社保基金持股提升上市公司内控水平的机制与效果

王超翔　陈泓任　刘　彪

摘　要　在当前大力倡导中长期资金入市的政策导向下，深入剖析社保基金持股行为对企业内部控制的影响路径与作用机制，不仅有助于深化对资本市场投资者行为与企业治理互动关系的理论认知，更为完善资本市场制度建设、提升企业内部控制质量提供了重要的实践指导依据。本文以 2009—2023 年中国 A 股上市企业为样本，探究社保基金持股对企业内部控制质量的影响及其作用机制。研究发现，社保基金持股显著提升了企业内部控制质量，尤其在东部地区和市场化程度较高的地区更为显著。作用机制检验表明，社保基金主要是通过缓解企业融资约束、提高信息披露质量两条路径间接优化内部控制体系，凸显其“资源供给”与“监督治理”的双重角色。

关键词　社保基金　中长期资金入市　资本市场　内部控制

2024 年 9 月，中共中央政治局会议强调，大力引导中长期资金进入资本市场，着力破除社保基金、保险资金、理财资金等各类中长期资金入市的制度性障碍，以此提振资本市场信心。2025 年 5 月 7 日，人民银行、金融监管总局与证监会联合发布“一揽子金融政策支持稳市场稳预期”相关政策。其中在稳定资本市场方面，明确提出充分发挥保险资金作为耐心资本与长期资本的特性优势，通过加大保险资金入市力度以稳定市场运行，推动实现保险资金的长期化投资运作。从理论与实践层面来看，相较于普通机构投资者，社保基金具备公共政策导向和社会保障属性，投资目标兼顾经济效益与社会效益，资金来源稳定且规模庞大，更倾向于长期稳健的价值投资，投资行为受政府政策明确影响，其治理行为更具政策导向的权威性和市场公信力，易于形成强有力的制度传导效应。以往文献多关注社保基金在企业短期财务绩效或盈余质量上的作用，本文深入“微观内部控制”这一长期治理机制，拓展了社保基金持股效应的研究视角，理论分析并实证检验了社保基金“资源供给”和“监督治理”的双重路径机制。

基于此，本文以我国上市企业为样本，对 15 年里我国社保基金入市的长期效果进行跟踪，并尝试回答如下问题。第一，社保基金持股带来的股权结构改变是否能够提升企业内部控制水平；第二，社保基金担任股东后影响上市企业内部控制质量的内在逻辑是什么；第三，社保基金作为股东参与治理与企业内部控制的有效性关系是否受到行业差异或区域差异的

王超翔、陈泓任，中国政法大学商学院；刘彪，中国政法大学资本研究中心研究员。本文为国家人力资源和社会保障部 2025 年度重大课题“社保基金监督条例立法若干问题研究”（RSZD202507）的阶段性成果。

影响。

一、社保基金入股提升企业内控水平的假设

内部控制作为企业治理体系的核心构成要素，是保障企业运营效率、财务信息质量以及资产安全的重要制度安排。外部大规模长期资金的注入，会通过影响企业战略决策、资源配置、业务流程等多个维度，对企业内部控制效能产生深远影响。社保基金作为政府主导的公共资金，其治理行为与一般市场化机构投资者存在显著差异。一般机构投资者更多地关注短期财务绩效和盈利最大化目标，通常倾向于通过市场化手段直接干预企业经营决策（Shleifer & Vishny, 1986）；而社保基金由于其特有的公共政策属性，追求的是长期稳健回报和风险控制，强调企业可持续发展和合规经营。因此，社保基金参与公司治理的手段更多体现为通过规范信息披露、提升内部治理透明度以及强化合规风险控制体系等方式进行间接治理（李春涛 等，2018；沈睿诚和宋夏云，2023）。这种治理方式不仅反映出社保基金的特殊政策导向，也展现出其在推动企业内部控制体系长期优化上的独特作用。在此背景下，社保基金的持股行为可能通过“用脚投票”等市场机制，促使被投资企业强化信息披露、优化治理结构，进而提升资本市场稳定性与企业内部治理水平。

传统观点认为，机构投资者可通过参与股东大会、提案否决、管理层沟通等方式，直接监督企业运营从而改善企业内部治理环境（Shleifer & Vishny，1986），能够抑制管理层的机会主义行为，而社保基金作为长期稳定型投资者，更关注企业风险控制和可持续发展，倾向于推动企业的内控制度完善。这种治理效应还通过持股网络扩散，社保基金常与保险资金、公募基金形成投资联盟，通过联合调研和标准化提案推动供应链合规审查、财务流程透明化等具体改进，这种从合规压力到资源投入的复合作用，使社保基金成为提升企业内部控制质量的关键力量之一。基于此，本文提出：

假设 H1：社保基金持股显著提升企业内部控制质量。

融资困境下企业倾向于牺牲内控投入以维持短期现金流（吴迪和刘斌，2021；Santos & Cincera，2022），而社保基金的介入可打破这一恶性循环，社保基金不仅具备一般机构投资者的信用增强功能，更因其特殊的背书效应，在缓解企业融资约束方面发挥了更为显著的作用，进而为企业内部控制体系的构建提供资金和资源支持。其“国家队”属性显著降低金融机构的信贷风险评估成本。大量研究表明，机构投资者的介入能够提高企业的商业信用，通过提升企业信誉改善企业融资环境，缓解融资约束，优化资源配置（陈子昂和张俊瑞，2023；Lamont，2001）。融资约束的缓解减少了管理层因短期偿债压力而操纵利润的动机，促使企业转向长期风险管理。基于此，本文提出：

假设 H2：社保基金持股通过缓解企业融资约束提升企业内部控制质量。

委托 - 代理问题的核心在于信息不对称，而董事会的监督职能与专业化分工通过提升企业信息透明度，为缓解此类矛盾提供了制度性框架（Jizi et al., 2014）。信息披露作为这一机制的外化表现，不仅直

接影响投资者信任与决策，更成为衡量内部控制体系完备性的关键标尺（宋京津，2011）。机构投资者通过提升信息披露质量降低代理问题（Healy & Palepu，2001）。社保基金因政策导向更加强调企业信息透明和合规性，其监督力度和对信息披露的强制性要求远高于一般市场化机构投资者（叶建芳 等，2009）；另一方面，社保基金作为长期价值型机构投资者，凭借其政策导向与稳定资本属性，能够穿透短期业绩压力，推动企业构建更完整、动态的内控信息披露机制。这种信息披露质量的提升不仅直接映射内部控制体系的优化，更通过降低外部融资成本与代理冲突反哺内控建设，形成闭环治理。因此，社保基金持股通过明确的信息披露要求，持续改善企业信息披露质量，从而优化企业内部治理结构的传导路径更加明确，治理效应也更加突出。基于此，本文提出：

假设 H3：社保基金持股通过提高企业信息披露质量提升企业内部控制质量。

社保基金持股对企业内控质量的影响机制如图 1 所示。

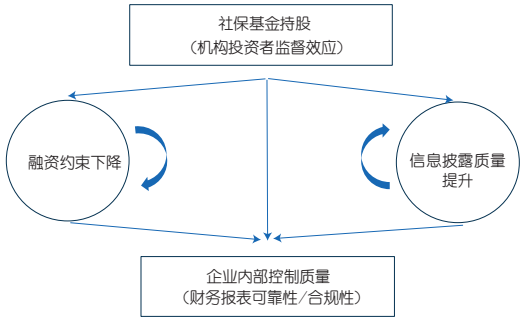

图 1　社保基金持股对企业内控质量的影响机制

二、研究设计

（一）变量定义与选取

被解释变量内部控制质量 *IC*，本研究采用迪博（DIB）内部控制与风险管理数据库中的中国上市公司内部控制指数作为企业内控质量的衡量指标。*IC* 指数从战略目标、经营目标、报告目标、合规目标和资产安全目标五个维度对企业内部控制体系进行全方位评估形成 0~1 000 分制的综合评分，指数得分越高表明企业内部控制质量越优。

解释变量 *SSF*，表示上市企业是否被社保基金持股，参照李春涛 等（2018）、沈睿诚和宋夏云（2023），若被社保基金持股，则为 1，否则为 0。该方法忽视了持股数量对内部控制质量的影响程度，因此在稳健性检验中，本文使用社保基金持股数量（*SSFN*）测度持股规模。

控制变量方面，为了准确考察社保基金持股对于企业内部控制质量的影响，参照（李清和丁敏月，2013）将变量分为两个维度。公司特征选取企业规模（*Size*）、企业杠杆率（*Lev*）、盈利能力（*EBIT*）、公司年限（*ListAge*）、基本每股收益（*RIS*）、资本保值率（*CMIR*）；公司治理层面选择公司当年的财务报告是否被出具了标准审计意见（*Opinion*）、企业是否有四大会计师事务所出具审计意见（*Big*4）、机构持股比例（*InsInvestorProp*），以排除其他混淆因素干扰，确保模型有效性。

主要解释变量如表 1[①] 所示。

（二）模型设计

为了验证假设 H1，即社保基金持股能

① 表1~7，见增强出版，中国知网—《金融市场研究》。

够促进企业内部控制质量提高，本文构建模型如下：

$$IC_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1 SSF_{i,t}+\alpha_2 Controls_{it}+Year+Industry+\varepsilon_{it} \quad (1)$$

在模型（1）中，被解释变量企业内部控制质量（$IC_{i,t}$），解释变量社保基金持股 $SSF_{i,t}$，预期解释变量社保基金持股 $SSF_{i,t}$ 回归系数 α_1 显著为正，社保基金持股能够改善企业内部控制质量。

为了验证假设 H2，构建模型（2）与模型（3）进行分析，预期社保基金持股能够降低融资约束，提升企业内部控制质量。

$$KZ_{i,t}=\beta_0+\beta_1 SSF_{i,t}+\beta_2 Controls_{it}+Year+Industry+\varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$IC_{i,t}=\beta'_0+\beta'_1 SSF_{i,t}+\beta'_2 KZ_{i,t}+\beta_3 Controls_{it}+Year+Industry+\varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中，本文选择 KZ 指数参考（Kaplan & Zingales，1997），根据公司经营性净现金流、股利、现金持有、资产负债率以及 Tobin's Q 等财务指标构建融资约束指数，KZ 指数越大则融资约束越大，若模型（2）（3）中 KZ 系数显著为负，则假设 2 成立。本文未选择 SA 指数来衡量融资约束是因为，本文模型中的控制变量和 SA 指数计算公式中的变量存在共线性，可能导致模型估计误差较大。

为了验证假设 H3，构建模型（4）与模型（5）进行回归分析，对信息披露质量是否为中介变量进行检验。

$$KV_{i,t}=\lambda_0+\lambda_1 SSF_{i,t}+\lambda_2 Controls_{it}+Year+Industry+\varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$IC_{i,t}=\lambda'_0+\lambda'_1 SSF_{i,t}+\lambda'_2 KV_{i,t}+\lambda_3 Controls_{it}+Year+Industry+\varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中，上市公司信息披露质量 KV 指数数据参照 (Ascioglu et al.，2005；周开国，2011)，若模型（4）（5）KV 系数显著为正则证明假设 3 成立。

$$Ln|\Delta P_t/\Delta P_{t-1}=\alpha+\beta(Vol_t-Vol_0)+\mu_i$$

$$KV=\beta\times 10^n$$

（三）数据来源

借助 CSMAR、迪博内部控制与风险管理数据库，考虑到 2008 年金融危机对全球市场的影响，本文选取 2009—2023 年 A 股上市公司为初始样本。在此基础上，根据 2012 年证监会发布的行业分类索引，剔除金融类和房地产类上市公司样本。同时，剔除 ST、*ST、PT 类上市公司样本及存在数据缺失的样本，并利用 Stata16 对指标进行匹配与构建，并对数据进行 Winsorize1% 缩尾处理以消除极端值的影响，最终得到 4 086 家公司 15 个年度 30 790 个观测值的面板数据。企业内部控制信息披露指数来自迪博内部控制数据库。

（四）描述性统计分析

表 2 列示了本文主要变量的描述性统计信息，包含均值、标准差、最小值、最大值等统计量。在样本期内，企业内部控制指数（*IC*）的均值为 657.66，标准差为 77.20，表明不同样本公司的内控质量存在较大差异（根据迪博数据库显示企业内部控制质量在 0~1 000 分）；社保基金持股（*SSF*）的均值为 0.205，说明约 20.5% 的公司年度观测值存在社保基金持股。审计意见（*Opinion*）均值接近 0.988，显示 98.8% 的样本获得标准无保留意见，而由四大会计师事务所审计（*Big*4）的比例仅为 6.6%，反映样本以非四大审计为主。此外，机构投资者持股比例（*InsInvestorProp*）均值为 42.92%，凸显机构投资者在样本公司中的积极参与。

本文对变量进行 VIF 检验，所有变量

的 VIF 均小于 5（最大为 2.27），说明不存在严重的多重共线性问题，其他变量间关系符合预期。

三、实证结果

（一）社保基金持股与内部控制质量

表 3 报告了社保基金持股行为 *SSF* 对上市企业内部控制质量 *IC* 影响的回归结果，在回归中逐步加入可能影响内部控制质量的一系列控制变量以及时间、行业固定效应。为了避免非平稳面板数据导致的聚类问题，消除异方差避免内生性影响，模型中所有回归结果中的标准误均利用个体聚类进行修正。

初始回归结果（1）存在被高估的可能性，在回归中加入控制变量和固定效应模型，*SSF* 系数逐渐下降但显著性没有消失，仍达到 1% 的显著水平，说明固定效应和控制变量吸收了一部分原本被错误归因于自变量的效应，一定程度上解决了内生性问题使基础模型有效性提高。由第（3）列可知，社保基金持股（*SSF*）的系数为正，且达到 1% 的显著水平，说明社保基金持股的确能够提高内部控制质量。对于控制变量而言，财务报告被出具标准审计意见（*Opinion*）达到 1% 的显著水平，说明外部审计意见能够一定程度反映内部控制质量的真实性。企业年限（*ListAge*）达到 1% 的显著水平，说明企业年限越久，内部控制质量越低。这是因为企业年限越长，面临改制的困难变多（王跃堂，2000），优化革新内部治理体系面临困难会更多，从而导致内部控制质量评分变低。

（二）稳健性和内生性问题

在本文探讨社保基金持股对企业内部控制质量影响的实证分析中，存在潜在的内生性问题，主要体现在反向因果关系和遗漏变量偏误两方面。一方面，尽管本文假设社保基金持股提升企业内控水平，但也不排除企业原本具备较高的内部控制质量，更容易吸引社保基金投资，从而导致因果方向的混淆，即存在反向因果；另一方面，尽管模型控制了一系列公司特征和治理变量，仍可能遗漏某些难以观测但同时影响社保基金投资决策与企业内控质量的因素，如企业声誉、政策扶持倾向或管理层能力等，造成估计偏误。同时，社保基金作为政府背景的长期资本，其投资行为受制度性因素影响较大，这可能导致样本企业并非完全随机分布，也进一步加剧了选择性偏误。因此，本文在后续检验中替换解释变量、引入滞后一期变量、利用双重差分模型（*DID*）等手段缓解内生性问题，提高因果推断的有效性和稳健性。

社保基金持股（*SSF*）作为二元变量仅能反映是否由社保基金持股，可能导致信息损失，出现估计误差和稳健性问题，利用社保基金持股数量（*SSFN*）连续变量替换社保基金持股（*SSF*）不仅能够反映存在性，也能够反映持股规模，说明本文自变量指标的选取具有一定的稳健性。由表 4（1）回归结果显示社保基金持股数量（*SSFN*）系数在 1% 水平显著为正，说明本文自变量指标的选取具有一定的稳健性，社保基金持股能够促进企业内部控制体系建设，并且内部控制质量和社保基金持股规模成正向关系，对优化内部治理结构有一定正效应。

刘启亮 等（2012）研究发现企业性质、地理位置不同会引起内部控制体系差异化表现。国有企业内部控制质量一般高于非国有企业，因为政府控股企业在内部控制

体系的建设过程中存在信息公开和独立性的要求，这对改善内部治理环境起到一些保障作用。地方制度环境不同，政府对企业干预程度和市场化程度也会参差不齐，会对企业内部治理结构和外部经营环境产生影响。在稳健性检验过程中将样本分为国有企业和非国有企业，东部和非东部两组进行分组回归，表 4（2）、（3）列结果显示，社保基金持股 SSF 在两种情况下均达到 1% 水平的显著，社保基金持股提高内部控制质量水平，这与刘运国（2016）研究结果一致。非国有企业社保基金持股 SSF 回归比国有企业系数更大，主要原因在于非国有企业股权结构相对分散，机构投资者更容易通过参与治理发挥监督作用。而国有企业存在行政干预和复杂的代理问题，削弱了外部股东的治理效果。国有企业所有者缺位，复杂行政流程和多重代理问题致使外部股东参与治理时遇到壁垒，而且非国有企业治理结构市场化程度高，外部机构投资者会有更多的话语权。

表 4（4）、（5）列回归结果显示无论东部或非东部地区，（*SSF*）的系数均在 1% 水平上显著为正（非东部 7.8223，东部 10.9319），表明社保基金持股（*SSF*）对提升企业内部控制质量（*IC*）具有普适性，这一结论在全样本中均成立，增强了研究结果的稳健性。东部地区系数值更大，说明社保基金的治理效应存在区域强化现象。这种差异可能源于东部市场化水平更高、内部治理执行更规范：一方面，东部成熟的金融市场为社保基金行使股东权利（如参与董事会、监督信息披露）提供了便利，其治理行为更易转化为内控改进；另一方面，东部企业对政策敏感度更强，社保基金持股可能触发更严格的内控合规响应，起到优化治理的作用。

尽管基准模型已控制年份与行业固定效应，并对标准误进行个体层面的聚类调整，但社保基金持股（*SSF*）与内部控制质量（*IC*）之间仍可能因双向因果关系导致内生性问题：一方面社保基金可能通过参与公司治理提升企业内控质量；另一方面内控质量较高的企业也可能更易吸引社保基金投资。这种互为因果的关系可能使 SSF 的系数估计产生偏误。为缓解此问题，本文采用滞后一期回归，将 *SSF* 的当期变量替换为上一期取值，从而弱化当期 *SSF* 与 *IC* 的同步交互影响，降低反向因果导致的内生性干扰。

表 5 显示，滞后一期的 *L.SSF* 系数为 4.4723，达到 1% 显著水平，虽系数低于当期，但仍验证了社保基金持股对 *IC* 提升的持续性作用。这一差异表明，当期模型可能因反向因果（*IC* 较高的企业更易吸引社保基金投资）导致系数部分高估，而滞后模型通过将 *SSF* 的取值提前一期，更合理地证明“持股在先、内控改善在后”的因果关系方向，削弱了即时双向干扰。此外，控制变量（如企业规模、财务杠杆、审计意见等）的系数方向和显著性在两模型中保持一致，因此，模型通过内生性检验，支持研究结论的稳健性。

为缓解社保基金持股（*SSF*）与企业内部控制质量（*IC*）之间可能存在的内生性问题，本文引入 2015 年《基本养老保险基金投资管理办法》作为外生冲击，构建双重差分（*DID*）模型进行识别。将该模型通过比较政策实施前后处理组与对照组内控水平的变化差异，识别养老金入市带来的治理效应，从而验证社保基金持股对内部控制质量的影响是否具备因果性，有

效缓解反向因果与选择性偏误导致的内生性问题。结果显示交互项 *DID* 的系数为 0.0221，且在 5% 水平上显著（P=0.020），表明养老金入市政策实施后，社保基金持股企业的内部控制质量显著提升，相较未持股企业具备更强的治理改善效应。这一结果进一步验证了社保基金治理行为的因果性影响，增强了实证结论的稳健性。

四、机制检验

（一）融资约束途径

为了验证假设 2 的成立，对模型（2）、（3）回归分析，表 6 第（2）列显示社保基金持股（*SSF*）能够降低企业融资约束（*KZ*），这一结论和大多数研究结论相同，表 6 第（3）列回归结果表明社保基金持股（*SSF*）能够降低融资约束（*KZ*），从而提高内部控制质量（*IC*），并且 R^2 提高到 0.261，说明加入 *KZ* 指数增强了模型解释力。

社保基金作为长期战略投资者，其持股行为本身就会向市场传递企业治理质量的信号。当社保基金成为重要股东后，会通过参与董事会决策、要求定期披露关键信息等方式，倒逼企业优化内部控制流程以符合机构投资者的合规要求。这种治理压力使内部控制体系规范化，财务报告流程标准化，风险管理机制完善化。

同时，社保基金的介入实质性地重构了企业的融资生态。当企业因社保基金持股获得市场信任后，其外部借贷成本会下降：银行授信额度增加，企业信贷融资可能性也因社保基金持股行为而增加（张玉娟和汤湘希，2019），使其能够将更多资金投入内部控制的建设（如聘请四大会计师事务所出具审计报告意见）。但是降低融资约束并非仅靠基金持股带来的短期资本注入，社保基金持股增强了企业抗风险能力，一些企业会成立风险管理委员会，改善自身风险管理水平，提升抵抗风险能力，降低风险暴露可能性，使其在面对经济波动时仍能保持内部控制投入的持续性，形成内部治理质量与融资能力的正向循环。

（二）信息披露途径

为了验证假设 3 的成立，对模型（4）、（5）进行回归分析，表 7 第（2）列结果显示社保基金持股（*SSF*）与信息披露质量（*KV*）之间存在显著正向关联（系数 0.057，1% 显著性水平），社保基金持股能够提高信息披露质量，降低信息不对称。*SSF* 对内部控制的影响系数从 5.246 降至 4.637（仍保持 1% 显著性），从第（3）列可知 *KV* 自身对内部控制（*IC*）的系数高达 10.754（1% 显著性）。这一变化表明，社保基金持股对内部控制的提升效应中，约 11.6%[（5.246–4.637）/5.246] 是通过改善信息披露质量实现的，验证了 *KV* 的部分中介作用。

作为具有长期投资目标的机构投资者股东，其持股行为会被企业内化为内部规范治理的动力。社保基金持股要求企业进行定期的财务报告、战略执行细节、风险敞口合规报告等，这种强制性的信息披露反过来优化了内部控制的流程，提高了其内部控制质量。当信息披露质量变高，企业内部潜在的风险更容易被暴露，减少了各个部分的委托代理问题，从而形成了从问题披露到内控修复的工作闭环。同时高质量的信息披露向市场传递企业经营透明的信号，显著降低债权人和股权投资者的风险，使企业能够将更多人力与财力投入内部控制的长效机制建设，形成信息披露质量与内部控制水平的螺旋式上升。

五、结论

本文以社保基金持股为研究对象，选取2009—2023年A股上市公司数据，对社保基金持股行为与企业内部控制水平进行实证分析，研究结果发现：一是社保基金持股显著提升企业内部控制质量，且这一效应呈现区域和制度环境异质性，在东部地区和市场化程度较高的地区更为突出；二是社保基金通过缓解企业融资约束（降低融资成本）和提升信息披露质量（增强透明度）两条路径优化内部控制体系。

社保基金持股对企业内部控制质量的促进作用，是因为它长期资本属性与治理参与的双重优势。作为追求稳健收益的机构投资者，社保基金具备更强的动机和能力监督企业运营，规避短期投机行为。通过持股形成的股权纽带，社保基金能够直接介入公司治理结构，例如，推动董事会专业化、完善审计委员会职能，或要求管理层强化风险控制流程，增加内部控制体系建设与投资。这种“积极股东”角色使其不仅仅是资金供给者，更是治理改革的推动者。更重要的是，社保基金的国有背景赋予其独特的政策传导功能，使其能够在企业内控建设中嵌入国家监管要求，促进合规性与战略目标的统一。

社保基金治理效应的区域差异化，反映了制度环境对资本行为效力的调节作用。东部地区及市场化程度较高区域之所以表现出更强的内控提升效果，本质在于其制度基础与社保基金的治理需求高度契合。一方面，东部地区法治化水平和契约精神较高，为社保基金行使股东权利提供了清晰的制度保障，降低了治理行动的不确定性；另一方面，市场化进程的深化促使企业更注重声誉机制与长期价值，因而更易响应社保基金的内控改进要求。

社保基金提升内控质量的核心机制体现为“资源支持”与“监督约束”的双重路径。在资源维度，社保基金持股通过信号传递效应缓解企业融资约束，资本市场往往将社保基金投资视为企业资质优良的认证，从而降低企业融资约束。充裕的资金流动性为企业升级内控系统提供基础。在监督维度，社保基金通过强化信息披露要求倒逼企业提升透明度。这一过程不仅提高了信息对称性，更促使企业建立常态化的内控自查与修复机制，形成“披露-反馈-改进”的良性循环。N

学术编辑：卢超群

参考文献

[1] 陈子昂,张俊瑞.机构投资者网络对企业商业信用的影响研究——基于融资与供给视角[J].系统工程理论与实践,2023,43(7):2034-2054.

[2] 李春涛,薛原,惠丽丽.社保基金持股与企业盈余质量: A股上市公司的证据[J].金融研究,2018(7):124-142.

[3] 李清,丁敏月.上市公司内部控制指数影响因素研究[J].审计与经济研究,2013,28(5):22-31.

[4] 刘启亮,罗乐,何威风,等.产权性质、制度环境与内部控制[J].会计研究,2012(3):52-61+95.

[5] 刘运国,郑巧,蔡贵龙.非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗?——来自国有上市公司的经验证据[J].会计研究,2016(11):61-68+96.

[6] 沈睿诚,宋夏云.社保基金持股与企业金融化[J].财经论丛,2023(2):68-79.

[7] 宋京津.经济后果观下的内部控制信息披露问题——基于三大上市银行2001—2008年年报的思考[J].审计与经济研究,2011,26(2):56-62.

[8] 王跃堂.会计政策选择的经济动机——基于沪深股市的实证研究[J].会计研究,2000(12):31-40.

[9] 吴迪,刘斌.机构投资者如何缓解持股企业的融资约束?——重仓金融机构的信息渠道效应[J].世界经济文汇,2021(4):89-104.
[10] 张玉娟,汤湘希.股权结构、高管激励与企业创新——基于不同产权性质A股上市公司的数据[J].山西财经大学学报,2018,40(9):76-93.
[11] 周开国,李涛,张燕.董事会秘书与信息披露质量[J].金融研究,2011(7):167-181.
[12] 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,2014,22(5):731-745.
[13] Feng M,Li C,McVay S.Internal control and management guidance[J].Journal of Accounting and Economics,2009,48(2-3):190-209.
[14] Harasheh M,Provasi R.A need for assurance: do internal control systems integrate environmental, social, and governance factors?[J].Corporate Social Responsibility and Environmental Management,2023,30(1):384-401.
[15] Harford J,Kecskés A,Mansi S.Do long-term investors improve corporate decision making?[J].Journal of Corporate Finance,2018,50:424-452.
[16] Jizi M I,Salama A,Dixon R,et al.Corporate governance and corporate social responsibility disclosure: evidence from the US banking sector[J].Journal of Business Ethics,2014,125:601-615.
[17] Kim W,Kim W,Kwon K S.Value of outside blockholder activism: evidence from the switchers[J].Journal of Corporate Finance,2009,15(4):505-522.
[18] Lamont O,Polk C,Saa-Requejo J.Financial constraints and stock returns[J].Review of Financial Studies,2001,14(2):529-554.
[19] Santos A,Cincera M.Determinants of financing constraints[J].Small Business Economics,2022,58(3):1427-1439.
[20] Shleifer A,Vishny R W.Large shareholders and corporate control[J].Journal of Political Economy,1986,94(3):461-488.
[21] Palepu K G.Information asymmetry,corporate disclosure,and the capital markets:a review of the empirical disclosure literature[J].Journal of Accounting and Economics,2001,31(1-3):405-440.
[22] Kaplan S N,Zingales L.Do investment-cash flow sensitiviies provide useful measures of financing constraints?[J].The Quarterly Journal of Economics,1997,112(1):169-215.
[23] Ascioglu A,Hegde S P,McDermott J B.Auditor compensation,disclosure quality,and market liquidity: evidence from the stock market[J].Journal of Accounting and Public Policy,2005,24(4):325-353.

How Social Security Fund Shareholdings Improve Internal Controls of Listed Companies

WANG Chaoxiang[1] CHEN Hongren[1] LIU Biao[2]
(1. School of Business, China University of Political Science and Law;
2. Capital Research Center, China University of Political Science and Law)

Abstract Under the current policy of actively promoting the entry of long-term capital into the market, a thorough analysis of the impact pathways and mechanisms of social security fund holdings on corporate internal controls could deepen the theoretical understanding of the interactive relationship between investor behavior and corporate governance in the capital market. It can also provide important practical guidance for improving capital market institutional frameworks and enhancing the quality of internal corporate controls. This study uses data from 2009 to 2023 on Chinese A-share listed companies to explore the impact of social security fund holdings on the quality of corporate internal controls and their underlying mechanisms. The research findings indicate that the social security fund's equity holdings significantly enhance corporate internal control quality, particularly in China's eastern regions and areas with higher levels of marketization. Mechanism tests reveal that the social security fund primarily optimizes internal control systems indirectly through two pathways: alleviating corporate financing constraints and improving the quality of information disclosure. This highlights its dual roles as a 'resource provider' and a 'supervisory governance entity'.

Keywords Social Security Fund, Long-Term Capital Entering the Market, Capital Market, Internal Control
JEL Classification G23 G34 M42