

# 双无控制与内控重大缺陷研究

石青梅<sup>1</sup>,王梦圆<sup>1</sup>,孙梦娜<sup>2</sup>

(1.河南财经政法大学 会计学院,河南 郑州 450016;2.中南财经政法大学 会计学院,湖北 武汉 430073)

**[摘要]**公司治理是内部控制的顶层设计,既无实际控制人又无控股股东的“双无控制”这一股权变化势必会影响公司内控质量。对此,选取2009—2019年沪深两市A股上市公司为研究样本,检验上市公司双无控制对其内控重大缺陷的影响。研究发现,相对于非双无控制,双无控制公司发生内控重大缺陷的概率较大,其中,第一类代理问题发挥了部分中介作用;异质性检验发现,当公司高管薪酬总额越高、男性高管占比越高、高管平均年龄越小以及公司监事会规模越小、机构投资者持股比例越低时,双无控制对企业内控重大缺陷的影响越大;进一步研究发现,在前十大股东存在关联关系或属于一致行动人的“形式双无控制”企业中,两类代理问题同时并存,并引发内控重大缺陷。研究结论不仅拓展了内控重大缺陷的研究视角,还为上市公司完善内部治理机制以及政府提高上市公司质量提供了经验证据和政策参考。

**[关键词]**双无控制;内控重大缺陷;代理问题;高管特征;监管环境;内控质量;实质双无控制;形式双无控制

**[中图分类号]**F275 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2022)06-0049-11

## 一、引言

2020年10月,国务院发布了《关于进一步提高上市公司质量的意见》,强调要明确控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员的职责界限和法律责任,通过规范公司内部治理和内部控制以提升上市公司治理水平。以往有关股权集中度下实际控制人、控股股东对公司治理的影响研究存在两种对立观点:一种观点认为,控制权稳定既可以避免恶意收购和控制权争夺,又可以有效监督管理层,有助于公司治理<sup>[1-2]</sup>;另一种观点则认为,该股权结构容易引发第二类代理问题,侵占中小股东利益<sup>[3-5]</sup>,不利于公司治理。相对于股权集中,随着现代企业管理制度的发展,我国资本市场呈现出股权结构分散的特点,无实际控制人逐渐成为一种新的趋势<sup>[6]</sup>,根据Wind数据统计,截至2021年12月31日,在我国沪深A股上市公司中,有293家为无实际控制人公司,且无实际控制人公司数量占A股上市公司数量的比重由2000年的1.04%提升至2021年的6.14%,其中一些企业同时宣告无控股股东,这就出现了“既无实际控制人又无控股股东”(以下简称“双无控制”)现象,诸如中国平安、苏宁易购、格力电器、永辉超市、云南白药、掌趣科技等公司。这种分散股权治理对公司治理是否有影响?如果有影响,是促进还是抑制?这些问题还有待检验。

上述分散股权治理主要涉及实际控制人和控股股东,当仅考虑其中一方时,则为以往文献中的“无实际控制人”或“无控股股东”,这两类文献均为单一视角,且两类单无样本中分别存在“控股股东或实际控制人”的干扰,很难厘清无实际控制人或无控股股东对公司治理的影响。为区别以往研究,体现既无实际控制人又无控股股东的双重研究视角,本文聚焦双无控制对公司内控质量的影响,双无控制这一治理变化之所以会影响公司内控质量,是因为公司内部治理是内部控制的顶层设计,内部控制是公司治理的有效保证机制<sup>[7]</sup>,两者相辅相成,缺一不可。内控重大缺陷作为公司治理水平的有效衡量指标,以往研究文献大多聚焦于公司规模、盈利能力、经营复杂性、董事会、审计委员会特征以及高管权力等视角<sup>[8-17]</sup>,较少关注双无控制对其产生的影响。同时,基于“缺陷有效观”,内控重大缺陷属于内控无效的一种客观现象,不受研究者主观意志的影响,可以更好地体现公司内控

**[收稿日期]**2022-02-13

**[基金项目]**国家社会科学青年基金项目(22CJL013);河南省哲学社会科学规划项目(2022BJJ008);河南省人文社会科学一般项目(2023-ZDJH-044)

**[作者简介]**石青梅(1980—),女,河南兰考人,河南财经政法大学会计学院副教授,博士,从事内部控制与审计研究,E-mail:sqmonline80@126.com;王梦圆(1997—),女,河南许昌人,河南财经政法大学会计学院硕士研究生,从事内部控制与审计研究;孙梦娜(1996—),女,河南兰考人,中南财经政法大学会计学院博士研究生,从事内部控制与审计研究。

质量和公司治理水平。

对此,本文基于双无控制视角,利用2009—2019年深沪两市A股上市企业为研究样本,检验上市企业双无控制对其内控重大缺陷的影响。研究发现,相对于非双无控制,双无控制公司发生内控重大缺陷的概率较大,其中,第一类代理问题发挥了部分中介作用;异质性检验发现,当公司高管薪酬总额越高、男性高管占比越高、高管平均年龄越小以及公司监事会规模越小、机构投资者持股比例越低时,双无控制对企业内控重大缺陷的影响越大;进一步研究发现,在前十大股东存在关联关系或属于一致行动人的“形式双无控制”企业中,两类代理问题同时并存,并引发内控重大缺陷。

本文可能的研究贡献如下:第一,本文拓展了双无控制经济后果的研究视角,以往文献大多基于无控股股东或者无实际控制人的单一视角,鲜有文献同时考察“无实际控制人、无控股股东”这一双无控制对企业内部治理的影响。双无控制有助于剔除单无控制下“实际控制人或控股股东”对公司治理的干扰,可以比较干净地检验“双无控制”对企业内部控制重大缺陷的影响。第二,本文丰富了企业内控重大缺陷的影响因素研究,以往研究多聚焦在公司规模、盈利能力、经营复杂性、董事会、审计委员会特征以及高管权力等视角,鲜有文献关注双无控制视角下尤其是具体分析不同类型双无控制对内控重大缺陷的影响。第三,本文研究结论不仅为双无控制公司完善内部治理机制提供了理论分析和经验证据,还为政府进一步提高上市公司质量提供了政策参考。

## 二、文献综述

与本文研究主题密切相关的文献主要有两类:一是双无控制的经济后果研究;二是内控重大缺陷的影响因素研究。

### (一) 双无控制的经济后果研究

实际控制人、控股股东是把“双刃剑”,关于其对公司治理和绩效的影响存在两种对立观点。支持者认为实际控制人和控股股东能够通过与管理层的有效监督而促进企业可持续发展、提高内控质量、提升企业价值<sup>[2]</sup>,如通过杠杆增持促进企业创新<sup>[18]</sup>,通过委派执行董事参与公司治理降低盈余管理<sup>[19]</sup>。而反对者认为,存在控股股东的公司,控股股东持股比例越高,关联交易越多,即控股股东可以凭借其控制权通过关联交易转移公司的资源<sup>[3]</sup>,甚至出现“隧道效应”,负面影响公司绩效,造成公司投资效率降低,企业价值下降,使公司抗风险能力和偿债能力受损<sup>[20]</sup>,股价崩盘风险上升<sup>[21]</sup>。存在实际控制人的企业,实际控制人倾向于采取多层次金字塔股权结构链条实现对较低层级公司的控制,且随着股权高度集中,其侵占中小股东利益的动机更强、可能性更高<sup>[6]</sup>,第二类代理问题逐渐加剧<sup>[4-5]</sup>,进而出现大规模资金占用、关联交易等问题<sup>[22]</sup>。

随着资本市场不断健全完善,股东多样化使得股权结构变得分散。无控股股东或无实际控制人上市公司的数量在不断增加<sup>[23]</sup>。这一现象引发学术界和实务界的关注,减少委托链条能否提升公司治理和绩效?就目前针对无实际控制人经济后果的研究来看,学术界存在较大分歧。一些学者认为,无实际控制人这种特殊的股权结构能够通过提升企业的研发强度来提高上市公司的成长性<sup>[24]</sup>;而另一些学者则认为,相对于有实际控制人,无实际控制人的企业内控质量较差,且存在更多的财务违规行为,例如,无实际控制人会加剧管理层的“盘踞效应”,增加企业的审计风险,提高审计收费<sup>[25]</sup>;再如,无实际控制人监督会让大股东更容易通过违规关联交易、资金占用、违规担保等方式损害上市公司及中小股东的合法权益,即增加大股东的违规风险<sup>[26]</sup>。同理,当企业无控股股东时,公司更容易出现内部人控制问题,进而降低企业内控质量<sup>[23]</sup>。

综上,以往文献发现,实际控制人、控股股东以及两者缺位对公司治理或绩效的影响均存在较大分歧,双无控制能否提高公司治理还有待研究。

### (二) 内控重大缺陷的影响因素研究

影响内控重大缺陷的因素主要有两类。一是公司特征或绩效特征对内控重大缺陷的影响。国外学者研究发现,上市公司的规模越小、业绩越差、贝塔值越高,越可能存在内控重大缺陷<sup>[8]</sup>;Ge等研究发现,上市公司的规模、盈利能力与企业内控重大缺陷呈负相关关系,而上市公司的经营复杂性与企业内控重大缺陷正相关<sup>[9]</sup>。国内学者研究发现,上市公司经营业务复杂性越大、盈利能力越差、成立时间越短,上市公司越容易发生内控重大缺陷<sup>[10-11]</sup>。

二是公司治理特征对内控重大缺陷的影响。公司治理是内部控制的顶层设计,而作为公司治理重要组成部分,董事会、审计委员会以及公司高管均可能影响内控重大缺陷。具体而言,以往研究发现,董事会独立性、成员

人数、会议次数以及两职分离均与企业内控重大缺陷显著负相关<sup>[12-13]</sup>；审计委员会成立时间越短，企业越可能发生内控重大缺陷<sup>[14-15]</sup>，但是审计委员会中独立董事越多、专业性越强，企业发生内控重大缺陷的概率越低<sup>[16]</sup>；高管权力可以通过干预审计委员会的专业性作用和董事会监督治理效应而加剧企业内控重大缺陷，但良好的内外部治理环境能够缓解高管权力对内控缺陷的消极影响<sup>[15,17]</sup>。总之，国内外学者主要聚焦公司特质以及公司治理对内控重大缺陷的影响，但较少从双无控制视角研究内部控制重大缺陷披露的影响因素。

综上，以往研究文献具有如下特征：(1)相对于无控股股东，以往文献主要聚焦无实际控制人的经济后果研究，且其经济后果存在两种对立观点；同时这两类文献均采用单一研究视角，缺乏同时考虑既无实际控制人又无控股股东的双重研究视角。(2)以往内控重大缺陷影响因素的研究大多聚焦公司特征、绩效特征以及治理特征等视角，较少关注治理特征中的双无控制对内控重大缺陷的影响。因此，本文基于无实际控制人、无控股股东这一双无控制视角，从公司治理视角研究其对企业内控重大缺陷的影响。

### 三、理论分析与研究假设

#### (一) 双无控制与内控重大缺陷

基于内部控制理论，为了实现内部控制五目标，内部控制五要素的实施是关键，而作为内部控制五要素之一的内控环境是企业建立与实施内部控制的基础，一般包括治理结构、机构设置及权责分配等内容。而“无实际控制人、无控股股东”的双无控制是公司分散股权治理结构的一种表现形式，隶属于内控环境，而控制环境为其他控制要素提供约束和保障，直接影响企业内部控制的实施效果。因此，作为控制环境的关键因素，公司内部治理结构又被称为“内部控制的顶层设计”<sup>[7]</sup>，如果顶层设计出现问题，势必会影响内部控制目标的实现程度，引发内控重大缺陷问题。

作为内部控制的顶层设计，双无控制这种分散的股权治理结构虽然可以在一定程度上缓解股权集中下实际控制人和控股股东对中小股东的利益侵占，但鉴于两者在治理结构中发挥的重要监督职能，如果两者监督主体缺位，则很可能会增加管理层权力，引发管理层的“盘踞效应”或内部人控制问题。在缺乏有效监督的情况下，为实施机会主义行为，管理层势必会架空内部控制约束和监督，从而加大企业内控重大缺陷概率。

具体而言，一方面，基于理性人假说，当“实际控制人、控股股东”监督缺位时，持股比例较高的股东之间常发生控制权争夺大战，从而无暇监督管理层，导致内控环境薄弱，不利于内部控制的有效运行。例如，ST北文董事会与股东为了争夺公司实际控制权发生两次内斗，这对公司内部治理结构的稳定性产生了一定的负面影响。同时，对于持股比例较低的股东来说，公司利益与自身利益的协同效应较弱<sup>[27]</sup>，作为理性经济人，为了自身经济利益最大化，持股比例较低的股东们很可能产生“搭便车”的机会主义倾向，甚至会选择与管理者合谋。尤其当股东与管理层的利益协同时，股东监督行为的弱化会降低管理者机会主义风险和成本<sup>[28]</sup>，从而降低企业内部控制质量。另一方面，基于不完全契约理论，在双无控制下，企业的控制权通常更容易掌握在管理层手中，出现管理层“盘踞效应”。相较于股东，在信息不对称情况下，作为信息优势方的管理层为了个人利益最大化，更可能实施机会主义行为，导致内部控制运行失效。

#### (二) 双无控制、第一类代理问题与内控重大缺陷

一方面，基于委托代理理论，为了减少管理层的道德风险，实际控制人或控股股东会采取各种措施加强对管理层的监督与制约，但是当企业为双无控制时，由于企业监督主体的缺位，两者很难对管理层进行有效监督，具体而言：(1)在股权分散的情况下，由于监督收益与成本不匹配，股东们很可能出现监督“搭便车”的行为；(2)在股权相对集中的情况下，持股比例较大的股东之间可能会陷入控制权的争夺而无暇监督管理层。在缺乏有效监督的情况下，基于信息不对称理论，处于信息优势的管理层很可能进行权力寻租，从而加剧股东与管理层之间的利益冲突，加剧第一类代理问题，引发管理层“盘踞效应”<sup>[29]</sup>，从而降低企业内部控制质量。

另一方面，基于内部控制理论，管理层是企业内部控制的直接责任人，对内部控制制度的制定和有效执行承担责任；而董事会则是内部控制的最终责任人或第一责任人，负责建立和完善企业内部控制的政策和方案，监督内部控制的运转和执行。但在“双无控制”下，由于缺乏实际控制人和控股股东的有效监督，企业很可能出现内部人控制问题，导致管理层权力寻租。管理层权力越大，越可能凭借自身权力干预董事会对内部控制的监督，干

预审计委员会专业性对内部控制的正向促进作用<sup>[15]</sup>,甚至直接在经济活动中架空内部控制的制度约束,导致内控环境薄弱,进而影响内控质量,出现内控重大缺陷。

综上,当内部治理缺乏有效监督机制时,双无控制更可能加剧第一类代理问题,引发管理层“盘踞效应”,架空内部控制的制度约束,增加内控重大缺陷的概率。基于上述分析,本文提出如下研究假设 H<sub>1</sub> 和 H<sub>2</sub>。

H<sub>1</sub>:在其他条件相同的情况下,双无控制会增加企业内控重大缺陷的概率。

H<sub>2</sub>:在其他条件相同的情况下,双无控制通过加剧第一类代理问题而加大内控重大缺陷的概率。

#### 四、研究设计

##### (一)样本选取和数据来源

考虑到金融危机和新冠疫情的影响,本文选取 2009—2019 年沪深两市 A 股上市公司为初始样本,其中,“双无控制”是以既无实际控制人也无控股股东来界定,具体样本筛选过程如下:(1)筛选无实际控制人样本,即以 WIND 数据库的无实际控制人为基础,同时参考 CSMAR 数据库、CNRDS 中国研究数据服务平台与 RESSET 数据库,比对数据库之间的数据差异,针对该数据差异,手工查阅报表中所披露的实际控制人信息,并用“天眼查”继续核实,最终确定无实际控制人样本;(2)在无实际控制人的基础上,继续手工查阅报表并进一步核实“有无控股股东”,最终确定“既无实际控制人,又无控股股东”的“双无控制”研究样本,具体样本量参见表 1。内部控制数据来自迪博数据库,其他企业财务及治理数据均来源于 CSMAR、WIND 数据库。

本文对选取的公司样本按照如下标准进行筛选:(1)剔除金融类企业;(2)剔除 ST 和 \* ST 的研究样本;(3)剔除资产负债率大于 1 的样本;(4)对所有连续变量在 1% 和 99% 水平上进行 Winsorize 处理。经筛选,最终得到 25854 个样本,其中“双无控制”企业样本为 671 个。同时,由于新增变量、更换变量衡量方式以及某些行业中因变量没有变化而被忽略等原因,部分回归模型中的有效样本量略有增减。

##### (二)变量定义

###### 1. 被解释变量

被解释变量为内控重大缺陷(ICMW)。借鉴石青梅等<sup>[30]</sup>的研究,本文将满足财务报表、内部控制审计意见为“保留、否定意见、无法发表意见”、内控评价缺陷等级为重大缺陷、当年发生“差错更正”类财务重述以及违规行为等至少五个条件之一的上市企业界定为内控重大缺陷企业,赋值为 1,否则为 0。

###### 2. 解释变量

解释变量为双无控制(SWKZ)。本文双无控制是指在无实际控制人的情况下,也无控股股东的情形。综合借鉴于胜道等<sup>[31]</sup>、章琳一等<sup>[23]</sup>做法,以企业是否存在“既无控股股东又无实际控制人”界定 SWKZ(参见下表 1 中的“无无”样本),无无样本则赋值为 1,否则为 0。具体见表 1。

###### 3. 控制变量

根据已有文献<sup>[32]</sup>,考虑到双无控制对公司治理的影响,本文在控制公司特征、公司绩效、审计特征之外,还从董事会、监事会、管理层等不同层面加入公司治理特征变量,具体控制变量如下:企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、企业绩效(ROA)、独立董事占比(Indep)、事务所类型(Big4)、营运能力(Turn)、成长性(Growth)、董事会规模(Board)、现金持有(Cash)、两职合一(Dual)以及监事会规模(Sup),并控制了行业(Ind)和年度变量(Year)。具体变量定义见表 2。

##### (三)模型设计

为了检验双无控制对企业内控重大缺陷的影响,本文建立如下模型(1):

$$ICMW_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SWKZ_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,*i* 为企业,*t* 为年份, $\alpha_0$  为常数项, $\alpha_1$  为解释变量的回归系数, $\varepsilon$  为残差项。根据理论分析,本文预期  $\alpha_1$  显著为正。

表 1 双无控制样本分布与筛选

Panel A 实际控制人、控股股东分布		
	有控股股东	无控股股东
有实际控制人	(1) 有有	(2) 有无
无实际控制人	(3) 无有	(4) 无无
Panel B 双无控制样本筛选		
1. 2009—2019 年双无控制样本筛选		
1.1 无实际控制人		1255
1.1.1 有控股股东		247
1.1.2 无控股股东(“双无控制”)		1008
2. 2009—2019 年参与回归的双无控制样本		
2.1 无实际控制人		874
2.1.1 有控股股东		203
2.1.2 无控股股东(“双无控制”)		671

为了验证 H<sub>2</sub>, 借鉴温忠麟中介效应三步法<sup>[33]</sup>, 本文构建如下模型(2)和模型(3)检验双无控制对企业内控重大缺陷的影响机制。其中, *M* 为中介因子, 表示第一类代理问题, 本文借鉴朱荣等的研究<sup>[34]</sup>, 用管理费用率 (*Adm*) 作为企业第一类代理成本的衡量指标, 管理费用率为管理费用与营业收入之比, 该指标的值越大, 企业的第一类代理成本越高, 表明企业的第一类代理问题越严重。其他变量同模型(1)。

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SWKZ_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ICMW_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 SWKZ_{i,t} + \gamma_2 M_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

### 五、实证结果与分析

#### (一) 描述性统计

表3列示了回归中主要变量的描述性统计结果。从表3可以看出, 内控重大缺陷 (*ICMW*) 的均值为 0.049, 即存在内控重大缺陷的上市企业占总样本的 4.9%; 双无控制 (*SWKZ*) 的均值为 0.026, 表明存在双无控制的上市企业占总样本的 2.6%。其他变量的描述性统计结果与现有文献基本一致, 在此不再赘述。

#### (二) 回归结果

##### 1. 双无控制对企业内控重大缺陷的影响

表4列示了双无控制与企业内控重大缺陷的回归结果。表4第(1)列回归结果显示, *SWKZ* 的系数为 0.402,

且在 5% 的水平上显著为正, 即上市企业双无控制显著增加了企业的内控重大缺陷概率, 假设 H<sub>1</sub> 得以验证, 这也表明双无控制对公司治理具有负面影响。这是因为相对于非双无控制, 双无控制公司的股权结构较为分散, 且由于“实际控制人、控股股东”缺位, 无法对企业管理层实施有效的监督, 在缺乏有效监督的情况下, 基于自利动机, 企业管理层通常会干预内部控制的有效运行, 从而导致企业发生内控重大缺陷的概率提高。

控制变量方面: (1) *Lev* 的系数显著为正, 表明企业财务杠杆越高, 财务风险越大, 企业发生内控重大缺陷的概率越大; (2) *Size*、*ROA*、*Big4*、*Sup* 的系数均显著为负, 说明企业规模越大、盈利能力越高、审计事务所规模越大、监事会规模越大, 企业发生内控重大缺陷的概率越小。

表2 主要变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
内控重大缺陷	<i>ICMW</i>	存在内控重大缺陷为 1, 否则为 0
双无控制	<i>SWKZ</i>	存在双无控制为 1, 否则为 0
管理费用率	<i>Adm</i>	企业管理费用与营业收入的比值
企业规模	<i>Size</i>	企业年末总资产的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	企业资产负债率
企业绩效	<i>ROA</i>	企业净利润与年末总资产的比值
独立董事占比	<i>Indep</i>	独立董事人数/董事会人数
事务所类型	<i>Big4</i>	若为四大取值为 1, 否则为 0
营运能力	<i>Turn</i>	企业流动资产周转率
成长性	<i>Growth</i>	企业总资产增长率
董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数
现金持有	<i>Cash</i>	期末现金及现金等价物与总资产的比值
两职合一	<i>Dual</i>	董事长与总经理是同一人为 1, 否则为 0
监事会规模	<i>Sup</i>	监事会总人数
行业	<i>Ind</i>	行业虚拟变量, 为该行业时, 赋值为 1, 否则为 0
年度	<i>Year</i>	年度虚拟变量, 为该年份时, 赋值为 1, 否则为 0

表3 变量描述性统计表

变量名称	样本量	均值	中位数	最小值	最大值	标准差
<i>ICMW</i>	25854	0.049	0.000	0.000	1.000	0.215
<i>SWKZ</i>	25854	0.026	0.000	0.000	1.000	0.159
<i>Size</i>	25854	22.091	21.899	19.807	26.088	1.293
<i>Lev</i>	25854	0.419	0.410	0.048	0.876	0.209
<i>ROA</i>	25854	0.043	0.040	-0.175	0.195	0.052
<i>Turn</i>	25854	1.254	0.986	0.141	5.705	0.977
<i>Growth</i>	25854	0.220	0.106	-0.270	2.521	0.409
<i>Cash</i>	25854	0.174	0.131	0.011	0.681	0.140
<i>Dual</i>	25854	0.268	0.000	0.000	1.000	0.443
<i>Board</i>	25854	8.650	9.000	5.000	15.000	1.707
<i>Indep</i>	25854	0.374	0.333	0.333	0.571	0.053
<i>Sup</i>	25854	3.583	3.000	3.000	7.000	1.040
<i>Big4</i>	25854	0.059	0.000	0.000	1.000	0.235

表4 主回归及影响机制检验

变量	(1) <i>ICMW</i>	(2) <i>Adm</i>	(3) <i>ICMW</i>
<i>SWKZ</i>	0.402 ** (2.37)	0.016 *** (5.89)	0.387 ** (2.28)
<i>Adm</i>			0.675 (1.40)
<i>Size</i>	-0.082 ** (-2.56)	-0.012 *** (-26.05)	-0.071 ** (-2.24)
<i>Lev</i>	0.449 ** (2.22)	-0.048 *** (-14.17)	0.475 ** (2.32)
<i>ROA</i>	-9.760 *** (-17.38)	-0.218 *** (-20.06)	-9.555 *** (-16.27)
<i>Turn</i>	-0.012 (-0.33)	-0.021 (-45.76)	0.005 (0.12)
<i>Growth</i>	-0.020 (-0.21)	-0.009 *** (-7.71)	-0.015 (-0.15)
<i>Cash</i>	-0.650 ** (-2.21)	0.008 ** (2.02)	-0.651 ** (-2.23)
<i>Dual</i>	-0.105 (-1.42)	0.001 (0.99)	-0.105 (-1.43)
<i>Board</i>	-0.019 (-0.88)	0.001 *** (2.75)	-0.020 (-0.89)
<i>Indep</i>	0.292 (0.44)	0.042 *** (5.56)	0.261 (0.40)
<i>Sup</i>	-0.128 *** (-3.82)	0.001 ** (2.28)	-0.129 *** (-3.86)
<i>Big4</i>	-0.552 *** (-2.93)	0.014 *** (9.85)	-0.565 *** (-2.99)
_cons	0.313 (0.45)	0.371 (39.02)	0.009 (0.01)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes	Yes
N	25854	25854	25854
Adj. R <sup>2</sup> / Pseudo R <sup>2</sup>	0.070	0.354	0.070

注: \*\*、\*、\*\*\* 分别表示系数在 1%、5%、10% 的水平上显著, 下同。

2. 双无控制影响企业内控重大缺陷的机制检验

双无控制虽然能够在一定程度上预防一股独大、缓解大股东与小股东之间的利益冲突,但如果缺乏实际控制人、控股股东对管理层的监督和制约,双无控制可能会导致管理层的“盘踞效应”,加剧管理者与股东之间的第一类代理问题,降低企业内部控制质量。

中介效应检验结果参见表4的第(1)列至第(3)列。第(1)列回归结果表明双无控制与企业内控重大缺陷在5%水平上显著正相关,即双无控制会增加企业的内控重大缺陷概率。第(2)列回归结果显示SWKZ的系数为0.016,在1%的水平上显著为正,表明双无控制更容易加剧股东与管理者之间的代理冲突。第(3)列回归结果显示SWKZ的系数为0.387,在5%的水平上显著为正,Adm的系数为0.675,但不显著,因此,需要对第一类代理问题的中介效应做Sobel检验。Sobel检验结果显示Z值为2.605,且在1%水平上显著,这表明第一类代理问题在双无控制与企业内控重大缺陷之间发挥了部分中介效应,即双无控制通过增加股东与管理层之间的第一类代理问题,引发内部人控制或管理层“盘踞效应”,进而加剧企业内控重大缺陷。

六、异质性检验

(一) 高管特征对双无控制企业内控重大缺陷的调节作用

基于内部控制理论,高管对企业内部控制质量负有直接责任。因此,双无控制对内控重大缺陷的影响可能因高管薪酬激励和高管个人特征(性别、年龄)的不同而存在显著性差异。

1. 高管薪酬总额

在缺乏有效监督的情况下,双无控制企业更可能出现管理层的“盘踞效应”,基于权力寻租,高管更可能通过内控重大缺陷来谋取私利,如自定薪酬、自我犒劳、自利归因等<sup>[31]</sup>。相对于高管薪酬总额较低的企业,高管薪酬总额较高的双无控制企业,企业高管为了维护自身话语权、掩饰在职消费等不当行为,会更有动机降低内控质量,增加企业内控重大缺陷。因此,在高管薪酬总额较高时,双无控制对企业内控重大缺陷的影响更显著。

本文根据同行业、同年度企业高管(前三名)薪酬总额的中位数,将样本分为高管薪酬总额高(TOP3=1)和高管薪酬总额低(TOP3=0)两组,根据上述理论分析,本文预计SWKZ的系数在高管薪酬总额较高组会更显著。由表5第(1)列、第(2)列检验结果可知,在高管薪酬总额高(TOP3=1)组中,SWKZ的系数为0.581,且在1%的水平上显著为正;而在高管薪酬总额低(TOP3=0)组中,SWKZ的系数并不显著。费舍尔组合检验的经验P值表明,SWKZ系数在高管薪酬总额高、低两组存在显著差异。该回归结果表明,相对于高管(前三名)薪酬总额较低的企业,高管薪酬总额较高的双无控制企业发生内控重大缺陷的概率会更高,可能的原因在于,基于自利动机,企业高管会通过自身权力干预内控制度的有效运行,最终导致企业内控重大缺陷。

2. 高管的男性占比

基于高管梯队理论,高管的性别会影响高管的行为。研究表明男性高管和女性高管在风险偏好、战略关注点以及对成就感追求的强烈愿望方面存在较大差异<sup>[35]</sup>。相对于男性,女性管理者往往更注重风险的防范与规避,追求长期稳定增长<sup>[36-37]</sup>。相对于女性,男性高管具有更高的风险偏好,在其占比较高的双无控制企业,男性高管更有动机为了满足自己的私利而出现降低内部控制质量的行为,从而加大企业内控重大缺陷的概率。因此,相对于女性,在男性高管占比较高时,双无控制对企业内控重大缺陷的影响更显著。

本文根据同行业、同年度企业男性高管所占比例的中位数,将样本分为男性高管占比高(Male=1)和男性高管占比低(Male=0)两组,根据上述理论分析,本文预计SWKZ的系数在男性高管占比高(Male=1)组中会更显著。表5第(3)列、第(4)列检验结果显示,在男性高管占比高(Male=1)组中,SWKZ的系数为0.758,且在1%

表5 企业高管的薪酬总额、男性占比、平均年龄的调节作用

变量	ICMW	ICMW	ICMW	ICMW	ICMW	ICMW
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	TOP3 = 1	TOP3 = 0	Male = 1	Male = 0	Average = 1	Average = 0
SWKZ	0.581 *** (2.85)	0.142 (0.42)	0.758 *** (3.15)	0.159 (0.66)	0.231 (0.88)	0.575 ** (2.57)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind/Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	12882	12847	12882	12907	12916	12938
Pseudo. R <sup>2</sup>	0.095	0.060	0.086	0.069	0.081	0.073
经验 P 值	0.000 ***		0.000 ***		0.000 ***	

注:“经验P值”用于检验组间SWKZ系数差异的显著性,通过自体抽样(Bootstrap)1000次得到;控制变量Controls同表4;由于新增分组变量以及Logit回归中某些行业样本因被解释变量没有变化而被忽略,导致本表回归模型中的有效样本量略有变化,下同。

的水平上显著为正,而在男性高管占比低( $Male = 0$ )组中, $SWKZ$ 的系数并不显著。费舍尔组合检验的经验P值表明, $SWKZ$ 系数在男性高管占比高、低两组存在显著差异。该回归结果表明,相对于男性高管占比较低的企业,男性高管占比较高的双无控制企业发生内控重大缺陷的概率会更高,可能的原因在于男性高管具有更高的风险偏好,更有动机为了满足自己的私利而出现降低内控质量的行为,加大企业发生内控重大缺陷的概率。

### 3. 高管的平均年龄

不同年龄的管理人员其生活体验、阅历、价值观以及风险偏好等方面都存在较大的差异<sup>[38]</sup>。年龄较大的高管,更多的是关心自身经济与工作方面的稳定性,其风险意识较强,往往更倾向于采取规避风险的决策,降低公司风险<sup>[39-40]</sup>,选择更为严格的风险管控措施,提高企业的内控质量<sup>[41]</sup>。相反,在缺乏有效监督的双无控制企业,年龄较小的高管其风险管控意识较弱,更可能加剧企业内控重大缺陷。因此,相对而言,在高管平均年龄较小时,双无控制对企业内控重大缺陷的影响更显著。

本文根据同行业、同年度企业高管平均年龄的中位数,将样本企业分为高管年龄小( $Average = 0$ )和高管年龄大( $Average = 1$ )两组,根据上述理论分析,本文预计 $SWKZ$ 的系数在高管年龄小( $Average = 0$ )组中会更显著。表5第(5)列、第(6)列检验结果显示,在企业的高管年龄小( $Average = 0$ )组中, $SWKZ$ 的系数为0.575,且在5%的水平上显著为正,而在高管年龄大( $Average = 1$ )组中, $SWKZ$ 的系数不显著。费舍尔组合检验的经验P值表明, $SWKZ$ 系数在高管平均年龄大、小两组存在显著差异。该回归结果表明,相对于高管平均年龄较大的企业,高管平均年龄较小的双无控制企业发生内控重大缺陷的概率会更高,可能的原因在于,相对年轻的高管更具有较高的风险偏好,更愿意选择风险较高的决策、投资高风险项目等,从而加大企业发生内控重大缺陷的概率。

#### (二) 监管环境对双无控制企业内控重大缺陷的调节作用

企业治理水平通常会受到内外部监管环境的影响。因此,双无控制对内控重大缺陷的影响可能因内部监事会规模、外部机构投资者持股比例的不同而存在显著性差异。

##### 1. 监事会规模

上市公司的监事会作为一个具有独立性、法定性和专门性的监督机构,对企业董事会、管理层负有监督责任,企业根据自身实际情况确定合理的监事会规模,能够保证监事会对管理层监督和制约的有效性,提高公司治理效率,从而降低代理成本<sup>[31]</sup>,提高内控质量。因此,相对于规模较大的监事会,规模较小的监事会更可能加剧双无控制对内控重大缺陷的影响。

本文根据同行业、同年度监事会规模的中位数,将样本分为大规模( $Sup = 1$ )和小规模( $Sup = 0$ )两组,根据上述理论分析,本文预计 $SWKZ$ 的系数在小规模组中会更显著。表6第(1)列、第(2)列检验结果显示,在小规模( $Sup = 0$ )组中, $SWKZ$ 的系数为0.514,且在1%的水平上显著为正,而在大规模( $Sup = 1$ )组中, $SWKZ$ 的系数不显著。费舍尔组合检验的经验P值表明, $SWKZ$ 系数在监事会规模大、小两组存在显著差异。该回归结果表明,相对于监事会规模较大的企业,监事会规模较小的双无控制企业发生内控重大缺陷的概率会更高,可能的原因在于,监事会规模越小,越难以有效监督管理层,管理者更容易干预内控的有效运行。

##### 2. 机构投资者持股比例

机构投资者在公司治理中扮演着重要角色。随着机构投资者的数量和市值比例越来越高,其参与公司治理的动力也越来越大,从而能够对股东、管理层、董事会等行为进行有效监督<sup>[42]</sup>。因此,相对于较高的机构投资者持股比例,机构投资者持股比例越低,双无控制对内控重大缺陷的影响越显著。

本文根据同行业、同年度机构投资者持股比例的中位数,将样本分为机构投资者持股比例高( $Insinvest = 1$ )和持股比例低( $Insinvest = 0$ )两组,根据上述理论分析,本文预计 $SWKZ$ 的系数在机构投资者持股比例低组中会更显著。表6第(3)列、第(4)列检验结果显示,在机构投资者持股比例低( $Insinvest = 0$ )组中, $SWKZ$ 的系数为0.537,且在1%的水平上显著为正,而在持股比例高( $Insinvest = 1$ )组中, $SWKZ$ 的系数不显著。费舍尔组合检验

表6 企业监事会规模、机构投资者持股比例的调节作用

变量	ICMW	ICMW	ICMW	ICMW
	(1)	(2)	(3)	(4)
	$Sup = 1$	$Sup = 0$	$Insinvest = 1$	$Insinvest = 0$
$SWKZ$	-0.768 (-1.02)	0.514*** (2.90)	-0.390 (-0.83)	0.537*** (2.95)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind/Year	Yes	Yes	Yes	Yes
N	6221	19408	12907	12785
Pseudo. $R^2$	0.083	0.078	0.085	0.065
经验P值	0.000***		0.000***	

的经验 P 值表明, *SWKZ* 系数在机构投资者持股比例高、低两组存在显著差异。该回归结果表明,相对于机构投资者持股比例较高的企业,机构投资者持股比例较低的双无控制企业发生内控重大缺陷的概率会更高,可能的原因在于,机构投资者持股比例越低,越难以有效监督管理层,越容易形成管理层的“盘踞效应”,进而加剧企业内控重大缺陷。

### 七、进一步研究:双无控制特征对内控重大缺陷的影响

“双无控制”对公司治理的影响一直备受争议,虽然目前已有研究发现无实际控制人或无控股股东会加剧公司代理问题,但实务界确实也存在不少成功的案例,诸如万科 A、民生银行、中国平安等知名公司。为了更好地厘清双无控制对公司治理的影响,围绕研究主题,本文继续就双无控制的特征进一步分样本考察。

第一,双无控制特征对内控重大缺陷的影响。根据前十大股东是否存在关联,即前十大股东是否存在关联关系或者属于一致行动人,我们把双无控制又分为“形式双无”(存在隐性控制链)和“实质双无”(不存在隐性控制链),以此区分双无控制的纯度。由于隐性控制链条中潜在的代理问题会对内控重大缺陷产生负面影响,因此,不同类型的双无控制对内控重大缺陷的影响应该有所差异,本文预期其负面影响程度从大到小依次为:形式双无、混合双无(形式双无+实质双无)、实质双无。

对此,本文将满足前十大股东存在关联关系或者属于一致行动人两个条件中至少一项的双无控制企业界定为形式双无控制(*XSSW*),赋值为 1,否则为 0。将两个条件均不满足的双无控制企业界定为实质双无控制(*SZSW*),赋值为 1,否则为 0。表 7 为双无控制的不同类型与企业内控重大缺陷的回归分析结果。第(1)列报告了混合双无控制与企业内控重大缺陷的回归结果。回归结果显示 *SWKZ* 的系数为 0.402,且在 5%的水平上显著为正,表明混合双无控制会显著增加企业内控重大缺陷

表 7 双无控制不同类型对企业内控重大缺陷的影响

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>ICMW</i> (混合双无)	<i>ICMW</i> (形式双无)	<i>ICMW</i> (实质双无)
<i>SWKZ</i>	0.402** (2.37)		
<i>XSSW</i>		0.525** (2.35)	
<i>SZSW</i>			0.230 (0.90)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	25854	25854	25854
<i>Pseudo. R<sup>2</sup></i>	0.070	0.070	0.070

概率。第(2)列报告了形式双无控制与企业内控重大缺陷的回归结果。回归结果显示 *XSSW* 的系数为 0.525,相对于第(1)列的回归系数 0.402,系数略有增加,且在 5%的水平上显著为正,表明形式双无控制会显著增加企业内控重大缺陷概率,且相对于混合双无,其负面影响更大。第(3)列报告了实质双无控制与企业内控重大缺陷的回归结果。回归结果显示 *SZSW* 的系数为 0.230,但并不显著,表明实质双无控制未对企业内控重大缺陷产生显著影响,这在一定程度上也表明了并非所有的双无控制都会对公司治理产生负面影响。

以上实证结果表明,双无控制之所以会提高企业发生内控重大缺陷的概率,可能是形式双无控制所致,这是因为在形式双无控制下,实际控制人、控股股东不仅可以规避法律责任,而且可以通过股东关联或一致行动人继续实施掏空行为,损害中小股东利益,导致内控重大缺陷。然而,当企业为实质双无时,并不会显著加剧企业内控重大缺陷,这也为现实中双无控制存在不同治理效果提供了经验证据。

第二,形式双无控制下代理问题的影响机制研究。基于本文理论分析,双无控制会通过加剧第一类代理问题来提高企业的内控重大缺陷。针对“形式双无”控制,在增加第一类代理问题的同时,也可能会增加第二类代理问题,这是由于在形式双无控制下,前十大股东可能会有较强的动机联合起来,利用关联关系或一致行动人关系做出侵占中小股东利益的行为,从而加剧大股东与小股东之间的第二类代理问题,降低企业内部控制质量。

对此,本文用管理费用率(*Adm*)衡量企业第一类代理成本,具体定义同模型(2)中的 *M*。同时,借鉴朱春艳等的研究<sup>[43]</sup>,用其他应收款率(*QTYSK*)衡量第二类代理成本,其他应收款率为其他应收款与总资产的比值,该指标的值越大,企业的第二类代理成本越高,表明企业的第二类代理问题越严重。

表 8 的第(1)列、第(2)列和第(3)列报告了第一类代理问题的中介效应结果,第(1)列、第(4)列和第(5)列报告了第二类代理问题的中介效应结果。其中,第(2)列和第(4)列的回归结果表明,形式双无控制与第一类代理问题和第二类代理问题均在 1%水平上显著正相关,即形式双无控制会同时加剧企业的第一类代理问题和第二类代理问题;第(3)列和第(5)列的回归结果显示 *XSSW* 的系数均在 5%水平上显著为正,第(5)列的 *QTYSK* 系数在 1%的水平上显著为正,但第(3)列回归结果显示 *Adm* 的系数为 0.701,不显著,因此需要对第一类代理

问题的中介效应做 Sobel 检验, Sobel 检验结果显示 Z 值为 2.135, 且在 5% 水平上显著。上述实证结果表明, 形式双无控制不仅没有改善公司治理, 还使两类代理问题同时并存, 并且这两类代理问题在形式双无与内控重大缺陷之间均发挥了部分中介作用, 即在代理冲突下, 管理层的“盘踞效应”或内部人控制以及大股东之间的隐性关联关系均会加剧企业的内控重大缺陷。

### 八、稳健性检验

#### (一) 改变被解释变量的衡量方式

一是借鉴朱彩婕等<sup>[44]</sup>、方红星等<sup>[45]</sup>的研究, 本文采用内控缺陷程度 (ICQ) 重新度量被解释变量内控重大缺陷, 即在迪博内控指数前面加“负号”, 该指标越大, 表示内控缺陷程度越大。二是本文采用内控重大缺陷程度 (QICMW) 定量指标, 将年度 - 样本公司出现五种内控重大缺陷迹象的次数进行加总来衡量。

#### (二) 变更回归样本

为排除金融危机以及新冠疫情对研究结论的影响, 本文剔除 2009 年、2010 年和 2019 年的样本, 重新进行检验。以上稳健性检验结果 (未列示, 备索) 均与前文结论保持一致。

#### (三) 内生性问题

1. 倾向得分匹配法 PSM。为了解决样本选择偏误导致的内生性问题, 本文选择倾向得分匹配双无控制样本。借鉴刘佳伟等的研究<sup>[25]</sup>, 本文采用 Logit 回归, 选取模型 (1) 中的控制变量对双无控制与非双无控制公司进行 1:1 最近邻匹配, 得到匹配的样本组。基于这一 PSM 样本重新进行回归分析, 结果见表 9。在第 (1) 列中, SWKZ 的系数为 1.822, 且在 5% 的水平上显著为正, 研究结果支持了假设 H<sub>1</sub>。

2. 控制遗漏变量。我们以 ICQ (定义同上) 衡量内控重大缺陷, 采用固定效应检验双无控制对内控重大缺陷的影响, 结果参见表 9 第 (2) 列, SWKZ 的系数在 5% 的水平上显著为正, 研究结果依旧稳健。

3. 双向因果关系。为解决双无控制与内控重大缺陷双向影响的内生性问题, 我们分别采用一阶差分和多期 DID 进行检验。(1) 一阶差分回归。表 9 第 (3) 列列示了被解释变量 DICMW 一阶差分的实证结果, SWKZ 的系数为 0.528, 且在 1% 的水平上显著为正; 表 9 第 (4) 列列示了解释变量一阶差分 DSWKZ 与被解释变量一阶差分 DICMW 的实证结果, DSWKZ 的系数为 1.187, 且在 5% 的水平上显著为正, 其中, DSWKZ 的一阶增量变化源于证监会 2018 年发布《上市公司治理准则》这一外部政策事件的冲击, 该事件导致 2019 年“双无控制”样本剧增。(2) 多期 DID 回归。本文以 ICQ (定义同上) 衡量内控重大缺陷, 其中, SWKZ 为多期 DID 中的交乘项, 即披露为“双无控制”的企业及其以后年度赋值为 1, 否则为 0, 控制公司固定效应、年度固定效应, 总样本包括实验组双无企业 (从有到无的变化) 和控制组 (非双无), 表 9 第 (5) 列结果显示, SWKZ 的系数为 0.199, 且在 10% 的水平上显著为正。此外, 我们还通过了多期 DID 的平行趋势检验。

上述内生性检验结果表明, 在控制内生性后, 本文研究结论依然成立。

### 九、研究结论及启示

#### (一) 研究结论

本文基于双无控制视角, 利用 2009—2019 年深沪两市 A 股上市企业为研究样本, 检验上市企业的双无控制

表 8 “形式双无”对企业内控重大缺陷的影响机制

变量	(1) ICMW	(2) Adm	(3) ICMW	(4) QTYSK	(5) ICMW
XSSW	0.525 ** (2.35)	0.011 *** (3.43)	0.515 ** (2.31)	0.006 *** (4.19)	0.495 ** (2.21)
Adm			0.701 (1.45)		
QTYSK					7.045 *** (6.80)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind/Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25854	25854	25854	25845	25845
Adj. R <sup>2</sup> / Pseudo. R <sup>2</sup>	0.070	0.353	0.070	0.134	0.074

表 9 内生性检验结果

变量	(1) ICMW	(2) ICQ	(3) DICMW	(4) DICMW	(5) ICQ
SWKZ	1.822 ** (2.12)	0.210 ** (2.53)	0.528 *** (3.10)		0.199 * (1.88)
DSWKZ				1.187 ** (2.36)	
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	No	Yes	Yes	No
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	No	Yes	No	No	Yes
N	1112	23793	22245	6030	23864
Adj. R <sup>2</sup> / Pseudo. R <sup>2</sup>	0.145	0.001	0.050	0.093	0.313

对其内控重大缺陷的影响。研究发现,相对于非双无控制,双无控制公司发生内控重大缺陷的概率较大,其中,第一类代理问题发挥了部分中介作用;异质性检验发现,当公司高管薪酬总额越高、男性高管占比越高、高管平均年龄越小以及当公司监事会规模越小、机构投资者持股比例越低时,双无控制越可能加剧企业内控重大缺陷;进一步研究发现,在前十大股东存在关联关系或属于一致行动人的“形式双无控制”企业中,两类代理问题同时并存,并引发内控重大缺陷。

### (二) 研究启示

第一,企业应强化内外部治理,提高内控质量。一方面,双无控制公司要改善内部治理结构,强化股东与高管之间的权力制衡,营造良好的内控环境,以保障内控制度的有效运行;另一方面,强化内外部治理机制,建立健全董事会、监事会成员选聘与奖惩机制以及机构投资者参与公司治理的渠道和方式,强化对高管权力的约束,关注高管个人风险特征,充分发挥内外部监督机制,提高企业内部控制质量。

第二,政府应营造良好的营商环境,完善公司外部治理环境。在明确公司治理参与者的职责界限和法律责任的同时,“有为政府和有效市场”协同推进市场化改革,营造良好的外部营商环境,完善外部治理机制,强化对双无控制企业的监督职能,促进企业高质量发展。

### (三) 研究局限与展望

关于形式双无的界定,由于目前研究文献大多聚焦无实际控制人、无控股股东单一研究视角,较少关注双无控制对公司治理的影响。因此,本文在划分双无控制样本时,主要基于前十大股东是否存在隐性关联(关联关系或一致行动人)来界定形式双无,这可能缺乏以往文献支撑和划分依据,但可以成为后续研究的拓展方向。

“双无控制”这一治理现象会逐渐引起学术界和实务界的关注,其中,“双无控制”的分类、经济后果、影响因素等均可能成为后续研究的重点。具体而言,可以进一步探究形式双无的动机和治理效果;双无控制的影响因素研究也是未来研究的重点,即什么因素影响企业选择双无控制治理结构,因为目前这一治理结构的经济后果存在较大分歧,有必要探讨研究结论不一致的深层次原因。

### 参考文献:

- [1] 林乐,谢德仁,陈运森. 实际控制人监督、行业竞争与经理人激励——来自私人控股上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2013(9):36-43.
- [2] 邵帅,吕长江. 实际控制人直接持股可以提升公司价值吗?——来自中国民营上市公司的证据[J]. 管理世界,2015(5):134-146.
- [3] 余明桂,夏新平. 控股股东、代理问题与关联交易:对中国上市公司的实证研究[J]. 南开管理评论,2004(6):33-38.
- [4] 唐跃军,宋渊洋,金立印,等. 控股股东卷入、两权偏离与营销战略风格——基于第二类代理问题和终极控制权理论的视角[J]. 管理世界,2012(2):82-95.
- [5] Panda B, Leepsa N M. Agency theory: Review of theory and evidence on problems and perspectives[J]. Indian Journal of Corporate Governance, 2017, 10(1):74-95.
- [6] 朱巧玲,龙靓. A股上市公司实际控制人的演变——基于2010年和2016年数据对比分析[J]. 中南财经政法大学学报,2018(1):134-145.
- [7] 李维安,戴文涛. 公司治理、内部控制、风险管理的关系框架——基于战略管理视角[J]. 审计与经济研究,2013(4):3-12.
- [8] Ragothaman S, Cornelsen E. Characteristics of firms with material weaknesses in internal control: An empirical analysis[J]. Journal of Accounting and Finance, 2017, 17(4):63-72.
- [9] Ge W, McVay S. The disclosure of material weaknesses in internal control after the Sarbanes-Oxley Act[J]. Accounting Horizons, 2005, 19(3):137-158.
- [10] 田高良,齐保全,李留闯. 基于财务报告的内部控制缺陷披露影响因素研究[J]. 南开管理评论,2010(4):134-141.
- [11] 王茜,戴文涛. 基于判别分析的内部控制重大缺陷预测研究[J]. 财经问题研究,2012(5):48-54.
- [12] Chen Y, Knechel W R, Marisetty V B, et al. Board independence and internal control weakness: Evidence from SOX 404 disclosures[J]. AUDITING: A Journal of Practice & Theory, 2017, 36(2):45-62.
- [13] 宋文阁,荣华旭. 董事会特征与内部控制目标的实现——来自中国上市公司的经验证据[J]. 财经理论与实践,2012(5):64-68.
- [14] 刘亚莉,马晓燕,胡志颖. 上市公司内部控制缺陷的披露:基于治理特征的研究[J]. 审计与经济研究,2011(3):35-43.
- [15] 刘焱,姚海鑫. 高管权力、审计委员会专业性与内部控制缺陷[J]. 南开管理评论,2014(2):4-12.
- [16] Krishnan G V, Visvanathan G. Reporting internal control deficiencies in the post-Sarbanes-Oxley era: The role of auditors and corporate governance[J]. International Journal of Auditing, 2007, 11(2):73-90.
- [17] 郭军,赵息. 高管权力、制度环境与内部控制缺陷[J]. 系统工程,2016(7):73-77.
- [18] 熊凌云,蒋尧明,杨李娟. 控股股东杠杆增持、外部治理机制与企业创新[J]. 山西财经大学学报,2019(12):44-61.
- [19] 孙光国,孙瑞琦. 控股股东委派执行董事能否提升公司治理水平[J]. 南开管理评论,2018(1):88-98.
- [20] 郑国坚,林东杰,林斌. 大股东股权质押、占款与企业价值[J]. 管理科学学报,2014(9):72-86.

- [21] 沈华玉, 吴晓晖, 吴世农. 控股股东控制权与股价崩盘风险: “利益协同”还是“隧道”效应? [J]. 经济管理, 2017(4): 65-83.
- [22] 吴先聪, 罗鸿秀, 张健. 控股股东股权质押、审计质量与债务融资成本[J]. 审计研究, 2020(6): 86-96.
- [23] 章琳一, 张洪辉. 无控股股东、内部人控制与内部控制质量[J]. 审计研究, 2020(1): 96-104.
- [24] 王晔, 王世鹏, 刘琳. 无实际控制人对上市公司研发强度与成长性的影响研究[J]. 经济问题, 2021(12): 53-58.
- [25] 刘佳伟, 周中胜. 企业无实际控制人与审计收费[J]. 审计研究, 2021(3): 51-61.
- [26] 毕立华, 罗党论. 无实际控制人与中小投资者保护——来自中国资本市场的经验证据[J]. 金融经济研究, 2021(6): 113-129.
- [27] 王化成, 曹丰, 叶康涛. 监督还是掏空: 大股东持股比例与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2015(2): 45-57.
- [28] 赵景文, 于增彪. 股权制衡与公司经营业绩[J]. 会计研究, 2005(12): 59-64.
- [29] 黎文靖, 卢锐. 管理层权力与会计信息质量——来自中国证券市场的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2007(8): 108-115.
- [30] 石青梅, 谢香兵. 内控重大缺陷与企业研发投入[J]. 经济经纬, 2021(4): 113-122.
- [31] 干胜道, 王杭, 陈彦琼. 无实际控制人上市公司高管薪酬粘性探讨[J]. 改革, 2020(3): 150-159.
- [32] 李越冬, 严青. 机构持股、终极产权与内部控制缺陷[J]. 会计研究, 2017(5): 83-89.
- [33] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014(5): 731-745.
- [34] 朱荣, 李霞. 家族企业职业经理人与审计费用: 代理成本效应与声誉效应的双重检验[J]. 审计与经济研究, 2020(4): 38-46.
- [35] 何威风, 刘启亮. 我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究[J]. 管理世界, 2010(7): 144-155.
- [36] 卢馨, 张乐乐, 李慧敏, 等. 高管团队背景特征与投资效率——基于高管激励的调节效应研究[J]. 审计与经济研究, 2017(2): 66-77.
- [37] 李端生, 周虹. 高管团队特征、垂直对特征差异与内部控制质量[J]. 审计与经济研究, 2017(2): 24-34.
- [38] 宋铁波, 翁艺敏, 钟熙, 等. 高管团队特征视角下的 CEO 任期与企业研发投入——基于中小板上市公司的实证分析[J]. 科技管理研究, 2020(2): 171-180.
- [39] Vroom V H, Deci E L. The stability of post-decision dissonance: A follow-up study of the job attitudes of business school graduates[J]. Organizational Behavior and Human Performance, 1971, 6(1): 36-49.
- [40] 姜付秀, 伊志宏, 苏飞, 等. 管理者背景特征与企业过度投资行为[J]. 管理世界, 2009(1): 130-139.
- [41] 池国华, 杨金, 邹威. 高管背景特征对内部控制质量的影响研究——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2014(11): 67-74.
- [42] 李维安, 李滨. 机构投资者介入公司治理效果的实证研究——基于 CCGI ~ (NK) 的经验研究[J]. 南开管理评论, 2008(1): 4-14.
- [43] 朱春艳, 伍利娜, 田利辉. 代理成本、弹性信息披露对审计收费的影响[J]. 会计研究, 2017(7): 89-95.
- [44] 朱彩婕, 刘长翠. 公司治理与内部控制缺陷修复的相关性研究——来自于国有上市公司 2010 ~ 2014 年的经验数据[J]. 审计研究, 2017(4): 97-105.
- [45] 陈作华, 方红星. 融资约束、内部控制与企业避税[J]. 管理科学, 2018(3): 125-139.

[责任编辑: 刘 茜]

## Double No Control and Internal Control Major Defects

SHI Qingmei<sup>1</sup>, WANG Mengyuan<sup>1</sup>, SUN Mengna<sup>2</sup>

(1. School of Accounting, Henan University of Finance, Economics and Law, Zhengzhou 450016, China;

2. School of Accounting, Zhongnan University of Finance, Economics and Law, Wuhan 430073, China)

**Abstract:** Corporate governance is the top design of internal control. The change of “double no control”, which has neither actual controller nor controlling shareholder, will inevitably affect the quality of internal control. Therefore, we choose A-share listed companies in Shenzhen and Shanghai Stock Markets from 2009 to 2019 as the research sample to test the influence of double no control on the major defects of internal control of listed companies. It is found that compared with other companies, double no control companies have a higher probability of major internal control defects, in which the first type of agency problem plays a partial intermediary role. The heterogeneity test shows that when the total remuneration of company executives is higher, the proportion of male executives is higher, the average age of executives is smaller, and the scale of company supervisory board is smaller, and the shareholding ratio of institutional investors is lower, the influence of double no control on major internal control defects is greater. Further research shows that in the “double no control” enterprises where the top ten shareholders are related or belong to the concerted action, two kinds of agency problems coexist, and lead to serious defects of internal control. The conclusion not only expands the perspective of internal control, but also provides empirical evidence and policy reference for perfecting internal governance mechanism and improving the quality of listed companies.

**Key Words:** double no control; internal control major defects; agency problem; executive characteristics; regulatory environment; internal control quality; substantial double no control; formal double no control