

内部控制、管理层能力与融资约束

李莉, 张迪

(新疆大学 经济与管理学院, 乌鲁木齐 830091)

摘要:基于上市公司内部控制体系建立的过程中,管理层能力的不同而带来的差异,选取2012—2017年A股上市公司作为研究样本,研究内部控制与融资约束的关系,以及管理层能力对其关系的影响。研究发现:内部控制质量越高,企业融资约束程度越低;管理层能力对公司的内部控制与融资约束的关系具有调节作用,即管理层能力较高的公司,内部控制能更多的缓解融资约束程度。在管理层能力较高的上市公司中,相对于国有上市公司,非国有上市公司的内部控制对融资约束的缓解作用相对较显著。

关键词:上市公司;管理层能力;内部控制;融资约束

中图分类号:F275 **文献标志码:**A **文章编号:**1002-980X(2019)10-0010-07

根据信息不对称理论,企业的外部融资成本往往高于内部融资成本,当内部资金无法满足企业需求时,便产生了融资约束问题。一方面,受到融资约束的企业,由于更多地依靠内部资金,因此会把有限的资金投入更有价值的项目,因而减少了企业的过度投资行为^[1];但是另一方面,融资约束也会使得企业的投资不足现象加剧^[2]。在企业采用集团化扩张模式来缓解融资约束的时候,企业的财务杠杆会上升,增大财务风险^[3]。

信息不对称程度越大,企业受到的融资约束程度就会越大^[4],为了降低外部融资成本,企业会通过改善信息不对称的状况来缓解融资约束。提高企业的信息披露质量是解决信息不对称问题的手段之一,而内部控制作为公司治理的一部分,其对规范公司治理机制和提高企业信息披露质量起着重要作用。因此,内部控制成为企业缓解融资约束的一种有效治理机制。

目前已有众多学者从多个方面研究了融资约束的影响因素,并从这些角度入手来探寻缓解企业融资约束问题的途径和方法。内部控制作为缓解信息不对称程度的有效内部治理机制,对融资约束的影响愈加受到关注。我国企业所有权和控制权的分离,管理层的决策对企业行为具有决定性的作用,管理层能力的不同会产生不同的决策,影响到企业的内部控制的运行^[5],管理层能力的不同是否会对内部控制与融资约束的关系产生作用,是促进作用还

是抑制作用;不同产权性质的企业,受到融资约束的情况不同,因为部分国有企业承担着社会职能,更容易获得资金支持,加之内部控制运行效率在不同产权性质的企业中也存在差异,管理层能力的这一作用可能存在不同。本文在探讨内部控制对融资约束影响的条件下,考虑加入管理层能力及产权性质变量后,检验内部控制对融资约束产生的影响,从新的视角探索企业实施内部控制的动机以及管理层能力对内部控制与融资约束的影响机理。

本文的主要贡献在于:第一,现有文献已从多个方面考察了影响融资约束的因素,并且也有文献开始从内部控制角度展开研究,但鲜有文献从管理层能力角度来研究融资约束,因此,本研究以期丰富融资约束影响因素方面的文献;第二,考虑企业内部治理环境,本文探讨了不同管理层能力的条件下内部控制对企业融资约束的影响差异,这对揭示企业管理层能力在融资过程中发挥调节效应、促进公司完善治理以及做出融资决策具有一定的参考价值与现实意义。

1 理论分析与研究假设

1.1 内部控制与融资约束

MM理论^[6]认为在完善的资本市场中不存在交易成本,企业的内外部融资可以相互替代,但实际上,信息不对称等现象普遍存在于资本市场,这样就导致企业在吸收外部资金时,投资者会要求更高的

收稿日期:2019-09-21

基金项目:新疆大学经济与管理学院研究生“丝路”创新基金项目(JGSL17040);新疆维吾尔自治区自然科学基金项目(2019D01C063)

作者简介:(通讯作者)李莉(1964—),女,新疆伊犁人,新疆大学经济与管理学院,教授,硕士研究生导师,研究方向:工商管理;张迪(1995—),男,湖北钟祥人,新疆大学硕士研究生,研究方向:工商管理。

风险溢价,从而外部融资成本增加,使得外部融资成本高于内部融资成本。融资优序理论通过放宽MM理论完全信息的假定,考虑信息不对称的存在,企业外部融资要支付更高的成本,企业越来越依赖内部资金,当内部资金无法满足需求时,因而产生融资约束^[7],企业与外部投资者之间的信息不对称与企业收到的融资约束程度呈现正相关的关系,即信息不对称程度越高,融资约束程度越高。因此,企业通过降低信息不对称程度来缓解企业融资约束。

内部控制在企业中作用之一是提高会计信息质量,此降低信息不对称程度。当企业内部控制水平较差时,管理层可能会操纵会计盈余,导致会计信息质量的降低^[8],使得企业和外部投资者之间信息不对称程度升高,加剧了企业的融资约束程度。企业内部控制质量与会计信息质量呈现正相关的关系,内部控制质量越高,审计师出具的审计意见越好^[9],企业的会计信息质量越高。投资者往往会倾向投资给经营风险和财务风险小的企业,高质量的会计信息能帮助投资者做出合理的投资决策,有助于其判断企业的风险,从而降低自身风险,同时也减少了企业的融资成本。通过对我国银行信贷市场的研究,发现上市公司自愿性内部控制审计披露能向银行等信贷机构传递积极信号,使得银行等信贷机构对这些企业进行正面的风险评并给予其优惠的贷款政策,降低了债务资本成本^[10]。研究发现,环境不确定性与企业的权益资本成本呈正相关,高质量的内部控制有助于会计信息质量的提升,从而缓解环境不确定性引起的权益资本成本的增加^[11]。

由上述分析内部控制可以通过降低企业与外部投资者的信息不对称,减少公司的权益资本成本和债务资本成本,由此提出假设1:

H1:在其他条件一定的情况下,内部控制质量与企业融资约束负相关,即内部控制质量越高,企业受到的融资约束程度越小。

1.2 管理层能力、内部控制与融资约束

管理层作为企业的战略的决策者和执行者,对企业的生存和发展起着决定性的作用,其能力的大小也关系着企业能否良好运作。通过科学的方法衡量出管理层能力后^[12],其他学者便以该方法为基础对管理层能力进行了相关研究。检验了2008年全球金融危机期间管理层能力和企业业绩之间的关系,研究发现管理层能力与企业业绩呈正相关的关系;管理层能力越大的企业会投资更多,产生更多的收益,而当收益不足时企业会发行更多的债券来弥补投资不足;并且,管理层能力还能缓解企业的信息不对称程度^[13]。通过对美国1987—2012年上市公

司的研究发现,真实盈余管理程度越大,企业的未来业绩会越差,但是高管理层能力能抑制企业的真实盈余管理行为,减少真实盈余管理带来的负面影响,提高企业的未来业绩^[14]。

我国2009年施行的《企业内部控制基本规范》中第十二条明确规定:董事会负责内部控制的建立健全和有效实施;监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督;经理层负责组织领导企业内部控制的日常运行。该条说明企业管理层对内部控制的建立、健全、实施和监督环节都起着至关重要的作用。管理层作为企业内部控制有效运行的根本因素,其能力差异也会对内部控制产生影响,管理层能力越高,越能够识别出企业已经存在的内部控制缺陷,内部控制质量越高^[5]。我国上市公司在内部控制的建立和完善过程中,应该注意到管理层的舞弊行为致使内部控制的失效,避免对企业的可持续发展能力造成不良影响^[15]。管理层应针对企业的各个环节进行控制和纠偏,以保证内部控制制度的有效运作,进而保证内部控制的有效性^[16]。内部控制紧密融合在企业的各项活动之中,从内部控制的活动来看,其决策具有复杂性,而在企业中,需要依靠一定的管理层能力才能有效做出复杂的决策^[17]。根据信息传递理论,优秀的管理层会通过建立有效的内部控制并借此释放积极的信号,提供高质量的会计信息,增加投资者对企业的信心,使企业更容易获得资金,这同样对企业的融资约束的缓解起到积极的作用。

基于以上分析,提出假设2:

H2:管理层能力对公司的内部控制与融资约束的关系具有调节作用,即管理层能力较高的公司,内部控制能更多地缓解融资约束程度。

根据产权理论国有企业与非国有企业在债务融资上存在信贷歧视问题,非国有企业承担了更高的债务融资成本^[18]。一方面,由于政府对经济有很强的主导作用,使得国有企业在资源配置中具有政策优势,更容易获得银行的贷款^[19],从而缓解融资约束问题。政府对银行信贷决策的直接干预,或是政府的信誉担保,通过财政补贴、政策倾斜和税收优惠等为企业提供隐性担保,都会降低银行对企业内部控制质量的要求。另一方面,银行对国有企业提供贷款可能出于政治目的而不是为了盈利^[20],由于部分国有企业承担着一定的社会责任,对当地的就业和税收等有着积极的作用,当这些企业存在融资约束问题时,政府会帮助其获得贷款。银行为国有企业贷款时就会较少考虑企业的内部控制质量,减少了国有企业内部控制对债务融资契约的需求^[21]。因此,在我国现有的制度背景下,国有上市公司的内

部控制对融资约束的缓解作用会更不明显。

基于以上分析,提出如下假设:

H3a:在管理层能力较低的上市公司中,相对于非国有上市公司,国有上市公司的内部控制对融资约束的缓解作用更不显著;

H3b:在管理层能力较高的上市公司中,相对于国有上市公司,非国有上市公司的内部控制对融资约束的缓解作用更为显著。

2 研究设计

2.1 样本选择

本文选取 2012—2017 年沪深 A 股的上市公司作为研究样本,并进行了如下处理:剔除 ST 和 * ST 企业;剔除金融行业上市公司样本;剔除数据缺失的样本。最后得到有效样本 1351 个。财务数据取自 Wind 数据库,数据均采用合并报表口径并以修订后的年报数据为准;内部控制质量数据来源于 DIB 迪博内部控制与风险管理数据库;行业分类是根据企业所属证监会行业的门类行业进行划分。本文数据处理主要通过 Stata15 软件实现。

2.2 变量及模型设计

2.2.1 被解释变量

融资约束(FC)。目前有多种指标衡量融资约束,如股利支付率、公司规模等单一指标,以及投资-现金流敏感度模型、现金-现金流敏感度模型、KZ 指

$$\max \theta = \frac{Sales}{v_1 COGS + v_2 PPE + v_3 R\&D + v_4 SG\&A + v_5 Oplease + v_6 Otinta}^{\circ}$$

其中: θ 为公司资本转化为收入的效率值; $Sales$ 为公司销售收入,用公司营业收入代替; $COGS$ 为公司销售成本,用公司主营业务成本代替; PPE 为公司固定资产净额,用公司固定资产净额代替; $R\&D$ 为公司净研发支出; $SG\&A$ 为公司销售及管理费用; $Otinta$ 为公司无形资产净额。

第二步对这一效率值进行 Tobin 回归。公司的效率值也可以作为管理层能力的代理变量,但公司资本转化为产出的效率不仅仅收管理层的影响,还受到公司其他因素的影响。根据相关研究^[25-27],公司规模、市场份额、自由现金流量、上市年龄、多样化经营等是影响公司效率的主要因素。按行业去除这些因素的影响,残差部分就能更准确的衡量公司管理层能力的大小。

$$Efficiency_i = \alpha_0 + \alpha_1 Size_i + \alpha_2 MS_i + \alpha_3 FCF_i + \alpha_4 Age_i + \alpha_5 DIV_i + \alpha_i \sum Year + \alpha_j \sum Industry + \epsilon_i$$

其中: $Efficiency_i$ 为公司效率,即 θ ; $Size_i$ 表示

数和 SA 指数等。本文选取 Heitor Almeida 等提出的现金-现金流敏感度模型来衡量融资约束^[22]。该理论认为,受到融资约束的企业,为了未来投资的需求,会有较高的现金持有量,其现金持有量与企业的现金流呈现正相关关系,且现金-现金流敏感度较高。此时,融资约束程度越大,企业的现金-现金流敏感度就越高。

2.2.2 解释变量

管理层能力(ability)。管理层能力是指管理层利用企业现有的资源,对其进行有效整合和配置而创造产出的能力。高能力的管理层一般能在既定的资源条件下,花费更少的成本拥有更高的产出或者在既定的产出下利用更少的资源。Demerjian 等的数据包络分析后进一步分离法能够度量每一个公司年度的管理层能力^[12],应用愈发广泛^[23-24],本文亦采用该方法衡量管理层能力。该方法衡量管理层能力的基本步骤如下:

第一步先用数据包络分析方法(DEA)估计企业的效率值。所有的企业都要投入人力、财力和其他各种资本进行生产运作,收入即表示为其产出。由于管理层能力等因素的影响,即使在条件相同的情况下投入相同规模的各种资本,其产出也有差异,即公司利用其资源创造价值的效率。计算公司效率的公司效率的公式如下:

公司规模; MS_i 为公司所占的市场份额; FCF_i 表示公司自由现金流量; Age_i 为上市年龄; DIV_i 为企业多样化经营;残差 ϵ_i 表示管理层能力。

内部控制质量(ICQ)。为了较为全面、可靠地衡量企业内部控制质量,本文采用 DIB 迪博内部控制与风险管理数据库中的“内部控制指数”,取其自然对数作为内部控制质量的替代变量。

2.2.3 控制变量

参照已有融资约束的相关文献^[22,28],本文选取的控制变量有托宾 Q (Tobin's Q),企业规模(Size),流动负债变动率(ΔSTD),营运资本变动率(ΔNWC)和资本支出率(EXP),并且对年份(Year)和行业(Industry)做虚拟变量进行控制。

关于本文所有变量的定义及说明,详见表 1。

2.2.4 模型设计

根据 Heitor Almeida 等提出的现金-现金流敏感度模型^[22],本文构建了如下模型。

模型一:

表 1 变量汇总及界定

变量性质	变量标识	变量名称	变量定义
被解释变量	<i>FC</i>	融资约束	经营活动现金流净额系数
解释变量	<i>Ability</i>	管理层能力	DEA 测算出企业效率后利用 Tobit 回归
	<i>ICQ</i>	内部控制质量	迪博内部控制指数的自然对数
控制变量	Tobin's <i>Q</i>	托宾 <i>Q</i> 值	(股权价值+带息债务)/期末总资产
	<i>Size</i>	企业规模	期末总资产的自然对数
	ΔSTD	流动负债变动率	(期末流动负债-期初流动负债)/期末总资产
	ΔNWC	营运资本变动率	(期末营运资本-期初营运资本)/期末总资产
	<i>EXP</i>	资本支出率	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/期末总资产
	<i>Year</i>	年度	控制年度
	<i>Industry</i>	行业	控制行业

$$\Delta Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CF_{i,t} + \beta_2 ICQ_{i,t} + \beta_3 CF_{i,t} \times ICQ_{i,t} + \beta_4 \text{Tobin's } Q_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 \Delta STD_{i,t} + \beta_7 \Delta NWC_{i,t} + \beta_8 EXP + \beta_9 \sum Year + \beta_j \sum Industry + \epsilon_{i,j}$$

模型二:

$$\Delta Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CF_{i,t} + \beta_2 Ability_{i,t} + \beta_3 ICQ_{i,t} + \beta_4 CF_{i,t} \times Ability_{i,t} \times ICQ_{i,t} + \beta_5 \text{Tobin's } Q_{i,t} + \beta_6 Size_{i,t} + \beta_7 \Delta STD_{i,t} + \beta_8 \Delta NWC_{i,t} + \beta_9 EXP_{i,t} + \beta_j \sum Year + \beta_j \sum Industry + \epsilon_{i,j}$$

3 实证结果

3.1 描述性统计分析

从表 2 中描述性统计的结果来看,现金流中位数等于均值 0.04,为正值,说明样本内大多数公司经营现金流入大于现金流出,现金流状况较好,标准差为 0.07,相对较小,说明样本内各公司现金流差异较小;管理层能力中位数为-0.01,说明样本内超过 50%的上市公司管理层能力较低;内部控制质量中位数为 6.50,大于均值 6.29,说明样本内大多数上市公司内部控制质量都高于样本平均水平,但其标准差为 1.13,相对较大,说明样本各公司内部控制质量的差异较大。

表 2 全样本描述性统计分析

变量	观测值	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
$\Delta Cash$	8106	0.00	0.00	0.08	-0.70	0.77
<i>CF</i>	8106	0.04	0.04	0.07	-0.76	0.66
<i>Ability</i>	8106	-8.62×10^{-11}	-0.01	0.15	-0.52	0.59
<i>ICQ</i>	8106	6.29	6.50	1.13	0	6.89
Tobin's <i>Q</i>	8106	2.44	1.90	1.92	0.21	33.74
<i>Size</i>	8106	22.10	21.92	1.21	18.67	28.10
ΔSTD	8106	0.04	0.04	0.13	-2.68	0.92
ΔNWC	8106	0.01	0.01	0.12	-0.81	2.35
<i>EXP</i>	8106	0.05	0.04	0.05	0	0.64

3.2 相关性分析

为了初步检验各变量之间的相关关系,本文对主要变量进行了相关性分析,分析结果如表 3 所示。经营活动产生的现金流量净额(*CF*)与公司现金持有量的变动率($\Delta Cash$)呈显著的正相关关系,表明样本内上市公司可能整体存在融资约束的问题;公司规模(*Size*)系数为正,表明公司规模越大,用于日常支出或其他支出所需要持有的现金量越多;流动负债变动率(ΔSTD)系数显著为正,表明短期债务被当作现金持有,与此类似,营运资本变动率(ΔNWC)系数为正,表明企业把营运资本当作现金持有;资本支出率(*EXP*)系数为负,表明资本支出的增加可以减抵公司的现金持有,与本文预期相符。

表 3 主要变量相关性分析

	$\Delta Cash$	<i>CF</i>	<i>Ability</i>	<i>ICQ</i>	Tobin's <i>Q</i>	<i>Size</i>	ΔSTD	ΔNWC	<i>EXP</i>
$\Delta Cash$	1.000								
<i>CF</i>	0.199***	1.000							
<i>Ability</i>	-0.088*	0.106***	1.000						
<i>ICQ</i>	-0.016**	0.074***	0.025**	1.000					
Tobin's <i>Q</i>	0.057***	0.121***	-0.028**	-0.017	1.000				
<i>Size</i>	0.159***	0.039***	0.059***	0.020*	-0.446***	1.000			
ΔSTD	0.109***	-0.121***	0.046***	0.072***	-0.055***	0.133***	1.000		
ΔNWC	0.532***	0.049***	-0.128***	0.038***	0.119***	0.054***	-0.317***	1.000	
<i>EXP</i>	-0.181***	0.140***	-0.055***	0.077***	-0.018	-0.064***	0.104***	-0.249***	1.000

注:***、**和*分别表示回归系数在 1%、5%和 10%水平上显著。

3.3 内部控制对融资约束的影响检验

相关性分析初步检验了内部控制与融资约束的负相关关系,在此基础上,采用现金—现金流敏感度模型进一步验证其关系。从表4的结果可知,现金—现金流敏感度,即经营活动产生的现金流量净额(CF)的系数显著为正,表明样本内上市公司整体存在融资约束的问题; $CF \times ICQ$ 这一交互项的系数显著为负,说明公司内部控制质量的提高有助于缓解公司融资约束问题,验证了本文提出的假设一;控制变量的系数也与预期一致。

表4 内部控制与融资约束的回归结果

变量	系数	t
CF	0.3146	6.44***
ICQ	-0.0024	-3.95***
$CF \times ICQ$	-0.0062	0.442***
Tobin's Q	-0.0020	-4.04***
Size	0.0025	3.55***
ΔSTD	0.2704	36.15***
ΔNWC	0.4536	64.58***
EXP	-0.1306	-8.12***
F	240.17	
Adj R-sq	0.4341	
Sig	0.0000	

注:***、**和*分别表示回归系数在1%、5%和10%水平上显著。

3.4 管理层能力、内部控制对融资约束的影响检验

未加入管理层能力变量时, $CF \times ICQ$ 的系数为-0.0062(表4),而加入管理层能力后, $CF \times Ability \times ICQ$ 的系数为-0.0456,显著为负(表5),且

$|-0.0456| > |-0.0062|$,因此加入调节变量后回归模型的斜率增大,即调节变量对模型的结果起到了增强的作用,说明管理层能力的提升能促进内部控制减少公司现金持有量的变动,即管理层能力有助于内部控制缓解公司的融资约束,验证了本文的假设二。

表5 管理层能力、内部控制与融资约束的回归结果

变量	系数	t
CF	0.2722	24.41***
Ability	-0.0251	-4.56**
ICQ	-0.0026	-4.33***
$CF \times Ability \times ICQ$	-0.0456	-4.51***
Tobin's Q	-0.0022	-4.38***
Size	0.0024	3.29***
ΔSTD	0.2745	36.50***
ΔNWC	0.4578	64.50***
EXP	-0.1322	-8.22***
F	233.05	
Adj R-sq	0.4360	
Sig	0.0000	

注:***、**和*分别表示回归系数在1%、5%和10%水平上显著。

为了进一步检验管理层能力的调节作用,本文对样本内上市公司按照管理层能力的大小进行排序,选择四分位数前后的样本分别为管理层能力较低组和管理层能力较高组,分别进行回归。如果交互项系数显著且为负值,即现金—现金流敏感度显著为负,则管理层能力对融资约束的调节效应显著,检验结果如表6所示。

表6 管理层能力调节下内部控制与融资约束的回归结果

变量	管理层能力较低组			管理层能力较高组		
	未分组	非国有	国有	未分组	非国有	国有
CF	0.4295*** (7.05)	0.3806*** (4.91)	0.3564*** (4.92)	0.1856*** (5.15)	0.1769*** (3.49)	0.2150*** (4.10)
$CF \times ICQ$	-0.0033*** (-2.81)	-0.0050*** (-3.17)	-0.0004** (-2.28)	—	—	—
$CF \times Ability \times ICQ$	—	—	—	-0.0776*** (-3.33)	-0.0807** (-2.38)	-0.0073** (-2.19)
Tobin's Q	0.0005 (0.52)	0.0015 (1.17)	-0.0022 (-0.91)	-0.0028*** (-2.91)	-0.0018 (-1.39)	-0.0056*** (-3.55)
Size	0.0036** (2.43)	0.0043* (1.88)	-0.0010 (-0.48)	0.0030** (2.04)	0.0048* (1.87)	-0.0016 (-0.90)
ΔSTD	0.3845*** (21.43)	0.4046*** (19.06)	0.3076*** (9.39)	0.2076*** (16.93)	0.2184*** (11.39)	0.2011*** (12.91)
ΔNWC	0.5148*** (35.02)	0.5473*** (31.56)	0.3701*** (13.56)	0.4219*** (31.42)	0.4368*** (23.52)	0.3980*** (20.33)
EXP	-0.1258*** (-3.43)	-0.0787* (-1.78)	-0.2061*** (-3.18)	-0.1168*** (-3.56)	-0.1337*** (-2.98)	-0.1005** (-2.02)
F	70.56	57.08	14.26	60.03	34.79	28.75
Adj R-sq	0.4717	0.4859	0.3770	0.4310	0.4305	0.4456
Sig	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

注:***、**和*分别表示回归系数在1%、5%和10%水平上显著。

管理层能力高和管理层能力低的两组回归方程的分组差异具有显著性($p < 0.01$),表明管理层能力这一变量具有显著的调节效应。

通过对管理层能力较低与较高的公司,国有上市公司与非国有上市公司的管理层能力与融资约束的回归进行比较,可以看出在管理层能力较低的公司中,国有上市公司与非国有上市公司相比,经营活动产生的现金流量净额(CF)的系数明显减小,即 $|-0.0004| < |-0.0050|$;而在管理层能力较高的公司中,非国有上市公司与国有上市公司相比,CF的系数明显增大,即 $|-0.0807| > |-0.0073|$,在非国有上市公司,内部控制质量的提高更多的缓解了融资约束程度,假设3a和3b得到了验证。

3.5 稳健性检验

为了验证实证结果的稳健性,本文进行了以下检验:①利用SA指数计算公司融资约束的程度进行检验;②对样本公司按照管理层能力和产权性质分组进行检验;③将管理层能力滞后一期代入模型进行检验。检验结果与前文主要研究结论保持一致,证明本文结论的稳定性。

4 结论及启示

我国上市公司目前融资约束的问题愈发严峻,同时内部控制在上市公司中的建设蓬勃发展,在此背景下,选取2012—2017年沪深A股的上市公司作为研究样本,探讨了内部控制对融资约束的影响与作用机制,并深入分析内部控制与融资约束的关系是否受到管理层能力的调节作用。通过理论和实证研究得出如下结论。

(1)企业内部控制质量与融资约束呈显著的负相关关系,即内部控制质量越高,企业融资约束程度越低。

(2)管理层能力对公司的内部控制与融资约束的关系具有调节作用,即管理层能力较高的公司,内部控制能更多的缓解融资约束程度。

(3)在管理层能力较低的上市公司中,相对于非国有上市公司,国有上市公司的内部控制对融资约束的缓解作用更不显著,在管理层能力较高的上市公司中,相对于国有上市公司,非国有上市公司的内部控制对融资约束的缓解作用相对较显著。

首先基于上述结论,本文提出如下建议。

(1)加快内部控制制度建设,提高内部控制质量。上市公司应当围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息沟通和内部监督等内部控制要素进行内部控制的建设,根据国家有关法律法规的规定,明确董事会、监事会和经理层的职责权限、任职条件、议事

规则和工作程序,确保决策、执行和监督相互分离,产生制衡,形成完善的内部控制体系。另外,监管部门应加强对上市公司内部控制的监管力度,强化其内部控制的责任意识,不定期深入企业内部进行检查,了解内部控制状况,对存在重大内部控制缺陷的企业采取惩罚措施。

(2)提高管理层能力,促进完善内部控制体系。内部控制作为企业的一项管理活动,与企业的日常活动都紧密融合在一起,内部控制的各项决策都需依靠管理层制定,因此管理层在内部控制的建设、实施和完善等各个阶段都颇显重要性,管理层能力越强,当企业面临复杂多变的内外部环境时,就越能很好地通过资源的整合和协调来应对企业遇到的问题,有效设计和运行内部控制,进而缓解企业的融资约束问题。因此设置合理的管理层结构,选拔优秀的管理层人员,提高管理层能力,能够促进内部控制体系的完善,最终影响企业的融资问题。

(3)减少政府干预,合理划分政府与市场边界。市场作为资源配置的基础方式和有效手段,能够引导资源合理配置,发挥既有资源的最大价值,产生最高效益。若政府过多干预企业行为,则不利于市场发挥其作用。合理划分政府与市场边界,就是发挥发挥政府的积极作用的同时要合理控制政府对市场的干预程度,找到一个平衡点。正如十八届三中全会公报指出:经济体制改革是全面深化改革的重点,核心问题是处理好政府和市场的关系,使市场在资源配置中起决定性作用和更好发挥政府作用。

参考文献

- [1] 张莉芳. 融资约束、高额现金持有和投资效率[J]. 山西财经大学学报, 2013, 35(4): 114-124.
- [2] 张悦玫,张芳,李延喜. 会计稳健性、融资约束与投资效率[J]. 会计研究, 2017(9): 35-40, 96.
- [3] 宋玉臣,马建云. 集团化运作下的融资约束与财务风险——来自中国A股市场的经验证据[J]. 吉林工商学院学报, 2013, 29(1): 5-12.
- [4] 张纯,吕伟. 信息披露、市场关注与融资约束[J]. 会计研究, 2007(11): 32-38, 95.
- [5] 许宁宁. 管理层能力与内部控制——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2017(2): 80-88.
- [6] MODIGLIANI, MILER M H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment[J]. american Economic Review, 1958, 49(4): 655-669.
- [7] MYERS S C, MAJLUF N S. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have[J]. Journal of Financial Economics, 1984, 13(2): 187-221.
- [8] DOYLE J T, GE W, MCVAY S. Accruals quality and internal control over financial reporting[J]. The Account-

- ing Review, 2007, 82(5):1141-1170.
- [9] 刘启亮, 罗乐, 张雅曼, 等. 高管集权、内部控制与会计信息质量[J]. 南开管理评论, 2013, 16(1): 15-23.
- [10] 施继坤, 张广宝. 自愿性内部控制审计披露与债务资本成本——基于深市银行信贷市场的经验研究[J]. 投资研究, 2014, 33(8): 28-42.
- [11] 廖义刚. 环境不确定性、内部控制质量与权益资本成本[J]. 审计与经济研究, 2015, 30(3): 69-78.
- [12] PETER R. D, BARUCH L, SARAH M. Quantifying managerial ability: a new measure and validity tests[J]. Management Science, 2012, 58(7): 1229-1248.
- [13] ANDREOU P C, EHRLICH D, KARASAMAN I, et al. Managerial ability and firm performance: evidence from the global financial crisis[J]. SSRN Electronic Journal, 2015, 63(2): 59-78.
- [14] HUANG S, SUN L. Managerial ability and real earnings management[J]. Advances in Accounting, 2017; 39: 91-104.
- [15] 杨旭东, 彭晨宸, 姚爱琳. 管理层能力、内部控制与企业可持续发展[J]. 审计研究, 2018(3): 121-128.
- [16] 赵息, 褚洪辉, 陈妍庆. 管理层能力、内部控制有效性与跨国并购绩效[J]. 天津大学学报(社会科学版), 2018, 20(1): 14-19.
- [17] 许宁宁. 管理层能力、激励与内部控制质量研究——基于沪深两市主板上市公司 2012—2015 年的样本分析[J]. 商业研究, 2019(2): 92-100.
- [18] 李广子, 刘力. 债务融资成本与民营信贷歧视[J]. 金融研究, 2009(12): 137-150.
- [19] CULLI R, XU L C. Institutions, ownership and finance: the determinants of profit reinvestment among Chinese firms[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 77(1): 117-146.
- [20] BRANDL L, LI H. Bank discrimination in transition economies: ideology, information or incentives? [J]. William Davidson Institute Working Papers Series, 2002, 31(3): 387-413.
- [21] 董育军, 丁白杨. 产权性质、内部控制与融资约束[J]. 中国注册会计师, 2015(6): 32-38.
- [22] HEITOR A, MURILLO C, MICHAEL S W. The cash flow sensitivity of cash[J]. The Journal of Finance, 2004, 59(4): 1777-1804.
- [23] BILL B. F, SUN X, WU Q. Managerial ability and tax avoidance[J]. SSRN Electronic Journal, 2013. doi: 10, 2139/ssrn.2348695.
- [24] 张铁铸, 沙曼. 管理层能力、权力与在职消费研究[J]. 南开管理评论, 2014, 17(5): 63-72.
- [25] STEIN J C. Internal capital markets and the competition for corporate resources[J]. Journal of Finance, 1997, 52(1): 111-133.
- [26] ROBERT B, CHEN Q, ELLEN E, et al. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems[J]. Journal of Accounting and Economics, 2004, 37(2): 167-201.
- [27] HARRY D, LINDA D, RENE M S. Seasoned equity offerings, market timing, and the corporate lifecycle[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 95(3): 275-295.
- [28] 连玉君, 苏治, 丁志国. 现金-现金流敏感性检验融资约束假说吗? [J]. 统计研究, 2008(10): 92-99.

Management Competence Internal Control and Financing Constraints

Li Li, Zhang Di

(School of Economics and Management, Xinjiang University, Urumqi 830091, China)

Abstract: Based on the differences in managerial ability during the establishment of the internal control system of listed companies, this paper selects the A-share listed companies in 2012—2017 as a research sample, studies the relationship between internal control and financing constraints, and the impact of managerial ability. The study found that the higher the quality of internal control, the lower the degree of corporate financing constraints; the managers competence has a moderating effect on the relationship between the company's internal control and financing constraints, that is, companies with higher management capabilities, internal control can more ease financing The degree of constraint. in the listed companies with higher management capabilities, compared with the state-owned listed companies, the internal control of non-state-owned listed companies has a relatively significant effects on financing constraints.

Keywords: listed company; managerial ability; internal control; financing constraints