

高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩

——来自沪深 A 股上市公司的经验证据

黄贤环

(山西财经大学 会计学院,山西 太原 030006)

[摘要]采用 2010—2014 年沪深 A 股非金融保险类上市公司的数据对上市公司高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩的关系进行实证检验,研究结果显示:高管薪酬激励程度越高,内部控制有效性越好;内部控制有效性、高管薪酬激励与公司业绩都存在显著的正相关关系;内部控制有效性是高管激励程度对公司业绩影响的中介变量,三者之间存在显著的局部中介效应,以控股权不同进行分组检验也证明了这一效应的存在。因此,上市公司在制定高管薪酬激励计划时应当考虑内部控制对薪酬激励效果的影响,为达到激励高管进而提升公司业绩的目的,需要建立与高管薪酬激励相配套的机制,完善上市公司内部控制制度。

[关键词]高管薪酬激励;内部控制有效性;公司业绩;公司治理;机构投资;管理层权力;股权分置改革

[中图分类号]F275 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2016)03-0044-12

现代企业在两权分离背景下产生了信息不对称、代理成本、利益冲突等问题。如何有效激励高管、解决“柠檬问题”、降低代理成本,以实现高管与利益相关者之间期望目标的一致,是当前高管激励政策设计应当考虑的问题。作为委托代理理论在上市公司实践中的重要问题,高管薪酬激励与公司业绩间的关系也是上市公司设计高管薪酬激励政策的依据。由于代理冲突的存在,如何运用内部控制机制保障高管薪酬激励计划有效地发挥作用从而提升公司业绩成为当前亟待解决的问题。

以往文献大多将高管薪酬激励、内部控制与公司业绩的关系分开独立进行研究,未能考虑内部控制有效性在薪酬激励对公司业绩影响中存在的机理,也没有实证检验三者之间的内在逻辑关系。本文试图运用层次回归检验法分析内部控制有效性在高管薪酬激励对公司业绩影响中的局部中介效应。这一研究强调提升内部控制有效性的重要作用,将为上市公司制定高管薪酬激励计划提供理论依据。

一、文献回顾

(一) 高管薪酬激励与内部控制有效性研究

关于高管薪酬激励与内部控制有效性的研究,学者们还没有达成统一认识。有学者认为高管薪酬激励能够提升内部控制有效性,上市公司给予高管的薪酬水平越高,就越有可能推动高管对外披露内部控制存在的缺陷,向外界传递较好的一面,进而提升内部控制有效性。付增贵研究发现高管薪酬在一定程度上影响内部控制的有效性^[1],但这一研究结论是仅仅采用 2008—2010 年采掘业的经验数据得到的,是否具有普遍性我们不得而知。逯东等也认为给予 CEO 超额薪酬激励能够有效提高上市

[收稿日期]2016-01-29

[基金项目]辽宁省经济社会发展立项课题(2015lslkktzdian-19);沈阳市国家科技思想库重点项目(SXK-201420B);沈阳市国家科技思想库一般项目(SXK-201464P);沈阳市科技创新服务体系建设项目(110047)

[作者简介]黄贤环(1989—),男,江西吉安人,山西财经大学会计学院博士生,主要研究方向为财务公司、公司治理与审计。

公司内部控制的有效性,而且是现阶段提升内部控制有效性的关键因素之一^[2],但其研究只是立足于 CEO 薪酬激励,受到高管薪酬内容界定的限制。对于高管薪酬激励与内部控制有效性之间的关系,还有学者持不同的观点。例如,简玉峰和刘长生从理论上将高管激励划分为“有效激励”和“无效激励”,发现只有前者才能对内部控制有效性产生积极影响,而后者却会产生消极影响,高管作为理性经济人,在追求个人利益最大化时并未构建合理的内部控制体系,高管薪酬激励与内部控制有效性在某种程度上存在反向关系^[3],不过这一研究结果也仅仅是用了三年的数据进行实证分析所得。此外,赵选民和舒琪研究发现高管薪酬激励与内部控制有效性并不存在显著的相关关系^[4],但其研究只是选择了 2009—2011 年的数据,结果可能会有一定偏差。综上所述,对于高管薪酬激励与内部控制有效性之间的关系,由于选取的研究样本区间、所属行业以及对高管激励的划分不同,得出的研究结论也不尽相同,因此还需要作进一步研究,寻找新的理论和实证证据。

(二) 内部控制有效性与公司业绩研究

学术界对于内部控制有效性与公司业绩之间的关系持有不同的观点。Hochberg 等的研究证实 SOX 法案能够有效降低代理成本,提高公司透明度和公司治理能力,减少内部控制人的不当行为和管理不善的做法,提升公司净收益^[5]。Willis 等认为,内部控制有助于提升公司价值,而当公司内部控制制度存在缺陷时,该公司比同行业公司具有更消极的业绩表现。但是应该注意的是,除了良好的公司治理和内部控制对业绩产生影响之外,还需要考虑其他因素对业绩产生的可能影响^[6]。王凡林和杨周南认为内部控制评价的内容涉及公司各主体的职业道德、高管风格、权责分配、业绩考核、人力资源政策和实务、运营效率、信息与沟通、内部审计、反舞弊程序等多项内容,能够有效提升公司业绩^[7]。这一研究进一步从理论上表明内部控制涉及公司治理和公司运营的方方面面,能够对公司经营产生重要影响,然而他们忽视了一个问题,即内部控制发挥作用还需要具备良好的外部环境和条件。张双鹏等认为,企业内部控制只有和它所处的环境相适应才能更好地促进企业绩效的提升^[8]。也有学者认为研究内部控制对公司绩效的影响需要控制内生性问题,因为在静态框架下,内部控制与公司业绩并不存在显著关系,只有在动态框架下两者才存在显著相关关系^[9]。可见,由于研究者对于公司业绩的影响因素和内部控制发挥作用的条件持有不同看法,学术界关于内部控制有效性和公司业绩之间的关系还存在较大分歧,因此需要进一步探索新的经验证据。

(三) 高管薪酬激励与公司业绩研究

关于高管薪酬激励与公司业绩的关系,Jensen 和 Meckling 提出的委托代理理论认为,薪酬是作为委托人的股东为了激励作为代理人的高管按照股东利益最大化原则行事而设计的契约制度,即存在最优薪酬契约^[10]。然而,沈艺峰和李培功认为企业高管薪酬和业绩之间并不存在最优契约框架下的密切关系,相反,存在高管利用权力进行薪酬寻租和运气薪酬等非业绩付酬的现象^[11]。刘绍妮和万大艳研究发现高管薪酬激励与公司业绩存在显著的正相关关系^[12]。由此可以看出,虽然高管薪酬与业绩相挂钩,但是当前并不存在最优薪酬契约,非业绩因素也会影响高管薪酬。唐松和孙铮研究发现,在国有企业中,由政治关联导致的高管超额薪酬与公司未来的经营绩效显著负相关;而在非国有企业中,由政治关联导致的超额薪酬则与公司未来的经营业绩显著正相关^[13]。这一研究着重考虑了政治关联在高管薪酬激励对公司业绩影响中的作用,深化了对高管薪酬激励有效性的研究。此外,王清刚和王婧雅认为,管理层权力会影响到高管薪酬激励的效果,高管权力降低了薪酬业绩敏感性,从而导致高管依靠权力谋取自身利益^[14]。孙红梅等认为,机构投资者持股是高管薪酬激励机制作用于公司绩效的重要影响因素^[15]。

综上所述,学者们对于高管薪酬激励和公司业绩之间的关系进行了一定研究,也有学者注意到管理者权力以及机构持股等内部治理机制对激励效果的影响,但是尚未有文献考虑内部控制有效性对高管薪酬激励与公司业绩之间关系的影响。鉴于此,本文力图在以下方面有所创新:系统地分析和检

验高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩之间的中介效应,进一步探讨三者之间的作用机理,以期高管薪酬激励通过内部控制作用于公司业绩找到新的证据。

二、理论分析与研究假设

根据公司治理理论,内部控制是由治理层、管理层等设计和执行的,旨在合理保证财务报告的可靠性、经营效率和效果及合规性等的政策和程序。内部控制有效性需要建立在控制环境、风险评估、信息和沟通、控制活动、监控这五要素的有机结合之上。在内部控制五要素中,控制环境是首要要素,设定了公司内部控制的基调,而高管的经营理念 and 经营风格又是控制环境的重要组成部分;作为内部控制的设计者和执行者之一,高管的经营理念 and 经营风格对内部控制的影响尤为突出,尤其当高管是以一个或少数几个人为主时^[16],而高管的经营方式和方法又受到薪酬的影响。依据最优契约论,对高管实施薪酬激励是委托方和受托方为解决代理问题而设计的一系列利益分配合约,旨在激励高管努力工作,完善公司治理机制,提高公司业绩,从而增加股东财富^[17]。由此可见,薪酬契约执行得越好,高管对所得到的报酬越满意,高管越有可能完善内部治理。进一步来说,心理契约理论认为,高管作为组织成员与组织时时刻刻都存在不成文的期望,高管如果认为自己已获得或将要获得的报酬符合自己的心理预期,那么就有动力充分发挥自身才能来完善内部控制,实现公司良好治理。满足高管薪酬心理预期是实现高管薪酬激励效果的重要途径,高管只有获得了心理满足才能更加有效地降低高管与股东之间的信息不对称程度,实现公司内部良好治理,同时能够避免高管由于报酬未能达到心理预期而产生道德风险和逆向选择问题。此外,依据受托责任理论,所有者委托高管管理公司资源的目的在于提高资源管理的效率和效果,但是高管作为理性经济人存在自利动机,因此实施对高管的薪酬激励能够降低代理成本,满足高管的心理预期,更好地激发高管才能,从而改善内部经营环境,完善公司的各项管理制度,避免高管因追求短期利润最大化而进行财务舞弊,进而影响会计信息质量,降低内部控制有效性。因此,本文提出假设1。

假设1:高管薪酬激励的程度越高,越能够有效改善内部控制,高管薪酬与内部控制正相关。

内部控制是公司的一项制度资源,设计内部控制是为了减少交易成本,最终目的也是为了使公司面临的风险降低至合理的范围内,以更好地提高公司经营效率和效果。交易成本的产生是由众多的企业内外部复杂的环境和风险导致的,内部控制作为一项企业监督与制衡的政策和程序,对外能够合理评估风险,加强对不确定性风险的防控,降低议价成本,对内能够对公司高管的行为起到监督和制衡作用,提升高管公司经营决策的科学性,减少高管的道德风险和逆向选择行为的发生,从而降低代理成本。依据信号传递理论,当公司内部控制质量较高时,高管更有动机向公众披露内部控制缺陷,进而反映公司经营业绩的好坏。内部控制实现了权力的有效制衡,能够约束经理人的自利行为,保障公司经营的合法合规,提升会计信息质量,进而缓解投资不足,抑制投资过度,降低经营风险;同时,良好的内部控制能够对关联交易进行控制,减少控股股东对中小股东利益的“掏空”行为,降低公司业绩下滑的风险。此外,依据信息阶段理论,随着信息技术的发展,传统的人工控制机制难以满足当前的信息化环境的需求,因此必须转变成计算机控制,由此只有建立良好的相匹配的内部控制机制才能降低错报的可能,避免给企业经营带来损失,而良好的内部控制技术提升了内部控制质量,进而能够提高公司业绩。同时,内部控制营造了一个良好的内部环境,实现了畅通的沟通交流和持续的监督控制,提高了经营的效率和效果。可见,有效的内部控制能够降低交易成本和代理成本,同时使经营风险降低至合理的范围,从而促进公司业绩的提升,实现组织战略和目标与委托人价值期望相一致。为此,本文提出假设2。

假设2:内部控制有效性越高越能够有效提高公司业绩,内部控制与公司业绩正相关。

依据委托代理模型,股东与高管签订薪酬契约能够有效缓解股东与高管之间的信息不对称,降低

由于道德风险和逆向选择所导致的代理成本。在报酬契约下,高管薪酬由公司业绩决定,与公司经营业绩挂钩;高管为了获得符合心理预期的报酬,会积极发挥自身的管理才能,实现所有者资源利用的最优化。依据心理契约理论,高管薪酬激励水平越高,高管对工作的满意度越高,其就会更加关心公司决策的科学性和正确性;而公司经营战略和决策制定得越科学,就越能够提升公司在市场上的竞争力,从而提升公司经营业绩。依据人力资源理论,当支付更高的聘任成本、提供更加优越的待遇时,公司能够吸引更多的人才,能够更好地发挥高管的管理才能,进而有利于提高公司经营业绩。委托代理理论认为,高管对公司具有绝对的经营管理权,作为理性的经济人,高管如果不能得到比自身期望更高的报酬,那么就会产生消极心理,代理冲突会更加明显;而公司对高管实施薪酬激励计划能够激励他们更加努力地工作,从而提升公司业绩。此外,股东与高管签订的薪酬契约是双方博弈的结果,而这种薪酬支付方式必须是建立在股东利益最大化基础上的激励相容,即在薪酬与业绩挂钩的条件下,理性高管必然会竭尽所能提高公司业绩,从而获取更高的报酬。而公司股东与高管签订的薪酬激励合约会对高薪酬的高管提出更高的业绩要求,为达到相应的业绩要求,同时为保证自己在下一期的合约订立中处于有利的谈判地位,提高自己的议价能力,高薪酬的高管可能会比低薪酬的高管付出更多的努力^[14]。因此,在薪酬预期下,对高管的薪酬激励会使代理成本下降,降低高管与股东之间的代理冲突,从而激励高管努力促进公司业绩的提升。综上所述,本文提出假设3。

假设3:高管薪酬激励程度越高,越能够提升公司业绩,高管薪酬激励与公司业绩正相关。

依据最优薪酬契约理论,设计高管薪酬激励计划能够缓解代理问题,但是高管薪酬契约具有不完备性,公司高管往往出现追求个人利益最大化而非股东权益最大化的行为,从而导致严重的代理冲突。采用激励性薪酬制度往往成为具备信息优势的管理者进行盈余管理的重要诱因,这就需要建立健全内部约束和监督机制,约束管理者的自利行为,以确保激励的有效性^[18]。内部控制作为公司内部治理机制,是控制权安排机制和再谈判机制的有机结合,是对企业不完备契约的补充,能够有效降低管理层的代理成本^[19]。内部控制能有效约束经理人的自利行为,提升公司业绩;公司内部控制质量与高管薪酬业绩敏感性存在趋同性^[20]。上市公司设计高管薪酬激励制度,是以一种激励的方式来实现对高管行为的积极引导,而进行内部控制则是通过监督和制衡来减少高管逆向选择和道德风险行为的发生。高管薪酬激励的效果则会受到来自高管自身和外部因素的影响:一方面,根据心理契约理论,高管薪酬激励程度越高,高管对工作的满意度越强,就越有可能激发高管做出更加合理而有效的经营决策并完善内部治理环境,降低公司经营所面临的各项风险,从而提升内部控制的有效性,进而提高公司业绩;另一方面,高管薪酬激励效果还受到公司内部治理环境和外部治理环境的影响,例如,诚信和道德价值观念的落实、人力资源政策和实务、授权、业绩评价、对控制的监督、薪酬制度等都会影响到高管的经营决策和经营模式,进而影响公司经营业绩^[21]。高管薪酬激励计划要达到预期结果就需要不断完善与激励计划相配合的内部控制机制,完善的内部监督制衡机制使得激励效果更加明显,从而实现公司业绩的提升。可见,内部控制是高管薪酬激励作用于公司业绩的重要桥梁,是保障高管薪酬激励效果的重要机制。因此,我们初步预期高管薪酬激励除了直接影响公司业绩外,还会通过内部控制机制间接影响公司业绩。综上所述,本文提出假设4。

假设4:高管薪酬激励能够通过内部控制间接影响公司业绩,三者之间存在中介效应。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选取2010—2014年沪深A股上市公司作为研究样本。为保证研究的合理性,本文对样本数据进行了筛选处理:(1)剔除金融保险类上市公司;(2)剔除ST、SST、*ST、S*ST公司;(3)剔除数据不全和存在异常值的样本公司。经过以上处理后,本文最终得到5793个样本数据。本文研究所采用

的内部控制指数来源于深圳市迪博企业风险管理技术有限公司设计公布的“迪博·中国上市公司内部控制指数”,财务指标数据来源于国泰安数据库(CSMAR)、同花顺以及手工收集整理的数据信息。

(二) 变量选择

1. 被解释变量

为有效反映高管激励程度、内部控制有效性与公司业绩的关系,借鉴罗莉等^[18]、张瑞君等^[22]的研究,本文采用每股收益(*Eps*)作为反映公司业绩的替代变量,在稳健性检验时,以托宾 *Q* 值(*TB - q*)替代每股收益反映样本公司的市场业绩。

2. 解释变量

(1) 内部控制有效性(*LnNkzs*)。对于内部控制有效性的衡量,当前学术界选用不同的替代变量,例如,池国华等以厦门大学内控指数课题组构建的中国上市公司内部控制指数作为内部控制有效性的替代变量^[23];赵息等人则以深圳市迪博企业风险管理技术有限公司提供的内部控制指数来衡量上市公司内部控制的有效性^[24]。本文根据赵息等人的研究^[24],采用“迪博·中国上市公司内部控制指数”来反映公司内部控制的的有效性。在模型构建过程中,我们对内部控制指数进行了自然对数化,该指数越高,说明内部控制有效性越好,反之则越差。由于该指数包含公司战略执行结果、经营绩效、信息披露的真实性和完整性、经营的合法与合规性、资产的安全等项目,并且对内部控制重大缺陷做了补充与修正,因此,选取该指数反映内部控制有效性具有科学性和合理性。(2) 高管薪酬激励(*LnGgnxq3*)。根据当前高管激励的形式以及张瑞君等^[22]的研究,我们以上市公司前三大高管的期末薪酬取对数来反映公司高管薪酬激励程度,该值越大表明高管激励程度越高,反之则越低。

3. 控制变量

为控制其他因素带来的研究偏差,根据池国华等^[23]、徐细雄和刘星^[25]的研究,本文控制了以下变量:产权性质、公司规模、财务杠杆、董事长与总经理二职合一、董事会规模、独立董事比例、股权集中度、经营能力、监事会规模、董事勤勉度、年度、行业。

具体变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	公司业绩	<i>Eps</i>	每股收益,以每股收益率来反映,净利润本期值/实收资本本期期末值
		<i>TB - q</i>	托宾 <i>Q</i> 值,股票市值/资产总额
解释变量	内部控制有效性	<i>LnNkzs</i>	迪博上市公司内部控制指数取自然对数
	高管薪酬激励	<i>LnGgnxq3</i>	前三名高管年薪的自然对数
控制变量	产权性质	<i>State</i>	若国有控股则取 0,否则取 1
	公司规模	<i>Size</i>	公司资产总额取对数
	财务杠杆	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额
	二职合一	<i>Ezhy</i>	若董事长和总经理为同一人取 1,否则取 2
	董事会规模	<i>Dsgm</i>	董事会人数
	独立董事比例	<i>Ddbl</i>	独立董事占董事会人数比例
	股权集中度	<i>Herfindahl_10</i>	公司前 10 大股东持股比例的平方和
	经营能力	<i>Zzca</i>	用总资产周转率替代,营业收入/平均总资产
	监事会规模	<i>Jrs</i>	监事人数
	董事勤勉度	<i>Dshy</i>	董事会会议次数
	年度	<i>Year</i>	取 4 个虚拟变量,属于该年份取 1,否则取 0
	行业	<i>Industry</i>	根据 2001 年证监会颁布的《上市公司行业分类指引》,除去金融保险业,按一类代码分成 12 类,设置 11 个虚拟变量,属于该行业时取 1,否则取 0

(三) 中介效应及其检验程序

中介效应用于考察某一解释变量通过中介变量对被解释变量产生的影响,在很多学科中得到广

泛运用。中介效应的表现方式如下:(1) $Y = \alpha X + \varepsilon$; (2) $M = \beta X + \xi$; (3) $Y = \varphi X + \delta M + \zeta$ 。在考察 X 对 Y 的影响时,如果 X 通过 M 影响 Y ,则 M 被称作中介变量。本文在检验高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩之间是否存在中介效应时按照温忠麟等设计的程序^[26](如图 1

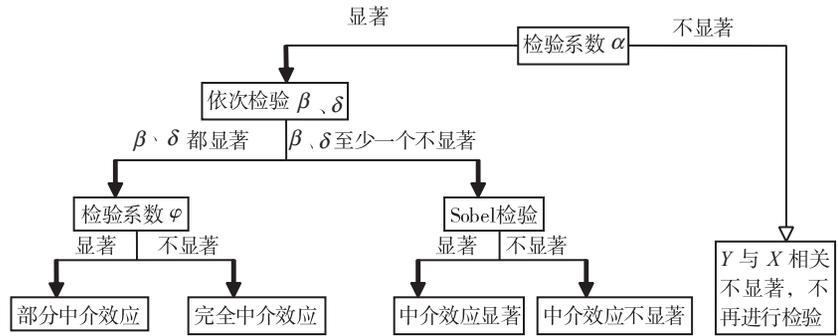


图 1 中介效应的检验程序

所示),采用层次回归法进行检验。

(四) 模型设定

为检验高管薪酬激励对内部控制有效性的影响(假设 1),本文设定模型(1):

$$LnNkzs = \lambda + \alpha_1 LnGgnxq3 + \sum \alpha_j Control_j + \varepsilon \tag{1}$$

为检验高管薪酬激励对公司业绩的影响(假设 3),本文设定模型(2):

$$Eps = \theta + \beta_1 LnGgnxq3 + \sum \beta_j Control_j + v \tag{2}$$

为检验高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩之间的中介效应(假设 2 和假设 4),本文设定模型(3):

$$Eps = \psi + \gamma_1 LnNkzs + \gamma_2 LnGgnxq3 + \sum r_j Control_j + \vartheta \tag{3}$$

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计结果

为了方便人们对样本公司各指标有一个更加直观的判断,本文对样本公司数据进行了描述性统计分析。表 2 报告了样本公司的描述性统计结果。

表 2 描述性统计结果

变量	N	极小值	极大值	均值	标准差	方差
Eps	5793	-3.5076	11.4081	0.2914	0.5140	0.2640
LnNkzs	5793	2.1939	6.9031	6.5035	0.1845	0.0340
LnGgnxq3	5793	10.3080	17.2391	14.1490	0.7472	0.5580
Stae	5793	0.0000	1.0000	0.3500	0.4780	0.2280
Size	5793	15.5773	30.6568	22.3955	1.4345	2.0580
Lev	5793	-0.1947	7.7672	0.4390	0.2459	0.0600
Ezhy	5793	1.0000	2.0000	1.8600	0.3420	0.1170
Dsgm	5793	4.0000	18.0000	9.1900	1.9440	3.7790
Ddbl	5793	0.1818	0.8000	0.3696	0.0564	0.0030
Herfindahl_10	5793	0.0005	0.7998	0.1769	0.1350	0.0180
ZzcA	5793	0.0000	21.6446	0.4922	0.6522	0.4250
Sw	5793	1.0000	4.0000	3.8300	0.4790	0.2290
Jrs	5793	1.0000	13.0000	3.9900	1.3200	1.7420
Dshy	5793	2.0000	57.0000	9.5200	4.1530	17.2490

从表 2 中可以看出,在所选取的 5793 家上市公司中,公司业绩的极大值为 11.4081,极小值为 -3.5076,均值为 0.2914,说明样本公司的业绩差异较大,并且绝大部分上市公司的业绩较差。从上

市公司的内部控制有效性结果来看,极大值为 6.9031,极小值为 2.1939,均值为 6.5035,说明我国上市公司的内部控制有效性较好,在公司治理中发挥了内部控制的作用。从反映上市公司高管薪酬激励的前三名高管年薪对数这一指标来看,极大值为 17.2391,极小值为 10.3080,均值为 14.1490,这反映出当前高管薪酬整体较高,上市公司都以较高的薪酬来激励高管加强公司治理,提高公司业绩。此外,绝大多数样本公司属于国有控股上市公司;上市公司的财务杠杆比率差异较大,风险管理能力不一;绝大部分样本公司不存在董事长和总经理二职合一的现象;上市公司的股权分散程度差异相对较大;在反映上市公司的经营能力这一指标上,样本公司的极大值与极小值相差较大,并且绝大部分上市公司的经营能力较弱。从标准差和方差来看,上市公司规模、董事会规模、监事会规模以及董事勤勉度变异较大,样本公司之间存在较大的差异。

(二) 相关性分析

本文采用 Pearson 相关性检验法对变量之间的相关性进行了检验,结果如表 3 所示。

表 3 Pearson 相关性检验结果

变量	Eps	LnNkzs	LnGgnxq3	State	Size	Lev	Ezhy	Dsgm	Ddbl	Herfindahl_10	ZzcA	Jrs	Dshy
Eps	1												
LnNkzs	0.256***	1											
LnGgnxq3	0.306***	0.221***	1										
State	-0.034***	-0.067***	-0.083***	1									
Size	0.240***	0.302***	0.487***	-0.168***	1								
Lev	-0.073***	-0.035***	0.008	-0.055***	0.209***	1							
Ezhy	0.013	0.047***	0.01	-0.082***	0.113***	0.019	1						
Dsgm	0.118***	0.111***	0.174***	-0.078***	0.308***	0.090***	0.123***	1					
Ddbl	-0.045***	0.02	-0.003	0.002	0.079***	0.011	-0.042***	-0.313***	1				
Herfindahl_10	0.126***	0.151***	0.131***	-0.133***	0.388***	-0.032**	0.116***	0.093***	0.056***	1			
ZzcA	0.059***	0.066***	-0.01	-0.007	-0.016	0.084***	0.025	0.036***	-0.040***	0.032**	1		
Jrs	0.068***	0.073***	0.088***	-0.112***	0.268***	0.109***	0.101***	0.358***	-0.067***	0.095***	0.044***	1	
Dshy	-0.019	0.031**	0.174***	0.021	0.182***	0.150***	0.008	-0.007	0.039***	-0.016	-0.074***	-0.032**	1

注:***、**、*分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平。下同。

从表 3 中可以看出,高管薪酬激励与公司内部控制有效性在 1% 水平上显著正相关,相关系数为 0.221,表明公司高管薪酬激励程度越高,越能够提升内部控制有效性,这初步验证了假设 1。内部控制有效性与公司业绩在 1% 水平上显著正相关,相关系数为 0.256,这初步验证了假设 2,内部控制有效性越好的公司,其业绩越好。高管薪酬激励与公司业绩在 1% 水平上显著正相关,相关系数为 0.306,表明高管薪酬激励程度越高,越有利于提升公司业绩,基本验证了假设 3 的正确性。此外,产权性质、财务杠杆、独立董事比例与公司业绩在 1% 水平上显著负相关,说明不同的产权归属最终导致的经济后果也会存在差异,风险管理能力以及独立董事在董事中的占比也会影响公司业绩。公司规模、股权集中度、经营能力、监事会规模均与公司业绩、内部控制有效性在 1% 水平上显著正相关,其余变量则与公司业绩不存在显著的相关关系。

(三) 回归分析

1. 高管薪酬激励与内部控制有效性的关系检验

表 4 报告了高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩之间的回归结果。回归结果(1)中的 F 值为 62.809,说明本文所设计的模型具有统计意义,所选取的各个变量对内部控制有效性具有较好的解释能力。各个变量的方差膨胀因子都小于 2,表明模型中各变量之间不存在严重的多重共线性问题。高管薪酬激励与内部控制有效性的回归系数为 0.022,在 1% 水平上显著正相关,这充分说明上市公司对高管实施薪酬激励的程度越高,越能够提高公司内部控制有效性。回归结果(1)支持了

假1, 较高的高管薪酬激励程度能够更好地激励高管努力工作, 不断完善公司治理水平, 改善内部控制状况, 从而使得高管可以进一步获取更高的薪酬激励。根据委托代理理论, 高管受托对公司资源进行管理, 完善的内部控制能够更好地实现公司目标, 对高管实施薪酬激励, 将高管的薪酬与公司绩效挂钩, 能够引导高管围绕公司目标工作, 减少违背契约的可能性, 从而实现股东价值最大化。这在我国二十余年的上市公司实践中已经得到了较好的印证。上市公司规模、董事会规模、股权集中度以及经营能力都与内部控制有效性存在正相关关系, 说明规模较大公司的各项内部治理制度和权力制衡措施都较为健全, 从而提高了内部控制的有效性; 董事会作为治理层在一定程度上提升了内部控制有效性; 经营能力越高的公司, 内部控制有效性越好, 这符合事实。然而, 与以往研究不同, 本文的研究发现股权集中度与内部控制有效性之间呈现显著的正相关关系。此外, 全样本研究发现, 产权性质、董事长

与总经理二合一、独立董事比例、监事会规模、董事会勤勉度与内部控制有效性并不存在显著的相关关系。

2. 高管激励程度、内部控制有效性与公司业绩的关系检验

从表4中回归结果(2)可以看出, 高管薪酬激励与公司业绩在1%水平上显著正相关, 回归系数为0.167, 这表明高管薪酬激励程度越高就越能够促使高管勤勉、尽责, 努力提高受托资源的管理效率和效果, 从而提升公司业绩, 这一结果验证了假设3的正确性。在我国上市公司的高管激励计划中, 越来越多的上市公司将高管薪酬与公司业绩捆绑在一起, 只有当高管实现了公司目标和股东价值最大化、满足了股东的要求时才能获得较高的年薪, 这就会迫使高管不断完善公司治理, 尽可能实现公司业绩最大化。因此, 上市公司在制定高管激励计划时, 可以通过薪酬激励更好地激发高管的管理才能, 从而提高公司业绩。

为了有效考察高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩之间的中介效应, 我们在表4中的回归结果(1)的基础上引入中介变量——内部控制有效性, 并得到了表(4)中的回归结果(3)。从检验结

表4 综合回归结果

变量	(1)因变量: <i>LnNkzs</i>	(2)因变量: <i>Eps</i>	(3)因变量: <i>Eps</i>
常量	5.42 *** (104.729)	-2.948 *** (-20.609)	-5.467 *** (-22.778)
<i>LnGgnxq3</i>	0.022 *** (6.121)	0.167 *** (16.891)	0.156 *** (16.038)
<i>LnNkzs</i>			0.465 *** (12.971)
<i>State</i>	-0.005 (-1.117)	0.013 (0.957)	0.015 (1.161)
<i>Size</i>	0.034 *** (15.53)	0.05 *** (8.263)	0.034 *** (5.616)
<i>Lev</i>	-0.072 *** (-7.398)	-0.207 *** (-7.662)	-0.173 *** (-6.479)
<i>Ezhy</i>	0.006 (0.902)	-0.018 (-0.975)	-0.021 (-1.143)
<i>Dsgm</i>	0.002 * (1.521)	0.006 * (1.551)	0.005 (1.314)
<i>Ddbl</i>	0.031 (0.713)	-0.399 *** (-3.319)	-0.413 *** (-3.488)
<i>Herfindahl_10</i>	0.036 ** (1.933)	0.142 *** (2.74)	0.125 ** (2.448)
<i>ZzcA</i>	0.022 *** (6.157)	0.05 *** (5.085)	0.04 *** (4.095)
<i>JsrS</i>	-0.002 (-0.837)	0.001 (0.247)	0.002 (0.393)
<i>Dshy</i>	-0.001 (-0.938)	-0.008 *** (-5.053)	-0.008 *** (-4.965)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
调整的 R ²	0.114	0.128	0.153
F	62.809 ***	71.902 ***	81.234 ***
N	5793	5793	5793
Durbin-Watson	1.835	1.967	1.99
VIF	均小于2	均小于2	均小于2

注: 括号内为T值。下同。

果中可以看出,高管薪酬激励和内部控制有效性都与公司业绩之间存在正相关关系,回归系数分别为0.156、0.465,且都在1%水平上显著,由此我们进一步得出高管薪酬激励程度越高就越能够提高公司业绩的结论,同时说明内部控制有效性越好,越能够提升公司业绩,这验证了假设2的正确性。毋庸置疑,当内部控制有效发挥其监督和制衡作用时,它能为公司运营创造良好的内部环境,合理有效地规定各层级的权责,正确评估公司的经营和财务风险以及提高公司决策的科学性和准确性,从而保证公司的经营效率和效果。此外,公司规模与公司业绩在1%的水平上显著正相关,表明规模越大的公司业绩越高,这是因为规模较大公司的各项制度都比较健全,风险防控机制和内部控制机制都比较完善,具有一定的“规模效应”。经营能力与公司业绩也在1%的水平上显著正相关,表明经营能力越强的公司,业绩越好。财务杠杆、独立董事比例、董事会勤勉度与公司业绩均呈现显著的相关关系。

按照中介效应的检验程序,回归结果(2)中高管薪酬激励与公司业绩在1%水平上显著正相关,回归系数为0.167,因此我们可以进行下一步检验。回归结果(1)中高管薪酬激励与内部控制有效性的回归系数为0.022,且在1%水平上显著正相关,由此我们可以进一步分析(3)中内部控制有效性与公司业绩之间的关系,回归系数为0.465,在1%水平上显著,而且回归结果(3)中高管薪酬激励与公司业绩的回归系数为0.156,在1%水平上显著。由以上分析可知,内部控制有效性是高管薪酬激励对公司业绩产生影响的中介变量,存在局部中介效应,即高管薪酬激励不仅会直接影响公司业绩,还会通过内部控制有效性对公司业绩产生间接影响,假设4得到验证。

3. 进一步的分析

随着高管激励研究的逐步深入,研究者们发现不同产权性质的上市公司高管薪酬激励机制存在一定的差异。Firth等发现国有资产管理机构控股的上市公司未采用与价值相关的薪酬制度,而在私有或国有上市公司中,高管薪酬与公司业绩相关,但薪酬价值敏感度较低^[27]。一般而言,国有控股的公司在经营管理上受到的国家行政干预和调控比较多,既要求实现国有资产的保值增值,又需要更多地考虑社会责任和政策要求,因此,高管在公司经营中主动性和才能的发挥也会受到行政干预的影响,高管激励的有效性有可能不那么明显。而在非国有控股的公司中,高管的经营权和决策权相对较大,高管作为公司的实际经营管理人员在公司经营决策中占据主导地位,因此,高管激励计划的有效性可能比国有控股的上市公司要好。

表5为按产权性质分组的国有控股组和非国有控股组的回归结果。由表5可以看出,内部控制有效性在高管薪酬激励对公司业绩的影响中依然存在局部中介效应,但是显著性存在差异,国有控股组的局部中介效应高于非国有控股组。在高管薪酬激励对内部控制有效性的影响方面,国有控股组的高管薪酬激励与内部控制有效性的回归系数为0.028,在1%的水平上显著;而非国有控股组的高管薪酬激励与内部控制有效性的回归系数为0.013,在5%的水平上显著。可见,在国有控股的上市公司中实施更高的薪酬激励能够比在非国有控股上市公司中收到更好的改善内部控制的效果。国有控股组中高管薪酬激励程度与公司业绩的回归系数为0.184,在1%的水平上显著;非国有控股组中高管薪酬激励程度与公司业绩的回归系数为0.137,在1%的水平上显著。通过对比我们可以看出,国有控股组中高管薪酬激励对公司业绩的提升作用比非国有控股组要强,激励的有效性更好。此外,在董事长与总经理二职合一对公司业绩的影响方面,国有控股组并不存在显著的相关关系,而非国有控股组却是在5%水平上显著负相关,这是因为非国有企业中民营企业董事长和总经理常常为同一人,在权力分配和决策制定方面缺少必要的监督和制衡,容易导致决策失误,从而影响公司业绩,因此非国有企业应该尽量避免二职合一的情形。在股权集中度对公司业绩的影响方面,国有控股组并不存在显著的相关关系,而非国有控股组在1%的水平上显著正相关,这是因为非国有企业的规模相对较小,业务相对简单,股权相对集中可以更好地发挥集权带来的决策和经营效率优势,进而有利于抓住市场机遇,提高公司业绩。

表5 按产权性质分组的回归结果

变量	国有控股组			非国有控股组		
	(4)因变量: <i>LnNkzs</i>	(5)因变量: <i>Eps</i>	(6)因变量: <i>Eps</i>	(7)因变量: <i>LnNkzs</i>	(8)因变量: <i>Eps</i>	(9)因变量: <i>Eps</i>
常量	5.34*** (87.908)	-3.294*** (-18.191)	-5.92*** (-18.93)	5.552*** (57.834)	-2.388*** (-10.238)	-4.724*** (-12.634)
<i>LnGgnxq3</i>	0.028*** (6.626)	0.184*** (14.419)	0.17*** (13.43)	0.013** (2.082)	0.137*** (8.902)	0.132*** (8.662)
<i>LnNkzs</i>			0.492*** (10.231)			0.421*** (7.919)
<i>Size</i>	0.032*** (12.566)	0.056*** (7.304)	0.04*** (5.193)	0.034*** (8.439)	0.038*** (3.864)	0.024** (2.397)
<i>Lev</i>	-0.05*** (-3.926)	-0.244*** (-6.364)	-0.219*** (-5.783)	-0.093*** (-6.041)	-0.169*** (-4.514)	-0.13*** (-3.489)
<i>Ezhy</i>	0.013 (1.498)	0.019 (0.741)	0.013 (0.5)	0.001 (0.022)	-0.067** (-2.415)	-0.067** (-2.448)
<i>Dsgm</i>	0.001 (0.885)	0.001 (0.092)	-0.001 (-0.241)	0.003 (1.187)	0.018*** (2.781)	0.017*** (2.613)
<i>Ddbl</i>	0.046 (0.939)	-0.484*** (-3.286)	-0.507*** (-3.488)	0.008 (0.09)	-0.215 (-1.019)	-0.218 (-1.051)
<i>ZzcA</i>	0.016*** (3.928)	0.038** (3.026)	0.03** (2.405)	0.03*** (4.675)	0.071*** (4.508)	0.058*** (3.734)
<i>Jrs</i>	0.001 (0.673)	0.005 (0.706)	0.004 (0.603)	-0.008** (-2.178)	-0.003 (-0.304)	0.001 (0.075)
<i>Dshy</i>	-0.001* (-1.771)	-0.008*** (-3.875)	-0.007*** (-3.63)	0.001 (0.601)	-0.008*** (-3.044)	-0.008*** (-3.195)
<i>Herfindahl_10</i>	0.025 (1.138)	0.066 (1.021)	0.054 (0.845)	0.065* (1.798)	0.282*** (3.235)	0.255*** (2.966)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
调整的 R ²	0.123	0.135	0.158	0.095	0.119	0.145
F	48.764***	54.25***	59.831***	20.428***	26.036***	29.818***
N	3752	3752	3752	2041	2041	2041
Durbin-Watson	1.825	1.957	1.975	1.854	1.979	2.01
VIF	均小于2	均小于2	均小于2	均小于2	均小于2	均小于2

4. 稳健性检验

为检验高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩之间关系的稳健性,本文采用托宾 Q(TB-q)作为公司业绩的替代指标重新进行层次回归。如表6所示,从回归结果(11)中可以看出,高管薪酬激励与公司业绩(TB-q)的回归系数为0.428,且在1%水平上显著相关,说明高管薪酬激励有助于提升公司业绩。综合回归结果(10)、(11)和(12)可知,内部控制有效性是高管薪酬激励对公司绩效产生影响的中介变量,三者之间存在中介效应。其余变量与公司业绩之间的回归系数的方向和显著性与前文基本一致。稳健性检验结果说明高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩之间存在着较稳定的关系,本文所得研究结论具有可靠性。

五、研究结论与政策建议

本文采用2010—2014年沪深A股非金融保险类上市公司的数据对上市公司高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩的关系进行实证检验,得出以下结论:第一,高管薪酬激励程度越高,高管越有动力和激情去完善公司内部治理机制,健全内部控制制度,进而显著提升公司内部控制有效性;第二,完善的内部控制制度有利于维持公司的正常运转,避免财务风险和经营风险,减少代理冲突,内部控制有效性越高,公司业绩越好;第三,完善的内部控制制度是保障高管薪酬激励政策更加有效从而提升公司业绩的重要机制,内部控制有效性越高,高管薪酬激励对公司业绩的作用越大,内部控制在高管薪酬激励对公司业绩影响中存在着局部中介效应。进一步的研究发现,在国有控股上市公司中,高管薪酬激励能够更好地推动高管勤勉、尽职,提升公司业绩,内部控制有效性在高管薪酬激励对公司业绩影响中的中介效应更加显著。

根据上述研究结论,本文提出以下三点建议:第一,高管是公司的重要人力资源,也是制定和实施内部控制的重要主体,因此上市公司必须立足于公司实际设计合理有效的高管薪酬激励计划,以满足高管的薪酬心理预期,提升高管工作的积极性和对工作的满意度,发挥高管在公司治理和提升公司业绩中应有的作用,减少代理冲突;第二,内部控制有效性在高管薪酬激励对公司业绩的影响中具有中介效应,因此要达到高管薪酬激励的目的,应该更加注重完善内部控制,实现内部控制五要素的有机结合,提高内部控制的有效性,尤其要完善内部控制环境,提升公司业绩;第三,对于国有控股上市公司来说,要实现国有资产的保值增值、提升公司业绩,应该注意理顺高管身份,设计更加科学的高管薪酬激励计划,并注重完善内部控制制度,使高管薪酬激励政策更加有效。

参考文献:

- [1]付增贵. 董事会治理、高管薪酬对内部控制有效性的影响[J]. 企业经济,2012(9):166-168.
- [2]逯东,王运陈,付鹏. CEO 激励提高了内部控制有效性吗? [J]. 会计研究,2014(6):66-72.
- [3]简玉峰,刘长生. 高管激励差异对企业内部控制有效性的影响[J]. 财会月刊,2014(22):15-20.
- [4]赵选民,舒琪. 高管激励机制对企业内部控制有效性影响的实证研究[J]. 西安石油大学学报,2014(1):30-42.
- [5]HOCHBERG Y V, SAPIENZA P, VISSING J A. A lobbying approach to evaluating the Sarbanes Oxley act of 2002 [J]. Journal of Accounting Research,2009,47: 519-583.

表6 稳健性检验结果

变量	(10)因变量: <i>LnNkzs</i>	(11)因变量: <i>TB-q</i>	(12)因变量: <i>TB-q</i>
常量	5.42 *** (104.729)	21.983 *** (11.711)	17.777 *** (5.564)
<i>LnGgnxq3</i>	0.022 *** (6.121)	0.428 *** (3.304)	0.411 *** (3.163)
<i>LnNkzs</i>			0.776 * (1.627)
<i>State</i>	-0.005 (-1.117)	0.267 (1.507)	0.271 (1.531)
<i>Size</i>	0.034 *** (15.53)	-1.327 *** (-16.749)	-1.354 *** (-16.738)
<i>Lev</i>	-0.072 *** (-7.398)	-0.626 * (-1.765)	-0.57 * (-1.599)
<i>Ezhy</i>	0.006 (0.902)	-0.077 (-0.311)	-0.081 (-0.33)
<i>Dsgm</i>	0.002 * (1.521)	0.037 (0.738)	0.035 (0.705)
<i>Ddbl</i>	0.031 (0.713)	5.879 *** (3.727)	5.855 *** (3.712)
<i>Herfindahl_10</i>	0.036 ** (1.933)	1.817 *** (2.672)	1.789 *** (2.631)
<i>ZzcA</i>	0.022 *** (6.157)	0.501 *** (3.908)	0.484 *** (3.765)
<i>Jsrs</i>	-0.002 (-0.837)	0.094 (1.366)	0.095 (1.384)
<i>Dshy</i>	-0.001 (-0.938)	0.036 * (1.709)	0.036 * (1.729)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
调整的 R ²	0.114	0.068	0.068
F	62.809 ***	36.026 ***	33.468 ***
N	5793	5793	5793
Durbin-Watson	1.835	1.998	1.998
VIF	均小于2	均小于2	均小于2

- [6] WILLIS D M, LIGHTLE S S. Management reports on internal controls [J]. Journal of Accountancy, 2000, 190: 57 - 64.
- [7] 王凡林, 杨周南. IT 治理、内部控制与公司价值关系研究[J]. 财政研究, 2012(6): 63 - 67.
- [8] 张双鹏, 胡本源, 陈利军, 等. 基于权变理论的内部控制与企业绩效的实证研究[J]. 会计之友, 2011(3): 48 - 52.
- [9] 周翼翔. 公司内部治理机制与绩效的交互效应[J]. 山西财经大学学报, 2011(4): 93 - 105.
- [10] JENSEN M C, MECKLING W H. The theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and capital structure [J]. Journal of Finance Economics, 1976, 3: 305 - 360.
- [11] 沈艺峰, 李培功. 政府限薪令与国有企业高管薪酬、业绩和运气关系的研究[J]. 中国工业经济, 2010(11): 130 - 139.
- [12] 刘绍妮, 王大艳. 高管薪酬与公司绩效: 国有与非国有上市公司的实证比较研究[J]. 中国软科学, 2013(2): 90 - 101.
- [13] 唐松, 孙铮. 政治关联、高管薪酬与企业未来经营绩效[J]. 管理世界, 2014(5): 93 - 105.
- [14] 王清刚, 王婧雅. 管理层权力、公司业绩与高管薪酬[J]. 农业技术经济, 2012(7): 119 - 126.
- [15] 孙红梅, 黄虹, 刘媛. 机构投资、高管薪酬与公司业绩研究[J]. 技术经济管理研究, 2015(1): 50 - 55.
- [16] 刘明辉, 史德刚. 审计[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2011.
- [17] 王琦, 吴冲. 大股东控制、高管薪酬和公司业绩的实证分析[J]. 北京航空航天大学学报, 2013(6): 80 - 85.
- [18] 罗莉, 胡耀丹. 内部控制对上市公司高管薪酬粘性是否有抑制作用? [J]. 审计与经济研究, 2015(1): 26 - 35.
- [19] 彭桃英, 汲德雅. 媒体监督、内部控制质量与管理层代理成本[J]. 财经理论与实践, 2014(2): 61 - 65.
- [20] 卢锐, 柳建华, 许宁. 内部控制、产权与高管薪酬业绩敏感性[J]. 会计研究, 2011(10): 42 - 48.
- [21] 曹廷求, 潘旭, 傅建国. 高管薪酬与公司绩效敏感性的实证分析[J]. 山东社会科学, 2011(11): 119 - 122.
- [22] 张瑞君, 程玲莎. 管理者薪酬激励、套期保值与企业价值[J]. 当代财经, 2013(12): 117 - 128.
- [23] 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[J]. 会计研究, 2014(11): 67 - 74.
- [24] 赵息, 张西栓. 高管权力及其对内部控制的影响[J]. 科学学与科学技术管理, 2013(1): 114 - 122.
- [25] 徐细雄, 刘星. 放权改革、薪酬管制与企业高管腐败[J]. 管理世界, 2013(3): 119 - 132.
- [26] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 等. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 2004(5): 614 - 620.
- [27] FIRTH M, FUNG P M Y, RUI O M. Corporate performance and CEO compensation in China [J]. Journal of Corporate Finance, 2006, 12: 693 - 714 .

[责任编辑: 王丽爱]

Executive Compensation Incentive, Internal Control Effectiveness and Corporate Performance: Empirical Evidence from Shanghai and Shenzhen A-share Listed Companies

HUANG Xianhuan

(School of Accounting, Shanxi University of Finance and Economics, Taiyuan 030006, China)

Abstract: Based on the data of non-financial insurance listed companies in Shanghai and Shenzhen A-share markets from 2010 to 2014, this paper makes an empirical test on the relationship among the degree of executive compensation incentive of listed companies, internal control effectiveness and corporate performance. The study shows that: the higher the degree of executive compensation incentive, the better the effectiveness of internal control; There are significant positive correlation among internal control effectiveness, executive compensation incentive and firm performance. Internal control effectiveness is intermediary variable showing the degree of executive incentive effect on firm performance, there is significant partial intermediary effect in-between. The test of different groups classified by different controlling ownership continues to prove the existence of this effect. Therefore, listed companies should consider internal control on the salary incentive effect in the development of executive compensation incentive plan. In order to better achieve the purpose of motivating executives, and improve the corporate performance, the listed companies need to establish mechanism matched with the executive compensation incentive mechanism and improve the internal control of the listed companies.

Key Words: executive compensation incentive; internal control effectiveness; corporate performance; corporate management; institutional investment; management power; reform of the assorted shareholders