

上市公司的治理维度对其财务绩效的影响

——以零售业上市公司为例

赵妍妍

上海理工大学管理学院, 上海

收稿日期: 2024年9月2日; 录用日期: 2024年10月11日; 发布日期: 2024年10月21日

摘要

近年来, 随着经济全球化的迅速发展, 让第三产业得以迅速增长, 而其中零售业的发展尤为显著, 在全球大环境的影响下, 我国的零售业发展迅速。本文分析研究零售业上市公司的治理结构对其财务绩效的影响, 主要从董事会维度、监事会维度与管理层维度三个层面, 并利用SPSS等软件, 进行描述性统计和相关性分析, 以及回归性分析, 研究各维度的变量对因变量财务绩效的影响。最后提出如何在企业治理结构方面提高企业财务绩效的建议。

关键词

零售业, 上市公司, 治理结构, 财务绩效

The Impact of Governance Dimensions of Listed Companies on Their Financial Performance

—Taking the Retail Listed Industry as an Example

Yanyan Zhao

Business School, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai

Received: Sep. 2nd, 2024; accepted: Oct. 11th, 2024; published: Oct. 21st, 2024

Abstract

In recent years, with the rapid development of economic globalization, the tertiary industry has been able to grow rapidly, and the development of the retail industry is particularly significant. Under the

influence of the global environment, China's retail industry has developed rapidly. This article analyzes and studies the impact of the governance structure of retail listed companies on their financial performance, mainly from three levels: board of directors dimension, supervisory board dimension, and management dimension. Descriptive statistics and correlation analysis, as well as regression analysis, are conducted using software such as SPSS to investigate the influence of variables in each dimension on the dependent variable's financial performance. Finally, suggestions are put forward on how to improve the financial performance of enterprises in terms of corporate governance structure.

Keywords

Retail Industry, Listed Companies, Governance Structure, Financial Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

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



Open Access

1. 绪论

1.1. 研究背景与意义

1.1.1. 研究背景

近年来,随着经济全球化的迅速发展,让第三产业得以迅速增长,而在其中零售业的发展尤为显著,在全球大环境的影响下,我国的零售业发展迅速,各种形态的大型零售超市在全国范围内兴起,且随着人民生活水平和质量的提高,市场消费者的热情高涨,购买力旺盛,市场竞争力不断增强,使得零售业企业更加蒸蒸日上。2021年批发与零售业增长110,493亿元,比上年增长11.3%,占全年GDP增加值的9.7%。而在现有背景下,如何继续在新环境、新常态下,增加零售业企业的财务绩效已然成为关注热点。

1.1.2. 研究目的及意义

互联网+时代的迅速发展,让人民的消费迅速升级,消费形式不再拘泥于传统的线下零售,以及电商快速发展占领消费市场,使得消费者消费习惯悄然发生改变。而如何适应这一新时代给零售业企业带来的巨大改变,企业治理管理占据很大一方面重要性。通过研究企业治理结构于企业财务绩效的相关影响,以此来通过改变治理策略为企业带来更大的企业绩效。

(1) 理论意义

以目前国内零售业上市公司为背景,结合零售业的行业特征,选取公司治理机构方面的指标,将整体上市公司作为对照样本,并利用样本公司的连续五年截面数据,进行多元线性回归分析,以探究公司治理结构与财务绩效之间的关系,并通过回归结果,研究公司治理对于零售业企业财务绩效的影响。最后,在理论和实证研究结果的基础上,提出了一些对我国零售业上市公司改进治理结构、提高财务业绩的建议。

(2) 现实意义

通过研究零售业上市公司治理结构与其经营业绩存在的关联,根据目前零售公司还面临的困难,提出完善公司治理结构的具体建议,在对公司治理方面进行决策时,企业管理层能够得到一部分的参考价值,以此来获得更高的企业绩效,这对企业治理有着显著的现实意义。

1.1.3. 研究内容

首先,从资产利润率角度衡量企业业绩的角度,运用SPSS对我国零售业企业过去5年的经营业绩

进行了实证分析,得到了我国零售业企业经营绩效与企业治理结构的相关性结果。最后提出零售业上市公司治理结构和财务绩效联系的建议。

1.2. 文献综述

近年来,随着经济全球化的迅速发展,让第三产业得以迅速增长,而在其中零售业的发展尤为显著,在全球大环境的影响下,我国的零售业发展迅速,各种形态的大型零售超市在全国各地迅速崛起。市场中消费者的热情高涨,购买力超强,这让市场竞争力持续提升,零售业企业变得更加繁荣。而如何评价其财务绩效和影响因素的研究也越来越重要。

1.2.1. 公司治理的研究

李维安等(2019)认为内部治理涉及股东(大)会、董事会、监事会和经理层等组织边界内部的治理主体之间权责配置和相互制衡安排,是一般公司治理的核心要素[1]。

舒伟等(2022)基于2021年全球和区域公司治理大方向,比较了欧洲、美英日等地公司治理现状,归纳总结其发展特点,并结合我国公司治理现状,认为强化公司治理是提高上市公司质量的重要手段[2]。

王雅琴(2022)认为想要提高公司价值,即增加企业财务绩效,要能保证公司的可持续发展,即提高上市公司治理能力,改善信息的披露质量[3]。

1.2.2. 关于治理结构对财务绩效的影响研究

叶陈刚,裘丽,张立娟(2019)在委托代理及公司治理的理论框架指引下,认为公司治理水平越高,企业财务绩效也越高;内部控制质量越好,企业的财务绩效也越好[4]。

田国双(2019)关于公司治理中的所有权结构、激励机制和内部控制与公司财务业绩之间关系的研究,其中所有权结构和内部控制在提高公司财务业绩方面都发挥着作用[5]。

Goud (2022)基于孟买证券交易所(BSE)印度上市公司六年财务数据。得到较高的董事会规模对ROA、对公司业绩有积极的重大影响[6]。

Chidiebere (2021)通过研究尼日利亚上市公司的公司治理结构与财务绩效的影响后,发现,董事会独立性对财务绩效有积极影响,董事会组成对财务绩效有积极的影响,董事会会议对尼日利亚制药公司的财务绩效有负相关[7]。

1.3. 研究方法

① 文献分析法:寻找和研究国内外的相关文献,利用相关的会计的理论基础,对其进行整理和分类,总结、分析和研究,形成了本论文的研究思路和研究框架。

② 定性分析法:先从总体上,对研究对象进行大体定性假设。

③ 定量分析法:利用国泰安、Wind等数据库获得必要的数据库,并根据真实数据研究上市公司的治理结构和财务绩效,进行相关性分析和实证分析,使研究结果和结论更加科学和有说服力。

④ 实证研究法:运用SPSS等分析工具,构建多元线性回归模型,进行描述性统计和相关性分析,对零售业上市公司的治理结构及其财务绩效做客观分析,并根据所得规律来分析和预测治理结构对财务绩效的深远影响。

2. 理论基础与相关概念

2.1. 相关概念界定

2.1.1. 公司治理的概念

一个公司想要发展扩大,离不开有序的管理,这就不得不提及公司的治理结构。公司治理结构是对

公司或大或小事件的决策过程，对公司各项运营进行把控调整，上到股东、管理层，下到员工、客户、供货商。公司治理结构与公司业务密切相关，是企业运转的核心，保障着企业的相关利益。公司的主要治理相关人员主要分为股东和董事会、监事会和管理人员。

(1) 股东大会

《中华人民共和国公司法》规定，股份有限公司的最高权力机构是股东大会，其成员包括所有的股东，有选举、罢免的权利，在公司的经营活动中享有重要的决定权。公司里所有的重要人员的任命，以及重要的管理决定，都需要经过股东大会的审批。

(2) 董事会

董事会，由股东在股东大会上选出的董事会成员组成，负责管理公司的日常活动，并作为执行机构代表公司参与经营决策和商业活动，行使公司的决策功能，并负责公司的一切日常事务。

(3) 监事会

监事会由全体监事组成，它行使着在公司日常管理运作中的纪律监督职能，对公司的业务活动及会计事务等展开监督。

(4) 公司高级管理人员

公司的内部管理由管理层负责，他们需要执行公司的经营管理职责，由董事会聘请，并且要对股东大会负责。管理层负责公允编制财务报表，并受到治理层的监督。

2.1.2. 财务绩效的界定

毫无疑问，每一家公司的经营管理都以实现利润最大化为目的，所以，在界定财务绩效时，应当着重于企业所作的各项决策的执行是否对经营目标做出了贡献，并做出了多大的贡献。具体地说，财务业绩应从生产成本、资金分配、股东资本回报率等各方面综合反映出来。

具体表现如下：

(1) 营运能力。营运能力体现企业资产的运用周转效率与资产使用率呈正相关关系，且其高低对企业盈利能力有重要影响。常见的分析指标有存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率等。这些指标能够直观地反映企业在资产运营方面的效率和效益。

(2) 盈利能力。盈利能力指企业利用现有各类资产获取收益的能力。通常采用 ROE、ROA、营业利润率、净利率等指标进行分析。这些指标可以衡量企业在不同方面的盈利水平，为企业的经营决策提供重要依据。

(3) 偿债能力。偿债能力反映企业资金调配水平。只有具备强大的偿债能力和充足的现金流，企业才能实现稳定发展。资产负债比和流动比率是常用的分析工具。它们可以帮助评估企业的债务偿还能力和财务风险。

(4) 发展能力。发展能力关乎企业未来的发展方向和速度，从中可以洞察一家公司的长远利益。总资产增长率、净利润增长率等是常用的分析指标。这些指标有助于了解企业的成长潜力和可持续发展能力。

2.2. 公司治理的理论基础

随着世界经济的不断发展，各国公司规模也在不断扩大，不再满足于本国经济交易，随之而来的便是公司事务的增加，因此产生了公司治理。而又因为不同公司所面对的顾客不同、公司自身的领域和背景不同，治理结构便也出现差异。主要具有代表性的理论有“两权分离”理论、“利益相关者”理论和“委托代理”理论。

(1) 两权分离理论

两权分离理论，即公司所有权与控制权分离理论是随着股份公司的产生而产生的，其中股东享有所

有权，但是不直接介入到企业经营管理中去，而只是委托管理者行使管理职能。伴随着企业股权分散化和企业治理专业化进程，拥有专业管理知识和掌握专业运营信息的经理人对企业治理进行实质性控制，导致企业治理结构出现“两权分离”现象。

(2) 利益相关者理论

“利益相关者”理论即共同治理，来源于日本欧洲大陆模式，他们在企业经营管理中更提倡集体利益。广义地说，凡是和企业有利益关系、和企业能相互影响的人员或组织，均属企业利益相关者。如股东、债权人、员工、顾客、供应商、政府机关等。该理论认为企业是由多个利益相关者所构成的共同体，因此企业不能单纯地谋求股东利益最大化，而是要重视对多个利益相关者，即整体中各利益群体多种需求的满足。

(3) 委托代理理论

所有权和控制权的分离所带来的直接问题就是委托代理问题，所有者和经营者的关系可归纳为以下几个方面：经济利益的不完全一致、对风险的承受不同，对企业经营情况和资金运用信息不对称等问题。管理人员是企业的主要负责人，他们掌握着绝对的信息优势，他们为了自己的利益，而股东则希望以最小的成本获得最大的利益。所以，要保证获得最大的收益，就要实现对经营者的激励和监督。

3. 研究假设与实证分析

3.1. 零售业上市公司现状及选取背景

零售业以直接向消费者销售商品为主，中间环节不多，其交易频率较高，但交易额较小，其主要存在方式为部分超市，店铺等。20世纪90年代以来，是中国批发零售业发展的黄金时期，其间，形态各异的大型超市、批发大卖场蓦然间遍布全国，同时，市场上的消费者非常活跃，他们的购买力旺盛。近年来，随着互联网时代的来临，商品的价格信息被公开，原本传统的零售业利用互联网的模式，占领了更多的消费市场，市场规模持续扩大，线上与线下零售额同步增长。并且随着消费者生活质量水平的提高，其对品质、品牌和服务的要求越来越高，同时，零售业企业还面临着产品销售分层问题——不同年龄段、不同消费习惯的人群，对消费需要不同。

目前高新技术产业的发展，人工智能，AI等技术的革新与创造，多产业的融合进步与发展，零售业企业还会朝着智能化、自动化和数据驱动化方向发展。

因此，零售业企业作为消费领域的重要组成部分，对于促进经济增长、满足消费者需求、推动产业升级等方面发挥着重要作用。

3.2. 研究假设

3.2.1. 董事会维度与财务绩效

基于董事会次数的假设

股东大会闭会期间，董事会作为公司的主要决策机构。公司权利由董事会或股东授权来实施。因此，董事会具有重要的决策权，董事会的决策权是通过召开董事会，形成会议决议来确定的。越多的董事会召开，决策越会呈现可实施性，企业的财务绩效越会随着增加，于是，作出假设1如下。

假设1：董事会会议次数与公司财务绩效二者之间具有正向作用。

3.2.2. 监事会维度与财务绩效

基于监事会成员持股比例的假设

由于目前企业普遍采用的激励政策，有股票激励和现金激励，而股票激励和公司的自身利益挂钩，因此，想要获取高额的报酬，首先要公司收益显著，因此，股票激励可提高其工作积极主动性，防止其

懈怠工作，让公司的财务绩效得到提高。即，越高的持股比例，越会给员工带来积极性，越会产生高的企业财务绩效。因此有如下假设 2：

假设 2：监事会成员持股比例对公司财务绩效具有积极影响。

3.2.3. 管理层维度与财务绩效

管理层人员的工作积极性与企业绩效密切相关，目前普遍采用现金激励和股票激励。这些激励方式有助于提高管理层的积极性和认真性，公司的财务绩效也因此得到改善。即，越高的回报，越会给管理层积极的工作环境，越会给企业财务绩效带来高增长。所以假设 3、4 如下：

假设 3：管理层薪酬水平对公司财务绩效呈现积极影响。

假设 4：管理层持股比例大小对公司财务绩效具有积极影响。

3.3. 实证研究设计

3.3.1. 样本选取与数据来源

本文主要以零售业企业为例，探究上市公司治理对其财务绩效的影响。从国泰安数据库下载了 87 家公司的数据，随后剔除不满五年以及数据缺失的公司，最终选定 2017 年至 2021 年间的 59 家零售业上市公司作为研究对象。文中所涉及的企业资料均源自国泰安资料库，采用的是面板数据，其中涵盖了董事会规模、监事会、管理层等方面的指标进行深入研究。

3.3.2. 变量的选择与定义

(一) 解释变量

从公司治理结构的三个维度出发：董事会维度、监事会维度和管理层维度。

(1) 董事会维度

董事会维度董事会开会次数(X_1)作为指标。除了股权之外，在公司治理结构中，董事会层面又是一个非常重要的层次。董事会层面指董事会规模大小和董事会开会次数等问题。董事会的规模在一定程度上反映了公司的规模，董事会会议的次数反映了董事会成员的勤奋和积极性，这些都从不同角度影响了董事会的表现，从而影响了公司的财务绩效管理。

(2) 监事会维度

为研究监事会层面，本文主要以监事会成员持股比例(X_2)为监事会维度的指标。监事会设于股份有限公司内，主要作用是对董事会及管理层日常行为进行监督。一般都是以激励的方式，推动监事会履行职责。

(3) 管理层维度

管理层作为主要履行实际公司执行权的人员，其工作的积极性和认真性，对于企业的财务绩效可以说是非常重要的。通常采用激励政策来保证管理层的积极性和认真性。其中激励政策主要有现金激励和股权激励。这两种政策，相辅相成，把管理者自身的直接利益与公司直接利益挂钩，让企业可以在短期和长期内均实现财务绩效的稳定。所以，为了研究管理层维度，选取了公司高管层薪酬排名前三的薪酬(X_3)为研究对象，同时以管理层持股占比(X_4)来体现股权激励层面的影响，见表 1。

(二) 被解释变量

在查阅了国内外文献后，结合本论文需要研究的具体问题，选取能反映企业财务绩效的资产利润率(Y)这一变量，见表 2。因为资产利润率具有以下优点：1) 可以为企业的财务绩效提供一个直观、清晰的综合指标；2) 可以有效促进企业加强内部管理，完善公司治理，有效改善企业的财务绩效；3) 可以更加清晰地反映被研究企业的股权、债权等所有资产及其利润。

Table 1. Explanatory variable**表 1.** 解释变量

维度	指标代码	指标描述	指标定义
董事会维度	X ₁	董事会会议次数	年度内董事会开会次数
监事会维度	X ₂	监事会成员持股比例	监事会成员所持股份占公司总股份的比例
管理层维度	X ₃	管理层薪酬	公司前三名高管年薪的对数值
	X ₄	管理层成员持股比例	公司管理层所持股份占公司总股份的比例

Table 2. Explained variable**表 2.** 被解释变量

被解释变量	指标代码	指标描述	指标定义
财务绩效	Y	资产利润率	息税前净利润/总资产总额

(三) 控制变量

本文在借鉴前人研究成果的基础上,以资产负债率(A)为控制变量,研究零售业企业的治理结构与其财务绩效之间的关系。

(四) 变量选取的原因和思路

(1) 解释变量

董事会维度:创新性地使用董事会开会次数(X₁)作为指标,可以衡量董事会成员的活跃度。频繁的董事会会议可能意味着对公司事务的高度关注和及时决策,从而影响公司的财务绩效。与常规的董事会规模和独立性指标相区别。

监事会维度:以监事会成员持股比例(X₂)为指标,通过激励监事会成员更好地履行监督职责,进而影响公司的财务绩效。与文献中常见的监事会规模和独立性指标相比,更侧重于监事会成员的利益驱动。

管理层维度:选取公司高管层薪酬排名靠前三的薪酬(X₃)和管理层持股占比(X₄)作为指标。现金激励和股权激励相结合,将管理者的利益与公司利益挂钩。同时考虑了管理层薪酬和持股比例两个指标,这与以往研究中通常只关注单一指标不同,更全面地反映了管理层激励机制对公司财务绩效的影响。

(2) 被解释变量

选取资产利润率(Y)作为被解释变量,资产利润率的计算方法为息税前净利润/总资产总额,能够反映企业利用资产获取利润的能力。资产利润率能够综合反映企业的财务绩效,且在多个研究中被广泛使用,具有较高的通用性和可比性。

(3) 控制变量

以资产负债率(A)为控制变量,通过控制企业的资本结构,排除其对财务绩效的影响,从而更准确地研究公司治理结构对财务绩效的作用,这与多数相关文献的做法一致。

3.3.3. 模型的构建

由于假设均为线性关系。因此建立线性模型。

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 A + \varepsilon \quad (1)$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_2 + \beta_2 A + \varepsilon \quad (2)$$

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_3 + \beta_2 X_4 + \beta_3 A + \varepsilon \quad (3)$$

4. 实证分析

4.1. 描述性统计

对数据进行描述性分析，结果见表 3 所示。

Table 3. Descriptive statistics

表 3. 描述性统计分析

	样本	最小值	最大值	均值	标准差
X_1	295	4.00	27.0000	10.2780	3.9310
X_2	295	0.00	0.1819	0.0021	0.0155
X_3	295	5.7451	7.2657	6.5063	0.3062
X_4	295	0.00	0.6358	0.0936	0.1471
A	295	0.1028	0.9426	0.5090	0.1952
Y	295	-0.2697	0.3658	0.0623	0.0638

在对董事会的分析中， X_1 指标代表的是年度董事会会议的举行次数，其平均值约为 10 次，会议频次的波动范围从 4 次到 27 次不等，显示出相对一致的趋势。

对于监事会的考察， X_2 指标指的是监事会成员持有的公司股份比例，平均值低至 0.0021，这反映出监事会成员普遍持有的股份数量非常有限。

在管理层的分析层面， X_3 指标关注的是前三名高管的薪酬总额的对数值，其平均值达到 6.5063，这表明公司对管理层的激励和效能重视程度较高，且激励机制相对合理； X_4 指标则衡量的是管理层持股的比例，平均值为 0.0936，显示出不同公司之间存在一定的差异。

在控制变量的考量上，资产负债率 A 在所考察的零售业上市公司中呈现出一定的波动，其平均值大约在 50% 左右，这表明不同公司在资本结构的偏好上各有侧重。

至于财务绩效 Y 的分析，其数值的最小值与最大值之间的差异表明，各个公司的财务表现存在显著的异质性，财务状况的波动幅度较大。

4.2. 相关性分析

从表相关分析表可以看出，见表 4，所选取的零售业上市公司的财务绩效与所设定的公司治理的四个方向中的大部分指标都有显著的关系，且其相关系数基本都小于 0.4，表明不存在严重的多重共线性，因而不会对模型造成不利的影 响。所以，在本文中选择的 全部变量都能参与到多元线性回归分析中，样本数据是有价值的。

Table 4. Correlation analysis table of various variables

表 4. 各变量相关性分析表

		X_1	X_2	X_3	X_4	A	Y
X_1	皮尔逊相关性	1					
X_2	皮尔逊相关性	0.120*	1				
X_3	皮尔逊相关性	0.015	-0.104	1			

续表

X ₄	皮尔逊相关性	-0.142*	0.049	-0.110	1		
A	皮尔逊相关性	0.389**	0.025	0.105	-0.303**	1	
Y	皮尔逊相关性	0.007	-0.283**	0.193**	0.234**	-0.280**	1

4.3. 回归结果

4.3.1. 董事会维度与财务绩效

X₁ 董事会会议次数和财务绩效的回归分析结果见表 5 所示:

Table 5. Regression results of the correlation between the number of board meetings and financial performance
表 5. 董事会会议次数与财务绩效相关性的回归结果

系数	系数值	t 统计量	P 值
X ₁	0.141	2.342	0.020
A	-0.342	-5.659	0.000
调整后 R ²	0.094	(F 统计量) 8.641	0.000 ^b

调整后的 R² 值仅为 0.094, 这反映出模型对数据的解释力度有限。尽管如此, 模型的 P 值达到了 0.000, 远低于通常的显著性阈值, 这表明模型在统计学上是显著的, 因此可以继续后续分析。

在模型中, X₁ 变量, 即董事会会议的频率, 其 P 值为 0.020, 成功通过了显著性测试。该变量的系数为 0.141, 这表明在零售业上市公司中, 董事会会议的频率每增加一次, 公司的财务绩效平均上升 0.141 单位。这一结果支持了假设 1, 即董事会会议的频繁召开有助于董事们更有效地履行职责, 通过更多的讨论和交流, 促进更优质的决策制定, 进而保护股东利益并提高公司的财务表现。

4.3.2. 监事会维度与财务绩效

X₂ 监事会成员的持股比例与财务绩效的回归分析结果见表 6 所示:

Table 6. Regression results of the correlation between supervisory board characteristics and financial performance
表 6. 监事会特征与财务绩效相关性的回归结果

系数	系数值	t 统计量	P 值
X ₂	-0.275	-5.091	0.000
A	-0.274	-5.072	0.000
调整后 R ²	0.146	(F 统计量) 17.762	0.000 ^b

调整后的 R² 值为 0.146, 这表明模型的解释能力有限, 但 P 值达到 0.000, 低于常规的显著性水平, 表明该模型在统计上是显著的, 因此可以继续进行深入分析。

对于 X₂ 变量, 即监事会成员的持股比例, 其 P 值同样为 0.000, 显示出显著性。然而, 系数为-0.275, 这暗示着每当监事会成员的持股比例提升 1 单位, 公司的财务绩效可能会下降 0.275 单位, 这与预期的假设相反。这种差异可能源于当前监事会成员持股比例普遍较低, 且监事会成员的激励机制主要依赖于薪酬, 而非股权, 因此监事会持股比例与公司财务绩效之间的关联性可能并不显著。

4.3.3. 管理层维度与财务绩效

X_3 管理层薪酬水平、 X_4 管理层持股比例与财务绩效的回归分析，得到的结果见表 7：

Table 7. Regression results of the correlation between management dimension and financial performance
表 7. 管理层维度与财务绩效相关性的回归结果

系数	系数值	t 统计量	P 值
X_3	0.239	4.408	0.000
X_4	0.185	3.271	0.001
A	-0.249	-4.403	0.000
调整后 R^2	0.150	(F 统计量) 18.351	0.000 ^b

R^2 调整的数值仅为 0.150，表明该模型的拟合优度不高，但是它的 P 值是 0.000，达到显著水平，表明该模型有显著的统计意义，可以进一步分析。

X_3 管理层薪酬的 P 值为 0.000，显著。系数值为 0.239 指的是，当零售业上市公司管理者的薪酬每提高 1 个单位，它的财务绩效就会提高 0.239 个单位，这表明这两者之间有一种正相关的关系，与假设 3 相符合。原因在于，高管管理公司想要获得自身利益更大化，而高的薪酬会刺激高管工作的积极性，为企业带来价值，从而为自身带来利益，因此管理层的薪酬和企业财务绩效存在正相关关系。

X_4 管理层持股比例的 P 值为 0.001，通过显著性水平检验。系数值是 0.185，表明当零售业上市公司的管理者持有的股份比例每提高一个单位，它的财务业绩就会提高 0.185 个单位，这两者是正相关的，这与假设 4 相符。产生这种情况的原因在于零售业上市公司的激励政策正在不断发展中完善，高的持股比例会让管理者的利益与企业利益挂钩，更能激发管理层为企业创造价值的决心，从而增加企业的财务绩效。

5. 研究结论与建议

5.1. 研究结论

董事会特征变量与董事会会议次数呈现正相关。财务绩效与监事会成员持股比例呈负相关关系。管理层方面，管理层薪酬与企业绩效呈正相关，而管理层持股比例也同样呈现正相关。最后，本文结合上述分析和结果，提出下列提高财务绩效的措施。

5.2. 政策建议

(1) 对董事会结构进行合理的控制。建立科学、合理的决策机制，以保证董事会成员组成的科学性、合理性，并对董事会结构进行不断优化，保证董事会成员的高管理水平，从而促进企业财务绩效的提升。并尽可能地提高独立董事参与公司事务的主动性，最大程度地发挥独立董事独立性和专家性的作用，提高决策的可行性。

(2) 提高董事会决策的有效性和质量。根据实际情况，设置固定和不固定的董事会会议。并适当提高董事会成员的薪酬，提高员工的工作积极性，并用高薪资多多吸引高水平人才，为企业长远发展谋划。并有效建立激励政策，让董事会成员自身利益与企业利益挂钩，让其更关注公司的长期利益和可持续性发展。

(3) 要充分发挥监事会的职能。对董事及管理人员作出的决定，监事会对其作出的决定进行全面的监督与审核。同时，对监事进行合理激励。以薪酬激励为主，股权激励为辅。

6. 结束语

本文以零售业上市公司为例分析研究治理结构对其财务绩效的影响，主要从董事会维度、监事会维度与管理层维度三个层面，并利用 SPSS 软件，进行描述性统计和相关性分析，以及回归性分析，研究各维度的变量对因变量财务绩效的影响。最后提出如何在企业治理结构方面提高企业财务绩效的建议。

但本文由于时间和篇幅的限制，仅仅选择了 3 个维度的 4 个指标，对影响企业财务绩效的原因进行研究，所得到的数据有可能存在着不够完美和准确的地方，而且由于企业财务绩效还会受到外部多种因素的影响，因此本文在构建回归模型的基础上，得到的结果很有可能不一定符合企业的实际经营情况。因此，未来还需要更加深入的研究。

参考文献

- [1] 李维安, 郝臣, 崔光耀, 等. 公司治理研究 40 年: 脉络与展望[J]. 外国经济与管理, 2019, 41(12): 161-185.
- [2] 舒伟, 李富坤, 孙焯, 曹健. 后疫情时代公司治理新趋势、新变局与新思路[J]. 商业经济研究, 2022(7): 112-116.
- [3] 王雅琴. 上市公司治理能力、信息披露质量对财务绩效影响研究[J]. 价格理论与实践, 2022(3): 106-109.
- [4] 叶陈刚, 裘丽, 张立娟. 公司治理结构、内部控制质量与企业财务绩效[J]. 审计研究, 2016(2): 104-112.
- [5] 田国双, SHA Sha. 公司治理结构多样性对财务绩效影响的实证分析[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2019(4): 42-53.
- [6] Neralla, N.G. (2022) Can Corporate Governance Structure Effect on Corporate Performance: An Empirical Investigation from Indian Companies. *International Journal of Disclosure and Governance*, **19**, 282-300.
<https://doi.org/10.1057/s41310-021-00135-z>
- [7] Amah, K.O. and Ekwe, M.C. (2021) Effect of Corporate Governance Structure and Financial Reporting Quality of Quoted Pharmaceutical Companies in Nigeria. *Management Dynamics in the Knowledge Economy*, **9**, 225-239.
<https://doi.org/10.2478/mdke-2021-0016>