系，选取了 2012~2021 年为时间区间，在此基础上，选取中国 A 股上市公司作为研究对象，并将缺失数据、金融保险产业中的国有上市公司，以及 ST 和\*ST 公司进行剔除，并对变量进行 1% 和 99% 的缩尾处理。最终共获得了 9524 个观测样本。

本文所需的上市公司有关数据均来自迪博公司内控数据库、CSMAR 数据库和 WIND 数据库。相关数据处理采用 stata16 完成。

## 4.2. 变量定义

### 4.2.1. 非投资效率

采用 Richardson 的研究设计进行非投资效率的计量[19]。

$$\begin{aligned}
 Invest_t = & \beta_0 + \beta_1 growth_{t-1} + \beta_2 lev_{t-1} + \beta_3 cash_{t-1} \\
 & + \beta_4 age_{t-1} + \beta_5 size_{t-1} + \beta_6 return_{t-1} + \beta_7 invest_{t-1} \\
 & + \sum Industry_i + \sum Year_t + \mu_t
 \end{aligned} \tag{1}$$

模型(1)估计的残差绝对值(AbsINV)即表示企业非投资效率, 该值越大, 非投资效率越高, 残差为正属于过度投资(OverINV), 残差为负属于投资不足(UnderINV)。同时参照已有研究, Invest 为公司实际的新增投资支出, 由相关报表数据计算得出, 同时控制了公司成长性(growth)、财务杠杆(lev)、公司年龄(age)、公司现有资产(cash)、资产规模(size)、股票收益率(return)、以及年度和行业固定效应。

### 4.2.2. 内部控制质量

内部控制质量数据从迪博数据库中获取, 迪博内控指数对企业内部控制进行了研究, 其主要数据来源包括企业年报、公开披露的相关财务信息和内控自评报告等。通过搜集到的相关原始数据, 对其进行归纳整理和综合处理, 从内部控制是否能达到控制目的视角出发, 对企业内部控制效果进行了评估。迪博版内控指标体系所建立的内控评估流程, 可以合理地降低利用个别或少数学者建立的评价体系进行研究的非客观性。近几年来, 一些监管部门在公布的财务报表中也选用了这一指标作为衡量公司内部控制指标的依据。此外, 在实际操作过程中, 借鉴以往研究对该指数进行了标准化处理。

### 4.2.3. 控制变量的定义及说明

通过对影响我国企业非效率投资行为的过往文献研究, 选择了六个主要的控制变量, 最终变量如下表 1 所示。

Table 1. Variable interpretation

表 1. 变量解释

	变量名称	符号	变量说明
被解释变量	非投资效率	AbsINV	
	投资过度	OverINV	见模型(1)
	投资不足	UnderINV	
解释变量	内部控制	ICQ	迪博版内部控制指数
	股权集中度	Top1	第一大股东持股比例
	财务杠杆	Lev	资产负债率
	自由现金流	Fcf	经营活动产生的现金流量净额与总资产的比值
	企业规模	Size	企业总资产的自然对数
	成长机会	Growth	营业收入增长率
	总资产利润率	Roa	净利润/总资产
	年份	Year	年度虚拟变量
	行业	Ind	行业虚拟变量

此外，本文引入产权性质，分别分析其对内部控制与非效率投资关系的调节作用。由于产权属性是虚拟变量，而自变量是一个连续型变量，因此采取了分组的方法，把相关数据分成了地方国企和中央国企两类，并把它们分别带入到了模型二中。在不同产权性质下，将中央国企赋值为 1，地方国企赋值为 0；以验证其内部控制与非效率投资关系的异同。

### 4.3. 模型设计

选择非平衡面板模型检验内部控制对国企非投资效率的影响。模型如下：

$$INV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 ICQ_{it} + \alpha_2 Control_{it} + \sum Industry_i + \sum Year_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型中的具体变量定义参见表 1。

## 5. 实证结果及分析

### 5.1. 描述性统计

表 2 报告了变量的描述性统计结果。我国国有上市公司中存在着大量的投资不足现象，共有 5708 家，占比超过了所有参与研究的样本总数的 59.93%，这与大部分学者的研究结论一致。而过度投资会使国有企业产生较高的非效率投资，也就是当国有企业的管理者做出了太过激进的投资行为时，其对国有企业的消极影响就越大。此外，样本的内控指标平均值为 6.164，且存在较大的离散性，这表明我国国有上市公司的内控水平总体来说并不是很好，而且还存在着很大的差异。

Table 2. Descriptive statistics

表 2. 描述性统计

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
AbsINV	9524	0.028	0.035	0	0.282
OverINV	3816	0.035	0.044	0	0.282
UnderINV	5708	0.024	0.025	0	0.219
ICQ	9524	6.164	1.407	0	6.857
Top1	9524	39.04	15.107	11.85	78.84
Lev	9524	0.519	0.203	0.071	1.112
Fcf	9524	0.045	0.068	-0.214	0.255
Size	9524	22.999	1.463	19.681	27.569
Growth	9524	0.482	1.449	-0.929	15.899
Roa	9524	0.028	0.051	-0.229	0.197

对模型二中主要变量的进行分组描述性统计结果如表 3 所示。

由表 3，在我国地方国有企业和中央国有企业中，存在着较多的投资不足现象。但是，从平均值、标准差和极大值来看，过度投资要远远大于不足，这也表明，国有企业的过度投资要大于投资不足。在对我国地方国有企业与中央企业进行非效率投资对比时，从均值与极值上来看，我国地方国有企业的非效率投资要大于中央企业，这表明总体而言，我国国有企业的内部控制水平要好于地方国有企业。此外，地方国企的内部控制质量标准差更大，说明地方国企与中央国企的内部控制质量存在较大差异，其问题更严重。

**Table 3.** Descriptive statistics of grouping  
**表 3.** 分组描述性统计

	Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
中央国企	OverINV	1217	0.033	0.045	0	0.282
	UnderINV	2018	0.023	0.025	0	0.201
	ICQ	3235	6.181	1.388	0	6.857
地方国企	OverINV	2599	0.035	0.044	0	0.282
	UnderINV	3690	0.024	0.025	0	0.219
	ICQ	6289	6.156	1.416	0	6.857

## 5.2. 相关性分析

用 3816 个过度投资样本进行相关性分析, 结果如表 4 所示。在 1% 的显著水平上, 公司的过度投资与公司的内部控制存在着显著的负向关系, 即内部控制对公司的过度投资具有很好的抑制作用。各个变量间的相关系数都在 0.5 以下, 说明它们的相关程度相对较低, 不会对后续的回归结果产生影响。

**Table 4.** Correlation analysis (Overinvestment group)  
**表 4.** 相关性分析(投资过度组)

	OverINV	ICQ	Top1	Lev	Fcf	Size	Growth	Roa
OverINV	1.000							
ICQ	-0.050***	1.000						
Top1	0.005	0.084***	1.000					
Lev	-0.081***	-0.117***	0.001	1.000				
Fcf	0.065***	0.106***	0.094***	-0.242***	1.000			
Size	-0.121***	0.117***	0.227***	0.434***	0.030*	1.000		
Growth	0.045***	-0.071***	0.036**	0.121***	-0.084***	-0.004	1.000	
Roa	0.049***	0.241***	0.124***	-0.446***	0.401***	0.016	-0.032**	1.000

用 5708 个投资不足样本进行相关性分析, 结果如表 5 所示。内部控制质量在 1% 水平下与投资不足负相关, 说明内部控制能够抑制企业投资不足。控制变量中, 除自由现金流(Fcf)外, 其余指标均与投资不足在不同水平下具有一定相关性, 说明了这些因素均在不同程度上对国有企业的投资不足问题存在一定影响, 此外, 模型中变量之间的相关性保持较低水平, 最大值 0.383, 从理论上说明各变量之间相关性极弱, 可以继续接下来的多元回归分析。

**Table 5.** Correlation analysis (underinvestment group)  
**表 5.** 相关性分析(投资不足组)

	UnderINV	ICQ	Top1	Lev	Fcf	Size	Growth	Roa
UnderINV	1.000							
ICQ	-0.127***	1.000						
Top1	-0.023*	0.096***	1.000					

续表

Lev	-0.095***	-0.166***	-0.035***	1.000				
Fcf	-0.010	0.092***	0.133***	-0.160***	1.000			
Size	-0.172***	0.141***	0.259***	0.359***	0.116***	1.000		
Growth	0.035***	-0.052***	-0.002	0.073***	-0.147***	-0.045***	1.000	
Roa	0.028**	0.290***	0.141***	-0.383***	0.360***	0.100***	-0.015	1.000

### 5.3. 多元回归分析

表 6 报告了模型(2)的回归结果。总体来看 ICQ 的系数为-0.002, 在 1%的水平下显著负相关(T 值为-6.99), 进一步发现在控制其他影响因素的情况下, 相比于内部控制质量较弱的企业, 具有高水平内部控制质量的企业, 非效率投资水平较低。0.028 (表 2 可见)为变量 Abs 的均值, 因此, 具有高水平内部控制的公司非效率投资比内部控制水平较弱的公司约低 7% (-0.002/0.028 ≈ 7%), 可见这一效应在经济上是显著的。故 H1a 成立。从控制变量来看, 非效率投资与国有企业的规模、成长机遇和总资产收益率在 1%的水平上存在着显著的正向关系, 即国有企业的规模越大, 收入增长越快, 盈利能力越高, 则越有可能发生低效的投资行为。

**Table 6.** Internal control quality and non-investment efficiency

**表 6.** 内部控制质量与非投资效率

VARIABLES	AbsINV	OverINV	UnderINV
ICQ	-0.002*** (-6.99)	-0.002*** (-3.09)	-0.002*** (-9.38)
Top1	-0.000 (-0.89)	0.000 (0.13)	0.000 (0.06)
Lev	0.002 (0.94)	0.005 (1.01)	-0.004* (-1.83)
Fcf	-0.005 (-0.90)	0.017 (1.42)	-0.020*** (-3.85)
Size	-0.002*** (-5.61)	-0.002*** (-2.98)	-0.002*** (-6.69)
Growth	0.002*** (6.81)	0.002*** (5.01)	0.001*** (4.11)
Roa	0.048*** (5.77)	0.032* (1.68)	0.040*** (5.37)
Constant	0.086*** (12.61)	0.092*** (6.55)	0.090*** (14.25)
Observations	9,524	3,816	5,708
R-squared	0.067	0.077	0.094
F test	0	0	0
r2_a	0.0634	0.0685	0.0883
F	19.43	9.012	16.78

继而观察过度投资和投资不足两组线性回归结果,内控质量在 1%水平下分别与国有企业过度投资和投资不足呈负相关关系(T 值分别为-3.09 和-9.38), 综上, H1b 和 H1c 得到支持。说明高质量内控能够有效缓解过度投资和投资不足。在进行分组回归时, 投资不足样本中, 非效率投资与自由现金流、资产负债率分别在 1%和 10%水平下呈显著的负相关关系, 当国有企业自由现金流更多时, 对投资不足的抑制效果更好。国有上市公司的资产负债率与投资不足之间存在着明显的负相关关系, 这一点与部分学者的研究结论存在差异。一般来说, 随着资产负债率的升高, 企业的偿债压力会越来越大, 在投资项目上会变得更加谨慎, 从而导致投资的不足。但是, 由于国有上市公司有着政府的信用作为担保, 所以在债务水平较高的情况下, 国有上市公司也可以通过债务融资来投资一些优质的项目。

#### 5.4. 进一步分析

在上述研究中, 假设 H1 已经得到了验证, 高质量的内部控制可以有效地抑制国有企业的非效率投资行为。接下来将进一步讨论基于不同产权性质的内部控制质量与非投资效率关系。因此研究将过度投资和投资不足的样本, 按照国泰安数据库中产权性质的分类, 分为地方国企和中央国企两类, 展开分组回归, 回归结果如表 7 所示。

**Table 7.** Internal control quality and non-investment efficiency (grouped regression)  
**表 7.** 内部控制质量与非投资效率关系(分组回归)

VARIABLES	OverINV		UnderINV	
	中央国企	地方国企	中央国企	地方国企
ICQ	-0.003**	-0.002**	-0.002***	-0.002***
Top1	0.000	0.000	0.000	0.000
Lev	0.004	0.007	-0.008**	-0.001
Fcf	0.031	0.011	-0.013	-0.025***
Size	-0.001	-0.002***	-0.001***	-0.003***
Growth	0.005***	0.001**	0.002***	0.000
Roa	-0.022	0.056**	0.033***	0.046***
Constant	0.083***	0.095***	0.075***	0.108***
Observations	1217	2599	2018	3690
R-squared	0.104	0.081	0.094	0.103
F test	0	0	0	0
F	4.015	6.421	16.78	12.040

表 7 回归结果在过度投资样本中, 地方国企和中央国企与内部控制都在 5%的水平下负相关。在投资不足分组中, 地方国企和中央国企与内部控制都在 1%的水平下呈显著负相关。高质量的内部控制对过度投资的抑制在中央国企中作用更大。这与前文的假设 2 相反, 究其原因, 在查阅相关文献后发现当国有企业为了满足政治目标而进行过度投资时, 内部控制便无法起到提升投资效率的作用。正如前文所示, 地方国企的过度投资更严重, 面对着巨大的考评压力, 为了实现政绩、提高社会福利和提供公共服务等多种政治目标, 各级政府都有可能通过控股企业扩大投资规模, 而不太在意投资带来的长期经济影响[20]。与此同时, 中央企业受到中央直接管控、审计署等机构的严密监管, 具有更高的信息透明性, 管理者实

施内控的政治成本更高，因而会对自身的行为加以约束，从而缓解了代理问题。目前，我国地方国有企业在融资过程中，由于缺乏对投资项目的有效识别，使得其对银行贷款行为的影响减弱，对风险的控制流于形式，从而使得内控在遏制公司经营过程中的过度投资行为方面的效果不及中央企业。

## 5.5. 稳健性检验

上述所有模型中的 VIF 值均小于 5，说明模型较弱共线性问题。此外，为保证回归结果准确性，进行了稳健性检验。将解释变量滞后一期再进行分组回归分析来解决内生性问题，得到了如下表 8 所示的回归结果，可以发现滞后一期的数据所得结果与上述结果基本相符，无实质性差异，因此认为本研究是较稳健的。

**Table 8.** Internal control quality and non-investment efficiency (lagged by one period)

**表 8.** 内部控制质量与非投资效率关系(滞后一期)

VARIABLES	AbsINV	OverINV	UnderINV
ICQ	-0.002*** (-6.18)	-0.002*** (-3.26)	-0.002*** (-6.72)
Top1	-0.000 (-0.43)	0.000 (0.13)	0.000 (0.65)
Lev	-0.003 (-1.06)	-0.008 (-1.60)	-0.005** (-2.34)
Fcf	0.028*** (4.65)	0.050*** (4.23)	0.016*** (2.75)
Size	-0.003*** (-10.33)	-0.005*** (-7.26)	-0.002*** (-7.81)
Growth	0.000 (1.41)	0.000 (0.62)	0.001** (2.07)
Roa	-0.032*** (-3.59)	-0.027 (-1.41)	-0.066*** (-8.06)
Constant	0.125*** (17.29)	0.164*** (11.25)	0.099*** (14.60)
Observations	8,383	3,360	5,023
R-squared	0.077	0.098	0.108
F test	0	0	0
r2_a	0.0734	0.0883	0.102
F	20.53	10.57	17.78

## 6. 结论与建议

### 6.1. 研究结论

国有企业改革不断深化，新的现代化国企应当围绕优化资源配置深化改革。因此，如何有效抑制国

企无效投资,降低资源错配,提升国企竞争力,提升国企活力,就显得尤为重要。信息不对称和委托代理问题在一定程度上引发了国企非效率投资,内部控制作为公司治理机制的核心之一,有助于缓解上述问题,因此,本文以2012~2021年A股国有上市公司为研究样本,实证检验了内部控制与国企非效率投资间的关系。研究发现,第一,高质量内部控制与国企非效率投资显著负相关,第二,将非效率投资进一步区分为过度投资和投资不足后,高质量内部控制与这两类非效率投资均显著负相关;第三,这种负相关关系在不同产权性质的国企中均存在,且中央企业中内部控制对过度投资的抑制作用比地方国企更明显。

## 6.2. 建议

在以上研究的基础上,提出以下建议:首先,要强化公司的内部控制制度。由于目前的资本市场监督制度还不够完善,外部约束制度很难有效地发挥其效用,不乏内控失效的案例,因此,国企需要加强内控的建设,并将其贯彻落实,使其能够最大限度地减少信息不对称,将内控建设过程中的信息与沟通建设作为关键点,减轻委托代理问题,从而提升投资效率;其次,必须加强对企业的内部监管。当前,国有企业的内控制度还不健全,导致了种种不良现象的滋生和蔓延,给企业带来了很大的风险,这就迫切需要健全企业的内部监管制度。结合公司内控建设指引,稳步提升企业内部控制整体水平。要想使公司的内控得到更好的保障,就必须要强化内部监督,才能取得更大的成效[21];最后,区分不同类型国有企业,有针对性地改善投资效率问题。各级财政部门应按照《企业内部控制基本规范》和《企业内部控制配套指引》的要求,结合国有企业的实际情况,制定和完善适合该企业的内控制度,并保证其有效执行。在全面提升国企内部控制质量的前提下,也要注意区别,并非每一家国有上市公司的内控制度越是完善,其非效率投资问题就越能够得到有效的解决。企业应当从自己的产权属性、产业特点等方面来分析,加强对中央和地方国有企业管理层的约束和监管,正确引导和规范其投资意愿,找出造成非效率投资的根源,从而达到高效解决企业投资低效问题的目的。

## 参考文献

- [1] 吴水澎,陈汉文,邵贤弟. 企业内部控制理论的发展与启示[J]. 会计研究, 2000(5): 2-8.
- [2] Deumes, R. and Knechel, W.R. (2008) Economic Incentives for Voluntary Reporting on Internal Risk Management and Control Systems. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 27, 35-66. <https://doi.org/10.2308/aud.2008.27.1.35>
- [3] Cheng, M., Dhaliwal, D. and Zhang, Y. (2013) Does Investment Efficiency Improve after the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting? *Journal of Accounting and Economics*, 56, 1-18. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2013.03.001>
- [4] 李万福,林斌,宋璐. 内部控制在公司投资中的角色: 效率促进还是抑制? [J]. 管理世界, 2011(2): 81-99, 188.
- [5] 方红星,金玉娜. 公司治理、内部控制与非效率投资: 理论分析与经验证据[J]. 会计研究, 2013(7): 63-69, 97.
- [6] 池国华,杨金,郭菁晶. 内部控制、EVA 考核对非效率投资的综合治理效应研究——来自国有控股上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2016(10): 63-69, 97.
- [7] 贺雪霞,王宇. 内部控制与公司投资效率[J]. 会计之友, 2020(5): 34-39.
- [8] 王治,张皎洁,郑琦. 内部控制质量、产权性质与企业非效率投资——基于我国上市公司面板数据的实证研究[J]. 管理评论, 2015, 27(9): 95-107.
- [9] 孙慧,程柯. 政府层级、内部控制与投资效率——来自国有上市公司的经验证据[J]. 会计与经济研究, 2013, 27(3): 65-74.
- [10] 张超,刘星. 内部控制缺陷信息披露与企业投资效率——基于中国上市公司的经验研究[J]. 南开管理评论, 2015, 18(5): 136-150.
- [11] 周中胜,罗正英,周秀园,沈阳. 内部控制、企业投资与公司期权价值[J]. 会计研究, 2017(12): 38-44, 96.
- [12] 于晓红,王玉洁. 内部控制、股权集中度与企业投资效率[J]. 税务与经济, 2019(3): 32-37.

- 
- [13] 于忠泊, 田高良. 内部控制评价报告真的有用吗——基于会计信息质量、资源配置效率视角的研究[J]. 山西财经大学学报, 2009, 31(10): 110-118.
- [14] 池国华, 王钰. 内部控制缺陷披露与投资不足: 抑制还是加剧? [J]. 中南财经政法大学学报, 2017(6): 3-10, 158.
- [15] 作志忠. 信息不对称理论及其经济学意义[J]. 经济学动态, 1997(1): 66-69.
- [16] 刘有贵, 蒋年云. 委托代理理论述评[J]. 学术界, 2006(1): 69-78.
- [17] 余明桂, 潘红波. 政府干预、法治、金融发展与国有企业银行贷款[J]. 金融研究, 2008(9): 1-22.
- [18] 黄群慧, 余菁. 新时期的新思路: 国有企业分类改革与治理[J]. 中国工业经济, 2013(11): 5-17.
- [19] Richardson, S. (2006) Over-Investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, **11**, 159-189. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- [20] 陈红, 胡耀丹, 余怒涛, 刘李福. 制度环境会影响内部控制对企业投资效率的促进作用吗? [J]. 云南财经大学学报, 2018, 34(12): 66-78.
- [21] 朱荣恩. 建立和完善内部控制的思考[J]. 会计研究, 2001(1): 24-31, 65.