

内部控制与劳动力投资效率^{*}

李小荣 韩 琳 马海涛

内容提要:本文以 2007—2017 年沪深 A 股非金融上市公司为样本,研究我国上市公司的内部控制对劳动力投资效率的影响。研究发现,内部控制显著提高了企业的劳动力投资效率,提高信息透明度和降低代理成本是内部控制提高劳动力投资效率的路径。进一步研究发现,内部控制对劳动力投资效率的影响主要表现为降低了企业的劳动力投资不足;国有产权减弱了内部控制对劳动力投资效率的正面作用;当企业外部治理较弱时,内部控制提高劳动力投资效率的作用更强。拓展性检验结果表明,内部控制通过促使劳动力投资不足的企业增加高学历员工配置,优化了人力资本结构,从而有利于企业绩效的提升。因此,在人口老龄化、劳动力人口逐年下降的环境下,加强内部控制建设成为优化企业人力资本配置、提升企业绩效,从而促进经济增长的重要途径之一。

关键词:内部控制 劳动力投资效率 企业产权 外部治理

作者简介:李小荣(通讯作者),中央财经大学财政税务学院副院长、教授、博士生导师,中财-中证鹏元地方财政投融资研究所成员,102206;

韩 琳,中央财经大学财政税务学院博士研究生,102206;

马海涛,中央财经大学副校长、教授、博士生导师,100081。

中图分类号:F275.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2021)01-0026-18

一、引言

劳动力与资本共同构成生产中最重要投入要素。劳动力是企业经营的核心组成部分,平均约三分之二的企业产出都将用于补偿劳动力成本(Hamermesh, 1993)。有效的劳动力投资是提高企业竞争力和生产率、实现企业价值增加的根本保证(Becker, 1962)。劳动力也是国家宝贵的资源和财富,相对于资本要素,劳动力在经济增长中起到了更为关键的作用(Schultz, 1961)。我国自改革开放以来 GDP 保持高速增长的一个重要原因就在于人口红利。然而,伴随着人口老龄化,劳动

^{*} 基金项目:国家自然科学基金面上项目“利率市场化与企业劳动力投资:影响、作用机制与综合效果”(71972192);教育部霍英东教育基金会资助项目“CEO 权力、股价崩盘风险与股价同步性”(161077)。作者感谢匿名审稿专家的宝贵建议,文责自负。李小荣电子邮箱:lixiaorongchina@163.com。

力人口数量加速减少。国家统计局数据显示,自2012年起,劳动力人口和比重连续7年出现双降,7年间减少了2600余万人,截至2018年末,劳动力人口比上年减少470万人,占人口比重也降至64.3%。习近平总书记在党的十九大报告中指出:“我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段,正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期”。提高劳动力投资效率将有助于加快经济发展由数量和规模扩张向质量和效益提升转变。然而,近年来会计和财务领域的研究表明,信息不对称与代理问题会使企业的劳动力投资决策偏离企业价值最大化的目标,降低企业的劳动力投资效率(Ben-Nasr和Alshwer,2016;Jung等,2014;Pinnuck和Lillis,2007)。因此,在我国劳动力数量和成本优势逐步减少的大背景下,为实现经济与就业的可持续增长,除了确保企业的资本投资决策符合企业价值最大化目标之外,研究微观企业如何提高劳动力投资效率同样至关重要。

虽然国内学术界从微观企业角度研究劳动力投资效率的文献较少,但在国际上,劳动力投资是近年来财务学研究的一个热点问题(李小荣等,2019)。现有的研究重点检验了公司的信息披露质量(Ben-Nasr和Alshwer,2016;Jung等,2014;Pinnuck和Lillis,2007)与公司治理机制(Ghaly等,2020;Khedmati等,2019)对劳动力投资效率的影响,还未有从内部控制视角的研究。因此,本文探讨内部控制对劳动力投资效率的影响,以拓展该领域的研究。

内部控制是一项使企业行为符合相关法律法规、保证企业财务报告可靠并最终实现经营活动效率和效果的制度安排。从制度设计的角度看,内部控制的健全和完善是提高企业信息披露质量与实现公司治理的基础性保障,有助于管理层做出科学合理的决策。虽然已有大量文献发现,内部控制可以通过降低信息不对称、缓解代理冲突,从而提高企业的资本投资效率(李万福等,2011;Cheng等,2013)与并购整合能力(杨道广等,2014)等,然而其推论未必直接适用于企业的劳动力投资(Khedmati等,2019)。原因在于:首先,与资本投资相比,劳动力投资更具可逆性(Pinnuck和Lillis,2007),即企业可以根据需要随时雇用与解雇劳动力,那么不断变动的劳动力调整成本对企业价值具有更为直接和持续的影响;其次,企业并不拥有劳动力这一重要生产要素的所有权,而是在自愿、平等的基础上,通过与员工签订雇用合同以暂时使用劳动力,而员工则可能为了更好的就业机会离开企业(Donangelo,2014),这使得企业在制定劳动力投资的决策时所考虑的因素不同于其他投资;最后,基于我国社会制度和特殊文化背景,内部控制对企业劳动力投资作用的发挥可能会受到政府干预以及员工与企业之关系的影响。基于此,内部控制是否影响企业的劳动力投资效率就成了一个有待检验的实证问题。

鉴于此,本文选用沪、深A股非金融上市公司为研究对象,实证分析了内部控制对劳动力投资效率的影响。实证检验结果表明,内部控制可以提升企业的劳动力投资效率,在控制内生性影响后,本文的研究结论仍然成立;提高信息透明度、降低代理成本是内部控制提升劳动力投资效率的路径。进一步的研究表明,内部控制对劳动力投资效率的影响主要表现为降低了劳动力投资不足,并且这一效应在企业外部治理较弱时更加明显;在非国有产权企业中,内部控制对劳动力投资效率的正向作用更强;最后,本文研究发现,内部控制通过促使劳动力投资不足的企业增加了对高学历员工的雇用,优化了人力资本结构,有利于提升企业绩效。

本文主要有以下贡献。(1)拓展了劳动力投资效率的相关研究。自Pfeffer(1994)提出人力资本日益成为决定企业竞争成功的最重要因素以来,一些学者已从公司业绩披露(Pinnuck和Lillis,2007)、财务报告质量(Jung等,2014)、机构投资者(Ghaly等,2020)、股价的信息含量(Ben-Nasr和Alshwer,2016)等角度研究了影响企业劳动力投资效率的因素。然而,现有文献没

能从内部控制角度来研究企业的劳动力投资效率。(2)丰富了内部控制经济后果的研究。以往研究主要研究了内部控制对会计信息质量(Ashbaugh-Skaife等,2008;Doyle等,2007)、资本成本(Kim等,2011)、公司投资行为(李万福等,2011;Cheng等,2013)、公司税负(陈俊、徐玉德,2015;李万福、陈晖丽,2012)以及企业高管薪酬(Hoitash等,2012)等方面的经济后果,尚未发现有文献研究内部控制在劳动力投资效率方面的经济后果。此外,本文也可为实践提供一定的指导。提高企业的经营效率和效果以及促进企业实现发展战略是内部控制的重要目标,我们的研究结论首次从劳动力投资效率的角度为这一重要命题提供了参考和数据支持,有助于加深内部控制对企业劳动力投资行为影响的认识,也为由来已久的内部控制强制执行的成本与收益之争补充了经验证据。

二、理论分析与研究假说

现有大量研究发现,信息不对称和代理问题是影响企业劳动力投资效率的重要因素。(1)信息不对称所导致的逆向选择和道德风险问题会影响企业的劳动力投资效率。一方面,信息不对称导致的逆向选择问题,会扭曲劳动力资源配置。原因在于,企业的劳动力成本不仅包括可变的工资成本,还包括产生于企业员工的招聘、培训和解雇过程中具有较强固定性的劳动力调整成本(Labor Adjustment Cost),这部分成本的增加需要企业通过外部融资来弥补(Oi,1962)。而管理者与外部投资者因信息不对称所导致的逆向选择问题会造成企业的融资成本上升,进而影响企业的劳动力投资效率。另一方面,信息不对称所导致的道德风险同样会影响企业的劳动力投资效率。这是因为在信息不对称的情境下,管理者往往掌握了比股东更多的私人信息,使外部投资者难以对内部管理者出于机会主义动机的劳动力投资行为实施有效监督,从而导致劳动力投资效率低下。Jung等(2014)、Ben-Nasr和Alshwer(2016)的实证研究一致支持了上述信息不对称降低企业劳动力投资效率的理论预期。(2)代理问题也是影响劳动力投资效率的重要原因。这是因为在所有权、经营权分离的情境下,经理人和所有者的利益不一致,这种不一致会导致经理人的劳动力投资决策包含机会主义行为,而非出于股东价值最大化的目标(Jensen和Meckling,1976)。具体而言,Shleifer和Vishny(1998)提出的管理层防御理论指出,具有管理防御动机的经理人在面临企业投资决策时,会采取维护自身职位稳固从而获取相应控制权收益但会造成公司价值减损的投资决策。而雇用超过企业经营规模所需要的员工是管理者维护自身高管地位的一项防御策略(Jensen和Meckling,1976)。Pagano和Volpin(2005)研究发现,管理者有建立“员工-管理层联盟”(Labor-Management Alliance)的动机。例如,管理者可以通过与员工签订长期劳动合同将其作为“驱鲨剂”(Shark Repellent),弱化外部入侵者的接管意愿;还可以采取高福利政策获得员工支持,使其成为“白衣护卫”(White Squires),防止外部收购者获得企业控制权。因此,如果所有者不能对管理者进行有效的监督,便会恶化代理问题,导致劳动力投资过度(Khedmati等,2019)。另一方面,代理问题还会引发劳动力投资不足。Narayanan(1985)与Stein(1988)提出的管理者短视理论指出,短视的管理者会通过削减投资以实现企业短期业绩的提升,从而导致投资不足。与研发、广告、社会资本等无形资产投资相似,企业的劳动力投资投入较大,周期较长,同时在短期内难以实现盈利和股价的提升,因此管理者出于私利,并不愿意为公司长期财富增长付出努力,从而避免雇用所需员工(Bushee,1998)。Ghaly等(2020)的研究发现,短期的机构投资者会促使管理者对员工招聘不足或过度解雇员工,以降低劳动力成本,提高公司短期业绩,导致

劳动力投资不足。而这些机会主义行为在公司治理机制较弱的情况下更加显著 (Roychowdhury 等, 2019)。

既然信息不对称和代理问题是影响劳动力投资效率的重要原因,那么企业的内部控制是否会通过这两个途径影响企业的劳动力投资效率呢?正如本文引言所阐述的,内部控制可以降低信息不对称并缓解代理问题,因此内部控制应该会显著提高企业的劳动力投资效率。

首先,内部控制可以降低公司内外部的信息不对称程度。从财务会计信息角度而言,内部控制的主要目标之一是确保财务报告的可靠性,高质量的内部控制有助于公司及时发现管理层有意的错报或漏报的财务信息,降低管理层利用各种手段进行盈余管理的可能性,提高财务报告的可信度 (Ashbaugh-Skaife 等, 2008),而且内部控制质量越好,会计稳健性越强,信息含量也越高 (Goh 和 Li, 2011)。从非财务信息的角度而言,信息与沟通是内部控制的五大要素之一。在内部控制质量较高的企业中,及时、准确的信息沟通可以促使更多非财务信息的准确传递,使得企业内外部各方更加了解企业的劳动力投资机会 (Pinnuck 和 Lillis, 2007)。此外,作为内部控制的重要组成部分,完善的风险评估、应对程序等风险管理制度和对外担保审议程序以及授权审批等控制活动,能够有效地控制和降低风险,提高企业信息披露的可靠性 (Doyle 等, 2007),从而有助于降低企业内外部的信息不对称,提高劳动力投资效率。

其次,内部控制可以缓解代理问题。具体而言:第一,从理论上讲,内部控制是解决公司内部不同层级之间代理问题的一种制度安排,它通过契约形式保证内部利益各方权责的合理分配、权力的有效制衡和监督、流程的优化与安排,有助于改善公司治理 (Johnstone 等, 2011),从而限制经理人做出符合个人偏好但不利于股东利益的劳动力投资决策;第二,高质量的内部控制意味着企业已经建立了良好的内部控制环境与内部控制文化 (Doyle 等, 2007),可以根据不断变化的内外部情况对内部控制制度的实施进行监督,及时修正内部控制制度的缺陷,从而有效地制约了内部人的机会主义动机;第三,内部控制还可以通过提高财务报告质量,增加业绩指标的信息质量,使业绩指标更好地反映经理人的努力程度 (Hoitash 等, 2012),有助于提升管理层薪酬业绩的敏感性 (卢锐等, 2011)以及管理层变更与业绩的负相关性 (Jonhstone 等, 2011),从而激励经理人将股东价值最大化作为其劳动力投资决策的目标。

通过以上分析,内部控制可能会通过降低信息不对称和缓解代理问题这两个途径提高企业的劳动力投资效率。然而,考虑到我国社会制度和独特的民族文化,内部控制的有效执行存在固有的局限性。Chen 和 Chen (2004)指出,权力距离大、儒家文化倾向强、和谐、关系是中国文化的典型特征。而内部控制作为一个正式制度会受到文化观念、传统和习俗等非正式规则的影响 (郑石桥、郑卓如, 2013)。具体到企业的劳动力投资,其一,由于我国政府历来高度重视就业问题,当中央要求将提高就业率和控制失业率作为宏观经济指标时,政府将向企业施加/转移这种压力 (曾庆生、陈信元, 2006)。因此,在政府干预下,强有力的人力资源政策既可能削弱内部控制的执行效率,降低企业的劳动力投资效率,也可能会促使存在私利动机的管理层利用这种机会从事自利行为,凌驾于内部控制之上,从而使内部控制无法有效地发挥对企业劳动力投资效率的提升作用。其二,我国作为传统的关系型社会,员工与企业之关系、人情可能会凌驾于内部控制制度之上,导致内部控制制度可以不执行或者被打折扣执行。由于我国上市公司的内部控制建设表现出政府主管部门推动的特征,因此,公司就有可能为了应付政府主管部门的检查,较好地制订内部控制制度,但其执行的效果却并不尽如人意 (刘启亮等, 2013)。

综合上述分析,内部控制能否提高企业的劳动力投资效率是一个实证问题。为此,我们提出

如下竞争性假说:

H1a:在其他条件不变的情况下,企业的内部控制质量越好,劳动力投资效率越高。

H1b:在其他条件不变的情况下,企业的内部控制对劳动力投资效率没有影响。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文采用我国 2007—2017 年的所有 A 股上市公司作为初始样本。之所以选择 2007 年作为研究起点,主要是因为我国上市公司从 2007 年开始逐步以沪深两市《上市公司内部控制指引》为导向完善内部控制制度并披露内部控制信息。依据惯例,本文在样本中剔除了证监会所规定的金融保险类上市公司,同时还根据以下标准剔除了部分观测值:(1)ST 或 *ST 公司;(2)雇员人数小于 30、总资产为 0、流动负债为负、长期负债为负以及杠杆大于等于 1 的公司;(3)财务变量缺失样本,最后得到 18225 个公司年度观测值。为弱化异常值的影响,本文对模型中的连续变量在 1% 和 99% 的水平上进行了缩尾处理。本文的数据来源:内部控制质量数据来自深圳市迪博企业风险管理技术有限公司的内部控制与风险数据库;机构投资者持股比例数据取自 Wind 数据库;其他数据均来源于 CSMAR 数据库。

(二)实证模型

为了检验本文的研究假说,我们构建了如下实证模型:

$$\begin{aligned} |Ab_net_hire|_t = & \alpha_0 + \beta_1 Inc1_{t-1} + \beta_2 MB_{t-1} + \beta_3 Size_{t-1} + \beta_4 Quick_{t-1} + \beta_5 Lev_{t-1} + \\ & \beta_6 Divdum_{t-1} + \beta_7 Std_cfo_{t-1} + \beta_8 Std_sales_{t-1} + \beta_9 PPE_{t-1} + \\ & \beta_{10} Loss_{t-1} + \beta_{11} Insti_{t-1} + \beta_{12} Loss_{t-1} + \beta_{13} Std_net_hire_{t-1} + \\ & \beta_{14} Labor_intensity_{t-1} + \beta_{15} |Ab_other_invest|_t + \beta_{16} AQ_{t-1} + \\ & IND + YEAR + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (1)$$

模型(1)中, $|Ab_net_hire|$ 表示企业非效率劳动力投资的程度, $|Ab_net_hire|$ 越小,企业的劳动力投资效率越高。 $Inc1$ 表示企业的内部控制质量。

(三)主要变量定义

1. 因变量(非效率劳动力投资)

本文采用 Pinnuck 和 Lillis(2007)提出的劳动力投资预测模型估算 $|Ab_net_hire|$:

$$\begin{aligned} Net_hire_t = & \alpha_0 + \beta_1 Sales_growth_{t-1} + \beta_2 Sales_growth_t + \beta_3 \Delta Roa_t + \beta_4 \Delta Roa_{t-1} + \\ & \beta_5 Roa_t + \beta_6 Return_t + \beta_7 Size_R_{t-1} + \beta_8 Quick_{t-1} + \beta_9 \Delta Quick_t + \\ & \beta_{10} \Delta Quick_{t-1} + \beta_{11} Lev_{t-1} + \beta_{12} Lossbin1_{t-1} + \beta_{13} Lossbin2_{t-1} + \\ & \beta_{14} Lossbin3_{t-1} + \beta_{15} Lossbin4_{t-1} + \beta_{16} Lossbin5_{t-1} + IND + YEAR + \varepsilon_t \end{aligned} \quad (2)$$

其中, Net_hire 为企业的净雇用,即员工增长率,表示企业的劳动力投资; $Sales_growth$ 为企业的营业收入增长率; Roa 为企业的净资产收益率; ΔRoa 为企业的净资产收益率增长额; $Return$ 为企业考虑现金红利的年个股回报率; $Size_R$ 为企业年个股总市值的百分比排位; $Quick$ 为企业的速动比率; $\Delta Quick$ 为企业的速动比率增长额; Lev 为企业的长期资产负债率; $Lossbin1 \sim Lossbin5$ 是将企业的净资产收益率(Roa)从 0 到 -0.025 的区间以区间长度 0.005 平均划分为

五个区间,若 Roa 的区间范围是 -0.005 到 0 ,则 $Lossbin1$ 取值为 1 ,否则为 0 ,若 Roa 的区间范围是 -0.01 到 -0.005 ,则 $Lossbin2$ 取值为 1 ,否则为 0 ,按此方法可依次定义 $Lossbin3$ 、 $Lossbin4$ 和 $Lossbin5$; IND 和 $YEAR$ 分别为行业和年度虚拟变量。本文通过对模型(2)进行 OLS 回归,得到各企业 t 年度预期的劳动力投资。然后用企业实际的劳动力投资减去预期的劳动力投资,便可以得到企业未预期的劳动力投资,即 ε 。一般认为,当 ε 小于 0 时,表示劳动力投资不足;当 ε 大于 0 时,表示劳动力投资过度。因此,我们对 ε 取绝对值,命名为 $|Ab_net_hire|$,表示企业的非效率劳动力投资。

2. 自变量(内部控制质量)

本文参考李万福和陈晖丽(2012)、陈骏和徐玉德(2015),使用“迪博·中国上市公司内部控制指数”作为衡量公司的内部控制质量($Inc1$)的指标。

3. 控制变量

本文控制变量的选取以现有文献为依据(Jung 等,2014),主要包括:市值账面比(MB),采用年个股总市值占总资产比重衡量;公司规模($Size$),采用年个股总市值的自然对数衡量;速动比率($Quick$),采用流动资产与存货净额的差额占流动负债的比重衡量;长期资产负债率(Lev),采用长期负债占年初总资产比重衡量;股利支付($Divdum$),采用虚拟变量衡量,公司发放股利取 1 ,否则为 0 ;现金流量波动性(Std_cfo),采用公司连续三年经营现金流量的标准差衡量;营业收入波动性(Std_sales),采用公司连续三年营业收入的标准差衡量;固定资产比重(PPE),采用固定资产净值除以总资产衡量;公司是否亏损($Loss$),采用虚拟变量衡量,公司亏损取 1 ,否则为 0 ;机构持股比例($Insti$),采用机构持股数占总股数比重衡量;公司净雇用波动性(Std_net_hire),采用连续三年公司净雇用量的标准差衡量;劳动力密集度($Labor_intensity$),采用员工人数占总资产比重衡量;非效率资本投资(Ab_other_invest)^①;财务报告质量(AQ)^②;行业(IND)和年度($YEAR$)为虚拟变量。

四、实证检验结果与分析

(一)描述性统计

表 1 的主要变量描述性统计结果显示, $|Ab_net_hire|$ 的均值为 0.226 ,与孔东民等(2017)的描述性统计结果(0.248)相似。 $Inc1$ 的均值(中位数)为 $6.558(6.786)$,与采用相同方法度量内部控制质量的陈骏和徐玉德(2015)的数值 $6.501(6.533)$ 近似。其他变量的描述性统计结果与前人的研究大体一致。

① 借鉴 Biddle 等(2009),我们设置了如下关于企业非效率资本投资的实证模型:

$$Invest_other_t = \alpha_0 + \beta_1 Sales_growth_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

其中, $Invest_other_t$ 为本年公司的资本支出。使用该模型进行回归得到的残差绝对值即为非效率资本投资。

② 本文采用修正的 Jones 模型估计的操纵性应计绝对值对财务报告质量进行测度,估算模型如下:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (4)$$

其中, TA 为公司的营业利润减去经营活动现金流量; A 为公司总资产; $\Delta REV - \Delta REC$ 为公司主营业务收入的变动额减去应收账款的变动额;其他变量与前文一致。使用该模型进行回归得到的残差绝对值的相反数命名为 AQ ,表示财务报告质量, AQ 越大,表示财务报告质量越高。

表 1 主要变量的描述性统计

变量	样本量	均值	中位数	标准差	1/4 分位数	3/4 分位数
Ab_net_hire	18225	0.226	0.119	0.386	0.056	0.229
Inc1	18225	6.558	6.786	1.361	6.279	7.129
MB	18225	2.126	1.541	1.965	0.845	2.684
Size	18225	15.481	15.430	0.999	14.768	16.100
Quick	18225	1.550	0.950	2.021	0.582	1.622
Lev	18225	0.076	0.027	0.103	0.001	0.119
Divdum	18225	0.653	1.000	0.476	0.000	1.000
Std_cfo	18225	0.050	0.037	0.043	0.021	0.064
Std_sales	18225	0.108	0.072	0.117	0.038	0.132
PPE	18225	0.250	0.216	0.178	0.110	0.359
Loss	18225	0.097	0.000	0.295	0.000	0.000
Insti	18225	0.376	0.376	0.238	0.167	0.566
Std_net_hire	18225	0.277	0.114	0.465	0.051	0.266
Labor_intensity	18225	0.010	0.007	0.009	0.004	0.013
Ab_other_invest	18225	0.056	0.040	0.057	0.020	0.070
AQ	18225	-0.073	-0.053	0.071	-0.097	-0.024

(二)相关性分析

主要变量的相关性分析结果显示,①Inc1 与|Ab_net_hire|的相关系数为-0.084,在1%的置信水平显著,初步支持了内部控制有利于提高劳动力投资效率的观点。此外,我们也发现大部分控制变量与|Ab_net_hire|的相关系数在1%的置信水平显著,这说明本文控制变量的选取具有一定的代表性。最后,解释变量之间的相关系数较小,不存在多重共线性问题。

(三)研究假说的实证检验

1. 基本回归结果

表2的列(1)报告了研究假说的OLS回归结果。我们发现,内部控制可以提高企业的劳动力投资效率,表现为Inc1的回归系数在1%的置信水平显著为负,支持了研究假说H1a。而且Inc1的回归系数为-0.014,即内部控制质量每增加一个标准差,劳动力投资效率上升8.43%,这说明内部控制对劳动力投资效率的影响不仅存在于统计意义上,其经济意义也同样显著。其他变量的回归结果与Jung等(2014)的研究基本一致。

表 2 内部控制与劳动力投资效率

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	OLS	公司固定效应	差分模型	工具变量	自选择效应
Inc1	-0.014 *** (-4.349)	-0.008 ** (-2.433)	-0.005 ** (-2.07)	-0.021 ** (-2.561)	-0.012 *** (-3.538)
MB	0.016 *** (6.156)	0.012 *** (2.827)	-0.005 (-1.293)	0.013 *** (6.779)	0.013 *** (4.514)

① 限于篇幅,本文未展示这一统计结果,感兴趣的读者可向作者索取。

续表 2

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	OLS	公司固定效应	差分模型	工具变量	自选择效应
<i>Size</i>	0.009 ** (1.988)	0.043 *** (3.494)	0.058 ** (2.527)	-0.001 (-0.142)	0.020 *** (3.237)
<i>Quick</i>	0.002 (1.377)	0.005 * (1.716)	-0.015 ** (-2.423)	0.001 (0.795)	0.003 * (1.958)
<i>Lev</i>	0.144 *** (3.477)	0.085 (1.367)	-0.020 (-0.282)	0.274 *** (8.743)	0.149 *** (3.589)
<i>Divdum</i>	-0.025 *** (-3.232)	-0.028 *** (-2.894)	-0.012 (-1.408)	-0.023 *** (-3.097)	-0.024 *** (-3.013)
<i>Std_cfo</i>	0.320 *** (3.296)	0.218 * (1.893)	0.124 (0.774)	0.445 *** (6.042)	0.320 *** (3.289)
<i>Std_sales</i>	0.054 (1.535)	0.162 *** (3.519)	0.273 *** (6.221)	0.029 (1.142)	0.056 (1.576)
<i>PPE</i>	-0.146 *** (-5.989)	-0.113 ** (-2.307)	0.110 (1.372)	-0.218 *** (-12.63)	-0.143 *** (-5.895)
<i>Loss</i>	0.028 ** (2.068)	0.023 * (1.669)	-0.033 *** (-3.879)	0.011 (0.643)	-0.029 (-1.128)
<i>Insti</i>	-0.003 (-0.221)	-0.005 (-0.230)	0.046 (1.390)	0.019 (1.417)	-0.003 (-0.226)
<i>Std_net_hire</i>	0.017 ** (2.251)	-0.155 *** (-16.70)	0.563 *** (11.77)	0.023 *** (3.735)	0.018 ** (2.387)
<i>Labor_intensity</i>	6.509 *** (9.556)	21.585 *** (16.55)	-13.844 *** (-5.216)	5.934 *** (17.78)	6.450 *** (9.458)
<i> Ab_other_invest </i>	0.778 *** (7.882)	0.576 *** (5.538)	0.879 *** (7.192)	0.596 *** (11.99)	0.769 *** (7.787)
<i>AQ</i>	-0.200 *** (-3.707)	-0.143 ** (-2.387)	-0.270 *** (-3.748)	-0.268 *** (-6.159)	-0.189 *** (-3.497)
<i>IMR</i>					0.045 ** (2.571)
Constant	0.032 (0.438)	-0.652 *** (-3.591)	0.002 (0.120)	0.243 *** (4.282)	-0.156 (-1.572)
<i>IND</i>	控制		控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Firm</i>		控制			
R ²	0.089	0.151	0.249	0.063	0.085
N	18225	18225	16256	18225	18225

注:括号内为t值,标准误经过了公司层面的Cluster调整。*、**和***分别代表在10%、5%和1%的水平下显著。下同。

2. 内生性问题

首先,本文的研究结论可能会受到研究期间不随时间变化的公司异质性(如企业文化、地理因素等)的影响,因此,本文对模型(1)固定公司效应进行回归,实证结果列示在表2列(2),*Inc1*的回归系数在5%的置信水平仍显著为负,支持了研究假说H1a。其次,本文采用差分(Change)模型,运用所有变量当期值与滞后一期值的变化值重新进行回归分析,结果列示在表2列(3),*Inc1*的回

归系数在 5% 的置信水平显著为负,研究假说 H1a 仍然成立。再次,本文采用同行业同年度其他公司内部控制质量指数的均值作为企业内部控制质量的工具变量。基于工具变量两阶段法,对模型 (1) 重新进行了回归分析,结果列示在表 2 列 (4), *Inc1* 的系数在 5% 的置信水平显著为负,支持了研究假说 H1a。最后,由于迪博内部控制指数构建时,以内部控制缺陷作为修正指数,而内部控制缺陷的指标主要来自上市公司的自评报告或者鉴证报告,上市公司在权衡各种因素后存在选择不披露内部控制缺陷的可能性,这就意味着内部控制质量的度量可能存在自选择问题,因此,本文采用 Heckman 两阶段回归法。具体而言:在第一阶段,借鉴李万福等(2011),建立一个企业内部控制质量高低概率的模型,^①对该模型进行 Probit 回归之后,获得公司内部控制质量高低的逆米尔斯比率 (*IMR*);在第二阶段,将 *IMR* 加入模型 (1) 重新进行回归,结果列示在表 2 列 (5), *Inc1* 的回归系数在 1% 的置信水平仍显著为负,研究假说 H1a 依然成立。

3. 影响路径检验

上文的实证分析表明,内部控制确实显著提高了企业的劳动力投资效率。那么,内部控制到底通过何种机制影响了企业的劳动力投资效率呢?遵循前文理论分析的阐述,本文分别从信息不对称和代理问题的角度展开实证检验。

首先,我们分析企业内部控制对信息透明度的影响。与之相关的实证模型如下:

$$AQ_t = \alpha_0 + \beta_1 Inc1_{t-1} + \beta_2 MB_{t-1} + \beta_3 Lev_{t-1} + \beta_4 Loss_{t-1} + \beta_5 \ln A_{t-1} + \beta_6 Big4_{t-1} + \beta_7 Std_cfo_{t-1} + \beta_8 Std_sales_{t-1} + \beta_9 Inventory_{t-1} + \beta_{10} M\&R_{t-1} + \beta_{11} Cycle_{t-1} + IND + YEAR + \varepsilon_t \quad (5)$$

本文在模型 (5) 中采用财务报告质量 *AQ* 作为衡量企业信息透明度的指标。一般而言,该指标的数值越大,企业的信息透明度越高,信息不对称程度越小。借鉴 Doyle 等(2007)选取的控制变量, *Inventory* 为企业的存货占总资产比例; *M&R* 为虚拟变量,如果公司近三年进行过并购重组取 1,否则取 0; *Cycle* 为企业经营周期的自然对数,其他变量与前文一致。

表 3 的列 (1) 报告的回归结果显示, *Inc1* 的回归系数在 1% 的置信水平显著为正,说明内部控制显著提升了财务报告质量,有利于提高信息透明度,支持了内部控制可以降低信息不对称的论断。

其次,我们分析企业内部控制对代理成本的影响。与之相关的实证模型如下:

$$Agentcost_t = \alpha_0 + \beta_1 Inc1_{t-1} + \beta_2 MB_{t-1} + \beta_3 Lev_{t-1} + \beta_4 Loss_{t-1} + \beta_5 \ln A_{t-1} + \beta_6 Firsthold_{t-1} + \beta_7 Firsthold^2_{t-1} + \beta_8 Firsthold10_{t-1} + \beta_9 State_{t-1} + \beta_{10} Delist_{t-1} + \beta_{11} Delight_{t-1} + IND + YEAR + \varepsilon_t \quad (6)$$

模型 (6) 中, *Agentcost* 为企业的管理费用率,表示股东与经理人员之间的代理成本。借鉴杨德明等(2009)选取的控制变量, *Firsthold* 为第一大股东持股比例; *Firsthold*² 为第一大股东持股比例的平方; *Firsthold10* 为第二大股东至第十大股东持股比例之和; *Delist* 为虚拟变量,当净资产收益率大于 0,且小于 1% 时取 1,否则取 0; *Delight* 为虚拟变量,当净资产收益率大于 6%,且小于 10% 时取 1,否则取 0,其他变量与前文一致。

表 3 的列 (2) 报告的回归结果显示, *Inc1* 的回归系数在 1% 的置信水平显著为负,说明内部控制显著降低了代理成本,支持了内部控制可以缓解代理问题的论断。

^① 限于篇幅,本文未展示这一统计结果,感兴趣的读者可向作者索取。

表 3 内部控制与劳动力投资效率:影响路径检验

变量	(1)	变量	(2)
	信息透明度		代理成本
<i>Inc1</i>	0.002 *** (3.188)	<i>Inc1</i>	-0.004 *** (-4.469)
<i>MB</i>	-0.005 *** (-11.04)	<i>MB</i>	0.009 *** (9.673)
<i>Lev</i>	-0.023 *** (-3.187)	<i>Lev</i>	0.052 *** (3.871)
<i>Loss</i>	-0.019 *** (-7.748)	<i>Loss</i>	0.021 *** (7.004)
<i>lnA</i>	-0.001 (-1.642)	<i>lnA</i>	-0.017 *** (-13.77)
<i>Big4</i>	0.004 ** (1.707)	<i>Firsthold</i>	-0.187 *** (-5.434)
<i>Std_cfo</i>	-0.550 *** (-30.49)	<i>Firsthold</i> ²	0.179 *** (4.354)
<i>Std_sales</i>	-0.057 *** (-9.131)	<i>Firsthold</i> 10	-0.007 (-0.666)
<i>Inventory</i>	0.010 (1.558)	<i>State</i>	0.001 (0.375)
<i>M&R</i>	-0.001 (-1.133)	<i>Delist</i>	0.024 *** (5.624)
<i>Cycle</i>	-0.003 *** (-2.908)	<i>Delight</i>	0.000 (0.0764)
Constant	-0.005 (-0.265)	Constant	0.487 *** (17.29)
<i>IND/YEAR</i>	控制	<i>IND/YEAR</i>	控制
R ²	0.213	R ²	0.286
<i>N</i>	18225	<i>N</i>	18225

4. 其他稳健性检验

本文还实施了如下稳健性测试。(1)更换自变量。借鉴李万福等(2011),采用公司是否存在重大内部控制缺陷(*Inc2*)作为企业内部控制质量的另一种衡量方式。(2)更换因变量。首先使用每年企业所在行业员工雇用人数的中位数作为预期值,再用企业每年实际员工雇用人数减去该预期值,以其差额的绝对值度量企业的非效率劳动力投资。(3)引入其他控制变量。考虑到公司其他内部治理机制可能影响两者关系,本文在模型(1)中进一步控制 CEO 年龄、CEO 任期、CEO 薪酬占总资产比重、董事会规模、独董比例以及 CEO 董事长两职合一虚拟变量。(4)排除非劳动力投资的影响。由于企业的劳动力投资与非劳动力投资具有互补性(Jung 等,2014),那么企业内部控制与劳动力投资效率的关系可能会受到非劳动力投资的影响。因此,本文根据 *Net_hire* 与 *Invest_*

other 的关系将样本分为正相关(互补关系)、负相关(替代关系)与不相关(无关系)三组。如果内部控制与劳动力投资效率的关系并非受到了企业资本投资的驱动,那么研究结论应在三组中都成立。(5)改变劳动力投资效率的计算方法。在计算预期劳动力投资时,将预期资本投入量作为控制变量加入模型(2),之后采用重新计算的劳动力投资效率代入模型(1)进行回归。(6)考虑到可能存在的异常值,对所有连续变量分别在前后各 2% 和 5% 位置重新进行缩尾处理。

其他稳健性检验的结果^①基本上与前文保持一致,说明本文的主要研究结论可靠。

(四)进一步分析

1. 内部控制对不同类型非效率劳动力投资的影响

内部控制对劳动力投资效率的影响,是抑制企业的劳动力投资过度还是投资不足?抑或两者皆有?基于此,我们通过分别研究内部控制与劳动力投资过度、劳动力投资不足之间的关系以拓展本文的主要分析。

本文采用前文劳动力投资预测模型(2)得到的企业未预期的劳动力投资,即 ε ,将样本分为两部分:劳动力投资过度组和劳动力投资不足组。当 ε 小于 0 时,表示劳动力投资不足;当 ε 大于 0 时,表示劳动力投资过度。我们进一步借鉴 Jung 等(2014),基于经济增长(衰退)情况,将劳动力投资过度区分为雇用过度和解雇不足,将劳动力投资不足区分为雇用不足和解雇过度。

表 4 报告的回归结果显示,在劳动力投资不足组(包括雇用不足和解雇过度),*Inc1* 的回归系数在 1% 的置信水平显著为负,这说明企业的内部控制质量越高,劳动力投资不足程度越小。然而,在劳动力投资过度组(除雇用过度),*Inc1* 的回归系数不显著。对于这一回归结果的成因可能有两个解释:其一,我国政府历来高度重视就业问题,政府会干预企业的雇用行为(曾庆生、陈信元,2006)。尤其在经济衰退期,即使企业的劳动力投资过度,基于民生的考虑,强有力的人力资源政策会弱化内部控制的影响。其二,我国作为一个传统的关系型社会,当事人与制度执行者具有某种关系时,内部制度可以不执行或者选择性地执行(郑石桥、郑卓如,2013)。因此,在企业劳动力投资过度时,员工与企业可能已建立起良好的关系,并凌驾于内部控制之上。特别是在经济衰退期,儒家文化强调对于当期不利处境要有较强容忍力,如果双方关系好,则容忍力更强,从而有利于关系凌驾的出现,导致内部控制难以执行。

表 4 内部控制与劳动力投资效率:进一步分组检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	劳动力投资过度			劳动力投资不足		
	全样本	雇用过度	解雇不足	全样本	雇用不足	解雇过度
<i>Inc1</i>	-0.005 (-0.593)	-0.029** (-2.341)	0.003 (0.621)	-0.015*** (-5.303)	-0.019*** (-5.368)	-0.007*** (-2.680)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>IND/YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>R</i> ²	0.147	0.175	0.074	0.129	0.142	0.171
<i>N</i>	6118	3954	2164	12107	10671	1436

注:鉴于篇幅限制,表中省略了控制变量和截距项的回归检验结果。下同。

① 限于篇幅,本文未展示这一统计结果,感兴趣的读者可向作者索取。

2. 企业产权的影响

产权性质是企业重要的内部控制环境,我国特殊的制度背景与现实国情使得不同产权性质的企业在经营目标、经营环境、经营模式等方面存在较大的区别。因此,在不同产权背景下,内部控制对于劳动力投资效率的影响也将有所差异。一种观点认为,相对于非国有控股企业,内部控制对国有控股企业劳动力投资效率的提升作用更大。原因在于:所有者缺位相关研究指出,国有企业由于全民股东的高度分散性、政府官员作为第一层代理人,更容易出现内部人控制问题。国有企业委托代理链过长和所有者缺位导致的内部人控制问题不仅会增加国有企业的代理成本,亦会降低企业的信息透明度。大量的研究证明了这一观点(白重恩等,2005;潘琰、辛清泉,2004;曾庆生、陈信元,2006)。而内部控制能够提高信息透明度,降低代理成本,在国有控股企业发挥的作用更大(卢锐等,2011)。另一种观点认为,相对于国有控股企业,内部控制对非国有控股企业劳动力投资效率的提升作用更大。原因在于:首先,国有企业的大股东(政府或其代理人)会要求公司承担就业、税收以及社会稳定等政策性责任(林毅夫、李志赟,2004)或其他有悖于公司价值最大化的目标,从而对公司管理层形成多任务委托。具体到企业的劳动力投资,基于民生的考虑,政府会干预企业的雇用行为,从而弱化内部控制的执行效率,而国有企业需要履行政府的部分职能,比如为保持一定的就业率而承担冗余雇员(曾庆生、陈信元,2006),因此,强约束力的人力资源政策可能会弱化国有企业内部控制的作用。其次,政府考虑到国有企业所承担的多重社会性目标,在其发生经营风险时往往为其“买单”,导致国有企业风险控制意识不足,并没有紧迫的需求从各个方面积极主动地推动内部控制制度的建设和实施。此外,由于国有企业所有者缺位,国有企业管理层出于私利可能会利用其拥有的内部人实际控制权凌驾于企业内控之上,那么内部控制就无法有效地制约国企高管的非效率劳动力投资行为。

基于此,本文选择两个企业产权的替代变量:其一,终极控制人(*State*),为虚拟变量,当企业的终极控制人为中央或地方政府时取 1,否则为 0;其二,国有股持股比例(*Guoyou*),为国有股占总股数比重。同时,将样本区分为劳动力投资过度组和劳动力投资不足组,将上述企业产权变量与 *Inc1* 进行交互,放入模型(1)重新进行回归,以进一步考察企业产权和内部控制的交互项对劳动力投资效率的影响。

回归结果列示在表 5 中。其中,第(1)和第(4)列的结果显示,在全样本回归时, $State \times Inc1$ 和 $Guoyou \times Inc1$ 的回归系数均显著为正,表明内部控制对劳动力投资效率的提升作用在非国有控股企业中更强,这主要支持了第二种观点。第(2)和第(5)列的结果显示,在劳动力投资过度组, $State \times Inc1$ 和 $Guoyou \times Inc1$ 的回归系数均显著为正,表明内部控制对非国有企业的劳动力投资过度行为的抑制作用更强,这进一步说明强有力的人力资源政策确实削弱了国有控股企业内部控制的执行效率。由于中国上市公司的一个重要的所有权特征是国有制,即政府为控股股东并任命高管团队,而国有企业占中国证券交易所上市公司总数的一半以上,那么这一结果也印证了上文所发现之内部控制对劳动力投资效率的影响主要表现为劳动力投资不足的原因在于政府干预这一可能性解释。因此,应减少政府对国有企业经营活动的控制和干预,为企业创造公平竞争的市场环境,促进国有企业劳动力资源的优化配置,从而提高企业的劳动力投资效率。

3. 外部治理机制的影响

已有文献发现,良好的公司外部治理机制有助于降低信息不对称,缓解代理冲突,从而抑制企业的非效率劳动力投资(Ghaly 等,2020)。而上文的实证检验结果表明,内部控制提高了企业的劳动力投资效率。那么,在公司外部治理机制较弱时,公司的信息不对称与委托代理问题更严重,非效率劳动力投资水平更高,此时更高质量的内部控制对企业的劳动力投资效率的提升作用应该更明显。

表 5 企业产权的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	终极控制人性质			国有股持股比例		
	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足
<i>State</i> × <i>Inc1</i>	0.011 *** (2.756)	0.022 *** (2.083)	0.007 ** (2.565)			
<i>State</i>	-0.093 *** (-3.372)	-0.169 ** (-2.385)	-0.052 *** (-3.009)			
<i>Guoyou</i> × <i>Inc1</i>				0.010 *** (2.648)	0.019 ** (2.010)	0.002 (0.890)
<i>Guoyou</i>				-0.064 *** (-2.631)	-0.086 (-1.437)	-0.019 (-1.253)
<i>Inc1</i>	-0.020 *** (-6.262)	-0.024 *** (-2.887)	-0.013 *** (-6.621)	-0.015 *** (-6.021)	-0.005 (-0.842)	-0.015 *** (-9.381)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>IND/YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R ²	0.077	0.130	0.121	0.081	0.140	0.139
<i>N</i>	18225	6118	12107	18225	6118	12107

基于此,本文选择如下公司外部治理机制的替代变量:(1)四大审计(*Big4*),为虚拟变量,当公司经“四大”会计师事务所审计时取值为1,否则为0;(2)分析师跟踪(*Analyst*),为对公司进行跟踪关注过的分析师(团队)数量加1的自然对数;(3)香港上市(*H*),为虚拟变量,公司发行A股的同时发行H股时取值为1,否则为0。同时,将样本分为劳动力投资过度组和劳动力投资不足组,将上述公司外部治理变量与*Inc1*进行交互,放入模型(1)重新进行回归,以进一步考察公司外部治理机制和内部控制的交互项对劳动力投资效率的影响。

表6的回归结果显示,*Big4* × *Inc1*、*Analyst* × *Inc1*和*H* × *Inc1*的回归系数在全样本和劳动力投资不足组中显著为正,符合理论预期。在劳动力投资过度组,三个外部治理变量交互项的回归系数并不显著,原因在于上文所阐述的政府干预和员工与企业之关系可能影响了内部控制的执行效率。上述回归结果表明,内部控制与外部治理机制在抑制非效率劳动力投资时具有一定的替代效应,当外部治理机制较弱时,内部控制能够有效弥补信息不对称与代理问题所导致的非效率劳动力投资,这进一步为本文的理论分析提供了支持性证据。

表 6 外部治理机制的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	四大审计			分析师跟踪			香港上市		
	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足
<i>Big4</i> × <i>Inc1</i>	0.011 *** (2.695)	0.019 (1.563)	0.006 ** (2.512)						
<i>Big4</i>	-0.064 ** (-2.061)	-0.098 (-1.168)	-0.040 ** (-2.085)						

续表 6

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	四大审计			分析师跟踪			香港上市		
	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足
<i>Analyst × Inc1</i>				0.007 ** (2.544)	-0.001 (-0.191)	0.009 *** (4.452)			
<i>Analyst</i>				-0.049 *** (-2.834)	-0.005 (-0.116)	-0.061 *** (-4.628)			
<i>H × Inc1</i>							0.013 * (1.686)	-0.003 (-0.146)	0.013 *** (2.699)
<i>H</i>							-0.105 ** (-1.975)	-0.011 (-0.0957)	-0.093 *** (-2.878)
<i>Inc1</i>	-0.015 *** (-5.993)	-0.006 (-0.771)	-0.016 *** (-9.899)	-0.020 *** (-4.330)	-0.002 (-0.234)	-0.024 *** (-5.482)	-0.015 *** (-3.782)	-0.003 (-0.146)	-0.016 *** (-3.897)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>IND/YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>R</i> ²	0.085	0.148	0.130	0.085	0.148	0.133	0.085	0.147	0.130
<i>N</i>	18225	6118	12107	18225	6118	12107	18225	6118	12107

(五)拓展性检验

1. 非效率劳动力投资的经济后果

既然企业的内部控制质量越好,劳动力投资效率越高,那么劳动力投资效率的提高有什么经济后果?虽然 Jung 等(2014)的研究发现,非效率劳动力投资降低了企业未来的经营绩效,但这一基于美国数据的结论是否适用于以劳动密集型产业为比较优势的中国市场,仍有待考察。

借鉴 Fama 和 French(2000),我们通过模型(7)对两者关系进行检验:

$$\Delta Roa_{AVG\{t+1,t+2,t+3\}} = \alpha_0 + \beta_1 |Ab_net_hire|_t + (\gamma_1 + \gamma_2 NegDFE_t + \gamma_3 NegDFE_t \times DFE_t + \gamma_4 PosDFE_t \times DFE_t) \times DFE_t + (\lambda_1 + \lambda_2 NegCE_t + \lambda_3 NegCE_t \times CE_t + \lambda_4 PosCE_t \times CE_t) \times CE_t + IND + YEAR + \varepsilon_t \tag{7}$$

其中, $\Delta Roa_{AVG\{t+1,t+2,t+3\}}$ 表示企业未来盈利能力的变化,等于 *Roa* 在未来一年、两年和三年的平均变化;*CE* 为公司当年净资产收益率与上年净资产收益率的差额;*PosCE*(*NegCE*)为虚拟变量,若 *CE* 大于0(小于0),则取值为1,否则为0;*PosDFE*(*NegDFE*)为虚拟变量,若 *DFE* 大于0(小于0),则取值为1,否则为0;*DFE* 为 *Roa* 和 $E[Roa]$ 的差额, $E[Roa]$ 为对模型(8)固定行业效应回归的拟合值,模型(8)设定如下:

$$Roa_t = \alpha_0 + \beta_1 \ln A_{t-1} + \beta_2 \ln MB_{t-1} + \beta_3 Roa_{t-1} + IND + \varepsilon_t \tag{8}$$

其中, $\ln A$ 和 $\ln MB$ 分别为公司总资产的自然对数和市值账面比的自然对数。

表7报告了模型(7)的回归结果。结果表明, $|Ab_net_hire|$ 的回归系数均在1%的置信水平显著为负。这说明由信息不对称与代理问题所导致的企业非效率劳动力投资确实降低了未来公司业绩,符合我们的理论预期。因此,内部控制可以通过提高企业的劳动力投资效率而提升公司绩效,这也进一步证明了本研究的经济意义。

表 7 劳动力投资效率与公司绩效			
变量	(1)	(2)	(3)
	ΔRoa_{t+1}	ΔRoa_{t+2}	ΔRoa_{t+3}
Ab_net_hire	-0.008 *** (-5.108)	-0.009 *** (-4.592)	-0.006 *** (-2.876)
控制变量	控制	控制	控制
IND/YEAR	控制	控制	控制
R ²	0.258	0.194	0.133
N	14048	11758	9608

注:由于列(1)、列(2)和列(3)的被解释变量 ΔRoa_{t+1} 、 ΔRoa_{t+2} 和 ΔRoa_{t+3} 的计算需要提前1~4年的净资产收益率,因此样本量依次有所减少。

2. 区分高管与员工的劳动力投资效率

考虑到内部控制对劳动力投资效率的影响主要表现为企业劳动力投资不足现象的减少的一个可能性解释在于内部控制制度执行者与员工之关系、人情导致内部控制在企业劳动力投资过度时难以执行,而高管相对于普通员工权力更大,应该与内控执行部门关系更好,那么在高管劳动力投资过度时,内部控制应该更加难以执行。因此,本文根据模型(2)度量劳动力投资效率时,进一步区分高管人员与普通员工人数变化率,从而分别得出普通员工与高管的劳动力投资效率,同时将样本分为劳动力投资过度组和劳动力投资不足组,重新对模型(1)进行回归。

表8的回归结果显示,Inc1的回归系数在普通员工的劳动力投资过度组中依然不显著,然而在高管的劳动力投资过度组中显著为负,因此在一定程度上排除了上述关系凌驾这一可能性解释。这也说明内部控制对劳动力投资效率的影响主要表现为降低企业劳动力投资不足现象之原因应主要在于政府干预影响了内部控制的有效执行。

表 8 内部控制与劳动力投资效率:区分高管与普通员工						
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	高管劳动力投资效率			普通员工劳动力投资效率		
	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足	全样本	劳动力 投资过度	劳动力 投资不足
Inc1	-0.004 *** (-3.494)	-0.005 *** (-2.607)	-0.002 ** (-2.418)	-0.014 *** (-3.710)	-0.005 (-0.531)	-0.016 *** (-5.440)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND/YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
R ²	0.065	0.052	0.094	0.069	0.117	0.133
N	18225	7561	10664	18225	5869	12356

3. 内部控制对人力资本结构的影响

上文的实证结果显示,高效率的劳动力投资提升了未来公司业绩,而内部控制对劳动力投资效率的影响主要表现为企业劳动力投资不足现象的减少。那么内部控制是如何通过缓解企业的劳动力投资不足,提高劳动力投资效率,从而给投资者带来显著的利益呢? Heckman(2003)指出,不同教育背景的人拥有不同的人力资本,在中国企业,受教育程度较高的员工能够更好地吸收新

思想、适应外国技术、改进当地技术、理解和应用来自国外的知识,是企业的核心竞争力与价值增加的根本所在。然而,高水平人力资本的劳动力成本较高,信息不对称所导致的融资成本上升以及管理者出于私利可能不愿意增加或者有意削减对其投资,从而不利于公司长期绩效的提升,而高质量的内部控制应该可以缓解这一情形。

基于此,我们从上市公司年报中手工收集企业员工人力资本数据,将全体员工按学历划分为研究生及以上学历、本科生学历、本科以下学历和其他学历,从而计算出不同学历员工的净雇用量,并基于模型(2),将样本限于劳动力投资不足,进一步检验了内部控制对人力资本结构的影响。

表 9 的回归结果显示,内部控制促使劳动力投资不足的企业增加了整体员工的净雇用量,尤其增加了对研究生及以上学历员工的净雇用,符合我们的预期。这表明,内部控制促使劳动力投资不足的企业增加了高人力资本员工的配置,通过优化人力资本结构,提高了劳动力投资效率,从而有利于提升企业绩效。

表 9 内部控制与人力资本配置:基于劳动力投资不足的检验					
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	全样本	研究生及以上	本科生	本科生以下	其他学历
<i>Inc1</i>	0.018 *** (10.35)	0.022 *** (2.769)	0.014 (1.368)	0.022 (1.393)	0.018 (1.201)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
<i>IND/YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>R</i> ²	0.274	0.044	0.014	0.265	0.052
<i>N</i>	12107	12107	12107	12107	12107

五、结论与启示

有效的劳动力投资是提高企业竞争力和生产率,实现企业价值增加的根本保证。如何提高企业的劳动力投资效率也越来越受到实务界和学术界的关注。然而,现有从企业微观视角切入,探讨劳动力投资效率影响因素的研究还显不足。本文选用沪、深 A 股非金融上市公司为研究对象,实证分析了内部控制对劳动力投资效率的影响。研究发现,高质量的内部控制可以通过提高信息透明度和减少代理成本来提升劳动力投资效率。进一步的研究表明,内部控制对劳动力投资效率的影响主要表现为缓解了企业的劳动力投资不足,并且这一效应在外部治理较弱的公司中更加明显;政府干预弱化了内部控制的执行效率,表现为在非国有产权企业中,内部控制对劳动力投资效率的正向作用更强。最后,本文还发现,内部控制促使劳动力投资不足的企业增加了对高人力资本员工的雇用,改善了人力资本配置效率,从而有利于提升企业绩效。

在人口老龄化、劳动力人口逐年下降的背景下,深入理解内部控制对劳动力投资效率的作用具有重要的理论与现实意义。在理论意义上,本文从企业的劳动力投资效率这一独特视角阐述了加强企业内部控制建设的积极意义,丰富了内部控制经济后果方面的文献,同时,本文也拓宽了企业的劳动力投资效率影响因素的研究,将研究视角转移到以往研究较少关注的劳动力投资上。从现实意义上来看,本研究表明,加强企业的内部控制建设是提高劳动力投资效率、优化人力资本配

置的重要途径,研究结果契合了党的十九大关于“不断提高全社会资源配置效率、经济整体竞争力和经济增长的可持续性,加快实现经济发展由数量和规模扩张向质量和效益提升转变”的会议精神,可为中国资本市场提高劳动力投资效率、促进经济增长提供政策启示。

参考文献:

1. 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》,《经济研究》2015年第2期。
2. 陈骏、徐玉德:《内部控制与企业避税行为》,《审计研究》2015年第3期。
3. 孔东民、项君怡、代昀昊:《劳动投资效率、企业性质与资产收益率》,《金融研究》2017年第3期。
4. 李小荣、万钟、陆瑶:《劳动力市场与公司金融关系研究进展》,《经济动态》2019年第3期。
5. 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?》,《管理世界》2011年第2期。
6. 李万福、陈晖丽:《内部控制与公司实际税负》,《金融研究》2012年第9期。
7. 刘启亮、罗乐、张雅曼、陈汉文:《高管集权、内部控制与会计信息质量》,《南开管理评论》2013年第1期。
8. 卢锐、柳建华、许宁:《内部控制、产权与高管薪酬业绩敏感性》,《会计研究》2011年第10期。
9. 林毅夫、李志赞:《政策性负担、道德风险与预算软约束》,《经济研究》2004年第2期。
10. 潘琰、辛清泉:《所有权、公司治理结构与会计信息质量——基于契约理论的现实思考》,《会计研究》2004年第4期。
11. 杨道广、张传财、陈汉文:《内部控制、并购整合能力与并购业绩——来自我国上市公司的经验证据》,《审计研究》2014年第3期。
12. 杨德明、林斌、王彦超:《内部控制、审计质量与代理成本》,《财经研究》2009年第12期。
13. 郑石桥、郑卓如:《核心文化价值观和内部控制执行:一个制度协调理论架构》,《会计研究》2013年第10期。
14. 曾庆生、陈信元:《国家控股、超额雇员与劳动力成本》,《经济研究》2006年第5期。
15. Ashbaugh-Skaife, H., Collins, D. W., Kinney, W. R., & LaFond, R., The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality. *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, 2008, pp. 217 – 250.
16. Becker, G. S., Investment in Human Capital: A Theoretical Analysis. *Journal of Political Economy*, Vol. 70, No. 5, 1962, pp. 9 – 49.
17. Ben-Nasr, H., & Alshwer, A. A., Does Stock Price Informativeness Affect Labor Investment Efficiency? . *Journal of Corporate Finance*, Vol. 38, 2016, pp. 249 – 271.
18. Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S., How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? . *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 48, No. 2, 2009, pp. 112 – 131.
19. Bushee, B., The Influence of Institutional Investors on Myopic R&D Investment Behavior. *The Accounting Review*, Vol. 73, No. 3, 1998, pp. 305 – 33.
20. Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y., Does Investment Efficiency Improve After the Disclosure of Material Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting? . *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 56, No. 1, 2013, pp. 1 – 18.
21. Chen, X. P., & Chen, C. C., On the Intricacies of the Chinese Guanxi: A Process Model of Guanxi Development. *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 21, No. 3, 2004, pp. 305 – 324.
22. Donangelo, A., Labor Mobility: Implications for Asset Pricing. *The Journal of Finance*, Vol. 69, No. 3, 2014, pp. 1321 – 1346.
23. Doyle, J. T., Ge, W., & McVay, S., Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting. *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 5, 2007, pp. 1141 – 1170.
24. Fama, E. F., & French, K. R., Forecasting Profitability and Earnings. *The Journal of Business*, Vol. 73, No. 2, 2000, pp. 161 – 175.
25. Ghaly, M., Dang, V. A., & Stathopoulos, K., Institutional Investors' Horizons and Corporate Employment Decisions. *Journal of Corporate Finance*, 2020, forthcoming.
26. Goh, B. W., & Li, D., Internal Controls and Conditional Conservatism. *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 3, 2011, pp. 975 – 1005.
27. Hamermesh, D. S., *Labor Demand*. Princeton: Princeton University Press, 1993.
28. Heckman, J. J., China's Investment in Human Capital. *Economic Development and Cultural Change*, Vol. 51, No. 4, 2003, pp. 795 – 804.
29. Hoitash, R., Hoitash, U., & Johnstone, K. M., Internal Control Material Weaknesses and CFO Compensation. *Contemporary*

Accounting Research, Vol. 29, No. 3, 2012, pp. 768 – 803.

30. Jensen, M. C. , & Meckling, W. H. , Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, No. 4, 1976, pp. 305 – 360.

31. Johnstone, K. , Li, C. , & Rupley, K. H. , Changes in Corporate Governance Associated with the Revelation of Internal Control Material Weaknesses and Their Subsequent Remediation. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 28, No. 1, 2011, pp. 331 – 383.

32. Jung, B. , Lee, W. J. , & Weber, D. P. , Financial Reporting Quality and Labor Investment Efficiency. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 31, No. 4, 2014, pp. 1047 – 1076.

33. Khedmati, M. , Sualihu, M. A. , & Yawson, A. , CEO-Director Ties and Labor Investment Efficiency. *Journal of Corporate Finance*, 2019, forthcoming.

34. Kim, J. B. , Song, B. Y. , & Zhang, L. , Internal Control Weakness and Bank Loan Contracting: Evidence from SOX Section 404 Disclosures. *The Accounting Review*, Vol. 86, No. 4, 2011, pp. 1157 – 1188.

35. Narayanan, M. P. , Managerial Incentives for Short-term Results. *The Journal of Finance*, Vol. 40, No. 5, 1985, pp. 1469 – 1484.

36. Oi, W. Y. , Labor as A Quasi-Fixed Factor. *Journal of Political Economy*, Vol. 70, No. 6, 1962, pp. 538 – 555.

37. Pagano, M. , & Volpin, P. F. , Managers, Workers, and Corporate Control. *The Journal of Finance*, Vol. 60, No. 2, 2005, pp. 841 – 868.

38. Pfeffer, J. , Competitive Advantage Through People: Unleashing the Power of the Work Force. *Administrative Science Quarterly*, Vol. 40, No. 3, 1994, pp. 93 – 94.

39. Pinnuck, M. , & Lillis, A. M. , Profits versus Losses: Does Reporting An Accounting Loss Act as A Heuristic Trigger to Exercise the Abandonment Option and Divest Employees? . *The Accounting Review*, Vol. 82, No. 4, 2007, pp. 1031 – 1053.

40. Roychowdhury, S. , Shroff, N. , & Verdi, R. S. , The Effects of Financial Reporting and Disclosure on Corporate Investment: A Review. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 68, No. 2 – 3, 2019, 101246.

41. Schultz, T. W. , Investment in Human Capital. *American Economic Review*, Vol. 51, No. 1, 1961, pp. 1 – 17.

42. Shleifer, A. , & Vishny, R. W. , The Grabbing Hand: Government Pathologies and Their Cures. *American Economic Association Papers and Proceedings*, Vol. 87, No. 2, 1998, pp. 354 – 358.

43. Stein, J. C. , Takeover Threats and Managerial Myopia. *Journal of Political Economy*. Vol. 96, No. 1, 1988, pp. 61 – 80.

The Power of Containment: Internal Control and Labor Investment Efficiency

LI Xiaorong, HAN Lin, MA Haitao (Central University of Finance and Economics, 102206)

Abstract: This paper takes the non-financial listed companies in Shanghai and Shenzhen A-shares from 2007 to 2017 as samples to empirically investigate the effect of internal control on labor investment efficiency. The results show that the internal control which decreases information asymmetry and eases agency problems is positively related to labor investment efficiency. Moreover, the positive relationship is more pronounced for the under-investment subsample; the positive relation between internal control and labor investment efficiency is more obvious in non-state-owned enterprises and firms with relatively weak external monitoring mechanisms. Further study reveals that internal control helps these under-investment firms recruit more employees with high education level and eventually improve corporate performance. Overall, given the aging population and the diminishing labor force, reinforcing the enterprises' internal control has become one of the important methods to optimize the allocation of human capital, enhance Corporate performance, and thus promote economic growth.

Keywords: Internal Control, Labor Investment Efficiency, Property Rights, External Governance Mechanism

JEL: G30, J21, J24