

国有控股公司治理、内部控制与企业绩效*

■ 马建威** 黄春

兰州理工大学经济与管理学院 兰州 730050

摘要:本文以2013~2017年沪深A股国有控股公司为样本,研究公司治理、内部控制与企业长、短期绩效的关系。研究发现:国有控股公司的公司治理、内部控制与企业短期绩效存在显著的正相关关系;受第一大股东持股比例影响,企业长期绩效与内部控制负相关、与公司治理无显著性关系。但是,当第一大股东持股比例小于等于60%时,公司治理、内部控制均与企业长期绩效显著正相关。因此,在合理控制第一大股东持股比例的基础上,完善公司治理、内部控制,有利于提升国有企业绩效,实现国有资产保值增值,增强国企竞争力。

关键词:国有控股公司 公司治理 内部控制 企业绩效

DOI:10.11842/chips.2019.02.001

1 引言

国有控股公司的建立是国企改革的关键环节,是实现“政企分开”、“政资分开”的重要途径^[1]。经过长期渐进式的改革,国有控股公司在保持国有经济主导地位上发挥着积极的推动作用,为国有经济辐射、带动其他所有制经济提供了强有力的支持。然而,国有控股公司虽在形式上建立了现代企业制度,但其公司治理仍存在实质缺陷,产权不明、权责不清、国有股“一股独大”^[2],侵害中小股东权益等案件频发,运行效率备受质疑。另外,国有控股公司具有政府干预与内部人控制的双重特征,在内部控制实践中也出现了许多不同于一般企业的特殊问题。我国现阶段绝大多数国有控股公司都存在的“内部人控制”的现象,权力过度集中,内控制度鞭长莫及。国有控股公司治理、内部控制方面的缺陷导致国有资产大量流失,企业绩效普遍偏低。

2 文献回顾

1976年,Jensen和Meckling创建了委托代理理论,认为所有权与经营权的分离会产生高昂的“代理成本”^[3]。当代理问题难以通过契约解决并因此产生大量交易成本时,公司治理问题开始出现。为解决公司治理问题,一系列公司治理机制应运而生,这些机制可以分为内部治理机制与外部治理机制。内部治理是所有者、董事会和高管之间相互制衡的制度安排,承担着主要责任。建立完善的公司治理体系能够有效制衡和约束企业各利益方的行为^[4],解决经营者选择和激励这两个企业营运的基本问题,最终实现企业价值的最大化。通过构建公司治理水平的综合指数,学界普遍认为,公司治理水平越高,企业财务绩效越高^[5]。

内部控制作为公司强化内部管理的重要工具,与资本市场会计信息的准确性和可靠性息息相关。内部控

* 国家社科基金重大项目(14ZDA027):国家治理视角下的国有资本经营预算制度研究,负责人:谢志华;甘肃省自然科学基金(17JR5RA133):甘肃省资源型企业海外投资风险研究,负责人:马建威。

** 马建威,博士,教授,研究方向:审计学、会计学。



制质量与企业绩效同向变动,公司内部控制有效性存在的缺陷越多,企业价值相对越低。由于评价方法及样本选取的不同,也有学者认为,内部控制质量与企业价值之间不存在显著相关关系。

以内部控制为调节变量,陈霞(2015)发现,内部控制对公司治理水平与企业价值均具有正向调节作用。内部控制与公司治理的交叉作用能够有效地提升企业价值(朱平平,2013)。公司治理与内部控制相互影响、相互制约,共同作用于企业价值(叶陈刚,2016;张敏,2017)。

梳理国内外公司治理、内部控制与企业绩效的相关文献发现,国内外学者在研究广度、研究深度上都取得了不少成果,但以国有控股公司为样本,结合国企改革进行研究的文献几乎没有。本文以国有控股上市公司为样本,实证分析公司治理、内部控制对企业绩效的影响作用机理,引导国有控股公司有针对性地采取相关措施完善公司治理、优化内部控制,实现国有资产的增值保值,增强自身竞争力。

3 理论分析与研究假设

Bai(2004)等以中国上市公司为样本,构建衡量上市公司公司治理综合水平指标—CGI,实证结果表明,公司治理水平与企业价值显著正相关^[6]。孙永祥和黄祖辉(1999)、白重恩(2005)、刘银国和朱龙(2011)等也构建了反映公司治理总体水平的CGI指标,研究其与企业价值之间的关系,进一步证实两者之间存在显著的正相关关系。综上,完善的公司治理对企业经营能力的提升具有正向的促进作用,能够给公司带来更好的效益,推动企业绩效的持续发展。基于此,本文提出假设a:

a1:国有控股公司的公司治理与企业短期绩效显著正相关。

a2:国有控股公司的公司治理与企业长期绩效显著正相关。

内部控制有效性与管理效率成正比,内控质量越高,企业的管理效率越好,企业价值越大(何亚伟等,2013)。内部控制信息披露与股价显著正相关,良好的内控制度有助于提升企业绩效(Willis,2000)。提高内部控制质量有助于增强企业投资效率,抑制过度投资(张会丽、吴有红,2014)^[7],降低交易成本及营运成本(刘

静等,2016)。综上,良好的内部控制有利于缓解代理问题,提升企业运行效率,实现企业绩效的增值。据此,本文提出假设b:

b1:国有控股公司的内部控制与企业短期绩效显著正相关。

b2:国有控股公司的内部控制与企业长期绩效显著正相关。

良好的内控信息透明度有利于保护其他利益相关者,规范和约束经理行为,从而改善公司治理,提高公司经营效率(Bush-man&Smith,2003)。公司治理和内部控制的目标具有一致性,最终目的都是提升企业运行效率(程晓陵,王怀明,2008),公司治理目标的实现需要借助内部控制的调节作用(陈霞,2015)。综上,公司治理与内部控制互为保障,两者是互补性关系。因此,本文提出假设c:

c1:国有控股公司公司治理、内部控制的协同作用与企业短期绩效显著正相关。

c2:国有控股公司公司治理、内部控制的协同作用与企业长期绩效显著正相关。

4 变量选择与研究设计

4.1 样本选取与数据来源

本文选择2013~2017年A股国有上市控股公司作为研究对象,根据以下原则筛选数据:

(1)按照2012年证监会行业划分标准剔除金融保险业;

(2)剔除ST及*ST等异常公司数据;

(3)剔除数据异常及指标值缺失的观测样本。

经剔除后,符合条件的样本公司总数为2886户,其中,2013年574户,2014年551户,2015年576户,2016年589户,2017年596户。

本文涉及的财务数据及公司治理指标来源于国泰安数据库(CSMAR)、wind数据库;内部控制指数来源于迪博内部控制与风险管理数据库(DIB)。

4.2 变量选择

4.2.1 因变量

关于企业绩效的衡量方法有很多,短期绩效大多研究的是会计绩效,长期绩效大多研究的是企业价值。本文将短期绩效与长期绩效相结合,以增强论文的客观

性。短期绩效使用净资产收益率(ROE),长期绩效选取托宾Q(TQ)指标衡量。计算公式见如下:

$$ROE = \text{净利润} / \text{平均净资产合计} \quad (1)$$

其中,平均净资产合计=(净资产期末余额+净资产期初余额)/2

$$TQ = (\text{年末流通股份市值} + \text{年末非流通股份价值} + \text{年末负债总额}) / \text{年末总资产} \quad (2)$$

其中,非流通股份价值=每股净资产×非流通股份数

4.2.2 自变量

4.2.2.1 公司治理

公司治理是与股东、董事会、管理层等有关的一系列制度安排,具有一定的综合性,仅靠单一指标无法全面表示。本文参考白重恩(2005)、叶陈刚(2016)等学者

的研究,从国有控股公司所有者、治理层、管理层3个方面共选取10个指标(表1),进行主成分分析,计算公司治理水平综合指数。

由表2可知:国有控股公司的第1大股东持股比例(X_1)和第2到第10大股东持股比例(X_2)的均值分别为46.95%、15.5%,表明国有控股公司仍然维持着较高的股权集中度,“一股独大”问题仍然存在。对比国有股比例(X_3)和流通股比例(X_4)的最大最小值及均值可以看出,国有控股公司的股权流动性较强,有利于吸收非国有资本。国有资本投资公司的董事会规模(X_5)在3~18人之间,基本达到《公司法》***要求。独立董事比例(X_6)均值为0.3711,略超过《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》****的要求,独立董事占董事会的比例依旧

表1 公司治理综合指标

变量代码	变量名称	变量说明
X_1	第一大股东持股比例	第一大股东所持股份/上市公司所发行的总股份
X_2	二至十大股东持股比例	二至十大股东所持股份之和/上市公司所发行的总股份
X_3	国有股比例	国家所持股份/上市公司所发行的总股份
X_4	流通A股比例	发行在外流通的A股股份/上市公司所发行的总股份
X_5	董事会规模	董事会成员总人数
X_6	独立董事比例	独立董事人数/董事会成员总人数
X_7	前三名董事薪酬总额	前三名董事薪酬加和
X_8	董事持股比例	董事所持股份/上市公司所发行的总股份
X_9	管理层持股比例	管理层持有股份之和/上市公司所发行的总股份
X_{10}	前三名高管薪酬总额	前三名高管薪酬加和

表2 公司治理十大指标描述性统计

变量名	样本量	最小值	最大值	平均数	标准差
X_1	2290	0.3	0.863500	0.469521	0.116630
X_2	2290	0.0039	0.6053	0.156039	0.115624
X_3	2290	0	0.921915	0.089827	0.181393
X_4	2290	0.031819	1	0.851524	0.216581
X_5	2290	3	18	9.263	1.9457
X_6	2290	0.23	0.8	0.3711	0.05819
X_7	2290	40000	24827200	1615217.81	1430846.23
X_8	2290	0	0.474137	0.00227	0.019517
X_9	2290	0	0.575839	0.002681	0.019881
X_{10}	2290	189400	16753000	2047691.38	1572915.22

*** 《公司法》规定,股份制公司董事会人数区间为[5,19],国有独资企业董事会人数区间为[3,13]。

**** 中国证监会《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》指出,上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事。



偏低。董事及高管薪酬前3名总额(X_7 、 X_8)最高分别可达24827200元、16753000元,最低分别仅有40000元、189400元,两者之间薪酬差距较大,另外,董事会及管理层持股比例(X_9 、 X_{10})均值只有0.227%、0.268%,持股比例较低,股权激励水平普遍不高。

公司治理综合指标计算过程如下:

首先,对原始数据进行适合性检验,检验方法的可行性。如表3所示,公司治理指标的KMO值为0.566,大于0.5,数值不太理想,但达到进行因子分析的要求;指标的球形检验值为3059.725,P值为0.000,指标已经达到显著水平,即各指标具有相关关系,有共同因子的存在,进一步表明数据适合进行因子分析。

表3 KMO与Bartlett的球形检验

Kaiser-Meyer-Olkin 测量取样适当性		0.566
Bartlett的球形检验	大约卡方	3059.725
	df	91
	Sig.	0.000

第二,读取特征值、特征值贡献率和累积贡献率以及因子分类个数等信息(见表4)。样本中满足要求的特征值有5个,累计贡献率高达88.881%,表明5个主成分能够较好的解释公司治理10个指标的全部信息,因子分析效果较为理想,能够达到降维的效果。

表4 变量平方和累计表

成分	起始特征值			提取平方和载入		
	合计	方差的/%	累加/%	合计	方差的/%	累加/%
1	2.361	23.609	23.609	2.361	23.609	23.609
2	1.934	19.345	42.953	1.934	19.345	42.953
3	1.797	17.973	60.927	1.797	17.973	60.927
4	1.554	15.542	76.468	1.554	15.542	76.468
5	1.241	12.412	88.881	1.241	12.412	88.881

第三,计算公因子的值及综合评价指标。参考公式1,计算因子得分系数矩阵(表5)中的每个因子系数与对应的指标的乘积之和,构造公因子的方差贡献度;利用因子得分的系数矩阵,得到最终的因子得分公式(公式2、3、4、5、6),用于评价公司治理要素的有效性;

$$GOV = \sum a_i \text{factor}_i \quad (3)$$

其中, a_i 为第*i*个公因子的方差贡献度。

表5 成分得分系数表

变量代码	成分				
	1	2	3	4	5
X_1	-0.100	-0.261	-0.008	-0.119	0.841
X_2	0.549	-0.141	-0.067	0.030	-0.636
X_3	0.375	-0.690	-0.506	-0.107	0.126
X_4	-0.528	0.647	0.477	0.107	0.015
X_5	0.310	-0.394	0.651	0.459	0.022
X_6	0.295	-0.396	0.665	0.443	0.103
X_7	0.609	0.231	0.376	-0.584	0.084
X_8	0.601	0.522	-0.297	0.432	0.206
X_9	0.589	0.515	-0.305	0.449	0.210
X_{10}	0.606	0.219	0.346	-0.616	0.095

$$F_1 = -0.1X_1 + 0.549X_2 + 0.375X_3 - 0.528X_4 + 0.31X_5 + 0.295X_6 + 0.609X_7 + 0.601X_8 + 0.589X_9 + 0.606X_{10} \quad (4)$$

$$F_2 = -0.261X_1 - 0.141X_2 - 0.690X_3 + 0.647X_4 - 0.394X_5 - 0.396X_6 + 0.231X_7 + 0.522X_8 + 0.515X_9 + 0.219X_{10} \quad (5)$$

$$F_3 = -0.008X_1 - 0.67X_2 - 0.506X_3 + 0.477X_4 + 0.651X_5 + 0.665X_6 + 0.376X_7 - 0.297X_8 - 0.305X_9 + 0.346X_{10} \quad (6)$$

$$F_4 = -0.119X_1 + 0.03X_2 - 0.107X_3 + 0.107X_4 + 0.459X_5 + 0.443X_6 - 0.584X_7 + 0.432X_8 + 0.449X_9 - 0.616X_{10} \quad (7)$$

$$F_5 = 0.841X_1 - 0.636X_2 + 0.126X_3 + 0.015X_4 + 0.022X_5 + 0.103X_6 + 0.084X_7 + 0.206X_8 + 0.21X_9 + 0.095X_{10} \quad (8)$$

对国有控股公司的公司治理进行综合评价,以表3中每个因子的方差贡献率为权数。得到公司治理综合指数的表达式:

$$GOV = (0.2361F_1 + 0.1934F_2 + 0.1797F_3 + 0.1554F_4 + 0.1241F_5) / 0.8888 \quad (9)$$

4.2.2.2 内部控制

一般情况下,衡量内部控制质量主要考虑内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督五个方面^[8]。“DIB·中国上市公司内部控制指数”以千分制计数,运用定量分析与定性分析相结合的方法,根据内部控制五要素设计内控综合指数,较全面、准确地反映了上市公司的内部控制质量,是国内评价内部控制资料最具权威性的数据来源之一。本文使用该指数衡量内部控制质量。

4.2.3 控制变量

本文选取总资产的自然对数、资产负债率、净利润增长率作为控制变量衡量国有控股公司的规模、财务杠杆和成长性,并对年度加以控制。

因变量、自变量及控制变量的具体说明见表6。

4.3 模型的建立

为检验国有控股公司公司治理与企业绩效的关系,本文借鉴了李增泉(2002)、王德武(2007)等人的研究,构建模型1和模型2:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 GOV + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 Z_3 + \beta_5 \sum Z_4 + \zeta \quad \text{模型1}$$

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 GOV + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 Z_3 + \beta_5 \sum Z_4 + \zeta \quad \text{模型2}$$

其中,ROE、TQ分别代表企业短期、长期绩效,GOV代表公司治理综合指数, Z_1 — Z_4 表示控制变量。

在研究内部控制与企业绩效的问题上,借鉴了张会丽,吴有红(2014)的研究,构建模型3、4:

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 Z_3 + \beta_5 \sum Z_4 + \zeta \quad \text{模型3}$$

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 IC + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 Z_3 + \beta_5 \sum Z_4 + \zeta \quad \text{模型4}$$

为验证公司治理与内部控制交互项对企业长短期绩效的影响,在上述研究的基础上,加入交互项(Gov*IC),构建模型5和模型6。

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 GOV * IC + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 Z_3 + \beta_5 \sum Z_4 + \zeta \quad \text{模型5}$$

$$TQ = \beta_0 + \beta_1 GOV * IC + \beta_2 Z_1 + \beta_3 Z_2 + \beta_4 Z_3 + \beta_5 \sum Z_4 + \zeta \quad \text{模型6}$$

5 实证分析

5.1 描述性统计

本文使用spss22.0对2294个样本数据进行描述性统计分析,观察各变量的均值、最大最小值以及标准差等,分析样本数据的离散程度及走势。从表7可以看出。

国有控股公司的短期绩效(ROE)最小值为-7.213,最大值为0.657,最大最小值差异较大且均值偏低;长期绩效(TQ)最小值0.711,最大值为20.145,短期绩效(ROE)最小值为-7.213,最大值为0.659,最大最小值差异较大且均值偏低,公司的经营状况存在较大差距,整体绩效偏低。

公司治理综合指数(GOV)均值为0,最大值和最小值分别为8.134和-1.004,公司治理存在较大的差异性。

内部控制指数(IC)用于衡量企业内部控制的质量,其最小值为303.5,最大值为849.08,均值为666.52,最小值与最大值之间较大的差距表明国有控股公司间的内

表6 变量汇总

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	净资产收益率	ROE	净利润/平均净资产合计
	托宾Q	TQ	(年末流通股份市值+年末非流通股份价值+年末负债总额)/年末总资产
解释变量	公司治理指数	GOV	主成分分析计算所得
	内部控制指数	IC	DIB·中国上市公司内部控制指数
控制变量	公司规模	Size	期末总资产的自然对数
	资产负债率	Lever	资产负债率=负债合计/资产总计
	净利润增长率	Growth	净利润增长额/上年净利润
	年份	Year	已控制

表7 主要变量的描述性统计

变量名	样本量	最小值	最大值	平均数	标准差
TQ	2294	0.711	20.145	2.013	1.302
ROE	2294	-7.213	0.657	0.058	0.194
GOV	2294	-1.004	8.134	0	0.457
IC	2294	303.5	849.08	666.52	76.12
Size	2294	19.94	2478476000000	279547177090	124695613215.6151
Lever	2294	0.05	0.979	0.515	0.198
Growth	2294	-1242.560	620.87	-2.996	49.254



部控制质量存在一定差距。

国有控股公司规模(Size)大小不一,最大最小值之间差距较大。资产负债率(Leverage)最大为99.8663%,接近100%,最小仅为5.0288%,表明各国有控股公司具有不同的融资偏好。企业的成长能力指标(Growth)表明,国有控股公司逐渐进入衰退期,最小值-1242.56,最大值620.867,均值-2.995,盈利水平较低。

5.2 相关性分析

为检验样本数据的总体有效性,本文利用Pearson相关检验,检测模型中的因变量及各自变量的相关性。

从表8可以看出,变量间的相关系数绝对值均大为0.38,小于0.4的检验标准,说明变量较独立,模型不存在多重共线性问题。国有控股公司的短期绩效(ROE)与公司治理水平、内部控制的相关系数分别为0.086、0.234,且在0.01水平上显著,初步验证国有控股公司的公司治理水平及内部控制质量的加强有助于提升企业短期绩效;长期绩效托宾Q与公司治理正相关,但显著性不高,与内部控制负相关;在控制变量方面,企业绩效与公司成长性之间显著正相关,与资产负债率显著负相关关系,与公司规模之间正相关但不显著。

表8 主要变量的相关性分析

	TQ	ROE	GOV	IC	Size	Leverage	Growth
TQ	1						
ROE	0.037	1					
GOV	0.003	0.086*	1				
IC	-0.061	0.234*	0.104*	1			
Size	-0.125*	0.019	0.069*	0.117*	1		
Lever	-0.380*	-0.159*	0.028	0.011	0.097*	1	
Growth	-0.002	0.216*	0.014	0.086*	0.005	-0.075*	1

注:*在0.01水平上显著相关

5.3 回归分析

在相关性分析的基础上,借助spss22.0,利用进入法,进一步对3个模型进行回归分析,以证实公司治理、内部控制与企业绩效间的实质性关系。回归结果见表9。

在模型1中,公司治理的非标准化系数为0.036,且Sig.为0,公司治理对企业的短期绩效表现为显著的正相关,假设a1得到验证。但在模型2中,公司治理的非标准化系数为0.058,Sig.为0.294,大于0.05,回归系数未通过显著性检验,表明国有控股公司的公司治理对长期绩

表9 主要变量的回归分析

	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5	模型6
GOV	0.085* (4.2)	0.058 (1.1)				
IC			0.219* (11)	-0.045 (-2.3)		
GOV*IC					0.086* (4.3)	0.027 (1.38)
Size	0.026 (1.4)	-0.090* (-4.6)	0.007 (-0.3)	-0.083* (-4.3)	0.027 (1.3)	-0.090* (-4.7)
Lever	-0.148* (-7.3)	-0.374* (-19.3)	-0.148* (-7.5)	-0.373* (-19.3)	-0.148* (-7.3)	-0.374* (-19.3)
Growth	0.204* (10)	-0.030 (-1.5)	-0.186* (9.4)	-0.026 (-1.3)	0.204* (10.1)	-0.030 (-1.5)
Year	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制	已控制
Sig.	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.000
R ²	0.177	0.153	0.115	0.155	0.175	0.154
AdjR ²	0.174	0.152	0.114	0.154	0.174	0.152
F值	87.16	103.76	264.224	105.006	86.935	103.994
观测值	2289	2289	2289	2289	2289	2289

注:*表示在0.01水平上显著;括号内的是T值。

效的影响不显著,推翻假设a2。这主要是因为国有控股公司仍存在“一股独大”的现象,过于集中的股权结构为大股东谋求自身利益创造了条件,不利于有效发挥公司治理对企业长期绩效的影响机制。本文将第1大股东持股比例以60%为界限划分为两阶段,对公司治理与企业绩效的关系进行重新检验(见表10)。结果表明,当第1大股东持股比例小于等于60%时,公司治理与企业绩效在0.05水平上显著正相关;反之,显著负相关。

模型3和模型4研究国有控股公司内部控制与企业绩效的关系。在模型3中,公司治理的非标准化系数为0.036,Sig.为0.000,公司治理对企业的短期绩效表现为显著的正相关,假设b1得到验证。在模型4中,内部控制的非标准化系数为-0.001,Sig.为0.021,小于0.05,在5%水平上显著性负相关,表明国有控股公司的内部控制与企业长期绩效不存在显著正相关关系,推翻假设b2,即内部控制与国有控股公司的长期绩效显著负相关。造成结果与预测差异的原因除“一股独大”因素外,还与股权性质有关。国有控股公司控股大股东多为国家股,以安置就业、维护社会稳定为目标,这与追求经济利益的其他股东存在一定的矛盾,从长远角度看,不利于企

表 10 不同股权比例下公司治理与企业绩效的回归分析

	第一大股东持股比例≤60%				第一大股东持股比例>60%			
	非标准化系数	标准化系数	T值	Sig.	非标准化系数	标准化系数	T值	Sig.
常量	3.369		43.244	0.000	2.922		12.353	0.000
GOV	0.137	0.043	2.045	0.041	-0.438	-0.147	4.228	0.004
Size	0	-0.086	-4.019	0.000	0	-0.126	1.304	0.012
lever	-2.472	-0.367	-17.205	0.000	-2.266	-0.429	-7.319	0.000
Growth	-0.001	-0.028	-1.351	0.177	-0.001	-0.027	10.094	0.593
Year	已控制				已控制			
Sig.	0.000				0.000			
R ²	0.156				0.21			
AdjR ²	0.154				0.2			
F值	90.348				21.494			
观测值	1966				327			

业内部控制质量的发挥。

模型5和模型6研究国有控股公司治理、内部控制与企业绩效的关系。模型5中,公司治理与内部控制交互项的非标准化系数为0.006, Sig.为0.000, 公司治理与内部控制交互项对企业的短期绩效表现为显著的正相关, 假设c1得到验证。模型6的 Sig.值为0.168, 大于0.05, 回归系数未通过显著性检验, 表明国有控股公司的公司治理与内部控制的交互项对长期绩效不存在显著得影响, 推翻假设c2, 即受第1大股东持股比例和股权性质的影响, 国有控股公司的公司治理与内部控制的交互项对长期绩效影响不显著。

6 结论与建议

国有控股公司的低效备受诟病, 本文从公司治理、内部控制的角度进行考察, 以2013~2017年沪深A股国有控股公司的经验数据为研究对象, 实证发现: (1) 国有控股公司的公司治理、内部控制与企业短期绩效显著正相关, 公司治理越完善, 内部控制越健全, 企业的短期绩效越明显。(2) 受第1大股东持股比例影响, 国有控股公司的公司治理与长期绩效无显著性关系, 内部控制与企业长期绩效负相关。进一步分析样本发现, 当国有控股公司第一大股东持股比例小于等于60%时, 公司治理与企业绩效显著正相关。(3) 国有控股公司的公司治理、内

部控制的交互项与企业短期绩效显著正相关, 两者的共同作用对企业绩效具有促进作用。但是, 由于国有企业股权性质和股权比例的特殊性, 公司治理、内部控制的交互项对企业长期绩效的影响并不显著。

基于以上研究, 本文提出以下建议: (1) 调整第1大股东和国有股股权比例^[9]。加快混合所有制改革的步伐, 合理设置国有控股上市公司的股权比例, 允许非国有资本以市场化的手段收购国有股权, 改善“一股独大”的现状^[10]。(2) 健全董事会运作机制。在现代公司制度中, 董事会位居公司内部经营管理体系的核心位置, 国有控股公司应明确董事职权、增强董事独立性、健全经理人员的激励约束机制等方面出发^[11], 完善国有控股上市公司的公司治理。(3) 完善经理人员的激励与约束机制。经理层的工作效率能够对企业绩效产生重要的影响, 股权激励能够有效激发经理人员工作的积极性, 同时, 严格的约束机制, 可以避免经理人的寻租行为, 弥补由于国有控股公司产权主体缺位而产生的监管不力问题。(4) 优化内部控制, 提高内控质量。内部控制通过一系列规章制度和流程来组成的, 使各方相互牵制和相互制约。国有控股公司应加强内部控制体系建设, 及时披露、整改相关缺陷, 严格内部制度的考核和激励, 加大处罚力度, 增强公司经营的稳健性, 促进企业绩效的稳步提上^[13]。

参考文献:



- [1] 黄群慧. 国有控股公司控股方治理行为: 有效抑或无效?——《国有控股公司控股方行为及其治理绩效实证研究》评介[J]. 山东社会科学, 2019(1): 193.
- [2] 李向荣. 基于多重代理理论的国有企业混合所有制改革研究[J]. 宏观经济管理, 2018(7): 53-58.
- [3] BLOCK J H, JASKIEWICZ P. The Impact of Non-Family Executives on Firm Value: Conclusions from the Jensen-Meckling Theory of the Firm[J]. Social Science Electronic Publishing, 2007, 15(3): 611-629.
- [4] BUSHMAN R M, SMITH A J. Financial accounting information and corporate governance[J]. Communication of Finance & Accounting, 2007, 32(1): 237-333.
- [5] 白重恩, 刘俏, 陆洲, 宋敏, 张俊喜. 中国上市公司治理结构的实证研究[J]. 经济研究, 2005(2): 81-91.
- [6] BAI C, LIU Q, LU J, et al. Corporate Governance and Market Valuation in China[J]. Journal of Comparative Economic, 2004, 32(4): 599-616.
- [7] 张会丽, 吴有红. 内部控制、现金持有及经济后果[J]. 会计研究, 2014(3): 71-78.
- [8] 冯均科, 丁沛文, 董静然. 公司治理结构与内部控制缺陷披露的相关性研究[J]. 西北大学学报(哲学社会科学版), 2016, 46(3): 87-94.
- [9] 吴敬链. “一股独大”仍是公司治理的主要问题[J]. 中国经济快讯, 2002(19): 17.
- [10] 许娟娟, 陈志阳. 股权激励模式、盈余管理与公司治理[J]. 上海金融, 2019(1): 42-49.
- [11] 池国华, 王钰. 董事会特征与内部控制缺陷信息披露——基于制度变迁视角的实证研究[J]. 财经理论与实践, 2018, 39(6): 83-89.
- [12] 阮素梅, 杨善林, 张琛. 管理层激励、资本结构与上市公司价值创造[J]. 经济理论与经济管理, 2013(7): 70-80.
- [13] 罗孟旒. 内部控制质量、股权资本成本与公司绩效——兼论股东异质性的财务影响[J]. 商业研究, 2018(10): 128-137.

Corporate Governance, Internal Control and Corporate Performance of State-Owned Holding Companies

MA Jianwei, HUANG Chun

School of Economics and Management, Lanzhou University of Technology, Lanzhou 730050

Abstract: This paper takes the 2013-2017 Shanghai-Shenzhen A-share state-owned holding company as a sample to study the relationship between corporate governance, internal control and corporate long-term and short-term performance. The study found that there is a significant positive correlation between corporate governance, internal control and short-term performance of state-owned holding companies. Due to the shareholding ratio of the largest shareholder, the long-term performance of the company is negatively related to internal control and has no significant relationship with corporate governance. However, when the shareholding ratio of the first largest shareholder is less than or equal to 60%, corporate governance and internal control are significantly positively correlated with the long-term performance of the company. Therefore, on the basis of reasonable control of the shareholding ratio of the largest shareholder, improving corporate governance and internal control is conducive to improving the performance of state-owned enterprises, realizing the preservation and appreciation of state-owned assets, and enhancing the competitiveness of state-owned enterprises.

Keywords: state-owned holding company; corporate governance; internal control; corporate performance

(责任编辑:何岸波; 责任译审:毛子英)