

Research on the Influence of Government Audit on the Financialization Behavior of State-Owned Enterprises

Yi Li, Yun He

Sichuan Normal University, Chengdu, Sichuan, 610000, China

Abstract

This paper examines the role and path of government audit in the process of financialization of state-owned enterprises. It is found that government audit can reduce the degree of financialization of state-owned enterprises. Further research finds that the debt level of state-owned enterprises plays a negative moderating role in the government audit's inhibition of its financialization trend, and the government audit mainly realizes the inhibition of the enterprise financialization level by improving the internal control quality of enterprises. The research can enrich the research on the role of government audit in the governance of enterprise financialization, and guide the sustained and healthy development of state-owned enterprises in the entity investment, which is of great significance for promoting the reform of state-owned enterprises.

Keywords: Government Audit; Financialization; Debt Level; Internal Control Quality

政府审计对国有企业金融化行为的影响研究

李怡, 何云

四川师范大学, 四川成都 610000

摘要: 通过考察政府审计在国企金融化过程中的作用及其路径。研究发现, 政府审计能够降低国企的金融化程度。进一步研究发现, 国有企业的负债水平在政府审计抑制其金融化趋势中发挥着负向调节作用, 同时政府审计主要通过提高企业内部控制质量为主来实现对企业金融化水平的抑制。研究能够丰富政府审计对企业金融化治理作用的研究, 引导国有企业在实体投资中持续健康发展, 对推动国企改革具有重大意义。

关键词: 政府审计; 金融化; 负债水平; 内部控制质量

引言

在新冠疫情冲击以及逆全球化趋势背景下, 国际的经济形势和全球治理环境发生着巨大改变。金融参与经济建设的程度越来越深, 实体经济“制造业空心化”越来越严重。2022 年经济工作会议也指出了防止金融风险发生的重要性, 实体行业发展至关重要, 金融问题应该受到重视。同时党在二十大报告中也提出了要加强金融监管, 强化监督体系。国有企业的发展至关重要, 影响着全国的经济发展, 政府审计作为一种外部监督方式, 在促进国有企业深化改革中发挥着重要的作用, 政府审计具有预防、揭示和抵御的功能, 在党和国家事业中扮演着重要角色, 可以维护良好的市场经济秩序。

1 文献综述

在企业金融化产生的经济后果方面, Barradas 等发现金融化会使非金融企业减少对实体投资的资金投入^[1]。杜勇等通过研究发现国有企业进行金融化对未来主业影响更严峻^[2]。另外, 段军山和庄旭东通过分析提出非金融企业金融投资会对技术创新投入和产出产生抑制效应^[3]。

政府审计对国有企业金融化治理的作用研究方面，陈文川等从预防、揭示和抵御功能的“免疫系统”的角度分析了政府审计对国有企业金融化的抑制作用^[4]。窦炜和张书敏通过实证检验发现政府审计能够抑制国有上市公司的金融化程度，主要通过影响其隐性金融资产的配置^[5]。张龙平和刘翠实证研究发现审计力度可以强化对国有企业金融化的治理作用^[6]。

综上所述，企业金融化会对实体投资、主业经营、企业创新等方面产生不利影响。政府审计通过审计力度、隐性金融资产的配置等来抑制国企金融化水平。现有文献提供了一定的理论基础，基于此，本文通过实证研究分析政府审计对国有企业金融化治理的作用效应，丰富现有的文献研究，可以为国有企业深化改革提供更多的建议和思路，同时健全政府审计的管理制度，从而对宏观经济平稳运行和微观企业经济发展提出一些可行性建议。

2 理论分析与假设提出

政府审计在社会经济运行中有预防、揭示、抵御的功能作用，政府审计通过预防警示，及时发现国有企业深化改革过程中的各种违法违规问题，以促进国有企业经济高质量发展。

从预防功能来看，政府审计赋予了审计机关权威的地位，可以抑制国有企业管理层的违法违规行为和机会主义倾向。通过对国有企业的财务收支情况进行审计，及时发现企业及当前经济环境下面临的市场风险，规避企业的一些不良动机，通过政府审计可以对管理层的行为进行监督，从而增强其实现业绩指标的压力，引导其进行更加高效的企业经营管理。另外，政府审计的威慑力可以通过威慑功能发挥作用，通过问责机制了解管理层经济责任的履行情况，并对其中出现的问题作出严重处罚，规避高管层为完成业绩考核和追求利润最大化而出现不良投资动机的行为。

从揭示功能来看，政府审计可以揭露企业经营过程中出现的问题，企业的金融配置属于经营管理方面的内容，由于金融行业的投资回报率高，业绩提升明显，可以带来高额的投资利润，管理层具有较强的金融资产投资动机，这样会对国有企业的长期可持续发展带来严重影响。政府审计通过揭示金融资产配置的问题并对问题进行纠偏，能够让监管部门和信息使用者了解国有企业的实际经营状况。

从抵御功能来看，通过审计实施，可以对企业的治理问题和内控缺陷提出相应建议，从而提高治理水平和内部控制建设，良好引导企业的金融资产配置行为，减少不合规配置的机会。通过审计实施，可以为相关人员提供企业经营管理和高管人员经济责任履行情况的信息，并通过审计结果公告反映出来，可以帮助国企建立健全、完善的管理制度体系，对国企的金融化问题发挥良好的治理效应。

政府审计赋予了审计机关及人员权力和地位，能够对国有企业金融资产的投资行为进行约束，通过政府审计功能的发挥，充分体现政府审计的外部监管作用，据此本文提出假设 H1。

H1：政府审计的实施可以降低国有企业的金融化水平。

3 研究设计与变量选取

3.1 样本选取与数据来源

本文研究样本为 2009-2021 年间的 A 股国有上市公司，以审计署发布的被审计央企和其控股上市公司作为实验组，未经审计的国有上市公司设为对照组。参照研究对样本数据做以下处理：1. 剔除 ST、ST*以及存在缺失值的样本；2. 删除金融业公司。从审计署和国企官网等网站手工整理出实验组数据，其他数据来源国泰安数据库。

3.2 变量定义

(1) 国有企业金融化水平。以国有企业金融资产与总资产规模之比来表示，金融资产包括交易性金融资产、发放贷款及垫款、可供出售的金融资产、衍生金融资产、持有至到期投资和投资性房地产。

(2) 政府审计 *audit*。被审计央企及其控股上市公司在审计的当年和以后年度，*audit*=1，未经审计的 *audit*=0。

(3) 控制变量。根据现有文献，为排除主要变量以外的影响，本文选择了一些重要的影响变量作为控制变量。本文的企业特征控制变量包括企业规模、资产收益率，而公司治理控制变量包括董事会规模、独立董事占比、股权集中度和两职合一。本文所有变量及其度量方式如表 1 所示。

表 1 变量定义及衡量表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	国企金融化水平	<i>fina</i>	金融资产/期末总资产
解释变量	政府审计	<i>audit</i>	央企及其控股上市公司在被审计署审计的当年和以后年度， <i>audit</i> =1，否则 <i>audit</i> =0
控制变量	资产收益率	<i>roa</i>	净利润/期末资产总额
	企业规模	<i>size</i>	期末总资产的自然对数
	两职合一	<i>dual</i>	当董事长和总经理两职合一时取值为 1，否则为 0
	独立董事占比	<i>rind</i>	独董人数 / 董事会总人数
	董事会规模	<i>board</i>	董事会人数的自然对数
	股权集中度	<i>first</i>	第一大股东持股比例

3.3 模型设计

为了检验政府审计对国有企业金融化水平的影响效果，本文借鉴柳光强和王迪的研究^[7]，构建双重差分模型（DID）检验假设 H1。

$$fina_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 audit_{i,t} + \sum controls + \sum industry + \sum year + \varepsilon$$

受到审计的央企和其控股上市公司在审计的当年及以后年度，*audit*=1，未被审计的年度，*audit*=0，*controls* 表示控制变量， ε 为随机误差项，本文还对行业和年份进行了控制。

4 实证结果与分析

4.1 描述性统计分析

表 2 是对样本公司主要变量所做的描述性统计。结果显示，国有企业金融化水平均值为 0.040，标准差为 0.080，说明样本企业的 *fina* 存在一定差异，政府审计 *audit* 的均值是 0.140，说明在本文的样本区间中受政府审计影响的样本数占总样本数的 14%，这说明受政府审计影响的观测值不多。企业规模 *size* 的均值是 22.77，资产收益率的均值为 0.03，负债水平一般。

表 2 描述性统计分析表

变量	样本量	均值	p25	p50	p75	标准差	最小值	最大值
<i>fina</i>	12647	0.040	0	0.010	0.040	0.080	0	0.860
<i>audit</i>	12647	0.140	0	0	0	0.350	0	1
<i>size</i>	12647	22.77	21.75	22.60	23.64	1.450	18.27	28.64
<i>roa</i>	12647	0.030	0.010	0.030	0.050	0.070	-2.750	0.380
<i>dual</i>	12647	0.100	0	0	0	0.300	0	1
<i>rind</i>	12647	0.370	0.330	0.330	0.380	0.060	0	0.800
<i>board</i>	12647	2.200	2.080	2.200	2.300	0.200	1.100	2.890
<i>first</i>	12646	39.17	26.66	38.06	50.51	15.60	3.620	100

4.2 回归分析

政府审计与国有企业金融化水平的回归结果如表所示。下表列示了全部样本在不考虑控制变量、考虑企业规模等基本特征变量、考虑治理特征变量以及考虑所有控制变量下的四种情形下，政府审计对国有企业金融化行为的影响。从政府审计影响国企金融化水平的检验结果来看，audit 的回归系数都在 1%的水平上显著为负，说明政府审计能够显著抑制国有企业金融化水平，支持本文假设 H1。根据第（1）列和第（2）列检验结果对比分析，在控制企业基本特征变量后，回归系数发生了波动，说明政府审计对国有企业金融化的抑制易受到企业规模、盈利能力等方面的影响。

表 3 回归分析表

变量	(1) fina	(2) fina	(3) fina	(4) fina
audit	-0.012*** (-6.17)	-0.009*** (-4.38)	-0.012*** (-6.02)	-0.009*** (-4.57)
dual			0.005** (2.34)	0.005** (2.40)
rind			-0.010 (-0.80)	0.011 (0.86)
board			-0.033*** (-8.66)	-0.026*** (-6.72)
size		-0.005*** (-8.51)		-0.004*** (-7.00)
roa		0.038*** (3.72)		0.041*** (3.97)
Constant	0.029*** (3.74)	0.125*** (9.02)	0.105*** (7.87)	0.165*** (10.38)
industry FE	YES	YES	YES	YES
year FE	YES	YES	YES	YES
Observations	12,645	12,645	12,645	12,645
R-squared	0.166	0.172	0.172	0.176

注：***、**、*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

4.3 稳健性检验

本文采取更换样本周期来进行稳健性检验，2008 年由于受到金融危机影响，行业金融资产持有量出现下滑，2013 年经济进入结构转型，为排除 2009-2012 年企业金融资产持有量下降对整个实证分析的影响，本文更改样本区间，对 2013 年到 2021 年的样本再进行回归分析。结果如表 4 所示，audit 的回归系数仍然在 1%的水平下显著为负，说明政府审计对国有企业金融化的治理效应依然显著。

表 4 更换样本周期检验结果表

变量	(1) fina	(2) fina
audit	-0.012*** (-5.19)	-0.008*** (-3.32)
Controls	YES	YES
Constant	0.024*** (3.00)	0.194*** (10.32)
industry FE	YES	YES

year FE	YES	YES
Observations	9,087	9,087
R-squared	0.169	0.183

5 进一步研究

5.1 政府审计与国企金融化：负债水平的影响

相关研究表明，企业的金融化程度与其负债水平有着一定关系，王冰希研究发现企业金融化程度越深，过度负债水平越高^[8]。同时郭檬楠和郭金花发现，政府审计监督能够降低国有企业过度负债^[9]。国家机关更加偏向于审计财务风险较大具有高负债水平的国有企业，通过审查监督企业的财务状况，引导企业配置合理的资本结构，因此政府审计对于国有企业金融化的影响可能不如对低负债水平的国有企业显著。参考温忠麟等的研究^[10]，构建以下调节效应模型检验，其中 $audit*lev$ 是政府审计与国企负债水平的交互项，采用资产负债率来衡量企业负债水平。

$$fina_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 audit + \beta_2 lev + \beta_3 audit * lev + \Sigma controls + \Sigma industry + \Sigma year + \epsilon$$

检验结果如表 5 所示，政府审计与国企金融化水平的回归系数显著为负，同时交互项回归系数显著为正，说明在负债水平较低的企业中政府审计对金融化的抑制作用更显著。

表 5 变量 lev 检验结果表

变量	(1)	(2)	(3)
	fina	fina	fina
audit	-0.012*** (-6.02)	-0.010*** (-5.19)	-0.022*** (-4.17)
lev		-0.081*** (-21.00)	-0.084*** (-20.72)
audit*lev			0.023** (2.43)
Controls	YES	YES	YES
Constant	0.104*** (7.80)	0.124*** (9.47)	0.127*** (9.64)
industry FE	YES	YES	YES
year FE	YES	YES	YES
Observations	12,645	12,645	12,645
R-squared	0.173	0.201	0.202

注：***、**、*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

5.2 政府审计与国企金融化：内部控制质量的作用机制检验

政府审计的实施可以优化企业治理结构，改善内部控制的质量，提升国有企业的会计信息披露质量，进而对金融化问题进行治理。褚剑和方军雄提出政府审计的实施能在一段时间内提高国有企业内部控制的有效性^[11]。池国华和楼昕悦也提出内部控制能够提高央企的会计信息质量^[12]。因此本文借鉴温忠麟等研究^[13]，构建模型来检验内控质量的作用机制，采用内部控制指数取自然对数来衡量内部控制质量(icq)。

$$fai_{i,t}(ac_{i,t}, icq_{i,t}) = \gamma_0 + \gamma_1 audit + \Sigma controls + \Sigma industry + \Sigma year + \epsilon$$

$$fina_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 audit + \mu_2 fai_{i,t}(ac_{i,t}, icq_{i,t}) + \Sigma controls + \Sigma industry + \Sigma year + \epsilon$$

机制检验结果如下表 6 显示，第（2）列中政府审计与内部控制质量的回归系数显著为正，同时，第（3）列结果显示内控质量与 $fina$ 的回归系数显著为负，说明政府审计降低企业金融化水平的一个重要机制是提升了企业内控质量水平，改善了国企的内部治理机制，有利于企业信息披露质量的提高，从而抑制了

国有企业的金融化程度，使得国有企业信息披露更加透明，形成良好的监督。

表 6 中介变量 icq 检验结果表

变量	(1)	(2)	(3)
	fina	icq	fina
audit	-0.011*** (-5.76)	0.019*** (4.19)	-0.012*** (-5.65)
icq			-0.010** (-2.51)
Controls	YES	YES	YES
Constant	0.111*** (8.18)	6.261*** (195.80)	0.167*** (5.62)
industry FE	YES	YES	YES
year FE	YES	YES	YES
Observations	12644	11,975	11,975
R-squared	0.174	0.151	0.179

注：***、**、*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

6 研究结论与建议

6.1 研究结论

本文就政府审计在国有企业金融化过程中的作用进行实证检验。研究发现，政府审计对国有企业金融化程度具有抑制作用，实施政府审计能够减少国企对金融活动的投资行为，从而将国有企业的资本引向实体经济，对企业持续健康发展具有重要意义。进一步研究发现，政府审计抑制国有企业金融化水平的作用机制是可以通过提高国有企业内部控制质量来实现，同时国企负债水平越低，政府审计对金融化的治理作用越显著。这意味着国家审计能够通过发挥自身外部监督作用，改善公司内部治理环境，提高内部控制质量，从而增强会计信息披露质量，进而推动国有企业不断改善经营绩效，促进其高质量发展。

6.2 建议

基于本文的研究结论，提出如下建议：

首先，审计机关在对国有企业金融资产进行审计时，要重点审计企业金融资产配置的各项程序，找到其配置金融资产的动机，从而引导国有企业进行实体投资，不断创新，探索适合企业发展的生产经营方式，为企业防范系统性风险具有重要意义。政府审计功能的发挥受到审计力度、深度等方面的影响，我们要积极推进实施审计全覆盖政策，不断扩大审计范围。同时审计机关应该完善监管体制，分类监管国有企业，实现分行业、分地区、分企业因地制宜实施审计，不能只对特定的国有企业进行审计，适当进行突击审计，让国有企业在审计机关的监督下不断健康发展，以防止国企由于监督不严而采取不利于自身发展的投机行为。

其次，对于国有企业自身来讲，担当着国家经济健康运行的重要使命，要完善企业内部建设，揭示企业经营中的风险隐患和制度性缺陷。国有企业要在稳定的实体行业中找出适合企业自身的经营之道，不断创新，探索利于自身发展的生产和管理方式，从而改善企业内部治理结构。同时国有企业应该不断提高信息披露质量，从而让更多投资者知晓企业的实际发展情况，及时采取有力措施保障国有资产稳定、持续发展，进而推动国企改革，促进其高质量发展。

参考文献

- [1] Barradas,R. ,Lagoa,S. Financialization and Portuguese Real Investment: A Supportive or Disruptive Relationship?[J]. Journal of

Post Keynesian Economics,2017,40(3):413-439.

- [2] 杜勇,张欢,陈建英. 金融化对实体企业未来主业发展的影响:促进还是抑制[J]. 中国工业经济,2017(12):113-131. DOI:10.19581/j.cnki.ciejournal.20171214.007.
- [3] 段军山,庄旭东. 金融投资行为与企业技术创新——动机分析与经验证据[J]. 中国工业经济,2021(01):155-173. DOI:10.19581/j.cnki.ciejournal.2021.01.009.
- [4] 陈文川,李文文,李建发. 政府审计与国有企业金融化[J]. 审计研究,2021(05):16-28.
- [5] 窦炜,张书敏. 政府审计对国有企业金融资产配置的影响研究[J]. 管理学报,2022,19(03):453-462.
- [6] 张龙平,刘翠. 政府审计与国有企业金融化治理[J]. 中南财经政法大学学报,2022(03):3-16+44. DOI:10.19639/j.cnki.issn1003-5230.2022.0030.
- [7] 柳光强,王迪. 政府会计监督如何影响盈余管理——基于财政部会计信息质量随机检查的准自然实验[J]. 管理世界,2021,37(05):157-169+12. DOI:10.19744/j.cnki.11-1235/f.2021.0071.
- [8] 王冰希. 企业金融化、高管激励与过度负债[J]. 商业会计,2021(12):68-72.
- [9] 郭檬楠,郭金花. 国家审计监督能降低国企过度负债吗?——基于国家审计与社会审计协同的视角[J]. 上海财经大学学报,2020,22(06):95-109. DOI:10.16538/j.cnki.jsufe.2020.06.007.
- [10] 温忠麟,侯杰泰,张雷. 调节效应与中介效应的比较和应用[J]. 心理学报,2005(02):268-274.
- [11] 褚剑,方军雄. 政府审计能提升中央企业内部控制有效性吗?[J]. 会计与经济研究,2018,32(05):18-39. DOI:10.16314/j.cnki.31-2074/f.2018.05.002.
- [12] 池国华,楼昕悦. 内部控制、政府审计与会计信息质量——基于 2012—2016 年上市央企数据[J]. 会计之友,2021, No.657(09):19-25.
- [13] 温忠麟,张雷,侯杰泰,刘红云. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报,2004(05):614-620.