

Political Connections, Institutional Differences and Executives' Pay-Performance Sensitivity

Yanhong Li, Hong Zhu

Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan Hubei
Email: 2275806523@qq.com

Received: Jul. 5th, 2018; accepted: Jul. 19th, 2018; published: Jul. 24th, 2018

Abstract

All along, the executive compensation of listed companies is a hot topic of public concern. This paper studies the influence of political association on the executive pay-performance sensitivity of Shanghai and Shenzhen A-share private listed firms from 2012 to 2016, then introduces the differences of the system, and examines its influence. In order to ensure that the political relationship is the spontaneous establishment of enterprises, rather than imposed by government, this paper chooses to study private firms. The empirical results show that the political connection of the firm is inversely proportional to the executive pay-performance sensitivity, and the influence is weakened in areas with better institutional environment. The article enriches the empirical evidence of the executive compensation incentive research, and also has the reference value to the improvement of the executive pay-incentive system.

Keywords

Political Connections, Institutional Differences, Pay-Performance Sensitivity, Private Firms

政治关联、制度差异与高管薪酬-业绩敏感性

李艳红, 朱 洪

中南财经政法大学会计学院, 湖北 武汉
Email: 2275806523@qq.com

收稿日期: 2018年7月5日; 录用日期: 2018年7月19日; 发布日期: 2018年7月24日

摘 要

一直以来, 上市公司的“天价”高管薪酬都是社会公众关注的热门话题。本文以2012~2016年沪深A股

民营上市公司的高管薪酬-业绩敏感性为对象, 研究政治关联对其影响, 然后引入制度差异因素, 考察不同制度水平下该敏感性受政治关联影响程度的差异。为保证企业的政治关系是企业自发性建立, 而非政府通过国有企业强加的, 本文选择研究民营公司。实证结果表明, 企业高管的政治关联与高管薪酬-业绩敏感性成反比, 并且在制度环境较好的地区, 政治关联对其影响会减弱。文章丰富了高管薪酬激励研究方面的经验证据, 对我国民营企业高管薪酬激励制度的改进也具有借鉴价值。

关键词

政治关联, 制度差异, 薪酬-业绩敏感性, 民营企业

Copyright © 2018 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在中国转型经济的制度环境下, 企业与政府之间普遍存在着一种特殊联系, 即政治关联, 一直以来不少学者热衷于与此有关的研究。由于政府对经济活动的干预, 在中国的关系型社会下, 具有政治关系的高管可以凭借其政治关系为企业争取更多的资源和优势。伴随经济发展和企业治理的完善, 我国上市公司高管薪资呈现出典型业绩敏感性的特征。那么作为对高管的回报, 企业会不会因为高管的政治关联向其支付较高的薪酬? 高管的薪酬业绩敏感性会不会因此而有所降低?

由于我国不同区域省份各方面存在不同程度的差异, 各地区的经济发展水平与法制化程度尚未达到相对平衡的状态, 制度水平也有着较为明显的差异(樊纲等, 2011) [1], 而市场化程度差异由政府市场的干预程度决定, 企业所处区域的制度环境也决定了企业建立政治关联的动机。那么, 在完善程度有差异的制度环境下, 政治关联对企业高管薪酬-绩效敏感度会产生怎样不同的作用?

针对以上提出的两个问题, 本文选取 2012~2016 年沪深 A 股民营上市公司为研究样本, 分析探讨政治关联、制度差异与高管薪酬敏感度之间的关系, 以验证政治关联是否会引起高管薪酬-业绩敏感性变化以及政治关联对此敏感性的影响是否会因制度完善水平不同而存在差异。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 政治关联与高管薪酬-业绩敏感性

在我国这种特殊的市场环境下, 政府在经济和资源配置方面扮演着尤为重要的角色, 政企关联在政府和企业之间搭起沟通的桥梁。本文认为, 企业高管的政治关联从高管薪酬和企业绩效两种途径对其薪酬-业绩敏感性产生影响。

一方面, 政治关联会为高管带来超额薪酬。胡旭阳(2010)指出, 各国企业与政府之间都广泛存在着政企关联, 企业往往会与政府建立这种隐形的、非正式的制度安排以获取有效的政治资源[2]。高管可以利用其政治身份弥补企业信息不充分的劣势, 为企业获取资源优势创造方便有效的条件, 高额的薪酬奖励可以刺激高管更关注企业价值增长从而充分地发挥这种作用。民营企业的发展受政府政策和政府治理的影响很大, 企业维系政企联系的一个关键原因就是期望有高管以其人大或政协关联为企业谋福利, 那么企业为保住这种珍贵资源, 可能会以高额薪酬作为奖励回报给高管, 而业绩指标的依据性就大大降低, 薪酬业绩相关性减弱。

另一方面, 政企联系可能会降低企业经营绩效。企业在通过建立政企联系这一非正式制度来获取在融资、补贴、行业准入等方面的一系列竞争优势的同时, 需要承担一定的税收负担, 政治关联会导致其实际税负较高, 进而造成企业经营业绩和效率的降低; 且企业政治关联的维系常常需要企业或有直接关联的个人投入一定的成本。因此政治关联未必给企业带来积极影响, 甚至可能总体来说会降低企业业绩, 但企业对有政治联系的高管仍需支付较高的报酬, 从而导致高管的薪绩敏感度降低。

由此, 本文提出假设 1: 相比没有政治关联的民营企业, 具有政治关联的民营企业高管薪酬-业绩敏感性更低。

2.2. 政治关联、制度差异与高管薪酬-业绩敏感性

国内对于薪酬激励制度的研究大多是从企业经营业绩、公司特征以及薪酬特性等角度出发, 而较少结合我国特殊的制度环境因素。我国以政府为主导的市场经济体制下, 各地区的经济发展水平与法制化程度尚未达到相对平衡的状态, 制度水平也有着较为明显的差异。制度环境差异决定企业是否有建立政治关联的强烈意愿和动机[3]: 制度水平、市场化程度、法律约束力对当地政府干涉有很大影响, 而政府管制越多, 意味着对资源分配权力的加大, 推动企业寻求政治关联。

制度环境差异影响企业对政企联系的依赖性, 从而影响薪酬-业绩敏感性。在制度环境较差的地区, 企业对能够带来政府资源优势的政治关联依赖性更强, 为保住这种稀缺资源, 企业会对具有政治联系的高管主动提供较高的相应薪资, 而这种报酬是和企业业绩无关的, 即降低高管薪酬-业绩敏感性。相反, 在制度环境较好的地区, 政府的可操作空间越少, 企业在市场中保持充分公平竞争关系, 因此, 企业对政治关联的需求会相对较少, 政治关联对敏感性的影响减弱。可见, 不同制度环境下, 政治关联对企业高管薪绩相关性的影响可能存在差异。

由此, 本文提出假设 2: 较好的制度环境可以弱化政治关联对高管薪酬-业绩敏感性的负向作用。

3. 研究设计

3.1. 模型构建与变量含义

为验证假设 1, 本文参照杜兴强和王丽华(2007) [4], 方军雄(2009) [5]以及卢锐等(2011) [6]的研究, 并结合本文设计了模型(1):

$$\text{LnPAY} = \beta_0 + \beta_1 \text{PC} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{PC} \times \text{ROE} + \beta_4 \text{LnSIZE} + \beta_5 \text{LEV} + \beta_6 \text{GROWTH} + \varepsilon \quad (1)$$

在模型(1)中, LnPAY 是表示高管薪酬的因变量, 为消除数量差异影响, 取值为前三名高管薪酬总和的自然对数。PC 是表示政治关联的虚拟变量, 本文按国内大多数学者的做法, 界定企业的政治关联特性依据公司董事长或总经理是否担任或曾担任人大代表或政协委员来确定。模型(1)通过考察 $\text{PC} \times \text{ROE}$ 交互项系数的正负号和显著性进行研究, 若交互项系数为负且较为显著, 则说明政治关联会减弱高管薪酬—业绩敏感性。

为验证假设 2, 在模型(1)的基础上加入制度环境变量(INDEX), 本研究选取樊纲等(2017) [7]以及网站报告的市场化指数来度量。假设 2 主要通过对 $\text{INDEX} \times \text{PC} \times \text{ROE}$ 交互项系数 β_5 的衡量来研究, 若 β_5 显著为正, 即削弱了高管的政治联系对薪绩敏感性的负面作用, 证明制度水平相对较高的地区政治关联对高管薪绩相关性的影响更弱。变量定义表如表 1。

$$\text{LnPAY} = \beta_0 + \beta_1 \text{PC} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{PC} \times \text{ROE} + \beta_4 \text{INDEX} + \beta_5 \text{INDEX} \times \text{PC} \times \text{ROE} + \beta_6 \text{LnSIZE} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{GROWTH} + \varepsilon \quad (2)$$

Table 1. Variable definition table
表 1. 变量定义表

	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	高管薪酬	LnPAY	前三名高管报酬总和的自然对数
	政治关联	PC	存在人大或政协类政治关联，PC = 1；否则 0
解释变量	制度环境	INDEX	当地市场化评分高于全国平均水平，取 INDEX = 1；否则为 0
	公司业绩	ROE	净资产收益率
	公司规模	LnSIZE	公司总资产的自然对数
控制变量	资产负债率	LEV	总负债除以总资产
	公司成长性	GROWTH	营业收入增长率

3.2. 样本与数据来源

本文选取 2012~2016 年沪深 A 股民营上市公司作为研究样本，为减少异常样本对实证检验造成的影响，本文按照 2012 年行业分类标准剔除以下样本：1) 金融行业的上市公司；2) ST 和*ST 上市公司；3) 政治关联性无法明确判断的公司；4) 高管薪酬、ROE 等数据缺失的公司；5) 公司披露的高管人员政治背景难以确定的公司。政治关联数据通过国泰安数据库公司治理板块和上市公司网站的高管简历进行手工收集整理。制度环境数据来自樊纲等(2017)的市场化指数和网站报告的市场化指数及评分。本文主要从 CSMAR 数据库“治理结构”和“财务指标分析”版块收集样本公司的其他数据。

收集整理完毕后的样本数据为 4691 个，其中五年样本量分别为 1010 个、891 个、972 个、839 个和 979 个。本研究采用 Excel 进行数据整理和 stata 软件进行实证检验分析。

4. 实证检验

4.1. 描述性统计

如表 2：变量的描述性统计表，根据表中的样本统计结果，PC 的均值是 0.28，说明在约 28%的民营企业有政治关联特征，这个比率相对来说是正常的，符合我国现阶段市场经济状况，也从另一个角度说明建立政治联系对民营企业的重要程度。ROE 均值仅为 0.0582，侧面反映我国特殊制度背景下，民营企业较多受到政策和制度上的歧视，有很大的提升空间。INDEX 变量的均值是 0.71，说明大多数民营公司集中在制度水平偏高的地区以尽量降低市场化差异带来的不利影响。各指标的差异为研究的可靠性提供了一定的保证。

4.2. 相关性分析

从表 3 相关系数分析结果可知，高管薪酬与净资产利润率 ROE 呈显著正相关关系，而交互项 PC × ROE 的相关系数为负值，且在 1%水平上高度显著，这表明如果民营上市公司具有政治关联，这种人大或政协关系会减弱高管的薪酬绩效敏感度。相关性检验支持假设 1 成立。

为证明假设 2，加入 INDEX 变量衡量制度环境因素，再次进行相关性系数分析，各变量之间的 Spearman 相关系数及显著性结果纳入表 3，从表中可以看出，PC × ROE 系数在 1%水平上显著为负，LnPAY 与 PC × ROE 负相关，即政治关联的存在会降低高管薪酬-业绩敏感性，与上述分析结果无异；而 LnPAY 与 INDEX × PC × ROE 在 1%水平上显著正相关，薪绩敏感度得到改善，说明制度环境的提高会弱化政治关联对高管薪绩敏感性的负影响。此外，ROE、SIZE、LEV 分别与 LnPAY 显著正相关。

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计表

	N	极小值	极大值	均值	标准差
LnPAY	4691	11.2118	17.1668	14.1093	0.7846
PC	4691	0	1	0.28	0.388
ROE	4691	-0.9111	0.9627	0.0582	0.1470
INDEX	4691	0	1	0.71	0.393
LnSIZE	4691	17.8786	25.4591	22.0687	1.2112
LEV	4691	0.03512	4.0259	0.4960	0.2429
GROWTH	4691	-0.9153	14.2954	0.1893	0.9813

Table 3. Correlation analysis
表 3. 相关性分析

		LnPAY	PC	ROE	PC*ROE	INDEX	INDEX*PC*ROE	LnSIZE	LEV	GROWTH
LnPAY	相关系数	1.000	0.010*	0.325**	-0.020**	0.025*	0.008**	0.485**	0.115**	0.116**
	Sig. (双侧)	.	0.019	0.000	0.005	0.031	0.005	0.000	0.002	0.001
PC	相关系数	0.010*	1.000	0.094*	0.863**	0.046	0.776**	0.107**	0.047	0.026
	Sig. (双侧)	0.019	.	0.010	0.000	0.213	0.000	0.004	0.196	0.486
ROE	相关系数	0.325**	0.094*	1.000	0.218**	0.037	0.182**	0.238**	0.035	0.381**
	Sig. (双侧)	0.000	0.010	.	0.000	0.316	0.000	0.000	0.337	0.000
PC*ROE	相关系数	-0.020**	0.863**	0.218**	1.000	0.030	0.904**	0.101**	0.014	0.090*
	Sig. (双侧)	0.005	0.000	0.000	.	0.418	0.000	0.006	0.696	0.015
INDEX	相关系数	0.025*	0.046	0.037	0.030	1.000	0.179**	0.001	-0.016	-0.015
	Sig. (双侧)	0.031	0.213	0.316	0.418	.	0.000	0.974	0.665	0.693
INDEX*PC*ROE	相关系数	0.008**	0.776**	0.182**	0.904**	0.179**	1.000	0.052	0.001	0.080*
	Sig. (双侧)	0.005	0.000	0.000	0.000	0.000	.	0.153	0.981	0.030
LnSIZE	相关系数	0.485**	0.107**	0.238**	0.101**	0.001	0.052	1.000	0.351**	0.157**
	Sig. (双侧)	0.000	0.004	0.000	0.006	0.974	0.153	.	0.000	0.000
LEV	相关系数	0.115**	0.047	0.035	0.014	-0.016	0.001	0.351**	1.000	0.047
	Sig. (双侧)	0.002	0.196	0.337	0.696	0.665	0.981	0.000	.	0.197
GROWTH	相关系数	0.116**	0.026	0.381**	0.090*	-0.015	0.080*	0.157**	0.047	1.000
	Sig. (双侧)	0.001	0.486	0.000	0.015	0.693	0.030	0.000	0.197	.

**、*分别表示在置信度(双侧)为 0.01、0.05 时，相关性是显著的。

4.3. 回归结果及分析

4.3.1. 政治关联与高管薪酬-业绩敏感性

表 4 列示了假设 1 的主要检验结果。可以看到，政治关联 PC 与 LnPAY 具有正相关关系，相比不具有人大或政协关联的企业，具有政治关联的企业其高管会得到丰厚的薪酬，可以促使高管充分利用其政治优势积极帮助企业避免政府的过度干涉，寻求贷款便利等，从侧面证实了政治关联作为我国的特殊制

Table 4. Regression analysis
表 4. 回归分析

模型	非标准化系数		标准系数	t	Sig.	共线性统计量	
	B	标准 误差	试用版			容差	VIF
(常量)	6.786	0.468		14.507	0.000		
PC	0.186	0.083	-0.092	2.246	0.025	0.585	1.708
ROE	0.402	0.451	-0.428	0.891	0.373	0.978	1.023
PC*ROE	-0.151	0.052	0.195	-2.906	0.004	0.218	4.583
1 INDEX	0.106	0.065	0.053	1.618	0.106	0.915	1.093
INDEX*PC*ROE	0.042	0.015	-0.111	2.868	0.005	0.247	4.041
LnSIZE	0.333	0.021	0.514	15.573	0.000	0.902	1.109
LEV	0.203	0.104	-0.063	1.956	0.051	0.958	1.044
GROWTH	0.012	0.025	-0.015	0.478	0.633	0.994	1.006

因变量：LnPAY

度，不可避免地影响到企业薪酬体制。PC*ROE 项和高管薪酬自然对数具有负向关系，系数-0.151，且 t 检验结果显著，说明企业虽然可以通过采取政治策略利用高管的政治关联得到各种政府资源，但同时企业高管薪酬-业绩敏感性会受到负面影响，可以将之视为维持政治联系的成本。公司规模、资产负债率、公司成长性的系数均为正，促增高管薪酬，从共线性统计量的各 VIF 值小于 5 可以看出多元回归方程模型解释变量之间不存在多重共线性。因此，具有政治关联性的民营企业，薪酬绩效敏感度越低，验证了假设 1 的成立。

4.3.2. 政治关联、制度差异与高管薪酬-业绩敏感性

民营企业的政治关联对高管薪绩敏感度的减弱效应已经得到了验证，这里还需要分析在不同市场化水平下政治关联对敏感性的影响是否具有显著差异。表 4 回归分析结果中，制度环境变量(INDEX)与 PC*ROE 的交叉项 INDEX*PC*ROE 的系数为正(0.042)且显著通过 t 检验(t 值为 2.868)，说明敏感性数值有所提升，即制度水平的提高会弱化政治关联对薪绩相关性的负面影响，故假设 2 得到证明，在市场化评分较好的地区，各项制度、政策相对完善，政府人为干预空间变小，政治关联对企业高管薪绩相关性的影响会减弱。

4.4. 稳健性检验

为证明本文结论的普及性与可靠性，本文采用如下两种方法进行稳健性检验：
1) 以 ROA 替换模型中的解释变量 ROE 进行多元线性系数回归分析，假设依然可以得到证明。
2) 市场化指数以中位数为界限进行划分制度环境较好和制度环境较差的地区，相关性分析和回归结果仍显著。

5. 结论及启示

实证研究结果表明：具有政治关联的民营企业，其高管的薪酬-业绩敏感性偏低，并且在制度环境较好的地区，政治关联对该敏感性的负面影响会减弱。本文认为，政治关联总体上不利于薪酬激励制度充分发挥其有效性，会减弱薪酬-业绩敏感性，且在制度环境较差的地区，政治关联带来的影响会愈加显著，即区域制度的改善可以削弱政府干预的影响。

我国在新兴市场条件下, 目前各种制度还不够完善, 政治干预的存在决定了政企联系的普遍性和重要性, 企业薪酬激励制度的有效性受到影响。总而言之, 我国薪酬激励制度需要得到进一步的完善, 企业合理运用薪酬激励, 政府深化改革市场制度, 学者深入研究政治关联, 政府也应合理配置资源, 避免过度干预, 督促各地区制度环境改善, 为民营企业的成长发展创造一个公平公正的外部环境。

基金项目

本文获得 2018 年国家级大学生创新创业训练项目, 低成本制造业发展转型与模式构建(201810520104)的资助。

参考文献

- [1] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数. 各省区市场化相对进程 2011 年度报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2011.
- [2] 胡旭阳. 民营企业的政治关联及其经济效应分析[J]. 经济理论与经济管理, 2010, 30(2): 74-79.
- [3] 黄新建, 李晓辉. 政治关联、高管薪酬与企业绩效——基于中国民营上市公司的经验研究[J]. 软科学, 2014, 28(11): 6-9.
- [4] 杜立强, 王丽华. 高层管理当局薪酬与上市公司业绩的相关性实证研究[J]. 会计研究, 2007(1): 58-65.
- [5] 方军雄. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗? [J]. 经济研究, 2009(3): 110-124.
- [6] 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.
- [7] 樊纲, 王小鲁, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016) [M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017: 1-214.

知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2169-2556, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: ass@hanspub.org