

# 内部控制好的公司业绩一定好吗

## ——基于沪深上市公司的实证分析

王爱娟

(河南财经政法大学会计学院 郑州 450046)

**【摘要】** 本文基于陈汉文(2010)评出的内部控制评分前100强公司,通过相关行业与公司规模寻找配对样本公司,从代表公司业绩的营运能力、盈利能力两个方面,将选取的六个评价指标用因子分析法合成为衡量公司业绩的综合因子,进而进行实证分析。实证结果表明:100强公司的业绩要显著好于配对公司的业绩。这为内部控制的企业价值增值功能提供了直接的经验证据。

**【关键词】** 内部控制 代理理论 公司业绩

### 一、研究背景

人们对会计信息披露的要求随着经济社会的发展而不断提高,内部控制记录文件已经不再只是企业的内部资料,而是被要求在财务报表中进行披露的重要信息。早在1991年,美国就颁布了《联邦储蓄保险公司法案》,要求资产高于两亿美元的金融机构管理层提供内部控制有效评价报告,同时要求此类金融机构“聘请独立审计师出于鉴证之目的而对内部控制进行评估并报告结果”(刘玉廷,2010)。2002年,基于健全内部控制机制、保护投资者利益的目的,美国又出台了上市公司影响深远的《萨班斯—奥克斯利法案》,其颁布引发了全球对内部控制与公司治理关系的研究热潮,从而推动了公司内部控制信息强制披露的法制化进程。该法案其中最为严厉的302条款和404条款要求上市公司将内部控制报告纳入年报体系。

美国对企业内部控制的规范在全球产生了深刻的影响。2006年,日本颁布《金融机构和交易法》,借鉴美国模式建立了日本公众公司的内部审计制度;同年,欧盟修订“欧洲议会和欧盟理事会指令”,明确要求注册会计师应向公司审计委员会报告财务报告内部控制缺陷。

我国最早的内控制度规范性文件是上海证券交易所和深圳证券交易所于2006年分别制定的《上海证券交易所上市公司内部控制指引》和《深圳证券交易所上市公司内部控制指引》,要求上市公司披露内部控制自我评价报告及注册会计师核实评价意见。紧接着我国中央五部委于2008年颁布了《企业内部控制基本规范》,2010年颁布了《企业内部控制配套指引》,两份文件的相继出台共同构建了我国内部控制规范体系,进一步规范和加强了企业内部控制制度。

可见,从国外到国内,监管部门出台一系列的内部控制规范和指引,其共同目的在于规范和加强企业内部控制,防范企业风险,保护投资者利益,最终提高企业绩效。然而,好的内部控制制度真的有助于企业业绩的提升吗?本文试用经验数据

来对此问题作一分析。

### 二、内部控制和公司业绩关系的理论分析:提出研究假设

其实,企业内部控制的重要性早已引起了有识之士的关注。1936年,国际会计师公会(AIA)发布的《独立注册会计师对于财务报表审计》一文首次提出了内部控制概念。此后几十年里,有关内部控制的定义不断推陈出新。随着经济全球化的发展,AIA、美国国会以及美国注册会计师协会(AICPA)等机构修改了内部控制的定义。但这些定义中,内部控制的责任人都没有突破会计人员这一范畴,内部控制的关注点也一直限于内部会计控制和内部管理控制。本文研究的“内部控制”采用COSO1992年发布的内部控制概念,即被审计单位为了合理保证财务报表的可靠性、经营的效率和效果以及对法律法规的遵守,由治理层、管理层及其他人员设计和执行的程序。

国外内部控制研究的历史较长,主要集中在内部控制理论研究、有关记录内部控制的研究、内部控制与符合性测试和实质性测试关系的研究、内部控制实施和披露的研究以及内部控制评价的研究。有关内部控制评价行为研究早期的代表作是Ashton(1974)的一篇文章,后来Trotman、Yetton和Zimmer也做了这方面的研究;而内部控制评价方面的调查问卷研究则晚一些,代表作是Qibbins和Wolf(1982)的一篇文章。

国内对于公司业绩的研究,很多学者从不同的角度特别是从公司的治理结构方面进行了分析,但真正从企业内部控制角度分析公司业绩的研究还比较少。我国近二十多年来对内部控制的研究主要集中在三条主线上:

主线一:沿着公司治理与内部控制理论建设发展进行研究,如李连华(2005)等对于公司治理、委托代理与内部控制相互关系的研究。

主线二:内部控制概念辨析和界定方面的研究,如阎达伍和杨有红(2001)等对于内部控制的产生原因、发展过程及其概念界定的阐述。

主线三:关于内部控制制度执行方面的研究,目的是构建完善的内部控制制度、发现制度执行中的问题,并提出相应的改进对策,如刘玉廷(2001)、高一斌(2005)等对于内部控制规范建设的研究等。

基于这三条研究主线,有关学者又提出了新的研究角度:谢志华(2009)探讨了内部控制的本质和结构,认为企业组织关系包括设立关系和运行关系,这两种关系决定了企业内部控制的本质和结构;陈关亨(2009)经过调查发现,按照COSO框架评价我国企业的内部控制,还远未取得预期的效果;李国忠(2009)以中国神华为例分析了内部控制体系的建设与完善,并提出了提升全面风险管理水平的几个方面;郑洪涛和张颖(2009)从内部控制目标实现、内部控制规范遵循、内部控制具体办法、内部控制组织体系和内部控制监督检查五个方面对我国企业内部控制的实施现状进行了问卷调查;黄新建和刘星(2010)通过研究2006~2008年沪市A股制造业企业,发现公司内部控制信息透明度越高,公司的业绩越好;钟玮和杨天化(2010)实证检验了银行类上市公司的内部控制评价指数与公司业绩呈显著正相关关系。

通过对相关理论的梳理,本文将沿着上述第一条研究主线通过代理理论将内部控制和公司业绩联系起来进行分析。随着公司的不断发展,所有权和经营权的分离导致代理问题的产生,主要表现在两个方面:Jensen和Mecling(1976)提出的经理人和股东之间的代理问题;La Porta(1998,2000)提出的大股东与中小股东之间的代理问题。这些问题的产生主要是由于掌握了剩余控制权的主体通过滥用剩余控制权使自己的利益达到最大化。要解决这两个问题,特别是第一类代理问题,就需要有好的内部制衡机制来限制经理人,内部控制制度便是重要的内部制衡机制之一。

我们从内部控制的定义可以看出,其第一个目标就是提高财务报告的可靠性。内部控制可以通过两种直接方式来提高财务报告的可靠性:一是减少经理或职员的随机错报的可能性;二是减少经理机会主义会计选择的可能性(魏明海,2007)。故内部控制作为一项重要的制度安排能够起到提高盈余质量、降低代理成本的作用。而内部控制的另一个重要目标就是合理保证经营的效率和效果,即经济有效地使用企业资源,以最优的方式实现企业的目标。内部控制作为现代公司极为重要的一项内部治理机制,在一定程度上保证了公司各项业务、各个环节有序、高效地进行,起到查错防弊的作用,从而能够减少公司运营过程中的一些浪费和损失。因此,我们认为内部控制对公司价值增值能够起到促进作用。

综合以上分析,本文提出研究假设:内部控制好的上市公司的业绩好于一般上市公司。

### 三、研究设计

#### 1. 研究变量的选取。

(1)公司业绩指标。国外多采用托宾Q值来对公司业绩进行度量,国内也有学者用此方法来进行研究。但由于我国特殊的二元股权结构,上市公司的总股本中存在大量非流通股(虽然我国实行股权分置改革后,原则上实行了全流通,但根

据安排,原非流通股将分期分批解禁,目前证券市场上仍有不少非流通股),托宾Q值并不能真实反映上市公司的市场价值,因此,很多国内学者以财务会计指标作为公司业绩的衡量指标进行相关研究。然而,单个业绩指标无法全面综合地衡量公司业绩,因此本文拟采用因子分析法,将应收账款周转率(RTR)、存货周转率(ITR)和总资产周转率(ATR)三个营运能力指标和销售净利率(ROS)、总资产收益率(ROA)、净资产收益率(ROE)三个盈利能力指标综合为一个因子得分,作为公司业绩指标。

(2)内部控制表现指标(Cindex):将陈汉文(2010)评出的内部控制100强公司与配对公司设置虚拟变量1和0,即研究样本为1,控制样本为0。

(3)控制变量:借鉴许小年等(1999)、La Porta等(2002)的研究,本文将反映公司成长性的营业收入增长率(Growth)作为控制变量加入模型中;参照大多数研究将资产负债率、公司规模以及行业作为控制变量;另外,本文将不容易被操纵的更能反映公司偿债能力的经营活动现金流量债务比(Ocdr)也作为控制变量加入到模型中。

2. 模型设定。为检验内部控制与公司业绩之间的关系,本文建立了以下计量模型:

$$\text{Perf}=\alpha_0+\alpha_1\text{Cindex}+\alpha_2\text{Lev}+\alpha_3\text{Size}+\alpha_4\text{Growth}+\alpha_5\text{Ocdr}+\varepsilon$$

### 四、实证分析

1. 样本选取及描述性统计。本文样本选择过程如下:首先,根据陈汉文在《中国上市公司内部控制指数》一文中提出的内部控制100强公司,剔除内部控制100强公司中的24家金融行业上市公司;其次,按照行业相同、规模相近(2009年末资产总额的90%~110%)的原则寻找配对样本,在有多个公司符合条件的情况下,随机选择与之匹配的样本;最后,剔除没有配对样本的11家上市公司,最终确定了65组共130家上市公司作为研究样本。

财务数据取自深圳国泰安股份有限公司提供的上市公司年报数据库,数据处理和统计分析使用SPSS17.0统计软件进行。

关于研究样本和控制样本的描述性统计分析结果见下表1。从表1最后一列可以看到,公司业绩、权益净利率和企业规模三个指标在10%水平上通过了显著性检验,其他的指标在10%水平上没有通过显著性检验。这说明内部控制对单个指标的作用不明显,但对综合指标影响显著。这正体现了内部控制作为企业的一个系统工程,从整体上对企业价值增值能够起到积极作用。

2. 因子分析结果。我们对反映公司业绩的六个原始指标(应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率、销售净利率、总资产收益率、净资产收益率)进行因子分析,从六个维度合成样本公司业绩指标。KMO为抽样事故检验,一般其值在0.5以上较好,本文研究中KMO值为0.42,偏小,说明样本数量不是很充分,但Bartlett's球度检验的Sig.值为0.000,综合考察,笔者认为运用因子分析法是可行的、有效的。样本公司业绩因子分析结果详见表2。

**表 1 样本均值差t检验**

变量名	变量含义	研究样本均值	控制样本均值	均值差	T值
企业规模 (Size)	年末总资产的自然对数	23.14	22.83	0.31	1.73*
资产负债率 (Lev)	负债总额/资产总额	0.55	0.56	-0.01	-0.28
应收账款周转率(RTR)	营业收入/年均应收账款余额	18.21	19.71	-1.50	-0.54
存货周转率 (ITR)	营业收入/年均存货余额	10.05	11.15	-1.10	-0.537
总资产周转率(ATR)	营业收入/年均总资产	0.90	0.78	0.13	1.45
销售净利率 (ROS)	净利润/营业收入	0.12	0.07	0.04	0.87
总资产净利率(ROA)	净利润/年均总资产	0.07	0.05	0.02	1.12
权益净利率 (ROE)	净利润/年均净资产	0.17	0.03	0.13	1.99**
经营现金流量债务比(Ocdr)	年末经营活动现金净流量/负债总额	0.30	0.23	0.06	0.65
营业收入增长率(Growth)	近三年营业收入平均增长率	0.24	11.15	-0.38	-1.25
公司业绩 (Perf)	六个指标合成	0.08	-0.08	0.16	1.91*

注：\*表示在10%水平上显著，\*\*表示在5%水平上显著；表3同。

**表 2 公司业绩因子分析结果**

因子	初始因子解		
	特征根	占总方差的(%)	累计(%)
1	2.23	37.23	37.23
2	1.22	20.27	57.50
3	1.00	16.68	74.18
4	0.940	15.67	89.84
5	0.58	9.61	99.45
6	0.03	0.55	100.00

3. 模型回归结果。将样本数据代入回归模型，运用SPSS17.0统计软件进行自变量有定性变量的线性回归，得到样本公司业绩回归结果，具体见表3。

从表3可以看出，样本公司业绩回归结果的调整可决系数以及F检验值(sig.值为0)比较高，这说明回归模型的拟合度是显著的，具有很强的解释力。控制变量与样本公司业绩方面在1%的显著性水平上，经营活动现金流量债务比(Ocdr)和企业规模(Size)与公司业绩显著正相关，说明公司规模越大、公司产生的经营活动现金流量越大，公司业绩越好；资产负债率(Lev)与公司业绩在1%显著性水平上负相关，说明资产负债率越低的公司其业绩越好；应收账款周转率与公司业绩在10%显著性水平上，营业收入增长率(Growth)与公司业绩显著正相关，说明增长率越高公司业绩越好。

**表 3 内部控制与公司业绩回归结果**

变量符号	预期符号	系数	T值
Intercept		-1.35	(2.45)**
Cindex	+	0.13	(2.01)**
Growth	+	0.04	(1.68)*
Ocdr	+	0.39	(6.53)***
Size	+	0.06	(2.63)***
Lev	-	-0.81	(3.75)***
行业	控制		
N	130		
Adj.R <sup>2</sup>	0.39		
F	11.08***		

注：\*\*\*表示在1%水平上显著；括号内为T的绝对值。

控制上述影响公司业绩的因素后，在5%显著性水平上，多元回归的内部控制质量(Cindex=1)与公司业绩呈显著正相关关系。这与前面提到的假设及T检验分析结果一致，即说明内部控制较好的公司其公司业绩较好。为什么会出现这种现象呢？本文认为这是由于随着上市公司内部控制质量的提高，能够有效地限制享有剩余控制权的管理者对公司的操纵，从而降低了代理成本，同时也促进了公司运营效率的提高，降低了生产销售等环节的成本(如协调成本)等，最终促进公司整体业绩的上升。

**五、结论**

本文以2009年沪深A股非金融上市公司为研究样本，探讨了内部控制质量与公司业绩之间的关系。通过提取“公司业绩”公因子作为因变量，以内部控制好坏、资产负债率、资产自然对数、营业收入增长率、经营活动现金流量债务比和行业分类作为自变量构造计量模型进行多元回归分析。研究发现，在控制相关变量影响后，内部控制质量与公司业绩之间存在显著的正相关关系，即高质量的内部控制能够促进公司业绩的增长，有助于公司价值增值。

【注】本文系郑州市科技局软科学项目“郑州科技型中小企业成长政策环境评估研究”(项目编号:10PTGG342-2)的阶段性研究成果。

**主要参考文献**

1. 陈汉文. 中国上市公司内部控制指数: 制定、分析与评价. 上海证券报, 2010-06-11
2. 李连华, 聂海涛. 我国内部控制研究的思想主线及其演变: 1985~2005. 会计研究, 2007; 3
3. 林钟高, 郑军, 王书珍. 内部控制与企业价值研究——来自沪深两市A股的经验分析. 财经研究, 2007; 4
4. 魏明海, 陈胜蓝, 黎文靖. 投资者保护研究综述: 财务会计信息的作用. 中国会计评论, 2007; 1
5. 吴水澎, 陈汉文, 邵贤弟. 企业内部控制理论的发展与启示. 会计研究, 2000; 5
6. 张颖, 郑洪涛. 我国企业内部控制有效性及其影响因素的调查与分析. 审计研究, 2010; 1