

# 高管海外背景、企业内部控制质量与股利分配

张文杰

西北师范大学商学院, 甘肃 兰州

收稿日期: 2022年1月22日; 录用日期: 2022年2月23日; 发布日期: 2022年3月2日

---

## 摘要

文章以2008~2018年沪深A股上市公司董监高个人特征数据和财务数据对高管海外背景、内部控制质量与股利分配三者关系进行了研究。研究表明, 企业董事会拥有的具备海外背景的成员比例越高, 上市公司更加倾向于分配股利和提高股利支付水平; 内部控制质量与股利分配倾向显著正相关, 但内部控制质量与股利分配水平显著负相关; 董事会具备海外背景成员比例越高, 公司的内部控制质量越高。

## 关键词

高管海外背景, 内部控制质量, 股利分配

---

# Senior Executives Overseas Background, Corporate Internal Control Quality and Dividend Distribution

Wenjie Zhang

Business School, Northwestern Normal University, Lanzhou Gansu

Received: Jan. 22<sup>nd</sup>, 2022; accepted: Feb. 23<sup>rd</sup>, 2022; published: Mar. 2<sup>nd</sup>, 2022

---

## Abstract

Based on the personal characteristics and financial data of Dongjianggao from 2008 to 2018, this paper studies the relationship among executives' overseas background, internal control quality and dividend distribution. The results show that the higher the proportion of board members with overseas background, the more inclined the listed companies are to distribute dividends and im-

**prove the level of dividend payment. The quality of internal control has a significant positive correlation with dividend distribution tendency, while the quality of internal control has a significant negative correlation with dividend distribution level. The higher the proportion of board members with overseas background, the higher the quality of the company's internal control.**

## Keywords

Senior Executives Overseas Background, Internal Control Quality, Dividend Distribution

Copyright © 2022 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. 引言

我国经济已由高速增长阶段转向了高质量发展阶段，伴随着“一带一路”倡议的推行和中国扩大对外开放政策的实行，越来越多的企业开始招聘兼具多种学术背景或工作背景的复合型人才。随着经济全球化，越来越多的管理者具备海外背景，他们拥有全球化的视野以及最新的管理思维。高阶梯队理论认为高管的经历会影响并塑造其认知和行为方式，从而影响高管的决策。许年行等(2016) [1]通过对上市公司慈善捐赠数据的研究发现，具有贫困经历的高管会进行更多的企业慈善捐赠以回馈社会。刘凤朝等(2017) [2]在对我国电子制造上市公司的实证研究中发现具有海外背景特征的高管对企业创新绩效具有积极作用。

内部控制是企业对各项业务流程进行规范的手段和方法，内部控制质量高的企业往往都有着完善的企业制度、成熟的监督部门，这往往对公司管理层的战略决策产生一定的影响。现有研究发现公司内部控制质量越高越能抑制企业对对外报告中的财务信息进行控制或调整的行为(方红星和金玉娜, 2011) [3]。现金股利在我国的运用和发展具有相对特殊性，由于我国政策对现金股利的分配要求较低，所以上市公司的股利分配主要有董事会主导，因此基于董事会成员的海外背景特点来研究其对上市公司股利分配倾向和水平的影响。企业的股利政策不仅反映了企业的经营能力和业绩状况，还是吸引投资者的重要因素，对实现股东财富最大化和保护投资者利益具有重要导向作用(宋福铁和屈文洲, 2010) [4]。现金股利政策在规范投资者的投资行为，稳定和提振投资者信心等方面具有重要的作用(祝继高和王春飞, 2013) [5]。

为探究高管的海外背景是否提升了企业内部控制质量并促进了企业股利分配水平，本文以2008~2018年我国全部沪深A股上市公司为研究对象，检验分析高管海外背景、内部控制质量、企业股利分配三者之间的关系。本文可能的贡献在于：1) 从董事会成员海外背景占比角度分析其对上市公司股利分配倾向和水平的影响，弥补了这方面的研究不足。2) 分析了企业内部控制质量在高管海外背景与企业股利分配之间的中介作用，为此领域的研究开辟了一个新的视角。

## 2. 理论分析和研究假设

### 2.1. 高管海外背景与股利分配

高阶梯队理论于1984年由Hambrick [6] [7] [8]和Mason提出，其核心观点是：高管对不同环境的认知和选择受他们的年龄、职业、教育、社会地位、财务状况等特征的影响。管理者的知识结构、价值观和心理偏好等因素影响着管理者的战略选择，并最终影响企业的绩效和产出。组织的结果、战略和有效

性被认为是组织中高层管理者的价值观和认知基础的反映。现有研究表明我国上市公司董事会成员的过度自信的特点是导致公司现金股利支付倾向和股利支付率不稳定的重要原因(贾洪文和孟莉莉, 2019) [9]。高管如果在海外拥有学习或者工作经验, 这种经历将会转换为他们对社会的认知能力, 进而影响企业的战略决策和绩效表现。权小锋等(2019) [10]发现具有从军经历高管所在的公司比不具有从军经历的高管所在的公司创新程度更高。王性玉等(2020) [11]基于创业板数据也发现高管团队的职能背景多元化可以提升企业的创新能力。由于海外的企业的组织结构和内部控制建设相对完善, 这使得具有海外背景的董事更加熟悉并热衷海外企业的管理理念, 拥有更为先进的管理技能和管理经验, 增强其在公司治理决策中的话语权, 更好地发挥其咨询职能。高管团队的构成对企业内部经营和管理活动产生影响, 从而影响组织决策及产出。国内学者王雪莉(2013) [12]在对我国信息技术行业上市公司的实证研究中发现海外背景对企业绩效具有显著正向影响。宋建波等(2016) [13]认为高管的海外背景能够显著促进企业的创新行为。此外海外资本市场将企业股利分配水平视为企业成长性和经营能力的重要指标, 拥有海外背景的高级管理人员也会将这一理念潜移默化到公司经营和治理决策中, 因此提出以下假设:

假设 1a: 企业高管拥有海外背景的人数占比对企业股利分配倾向起到正向作用。

假设 1b: 企业高管拥有海外背景的人数占比对企业股利分配水平起到正向作用。

## 2.2. 高管海外背景与内部控制质量

董事会是企业的决策层, 其全面负责公司的制度建设和内部控制建设, 决定着公司内部管理机构的设置并制定公司的管理制度, 是内部控制系统的核心, 其作出的每一项决策都影响着公司的发展。高管的风险防范和资源整合能力对公司抵御风险至关重要(何威风, 2016) [14]。内部环境是内部控制五大要素之一, 并且是其他要素的基础, 其主要包括经理层的价值观、管理理念等。而高阶梯队理论的核心内涵就是企业的管理者的个人特征可以成为高管价值观等的替代变量。因此董事会成员的个人背景特征和喜好等可能影响企业的内部控制质量, 两者之间产生了联系。具备海外背景的董事会成员往往思维视野比较开阔, 不仅有更先进的管理理念, 而且在企业责任和职业道德方面更受到海外企业的熏陶, 往往能在企业的战略决策中做出更合规的决策, 这对企业内部控制质量的提升起到了至关重要的作用。蒋尧明(2019) [15]认为高管的海外背景能够促进企业责任信息披露。程富等(2021) [16]研究发现企业 CFO 的背景特征对公司会计盈余质量存在重要作用, 兼具法律与金融背景的 CFO 更倾向于提升会计盈余质量。

假设 2: 企业高管拥有海外背景的人数占比与企业内部控制质量呈正向相关关系。

## 2.3. 内部控制质量与股利分配

上市公司的内部控制和现金股利都可以减小公司中小股东与治理层之间的代理成本。现金股利的结果模型认为, 为了降低公司治理的代理成本, 内部控制质量的提高对管理层做出现金股利分配的决策具有积极作用。良好的内部控制可以帮助企业实现高质量的发展目标, 提高企业的经营效率, 实现企业的战略规划, 提高企业的合规性。上市公司的内部控制质量越高, 企业的效率就越高、面临的融资限制越少, 对现金的持有需求降低, 使得发放现金股利倾向和水平越高(宋蔚蔚和仇晓敏, 2019) [17]。王治等(2014) [18]研究发现企业内部控制质量的提高, 可以抑制企业进行过度投资和非效率投资。周中胜等(2016) [19]研究发现企业内部控制质量与企业投资效率存在正相关关系。当企业减少过度投资并提升投资效率时, 会减少交易成本并节省出大量盈余资金, 这有助于企业进行股利分配。何瑛等(2019) [20]研究发现 CEO 的职业经历的丰富程度与企业的风险承受能力和企业价值存在正相关关系。通常一个企业的内部控制质量越高, 往往代表着其公司的规章制度更完善, 这使得公司在抵御风险和创造价值方面有着更强的能力。方红星等(2013) [21]研究发现企业内部控制质量越高, 企业的盈余持续性和现金流持续性都越强。

假设 3a: 内部控制质量对股利分配倾向起到正向作用。

假设 3b: 内部控制质量对股利分配水平起到正向作用。

### 3. 研究设计

#### 3.1. 模型设定与变量说明

本文主要研究企业高管海外背景对企业股利分配的影响, 为验证假说构建如下实证模型: 为了检验假设 1, 建立如下模型:

$$\text{Payout} = \alpha + \alpha_1 \text{OverseasRate} + \alpha_2 \text{Age} + \alpha_3 \text{GenderRate} + \alpha_4 \text{BoardSize} \\ + \alpha_5 \text{FirmSize} + \alpha_6 \text{LEV} + \alpha_7 \text{ROA} + \alpha_8 \text{CF} + \Sigma \text{Year} + \varepsilon$$

$$\text{Paytend} = \alpha + \alpha_1 \text{OverseasRate} + \alpha_2 \text{Age} + \alpha_3 \text{GenderRate} + \alpha_4 \text{BoardSize} \\ + \alpha_5 \text{FirmSize} + \alpha_6 \text{LEV} + \alpha_7 \text{ROA} + \alpha_8 \text{CF} + \Sigma \text{Year} + \varepsilon$$

为了检验假设 2, 建立如下模型:

$$\text{IC} = \beta_0 + \beta_1 \text{OverseasRate} + \beta_2 \text{Age} + \beta_3 \text{GenderRate} + \beta_4 \text{BoardSize} \\ + \beta_5 \text{FirmSize} + \beta_6 \text{ROA} + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{CF} + \Sigma \text{Year} + \varepsilon$$

为了检验假设 3, 建立如下模型:

$$\text{Payout} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{IC} + \gamma_2 \text{Age} + \gamma_3 \text{GenderRate} + \gamma_4 \text{BoardSize} + \gamma_5 \text{FirmSize} + \gamma_6 \text{ROA} + \gamma_7 \text{LEV} + \gamma_8 \text{CF} + \Sigma \text{Year} + \varepsilon$$

$$\text{Paytend} = \gamma_0 + \gamma_1 \text{IC} + \gamma_2 \text{Age} + \gamma_3 \text{GenderRate} + \gamma_4 \text{BoardSize} + \gamma_5 \text{FirmSize} + \gamma_6 \text{ROA} + \gamma_7 \text{LEV} + \gamma_8 \text{CF} + \Sigma \text{Year} + \varepsilon$$

1) 被解释变量: 用虚拟变量 Paytend 来表示上市公司现金股利支付倾向, 如果分配股利 Paytend 等于 1, 否则 Paytend 等于 0, 因此采用面板数据的 Logit 模型进行实证研究。用 Payout 表示股利总额除以公司当年净利润, 用来衡量股利支付率, 由于大部分上市公司在个别年度不分配股利, 导致 Payout 等于 0, 因此采用 Tobit 模型进行分析。

2) 解释变量: 公司董事海外背景占比(OverseasRate)为企业当年具有海外背景董事会人数/董事会成员总人数。内部控制质量(IC)采用深圳 DIB 内部控制与风险管理数据库系统的数据, 本文对这一内部控制指数取自然对数来衡量企业的内部控制质量。

3) 控制变量: 公司规模(FirmSize)以年末资产总和的对数衡量; 公司盈利能力(ROA)用净利润与总资产平均余额的比值作为总资产收益率来衡量企业的盈利能力; 公司资产负债率(LEV)以公司年末总负债与年末总资产之比度量; 公司现金流量(CF), 用现金流量净额与年末总资产之比衡量; 董事会高管平均年龄(Age)可以通过反映高管的风险偏好进而影响企业的决策, 用企业高管成员的平均年龄并取自然对数来度量; 董事会成员性别(GenderRate)为企业董事会成员中男性成员的占比; 董事会规模(BoardSize)用董事会成员人数总和并取自然对数来计量, 相对于人数较少的董事会, 规模大的董事会更容易集思广益, 有利于决策制定与执行得科学性和合理性, 但会影响决策效率。

#### 3.2. 样本选择与数据来源

本文选择的数据年份区间是 2008 年至 2018 年, 样本是全部沪深 A 股上市公司, 并作了如下筛选和处理: 1) 剔除 ST、\*ST 类的公司; 2) 剔除董事会成员个人简历资料不全的样本和一些异常值; 3) 删除了当年亏损的公司, 因为当年亏损的企业一定不会进行股利分配。此外, 为了消除异常值的影响, 对所有连续变量进行了 1% 的双边缩尾处理。本文的董事会特征数据来自于国泰安数据库(CSMAR); 公司层面的数据来自于 Wind 数据库; 内部控制指数数据来自于迪博数据库(DIB)。

### 3.3. 主要变量的描述性统计

主要变量的描述性统计见表 1。从表中可以看出, 被解释变量股利支付率(Payout)的中位数和平均值有很大差别, 这表明进行股利分配的企业很少但派息比很高, 大部分企业不分配股利。从解释变量高管海外背景占比(OverseaRate)来看, 均值为 0.09 中位数为 0.08, 这表明我国上市公司董事会中, 具有海外背景的人数很少, 大部分上市公司董事会中没有海外背景的高管成员。内部控制质量这一变量的标准差为 0.13, 这说明内控指数分布均匀。从控制变量来看, 从年龄来看, 管理层成员的平均年龄为 51 岁, 主要集中在 50 岁附绝大多数为男性(女性董事会成员占比仅为 11%); 董事会成员中位数为 9 平均数为 10, 说明董事会成员人数分布比较均匀。在公司层面的控制变量方面, 由于样本选择的是盈利企业, 所以各样本公司盈利能力(ROA)的均值是 0.05 大于零。资产负债率(LEV)的最大值和最小值分别为 0.92 和 0.05, 说明各个企业良莠不齐, 有的资产负债比率合理, 有的已经资不抵债、财务紧张。

**Table 1.** Descriptive statistics of main variables

**表 1.** 主要变量的描述性统计

变量名	样本量	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Paytend	20,360	0.790	0.410	0	1	1
Payout	20,360	0.120	0.180	0	0.0600	6.790
OverseaRate	20,360	0.0900	0.120	0	0.0800	0.900
IC	20,360	6.510	0.130	3.690	6.520	6.900
Age	20,360	51.05	3.590	31.80	51	65.14
GenderRate	20,360	0.870	0.120	0.290	0.890	1
BoardSize	20,360	10.13	2.580	2	9	26
FirmSize	20,360	12.97	1.290	10.62	12.78	18.15
LEV	20,360	0.440	0.200	0.0500	0.430	0.920
ROA	20,360	0.0500	0.0400	0	0.0400	0.190
CF	20,360	0	0.0700	-0.260	0	0.280

## 4. 实证分析

### 4.1. 相关性分析

本文通过皮尔逊和斯皮尔曼相关性检验来检验变量间的关系, 检验结果见附录。皮尔逊和斯皮尔曼相关性分析结果表明, 企业高管拥有海外背景的人数与企业股利分配倾向的相关系数为 0.069, 且在 1% 水平上显著; 企业高管拥有海外背景的人数与企业股利分配水平的相关系数为 0.079, 且在 1% 水平上显著, 说明高管海外经历与企业股利分配倾向和水平显著正相关, 初步证实了假设 H1, 但仍然需要进一步的回归分析。企业高管拥有海外背景的人数与企业内部控制质量的相关系数为 0.038, 且在 1% 水平上显著, 说明上市公司内部控制水平与企业高管拥有海外经历的人数呈现显著正相关关系, 初步证实了假设 H2。企业内部控制质量与企业股利分配倾向和水平的相关系数为 0.1, 且在 1% 水平上显著, 说明企业股利分配倾向和水平与企业内部控制质量显著正相关, 初步证实了假设 H3。

### 4.2. 回归结果分析

假设一验证: 从表 2 的第 3 列来看董事会高管海外背景占比对企业股利分配倾向正相关( $\alpha = 0.352, p < 0.05$ ), 这表明董事会拥有海外背景高管的企业更倾向于分配现金股利。从表的第 1 列来看董事会高管海

外背景占比对企业股利分配水平显著正相关( $\alpha = 0.0295, p < 0.01$ ), 这表明董事会拥有更多海外背景高管的企业会分配更多的现金股利, 拥有海外背景高管的经历和认知影响了企业的股利分配决策, 这验证了高阶梯队理论。从表中可以看出在其他变量不变的情况下董事会成员的平均年龄越高越促进企业股利分配倾向和水平。公司的规模和总资产收益率越大企业越容易分配现金股利。公司的资产负债率与公司的股利分配成反比关系, 公司的资产负债率越高, 公司越不容易分配股利。

假设二验证: 从表 2 的第 5 列来看董事会高管海外背景占比对企业内部控制质量的提高显著正相关( $\alpha = 0.0289, p < 0.01$ ), 这表明董事会拥有海外背景高管的企业内部控制质量越高。这也间接表明了, 拥有海外背景的高管有着丰富的管理经验和思维, 他们对企业内部控制制度建设和企业行为合规性监督方面起到了一定作用。从表中其它变量来看, 董事会成员的平均年龄越高越能提高企业内部控制质量, 因为越老的管理者的资历和管理经验就会越丰富, 能应对各种突发情况, 处理各种危机。公司的规模和总资产收益率越大的企业, 其内部控制质量越高。公司的董事会规模与内部控制质量成反比。

假设三验证: 从表 2 的第 4 列来看企业内部控制质量对企业股利分配倾向显著正相关( $\alpha = 1.889, p < 0.01$ ), 这表明企业内部控制质量越高的企业更倾向于分配现金股利。从表 2 的第 2 列来看企业内部控制质量对企业股利分配水平显著负相关( $\alpha = -2.498, p < 0.01$ ), 这表明内部控制质量越高的企业会减少分配更多的现金股利以用来公司的发展。实证得出的结论与之前的假设相反, 企业内部控制质量的提高不仅没有提高股利支付水平, 反而成负相关关系。这可能是由于内部质量高的企业往往企业发展更为规范, 拥有更多的投资机会, 大部分盈余资金都投向新的投资机会, 使得现金股利分配水平较低。

**Table 2.** Analysis of regression results  
**表 2.** 回归结果分析

自变量	Tobit 模型因变量: Payout		Logit 模型因变量: Paytend		因变量: IC
	(1)	(3)	(1)	(3)	(2)
IC		-2.498*** (0)		1.899*** (0)	
OverseaRate	0.0295*** (0.00583)		0.352** (0.0406)		0.0289*** (0)
Age	0.00232*** (7.36e-10)	0.00228*** (0)	0.0277*** (8.93e-07)	0.0272*** (0)	0.000513** (0.0417)
GenderRate	-0.0362*** (0.000959)	-0.0354*** (0.00123)	-0.191 (0.240)	-0.178 (0.276)	-0.00494 (0.500)
BoardSize	7.65e-06 (0.988)	0.000102 (0.842)	-0.00523 (0.500)	-0.00309 (0.692)	-0.00164*** (0)
FirmSize	0.0471*** (0)	0.0454*** (0)	0.539*** (0)	0.512*** (0)	0.0231*** (0)
LEV	-0.102*** (0)	-0.104*** (0)	-2.142*** (0)	-2.177*** (0)	0.00117 (0.840)
ROA	2.757*** (0)	2.687*** (0)	22.06*** (0)	20.50*** (0)	0.789*** (0)
CF	-0.0461*** (0.00785)	-0.0522*** (0.00261)	-0.316 (0.231)	-0.455* (0.0857)	0.0569*** (0)
Constant	-0.720*** (0)	-1.333*** (0)	-7.033*** (0)	-19.00*** (0)	6.212*** (0)
Year	控制	控制	控制	控制	控制
Observations	20360	20360	20360	20360	20360

p-values in parentheses, \*\*\* $p < 0.01$ , \*\* $p < 0.05$ , \* $p < 0.1$ .

### 4.3. 稳健性检验

本文用 Probit 模型代替 Logit 模型来进行股利支付倾向的稳健性检验, 模型回归结果见附录。Probit 模型检验回归结果得出上市公司企业内部控制质量与其股利分配倾向显著正相关( $\alpha = 1.119, p < 0.05$ ), 这表明公司内部控制质量越高公司越倾向现金股利分配, 与原假设相一致。高管海外背景与股利分配倾向显著正相关( $\alpha = 0.209, p < 0.05$ ), 这表明董事会拥有海外背景高管的企业更倾向于分配现金股利, 与原假设一致。对股利支付水平的检验, 本文通过对控制变量的逐步回归和减少年份样本回归来实现, 检验结果都与原假设一致。

## 5. 结论与建议

本文以 2008~2018 年沪深 A 股上市公司董监高个人特征数据和财务数据实证检验了高管海外背景、内部控制质量与股利分配三者关系, 得出以下结论: 1) 企业董事会拥有的具备海外背景的成员比例越高, 上市公司更加倾向于分配股利和提高股利支付水平。2) 内部控制质量与股利分配倾向显著正相关, 但内部控制质量与股利分配水平显著负相关。3) 董事会具备海外背景成员比例越高, 公司的内部控制质量越高。

首先, 本文的研究结论为企业提拔和聘请董事会成员有一定的参考意义, 具有海外背景的董事会成员有利于企业提高内部控制质量, 增强企业股利分配的倾向, 因此是否具有海外背景可以作为一项考核指标, 应当尽量让具有海外背景的高管参与组织制度建设。同时我国企业应当加强对外交流, 定期组织高管到国外企业参观和学习, 不仅要人才“引进来”还要“走出去”。

其次, 对于上市公司而言, 高质量的内部控制可以实现企业高质量的发展目标, 提高企业的经营效率, 实现企业的战略规划, 提高企业的合规性, 企业可以从优化控制环境、建立良好的信息沟通系统、合理分配内部控制权力、建立企业的风险评估机制、加强对内部控制执行情况的监督检查等方面来提高企业的内部控制质量。

最后, 现金股利政策对上市公司的发展有着重要影响, 上市公司的分红不仅会减小企业的代理成本还会消除股东对未来收入不确定性的疑虑, 增强他们对公司的信心从而吸引更多的投资者来投资公司, 有助于公司发展。高管的海外背景和高质量的内部控制均能显著提升上市公司的现金股利分配趋势和水平, 因此丰富高管的背景经历和提升公司内部控制质量都对公司的发展有着重要作用。

## 参考文献

- [1] 许年行, 李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. 经济研究, 2016, 51(12): 133-146.
- [2] 刘凤朝, 默佳鑫, 马荣康. 高管团队海外背景对企业创新绩效的影响研究[J]. 管理评论, 2017, 29(7): 135-147.
- [3] 方红星, 金玉娜. 高质量内部控制能抑制盈余管理吗?——基于自愿性内部控制鉴证报告的经验研究[J]. 会计研究, 2011(8): 53-60+96.
- [4] 宋福铁, 屈文洲. 基于企业生命周期理论的现金股利分配实证研究[J]. 中国工业经济, 2010(2): 140-149.
- [5] 祝继高, 王春飞. 金融危机对公司现金股利政策的影响研究——基于股权结构的视角[J]. 会计研究, 2013(2): 38-44+94.
- [6] Hambrick, D.C. (1984) Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, 9, 193-206. <https://doi.org/10.2307/258434>
- [7] Cannella, B., Finkelstein, S. and Hambrick, D.C. (2009) Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards. Oxford University Press, Oxford.
- [8] Hambrick, D.C., Humphrey, S.E. and Gupta, A. (2015) Structural Interdependence within Top Management Teams: A Key Moderator of Upper Echelons Predictions. *Strategic Management Journal*, 36, 449-461. <https://doi.org/10.1002/smj.2230>

- 
- [9] 贾洪文, 孟莉莉. 过度自信、股利需求与现金股利分配——基于行为金融股利理论的分析[J]. 商业研究, 2019(12): 97-106.
- [10] 权小锋, 醋卫华, 尹洪英. 高管从军经历、管理风格与公司创新[J]. 南开管理评论, 2019, 22(6): 140-151.
- [11] 王性玉, 邢韵. 高管团队多元化影响企业创新能力的双维分析——基于创业板数据的实证检验[J]. 管理评论, 2020, 32(12): 101-111.
- [12] 王雪莉, 马琳, 王艳丽. 高管团队职能背景对企业绩效的影响: 以中国信息技术行业上市公司为例[J]. 南开管理评论, 2013, 16(4): 80-93.
- [13] 宋建波, 文雯. 董事的海外背景能促进企业创新吗? [J]. 中国软科学, 2016(11): 109-120.
- [14] 何威风, 刘巍, 黄凯莉. 管理者能力与企业风险承担[J]. 中国软科学, 2016(5): 107-118.
- [15] 蒋尧明, 赖妍. 高管海外背景对企业社会责任信息披露的影响——基于任职地区规制压力的调节作用[J]. 山西财经大学学报, 2019, 41(1): 70-86.
- [16] 程富, 吴粒. “操纵抑制”还是“操纵促进”: CFO 专业背景的影响[J/OL]. 南开管理评论, 2021: 1-19. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.F.20210426>, 2021-09-08.
- [17] 宋蔚蔚, 仇晓敏. 内部控制、自由现金流和现金股利[J]. 重庆理工大学学报(社会科学), 2019, 33(3): 54-62.
- [18] 王治, 张皎洁, 郑琦. 内部控制质量、产权性质与企业非效率投资——基于我国上市公司面板数据的实证研究[J]. 管理评论, 2015, 27(9): 95-107.
- [19] 周中胜, 徐红日, 陈汉文, 陈俊. 内部控制质量对公司投资支出与投资机会的敏感性的影响: 基于我国上市公司的实证研究[J]. 管理评论, 2016, 28(9): 206-217.
- [20] 何瑛, 于文蕾, 杨棉之. CEO 复合型职业经历、企业风险承担与企业价值[J]. 中国工业经济, 2019(9): 155-173.
- [21] 方红星, 张志平. 内部控制对盈余持续性的影响及其市场反应——来自 A 股非金融类上市公司的经验证据[J]. 管理评论, 2013, 25(12): 77-86.

附录

Table A1. Pearson and Spearman correlation tests

附表 1. 皮尔逊和斯皮尔曼相关性检验

	Payout	Paytend	OverseaRate	IC	Age	GenderRate	BoardSize	FirmSize	LEV
Payout	1								
Paytend	0.333***	1							
OverseaRate	0.079***	0.069***	1						
IC	0.150***	0.132***	0.038***	1					
Age	0.102***	0.103***	0.056***	0.021***	1				
GenderRate	-0.00500	-0.00400	0.015**	0.059***	0.110***	1			
BoardSize	0.033***	0.032***	-0.00800	0.00300	0.086***	0.066***	1		
FirmSize	0.177***	0.142***	0.115***	0.158***	0.294***	0.125***	0.267***	1	
LEV	-0.118***	-0.135***	-0.030***	0.067***	0.058***	0.086***	0.150***	0.530***	1

\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ .

Table A2. Probit model tests regression results

附表 2. Probit 模型检验回归结果

自变量	因变量: Paytend	
	假设(1)的检验结果	假设(3)的检验结果
OverseaRate	0.209** (0.0290)	
IC		1.119*** (0)
Age	0.0166*** (0)	0.0162*** (4.96e-07)
GenderRate	-0.114 (0.218)	-0.107 (0.249)
BoardSize	-0.00325 (0.455)	-0.00212 (0.627)
FirmSize	0.300** (0)	0.282*** (0)
LEV	-1.239*** (0)	-1.259*** (0)
ROA	11.11*** (0)	10.25*** (0)
CF	-0.171 (0.247)	-0.253* (0.0889)
Constant	-3.868*** (0)	-10.90*** (0)
Year	控制	控制
Observations	20360	20360

$p$ -values in parentheses, \*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ .