

连锁董事关系网络中 企业绩效的中介效应分析

段海艳(博士)

(河南科技大学经济与管理学院 河南洛阳 471000)

【摘要】 本文基于资源依赖理论和阶层领导理论,对连锁董事关系网络中企业绩效的中介效应进行检验。结果表明不管是用资产报酬率还是用净资产收益率测度,企业绩效的中介效应均不显著,主要原因是企业绩效对 CEO 薪酬的影响作用不显著。

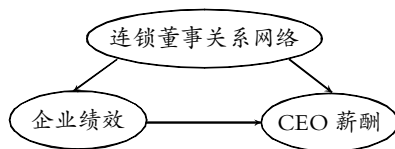
【关键词】 连锁董事 CEO 薪酬 社会网络

连锁董事,作为企业社会资本的重要表现和最主要的一种企业间网络关系,是指个体成员同时在两家或两家以上企业董事会任职,由此而产生的企业间联结关系(Mizruchi, 1988)。这可以从两个独立而又相互补充的层面来理解:一是将连锁董事看做是为了达到经济目的(对公司来讲是获取更高利润)、系统成员间进行信息交流和政治协调的实用工具;二是将连锁董事看做是一种社会现象——作为必须拥有某些技能或知识的社会成员的交往系统。

基于这两个层面有两种理论支持:资源依赖理论和阶层领导理论。资源依赖理论认为资源是约束企业发展的重要因素,通过建立企业间连锁董事可以协调组织间资本、信息、市场等的资源交换,进而减少环境的不确定性,降低企业的经营风险(Mizruchi, 1983);阶层领导理论则认为连锁董事存在的价值在于保护董事成员所在社会阶层的共同利益(Useem, 1982)。

出于资源依赖建立的企业间连锁董事,有利于提升企业财务绩效(Brian Uzzi, 2002),有利于企业间知识的传递和获取。在中国转型经济下,基于地域趋同而建立的中国连锁董事有利于企业资源的获取和经营绩效的改善(段海艳, 2009)。阶层领导建立的企业间连锁董事,有利于 CEO 薪酬的提高,有利于增强业界精英间的政治凝聚力(Val Burris, 2005)。总之,在连锁董事提高企业经营业绩的同时,还可提高 CEO 所代表的董事阶层的薪酬水平,二者之间可以实现双赢。由于薪酬设计是激励 CEO 的有效手段,也是提高企业绩效的主要途径,将 CEO 薪酬与公司业绩挂钩是西方现代公司理论体现激励约束机制和解决代理问题的普遍选择。那么能否推断,连锁董事关系网络对企业绩效、CEO 薪酬产生直接影响的同时,还可能通过影响企业绩效而对 CEO 薪酬产生间接影响呢?因此,本文主要对连锁董事关系网络中企业绩效的中介效应进行检验。

连锁董事关系网络、企业绩效、CEO 薪酬三者之间的互动关系可用右上图表示。



连锁董事关系网络、企业绩效、CEO 薪酬之间的互动关系

一、理论分析与研究假说

董事个人因同时在多家企业董事会任职而与各公司董事成员建立起广泛关系,对其个人来讲是一种社会资本,这种资本可能惠及企业,企业从中获取的最大收益是应对环境不确定性的能力增强。此外,企业为了应对内、外部经营环境的不确定性,有动机通过连锁董事这种方式与其他企业之间建立关系,以获取企业发展所需要的各种稀缺资源。不管连锁董事关系网络的建立是董事个人理性决策的结果,还是企业生存与发展的战略选择,其最终结果是可以为企业带来各种潜在收益。具体而言,连锁董事关系网络可以为组织带来四种潜在收益,即:①水平协调,即竞争者之间通过连锁董事形成水平协调,这样竞争者之间互相交流信息,从而使双方均可从中获益,即所谓的共谋(任兵等, 2001)。②垂直协调,即供应商与销售商之间通过连锁董事形成垂直协调。由于垂直协调可以减少与原料有关的不确定性,还可提供应对外部环境更有效的方法,因此双方均可获益。外部连锁董事不仅可以获得关键投入要素,而且还可以为公司赢得合适的交易条款,比如合理的价格、最佳付款方式、最佳配送时间。此外,搜寻成本和环境的不可预测性均会有所降低。③专业知识,外部董事很可能拥有对核心组织来讲有利的、通过他在其他组织任职所获取的信息和技能。为获取特定知识建立连锁董事是很普遍的,不管对方是竞争者、上下游合作伙伴还是政府,企业都可能为获取技术知识、金融信息甚至与政府部门打交道所需能力而与其他企业建立连锁董事关系。④声誉,一个人的声誉往往受到与之交往的朋友的影响。同样地,一个组织的声誉会受为之服务的董事或与之有连锁关系的组织影响。因此,有知名人士进入公

司董事会可增加该公司的无形资本。此外,有受人尊敬的人担任公司董事还可向外界传递一种组织积极承担社会责任的信息,当前很多大学教授或政府官员担任董事很好地说明了这一点。如果公司树立了好的形象,供应商和销售商将更愿意与其打交道。好的形象还有助于企业避免如金融机构、消费者权益保护部门、政府执法部门等外部环境因素可能带来的麻烦。

总之,连锁董事关系网络可以为企业带来种种有形的、无形的收益,进而带来企业经营绩效的改善。Brian Uzzi(2002)基于中小企业财务战略的网络传递性质,提出并证实了企业和金融机构之间的连锁董事关系可以提升企业的财务绩效这一假说。段海艳,促伟同(2008)对上海、广东两地314家上市公司的经验数据进行实证分析后发现,基于地域趋同性而建立的连锁董事关系网络对企业绩效有显著正向影响。

连锁董事关系网络是因董事个人同时在多家企业董事会任职而引起的。对董事而言,能够同时在多家企业董事会任职,其本身就是一种资产,可以为董事个人带来收益。首先,这是董事个人价值在商界得到普遍认可的具体表现,并可以为其带来声誉;其次,因在多家企业董事会任职,董事个人可以控制较多的资源,有机会获取其他组织的一些商业机密以及业界发展的最新信息,这样的人才对企业来讲具有战略重要性,且很难替代,故企业有动机为其提供较高的个人报酬作为激励;最后,董事所在社会阶层为了加强其对社会经济生活的控制,利用连锁董事关系网络进行寻租以谋求私利,我国当前制度化约束的欠缺又无法有效抑制这种寻租行为的发生,从而使董事个人利用连锁董事关系网络谋求私人收益成为可能。总之,连锁董事关系网络可为以CEO为代表的董事阶层带来较高的私人收益,即CEO薪酬。段海艳等(2008)利用我国沪市上市公司公开披露的数据,在研究传统的CEO人力资本特性、企业特性等影响因素的基础上,特别分析了CEO薪酬与连锁董事二者之间的因果关系。实证研究结果表明,CEO薪酬受到企业直接连锁董事数量的显著正向影响,因此较多的连锁董事网络关系可以为CEO个人带来较高的报酬。

CEO绩效薪酬作为激励机制,是为了解决企业所有者与经营者的两权分离而引发的代理问题,使委托人和代理人之间具有共同的目标函数而进行的制度设计。CEO绩效薪酬是以企业一个经营年度为单位,确定经营者的基本报酬,并视其经营业绩发放风险收入的薪酬制度,它是一种在现代公司治理下企业对经营者人力资本进行间接货币定价的制度。这一制度将经营者收入与企业经营业绩挂钩,旨在体现经营者人力资本以及社会资本价值的同时,更好地发挥经营者积极性和创造性,以推动企业的快速健康发展。既然连锁董事关系网络可以为企业带来各种稀缺资源并改善其经营绩效,那么作为激励,企业经营绩效的改善必然会在CEO薪酬水平上有所反映。即连锁董事关系网络会通过对企业经营绩效的直接影响,对CEO薪酬水平产生间接影响。基于以上分析,我们提出假设:连锁董事关系网络会通过提高企业绩效进而对CEO薪酬产生间接正向影响。

二、实证检验

1. 中介效应检验方法的选取。所谓中介变量,是指考虑自变量X对因变量Y的影响,如果X通过影响变量M来影响Y,则称M为中介变量(温忠麟等,2004)。如何知道M真正起到了中介变量的作用,或者说中介效应显著呢?检验中介效应的方法有很多,其中既可以检验部分中介效应,又可以检验完全中介效应,同时又有较强的检验功效的是温忠麟等(2004)提出的检验方法。他们用方程来描述X、M、Y三者之间的关系,为了简化分析,他们未引入其他控制变量。在具体应用过程中,可按实际需要引入控制变量:

$$Y=cX+e_1 \quad (1)$$

$$M=aX+e_2 \quad (2)$$

$$Y=c'X+bM+e_3 \quad (3)$$

温忠麟等(2004)提出的检验程序如下:

第一步,检验回归系数c,如果显著,继续下面的第二步,否则停止分析。

第二步,做Baron和Kenny部分中介检验,即依次检验系数a、b,如果都显著,意味着X对Y的影响至少有一部分是通过中介变量M实现的,第一类错误率小于或等于0.05,继续下面第三步。如果至少有一个不显著,由于该检验的功效较低(即第二类错误率较大),所以还不能下结论,转到第四步。

第三步,做Judd和Kenny完全中介检验中的第三个检验,即检验系数c',如果不显著,说明是完全中介过程,即X对Y的影响都是通过中介变量M实现的;如果显著,说明只是部分中介过程,即X对Y的影响只有一部分是通过中介变量M实现的,检验结束。

第四步,做Sobel检验,如果显著,意味着M的中介效应显著,否则中介效应不显著。

2. 企业绩效中介效应检验。本文按照温忠麟等(2004)提出的中介效应检验方法对企业绩效的中介效应进行检验。首先,用X、M、Y分别代表连锁董事关系网络、企业绩效、CEO薪酬。从连锁董事关系网络对企业绩效及CEO薪酬影响效果的研究可知,连锁董事关系网络因素中除地域趋同性对企业绩效、CEO薪酬有显著影响外,其他因素的影响作用均不显著(段海艳,2009)。为了简化分析,笔者用地域趋同性来测度企业连锁董事关系网络的大小。同时,用资产报酬率来测度企业绩效,用CEO的年度现金报酬总额来测度其薪酬水平,单位以万元计。本文建立对应公式(1)、(2)、(3)的三个回归模型,如后页表1所示。

建立回归模型后,依据检验程序对企业绩效的中介效应进行检验:

第一步,检验回归系数c。对应回归模型1中,地域趋同性在0.05水平下对CEO薪酬有显著正向影响,回归系数c具显著性,故继续第二步。

第二步,依次检验回归系数a和b。回归模型2中,地域趋同性在0.01水平下对企业绩效有显著正向影响,回归系数a具显著性;回归模型3中,以资产报酬率测度的企业绩效对CEO薪酬影响的对应标准化回归系数为0.009,且不具显著

表 1 企业绩效中介效应检验的回归模型

回归模型 1 (被解释变量为 CEO 薪酬)		回归模型 2 (被解释变量为企业绩效)		回归模型 3 (被解释变量为 CEO 薪酬)	
解释变量	Beta	解释变量	Beta	解释变量	Beta
地域趋同性	0.135 **	地域趋同性	0.231 ***	地域趋同性	0.031
CEO 年龄	-0.084	公司规模	0.268 ***	资产报酬率	0.009
ED1	-0.037	主营业务利润率	0.200 ***	CEO 年龄	-0.096
ED2	-0.042	流动比率	0.215 ***	ED1	-0.033
ED3	0.123 **	资产负债率	0.352 ***	ED2	0.003
两职状态	0.159 ***	独立董事比例	-0.143 **	ED3	-0.020
公司规模	0.223 ***	ID1	0.012	两职状态	0.046
独立董事比例	-0.125 **	ID2	-0.075	公司规模	0.436 ***
ID1	-0.019	ID3	-0.242 ***	独立董事比例	0.072
ID2	0.020	ID4		ID1	-0.068
ID3	0.030	ID5	-0.006	ID2	0.136 **
ID4	0.532 ***			ID3	0.029
ID5	0.013			ID4	
				ID5	0.005
F 检验值	15.648 ***		8.488 ***		4.727 ***
Adjusted R ²	45.8%		25.3%		18.3%

注：*、**、*** 分别表示在 0.1、0.05、0.01 水平下显著。

性,故对应回归系数 b 不具显著性,跳过第三步,直接转到第四步。

第四步,做 Sobel 检验,如果显著,意味着 M 的中介效应显著,否则中介效应不显著。所谓 Sobel 检验是检验 H₀:ab=0。检验 H₀:ab=0 的关键在于检验统计量 z。

$$z = \hat{a}\hat{b} / \sqrt{\hat{a}^2s_b^2 + \hat{b}^2s_a^2} \quad (4)$$

其中: \hat{a} 、 \hat{b} 分别为对应回归模型的估计值, s_a 和 s_b 分别为 \hat{a} 和 \hat{b} 的标准误。

为了计算 z 值,我们列出模型 2 与模型 3 对应各解释变量的回归系数以及标准误,如表 2、表 3(见后页)所示。

表 2 回归模型 2 对应的各系数值

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	-0.301	0.345		-3.774	0.000
地域趋同性	0.257	0.066	0.231	3.866	0.000
公司规模	0.063	0.015	0.268	4.266	0.000
主营业务利润率	0.004	0.001	0.200	3.237	0.001
流动比率	0.039	0.011	0.215	3.526	0.001
资产负债率	0.029	0.005	0.352	5.546	0.000
独立董事比例	-1.092	0.465	-0.143	-2.349	0.020
ID1	0.012	0.061	0.012	0.194	0.846
ID2	-0.073	0.060	-0.075	-1.220	0.224
ID3	-0.213	0.056	-0.242	-3.802	0.000
ID5	-0.006	0.064	-0.006	-0.097	0.923

从表 2、表 3 可知, \hat{a} 、 \hat{b} 、 s_a 和 s_b 分别为 0.231、0.009、0.066、7.470,套用公式(4),可得 z=0.001 20,对应 P>0.05,故以资产报酬率测度的企

业绩效的中介效应不显著。

同时,我们对以净资产收益率测度的企业绩效的中介效应也进行了检验,结果计算出 z=0.001 99,对应 P>0.05,企业绩效的中介效应依然不显著,故拒绝本文提出的假设。

三、结论

本文的实证检验结果表明,不管是以资产报酬率还是以净资产收益率测度的企业绩效的中介效应均不显著,主要原因是企业绩效对 CEO 薪酬影响作用不显著,没有发挥应有的激励作用。高辉(2006)基于委托代理理论建立模型来说明经理人与公司绩效敏感性的关系,并通过实证检验认为工资加奖金的报酬方式激励效果不显著,特别是具有风险偏好的经理人。我国的薪酬结构不合理,股权激励形式缺失,导致我国上市公司高管缺乏有效的长期激励机制,严重地制约了我国上市公司的长期持续发展。可见,CEO 薪酬激励效果不显著、激励失效是我国 CEO 激励制度普遍存在的问题。

导致 CEO 薪酬激励机制失效的可能原因有两个方面:

1. 董事会独立性不强。董事会的重要功能在于监督与激励 CEO。委托代理问题是董事会制度产生的现实基础。从各国《公司法》的规范内容和公司治理的客观要求来看,董事会成员由股东大会选举产生,是股东大会的执行机构,代表股东经营公司财产,董事会的主要职权之一是聘任、解聘和考核经理人,决定经理人的报酬等事项。在我国上市公司中,90%以上的 CEO 是由董事长、副董事长或董事兼任,可以说 CEO 与董事是利益共同体,在这种形式上的独立性都难以保证的情况下,董事会很难对 CEO 做出独立、客观、公正的评价并保持实质上的独立,CEO 薪酬偏离企业绩效也是必然的了。那么应该如何提高董事会形式上与实质上的独立性,以提高董事会运行效率呢?如何对董事会形式上与实质上的独立性以及董事会的整体效率进行评价?董事个体的连锁董事行为对董事会独立性以及董事会效率会产生怎样的影响?还有哪些未知的因素会对董事会独立性产生影响?影响程度以及影响产生的条件是什么?这些都是董事会效率理论与实践面临的现实困惑,需要我们进一步深入思考。

2. 对隐性激励重视不够。在我国这样的转型经济体制中,激励机制的形成和发展与国有企业改革息息相关,行政组织激励在转型经济环境中发挥着积极而显著的作用。不管是对国有企业,还是对非国有企业而言,对 CEO 的激励制度设计不但包括显性激励如薪酬,还包括隐性激励,如声誉以及政治资本的获取等。相对而言,以薪酬为代表的显性激励对 CEO 来讲是短期的,声誉以及政治资本等

关于我国上市公司 应计质量影响因素的实证研究

翟华云(博士)

(中南民族大学工商管理学院 武汉 430074)

【摘要】 本文对 1997~2005 年间 3 899 家 A 股上市公司的应计质量进行了实证检验。结果表明盈余波动性、应计项目波动性、经营现金流量波动性、应计项目数量、销售收入波动性、报告负盈余的频率、公司成长性和无形资产集中度对上市公司应计质量有显著的负影响,而公司规模和资本化资产集中度对上市公司应计质量有显著的正影响。

【关键词】 公司特征因素 应计项目 应计质量

可靠性是会计信息重要的质量特征之一,会计信息可靠性是应计制会计计量和估计的结果,因此高质量的应计是会计信息可靠性的保证。而在应计制会计中,准确的估计和计量能在高质量的应计项目中体现,也就是说,准确的估计和计量能够提高应计质量。以往的应计项目研究,大都从管理者故意操纵应计项目这一方面着手,从管理层的投机行为来看,被操纵的应计项目似乎是应计项目估计误差不可避免的结果,但是对单个公司而言,每个公司的应计项目估计误差的实现都具有随机性,一个特定公司的应计估计误差的平均大小很可能和这个特定公司的特征有关,比如经营的波动性和经营周期的长短,因为在市场波动性较大的行业,即使公司的管理者

具有高超的技巧和强烈的目的性,对该公司应计项目的估计也可能出现误差,所以从本质上讲,影响应计误差最基本的因素是公司的经营特征。管理层的动机具有不可观测性,而公司的经营特征具有可观测性,因此研究具有可观测性的公司特征因素对公司应计质量的影响很有必要。

一、研究假设

影响公司应计质量的特征因素有:公司规模、成长性、盈余的波动性、应计项目的波动性、报告负盈余的频率、现金流量波动性、销售收入的波动性、应计项目平均水平、公司的经营周期、资产结构、经营的复杂性。本文根据国内外相关研究,提出以下假设:

隐性激励则是长期的,可以惠及终生,并可使基于“血缘”、“地缘”等而建立的个人关系网络中的成员获取不同收益。对 CEO 而言,隐性激励比显性激励更现实、更重要。现有研究侧重于探讨 CEO 薪酬显性激励的效果,忽略了隐性激励在我国现实背景下的重要作用。如何将隐性激励纳入 CEO 激励以及公司治理的研究框架,并对包括显性激励、隐性激励在内的激励手段的激励效果进行评价,如激励效果是否显著、有无激励失效的问题,并据此及时对 CEO 激励手段做出动态调整,是一个具有重要理论与现实意义的研究课题。

【注】 本文受国家自然科学基金项目“我国转型时期企业连锁董事的形成机理及其绩效研究”(编号:70872088)和教育部博士点基金项目“我国企业间连锁董事网络形成机理与绩效研究”(编号:200806980052)资助。

主要参考文献

1. 段海艳. 连锁董事关系网络对企业绩效影响研究. 商业经济与管理, 2009; 4
2. 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 刘红云. 中介效应检验程序及其应用. 心理学报, 2004; 5
3. 任兵, 区玉辉, 林自强. 企业连锁董事在中国. 管理世界, 2001; 6

表 3 回归模型 3 对应的各系数值

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
Constant	-205.696	41.493		-4.957	0.000
地域趋同性	4.103	9.021	0.031	0.455	0.650
资产报酬率	0.941	7.470	0.009	0.126	0.900
CEO 年龄	-0.466	0.324	-0.096	-1.439	0.152
ED1	-2.528	7.294	-0.033	-0.347	0.729
ED2	0.201	6.777	0.003	0.030	0.976
ED3	-3.256	11.835	-0.020	-0.275	0.783
两职状态	4.846	6.706	0.046	0.723	0.471
公司规模	11.386	1.714	0.436	6.644	0.000
独立董事比例	58.929	51.315	0.072	1.148	0.252
ID1	-7.574	7.184	-0.068	-1.054	0.293
ID2	14.430	6.935	0.136	2.081	0.039
ID3	2.824	6.439	0.029	0.439	0.661
ID5	0.534	7.461	0.005	0.072	0.943

4. 高辉. 上市公司 CEO 薪酬与绩效关系研究. 北京大学学报(哲学社会科学版), 2006; 1