

【企业管理】

高管职务消费对企业业绩影响机理研究

——基于产权性质的视角

黎文靖, 池勤伟

(暨南大学管理学院, 广东 广州 510632)

[摘要] 本文利用中国上市公司2007—2013年数据, 研究高管职务消费对企业业绩的影响及其作用机理。研究发现, 非国有企业中高管职务消费与企业业绩正相关, 而国有企业中高管职务消费与企业业绩无显著关系。进一步分析发现, 非国有企业中高管职务消费与销售收入增长率无显著关系, 但与政府补贴显著正相关, 说明非国有企业中高管职务消费用于维护政府关系而非客户关系; 而在国有企业中, 上述两个方面均无显著关系, 说明国有企业中高管职务消费既没有用于维护政府关系, 也没有用于维护客户关系。最后, 通过考察高管职务消费的影响因素, 本文发现, 国有企业中管理层权力与高管职务消费显著正相关, 而非国有企业中两者无显著关系。本文认为, 国有企业中高管职务消费是一种高管代理问题, 表现为一种腐败; 非国有企业中高管职务消费是一种政府关系资本投资, 能提升企业业绩。

[关键词] 高管职务消费; 管理层权力; 企业业绩; 产权性质

[中图分类号]F275.2 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2015)04-0122-13

一、问题提出

在深化收入分配体制改革的要求下, 中国大力推进国有企业高管薪酬改革。2014年8月以来, 国有企业高管薪酬改革进入“深水区”。国有企业高管薪酬改革主要包括两个方面: 一是对国有企业(中央企业)高管实施差异化薪酬制度, 抑制畸高的高管薪酬, 缩小收入分配差距; 二是对国有企业高管的职务消费进行约束, 将灰色、腐败收入部分阳光化、规范化。薪酬体制改革方向隐含如下假定: 国有企业高管的职务消费是一种腐败和浪费, 对企业业绩与竞争力有负面影响。上述假定成立与否, 直接关系到国有企业高管薪酬改革的方向, 因此对国有企业高管职务消费的经济后果进行研究具有重要的政策意义和实践意义。

此外, 企业高管职务消费经济后果的研究, 为讨论自2012年以来全国范围内的反腐行动对经

[收稿日期] 2015-03-25

[基金项目] 国家自然科学基金项目“企业薪酬契约的作用机理与经济后果研究: 基于公平性偏好视角的分析”(批准号 71372167); 广东省自然科学基金项目“企业薪酬契约的设计与激励效率研究: 基于公平偏好的视角”(批准号 S2013010013051); 广东省高等院校优秀青年教师支持计划“企业薪酬结构的公平性偏好研究: 基于广东省‘民工荒’背景的分析”(批准号 Yq2013017)。

[作者简介] 黎文靖(1979—), 男, 广东茂名, 暨南大学管理学院教授, 博士生导师; 池勤伟(1987—), 男, 陕西安康人, 暨南大学管理学院博士研究生。

济增长的影响提供了一个微观视角。对于 2012 年以来中央的“八项规定”、“六项禁令”引发的反腐对于中国经济增长的影响,一种观点认为反腐会影响酒店餐饮、奢侈品、企业消费等方面,也会导致官员对新投资持谨慎态度,从而降低经济增速;另一种观点认为从长期看反腐将会促进市场公平公正、遏制官员对企业的剥夺、降低企业运营成本,最终有利于经济可持续增长。具体到企业层面,中央直接限定国有企业高管职务消费额度,缩减支出,意味着高管职务消费成为连接宏观政策与微观企业经营的节点。考察高管职务消费的经济后果,从企业微观层面提供非经营性支出影响企业业绩(增长)的经验证据,有助于评价中央的政策效果,明确未来改革的方向。

学术界对于高管职务消费已有很多研究,但目前结论仍然存在分歧。一些研究认为高管职务消费损害了公司价值^[1,2],另外一些研究则认为高管职务消费能激励高管,提升管理效率^[3-5];还有一些研究认为在转轨经济中存在政府干预和管制,利用高管职务消费拉拢政府官员,有助于企业获取经营、发展必需的资源,从而提升企业业绩^[6-11]。文献中存在的分歧也许说明高管职务消费对企业业绩的影响及其机理在不同的制度环境下存在差异,并不能简单地以一个结论进行概括。中国作为世界最大的转轨经济体,由政府管制而带来的寻租与腐败现象比较严重^①,加之企业产权性质和激励制度安排存在很大差异,为研究高管职务消费提供了很好的制度背景。本文利用中国上市公司 2007—2013 年的数据,研究不同产权性质企业中高管职务消费的经济后果,以期厘清高管职务消费的作用机理和治理措施。本文的研究对于高管职务消费的相关研究文献有所贡献,所得到的结论对于国有企业高管薪酬改革有很强的政策意义。

二、理论框架与研究假设

1. 理论框架

要研究高管职务消费与企业业绩之间的关系,需要了解高管职务消费与企业业绩之间的作用途径及机制。已有研究认为高管职务消费可以通过以下两种渠道提升企业业绩:一方面,基于中国企业高管货币薪酬管制的制度背景(特别是国有企业高管),高管职务消费相对于现金薪酬来说难以被社会公众观察到,可以作为现金薪酬的替代,激励经理人为提升企业业绩而努力^[12];另一方面,高管职务消费通常被用于吃喝玩乐、业务招待、旅游等,这些支出有利于企业同政府官员和商业合作伙伴建立关系,并进一步有助于企业去维护这些关系,考虑到中国“人情面子”的关系文化和政府干预的转轨制度特征,关系的建立与维护有助于提升企业业绩。基于以上分析,本文归纳了高管职务消费与企业业绩之间的关系及作用机制,作为本文理论分析及实证检验的框架,如图 1 所示。图 1 中,高管职务消费主要通过激励高管和建立(维护)社会关系两个作用机制影响企业业绩。但是在第二个渠道中,维护政府关系和维护客户关系的意义并不一致:前者有助于企业获得政府控制的相关政策资源,减少行政干预和障碍;而后者有助于企业维持和扩大业务规模,直接提升企业的业绩。

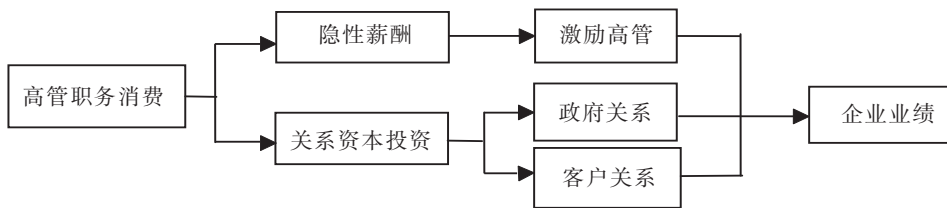


图 1 高管职务消费与企业业绩传导机制

资料来源:作者绘制。

① 根据“透明国际”于 2013 年 12 月 3 日公布的 2013 年度全球腐败指数报告,中国的清廉指数排名第 80 位,说明腐败问题仍然比较严重。

如果高管职务消费通过关系资本投资的途径影响企业业绩,一个可能的问题在于这样的支出实质上并不符合职务消费的定义,不再表现为高管的一种隐性薪酬或者福利。但现有关于职务消费的中国研究文献并不严格区分隐性福利和关系资本投资两者的差别^[2]。因此,本文遵循现有文献的框架,将两者都视为高管职务消费,研究在不同产权性质企业中高管职务消费的作用途径。

2. 研究假设

在分析高管职务消费与企业业绩的关系时,企业的产权性质是一个重要视角;制度环境差异使得国有企业与非国有企业在高管激励方面存在很大不同,进而影响到高管职务消费的经济后果。

基于所有权安排、公司治理和政府关系等制度背景的差异,国有企业与非国有企业的高管激励制度安排存在以下差异:①国有企业高管的货币薪酬受到政府管制,不能太高,而非国有企业高管的薪酬不存在这样的问题。例如,2009年9月16日,人力资源和社会保障部等六部门联合出台《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》,规定国有企业高管年薪不得超出职工平均工资的20倍。2014年11月成立的深化国有企业高管薪酬改革小组,对中央企业高管薪酬改革给出的原则,甚至规定高管薪酬不能超过职工平均工资的8倍。而非国有企业高管薪酬由大股东控制的董事会制定,不存在限制性规定。②国有企业高管的股权激励制度并不能得到执行,而非国有企业高管可以实施股权激励。虽然很多国有上市公司也颁布了股权激励方案,但作者实地调研发现这些股权激励方案并不能得到真正的执行,国有企业高管被上级部门告知到期需要放弃行使股权激励方案。③国有企业高管的职务消费,一定程度上被默认为高管的福利和收入之一。如中石化原总经理陈同海,其职务消费一度高达每天4万元以上。这些高管职务消费一方面使得国有企业高管不需要为个人支付任何的费用,间接提升了个人收入;另一方面由于体量巨大,留下贪腐空间。④国有企业经理人市场受到管制,而非国有企业经理人市场虽不够成熟但偏向市场化。管制的市场主要表现为:国有企业高管的任免权力主要掌握在相应级别的政府组织部门手中,而非股东根据自身利益从经理人市场选聘^[3]。

国有企业与非国有企业在高管激励方面的制度差异,会影响高管职务消费对企业业绩的作用渠道,进而影响两者的关系。上文分析表明国有企业高管存在货币薪酬管制,高管职务消费可以视作薪酬管制下的隐性激励,在货币薪酬较低时能够激励高管努力工作,但目前文献对于国有企业高管职务消费在货币薪酬管制下如何激励高管努力工作的分析不够透彻。在国有企业中,会根据高管(管理人员)的级别和职务,规定相应的职务消费额度。以业务招待费为例,根据职位和行政级别,高管可以自由地签字报销一定额度内的业务招待费支出^①。在这样的制度安排下,高管所享受到的职务消费与职位和级别挂钩,并不直接与高管在该位置上的业绩挂钩。假定两位高管都是副总经理级别,那么他们所享受的职务消费是一样的,而不管他们当年(或者以前)的业绩好坏。只有职务或级别提高,高管才能享受到更多职务消费。换言之,国有企业高管的职务消费只是激励高管去努力获得晋升。如前所述,国有企业缺乏一个成熟的经理人市场,高管任命和晋升的权力掌握在政府组织部门手中,和上级领导的关系亲疏很大程度上决定高管升迁,而努力工作与业绩好坏仅仅是其中一个因素。在国有企业中,高管职务消费并不能通过直接激励高管努力工作来提升企业业绩。而非国有企业中,由于高管并不存在货币薪酬管制,高管职务消费并不作为货币薪酬的替代来激励高管努力工作。因此,在国有企业和非国有企业中,高管职务消费都不能通过第一个渠道(激励高管努力工作)来提升企业业绩。

基于所有权制度上的关联,国有企业与相应级别政府之间存在着天然的、密切的联系。例如,中央企业从来都被冠以“共和国长子”的称号,各级政府也认可这一说法。与非国有企业相比,国有企业的政治联系更为紧密。凭借着与政府的密切关系,与非国有企业相比,国有企业受到更多政府优

① 行政级别是国有企业高管特殊身份的重要体现:一方面,行政级别意味着稳定的福利待遇;另一方面,行政级别对应的权力也可能带来隐性的收入。

待,更容易获得政府所控制的关键性资源。例如,国有企业更容易得到银行信贷支持^[14]、突破行业壁垒^[15]、获得政府补贴和再融资的支持^[16]。就高管职务消费影响企业业绩的第二个渠道(维系良好的政企关系)来看,国有企业基于所有权关系而获得紧密的政治联系,高管努力去建立和维护政府关系以获得政府支持的动机不强,因而国有企业中高管职务消费也不会通过政府关系来影响企业业绩。与国有企业相反,非国有企业会受到政府的差别对待,存在信贷歧视、行业壁垒、投资限制、政府业务歧视等现象。为了降低政府管制产生的成本、获得政府控制的关键性资源,非国有企业可能通过建立和维护政府关系来实现上述目标。而高管职务消费中有关宴请、娱乐等业务招待费支出是建立和维护政府关系的重要内容。事实上,与国有企业相比,文献中所提到的“保护费”和“润滑剂”的作用更多地存在于非国有企业中,即非国有企业高管职务消费通过建立和维护政府关系来提升企业业绩。

中国社会是一个人情社会,关系在社会生活的方方面面都起着重要的作用,在企业经营、业务开拓、客户维护等方面同样如此。在中国社会建立和维持关系的一个重要途径就是宴请、娱乐等招待活动,很多事情公事公办时不好协调,但在饭桌酒桌上很容易谈判成功。在企业的业务招待费中,与客户之间的招待等费用是一项重要的支出内容。高管的职务消费中包括业务招待这部分费用,可以用这部分支出去开拓新客户、维护老客户的关系,进而拓展业务提升业绩,该渠道在国有企业和非国有企业中均存在。但对比国有企业与非国有企业高管激励的制度安排,国有企业高管存在货币薪酬的管制,这意味着企业业绩提升并不能使高管获得更高回报,因而国有企业高管直接提升企业业绩的激励较弱,高管是否会使用原本属于自己支配的职务消费去经营、维护客户关系并非十分确定。但在非国有企业中,高管会利用职务消费来维护客户关系提升业绩,从而能够带来更多货币薪酬(股权激励),这一逻辑非常清晰。

针对高管职务消费与企业业绩之间的渠道分析表明,国有企业中高管职务消费通过上述两个渠道影响企业业绩的关系均不明确,而非国有企业中高管职务消费会通过第二个渠道(政府、客户关系建立与维护)来提升企业业绩。基于此,本文提出:

假设 1a:国有企业中,高管职务消费与企业业绩之间不存在显著相关关系;

假设 1b:非国有企业中,高管职务消费越多,企业业绩越好。

结合上文分析,国有企业中高管职务消费并不能影响企业业绩,而非国有企业中高管职务消费通过建立和维护与政府、客户的关系这一渠道来提高企业业绩。本文无法直接观察到非国有企业是否利用高管职务消费来建立、维护关系,但是可以通过考察高管职务消费与企业获得政府给予的资源、企业获得客户的业务两个方面来间接检验高管职务消费与企业业绩之间的作用渠道。政府控制的资源包括银行信贷、管制政策、政府补贴等,其中最直接体现政府对企业支持的是政府补贴。目前中国商业银行市场化改革已经推进了很多年,银行越来越重视贷款风险管理,银行更多是“条条”管理,同级政府对商业银行仍有影响力,但已经不是主宰力量。而管制政策和倾斜政策受到中央各项政策的影响,包括产业政策和行业扶持等,更多针对某一行业、某一类公司,不容易体现企业建立关系和寻租行为。政府补贴是政府利用自有的财政资金直接给予企业的补贴,直接体现企业获得政府控制的资源。如果企业能够与新客户建立关系,并维护好老客户的关系,那么业务开拓较好,表现为销售收入的增加^①。基于假设 1 的分析,本文提出:

① 企业经营中的关系资本投资影响销售环节的理由包括:由于高管在企业内部有着权威,可以直接进行资源分配,不需要在企业内部进行关系资本投资。因此,关系资本投资更多地用在企业外部,即供应商和客户;一般而言,企业相对于供应商而言更多地处于优势地位,采购直接影响供应商的业绩,并不需要刻意去维护供应商关系;企业业绩由客户订单决定,维护客户关系对于企业业绩至关重要,因此经营方面的关系资本投资主要集中在客户关系投资。逻辑如下:当客户关系维护得好,企业更容易获得客户订单,带来销售收入增加,从而影响企业的销售收入增长率。

假设 2a: 国有企业中, 高管职务消费与企业销售收入增长之间不存在显著相关关系;

假设 2b: 非国有企业中, 高管职务消费越多, 企业销售收入增长越快。

假设 3a: 国有企业中, 高管职务消费与企业获得的政府补贴之间不存在显著相关关系;

假设 3b: 非国有企业中, 高管职务消费越多, 企业获得的政府补贴也越高。

相关文献以“效率观”和“代理观”两种竞争性理论解释职务消费。上文分析表明国有企业的高管职务消费并不符合“效率观”的解释, 那么是否符合“代理观”的解释呢? 在研究企业高管代理行为的理论中, 管理层权力是一个重要的视角^[17], 而中国众多研究表明高管权力是解释国有企业高管激励和薪酬契约的重要理论^[18-20], 权力过大的高管可能会自定薪酬。基于此, 如果国有企业高管职务消费符合“代理观”的解释, 高管能够通过其掌握的权力来获取更多的职务消费以满足自己的私利, 这里应该可以观察到管理层权力与高管职务消费之间存在正相关关系。

前文分析认为非国有企业高管职务消费能够通过建立和维护政府、客户关系提升企业业绩, 因此, “代理观”并不能解释非国有企业的高管职务消费。结合上文逻辑, 在非国有企业中, 管理层权力与高管职务消费之间不应存在相关关系。基于此, 本文提出:

假设 4a: 国有企业中, 管理层权力越大, 高管职务消费越多;

假设 4b: 非国有企业中, 管理层权力与高管职务消费之间不存在显著相关关系。

三、研究设计

1. 样本选择

本文选择 2007—2013 年在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的上市公司作为研究样本, 剔除金融类公司样本和关键数据缺失的样本, 最终得到的研究样本包括 8721 个观测值。样本公司财务数据来源于国泰安数据库, 其他所需数据通过手工收集。为了消除极端值的影响, 本文对所有连续变量均进行了 1% 水平的 Winsorize 处理。

2. 变量选取

(1) 高管职务消费。根据本文的研究问题, 以企业的业务招待费支出来近似度量高管职务消费^①。选取这样的度量方法, 基于如下理由: ①会计核算制度对业务招待费的规定不够细致, 很难界定餐饮、娱乐、旅游、礼品等多大程度上属于合理支出, 这为高管假借业务招待之名行个人消费之实留下空间。业务招待费支出通常采用事后凭票报销或者签单的方式结算, 难以核实高管支出的业务招待费是公司经营所需, 还是谋取个人私利^②, 因此业务招待费能将高管职务消费与高管腐败这两方面研究问题联系起来。②陈冬华等^[12]用八项费用来衡量职务消费, 但是有些项目的费用支出有明确的规范条例, 难以被高管用作最大化个人私利, 如小车费、董事会费等, 而业务招待活动的规模、频次、时间都难以在事前做出明确界定, 高管的自主权很大。因此, 用业务招待费来衡量高管职务消费, 一定程度上能降低计量偏差。③已经有文献利用业务招待费来度量中国企业高管职务消费, 如 Cai et al.^[7]利用业务招待费和差旅费度量中国上市公司的关系支出, 黄玖立和李坤望^[10]利用业务招待费度量中国企业建立关系活动的支出, 为本文提供了文献依据。

(2) 企业业绩。在相关的财务与会计研究文献中, 常用总资产收益率来衡量企业的会计业绩^[19]。基于此, 本文用总资产收益率 (*Roa*) 来衡量企业的会计业绩。为了考察高管职务消费是否会影响企业日常经营, 本文还进一步分析了销售收入增长率 (*Growth*)。

(3) 政府补贴。政府补贴主要包括税收减免退返、财政贴息、出口补贴、补偿款、科技补贴与扶持

① 业务招待费来自于报表附注, 通过手工查阅上市公司报表附注中“管理费用”科目下的明细项目, 整理出“招待费”、“礼品”、“餐饮费”等项目有关的数据, 汇总之后得到业务招待费总额。

② 国有企业高管利用职务消费的机会侵占公司利益, 虚报发票的现象非常普遍, 职务消费成为国有企业高管贪腐的“马甲”。

资金、其他财政补贴。本文基于 CSMAR 的财务报表附注数据库,搜集了 2007—2013 年企业获得的各项政府补贴。为了消除公司规模的影响,本文用公司年末总资产做标准化处理。

(4)管理层权力。借鉴已有文献度量管理层权力的方法^[20,21],本文选取五个维度的指标:董事长与总经理两职合一、董事会规模、总经理是否有兼职、CEO 任期、股权分散度。五个指标从不同层面描述了管理层权力特征,利用主成分分析法(Principal Component Analysis,PCA)寻找以上五个指标的线性组合,合成一个管理层权力综合指标(*Power*),该指标越大,表示管理层权力越大。具体变量定义见表 1。

(5)其他变量。本文还选取了衡量企业特征的微观变量和市场环境、制度特征的宏观变量。微观变量包括公司规模、公司资产负债率、公司经营历史、公司所属行业等。宏观变量包括最终控制人性、地区市场化进程、公司注册地省份的财政赤字率等。各变量的定义方法见表 1。

3. 研究模型

为了检验高管职务消费与企业业绩之间的关系,本文构建了如下模型:

$$Perf_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Treatment_{i,t} + \alpha_2 Mshare_{i,t} + \alpha_3 Lev_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Dual_{i,t} + \alpha_6 Director_{i,t} + \alpha_7 Indd_{i,t} + \alpha_8 State_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中因变量是公司业绩(*Perf*),本文所采用的公司业绩指标包括总资产收益率(*Roa*)和销售收入增长率(*Growth*)。参考已有研究^[22,23],模型(1)中控制了如下变量:管理层持股比例(*Mshare*)、资产负债率(*Lev*)、公司规模(*Size*)、两职合一(*Dual*)、董事会规模(*Director*)、独立董事比例(*Indd*)、产权性质(*State*)。

为了检验高管职务消费是否能帮助企业获取更多的政府补贴,本文构建了如下模型:

$$Subsidy_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Treatment_{i,t} + \beta_2 Mi_{i,t} + \beta_3 Roa_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Deficit_{i,t} + \beta_7 History_{i,t} + \beta_8 State_{i,t} + Year + \beta Industry + \varepsilon \quad (2)$$

根据假设 3,高管职务消费(*Treatment*)的系数预期在非国有企业中显著为正,而在国有企业中不显著。选取的控制变量包括地区市场化指数(*Mi*)、公司业绩(*Roa*)、资产负债率(*Lev*)、公司规模(*Size*)、公司所在省份的财政赤字率(*Deficit*)、公司经营历史(*History*)、产权性质(*State*)。

为了检验管理层权力对高管职务消费的影响,本文构建了如下模型:

$$Treatment_{i,t} = \lambda_0 + \lambda_1 Power_{i,t} + \lambda_2 Mshare_{i,t} + \lambda_3 Lev_{i,t} + \lambda_4 Size_{i,t} + \lambda_5 Indd_{i,t} + \lambda_6 State_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon \quad (3)$$

在中国的国有企业中,高管“一言堂”的现象非常普遍,高管权力越大,越有可能利用手中的权力进行贪腐行为。根据假设 4,本文预期管理层权力变量(*Power*)的系数在国有企业中显著为正,而在非国有企业中不显著。以上所有变量的定义,请参见表 1。

4. 描述性统计

表 2 给出了主要变量的描述性统计结果。高管职务消费(*Treatment*)的均值是 0.0034,这说明在样本期间上市公司高管职务消费占总资产的比重平均为 0.34%^①。政府补贴(*Subsidy*)的均值是 0.0067,最大值是 0.1627,表明公司获取的政府补贴在总资产中的占比平均为 0.67%,最高为 16.27%。管理层权力(*Power*)的均值是 0.0887,最大值是 3.3489,标准差为 1.1095,这说明管理层权力在不同公司之间的差异比较大。公司业绩(*Roa*)的最小值是-1.1459,最大值是 4.8366,这说明不同样本公司的会计业绩存在很大差异。地区市场化指数(*Mi*)最小值是 0.3800,均值是 8.9970,最大值仅为 11.8000,这说明中国市场化水平的省际差异较大,并且整体市场化水平不高。财政赤字率(*Deficit*)均值为 0.7873,最大值是 14.6241,表明中国地方政府财政赤字普遍存在,有些省份的财政支出已经超过财政收入的 15 倍。产权性质(*State*)均值是 0.4647,说明样本公司中约有 46%是国有企业。

① 在样本期间,公司总资产的均值是 67.6 亿元,因此高管职务消费平均值约为 2298 万元(67.6 亿乘以 0.0034),可见企业在吃喝玩乐等方面的高管职务消费体量很大。

表 1 变量定义

| 变量 | 变量名称 | 变量定义与含义 |
|------------------|---------|--|
| <i>Subsidy</i> | 政府补贴 | 企业获得的政府补贴,用总资产标准化处理 |
| <i>Treatment</i> | 高管职务消费 | 业务招待费/总资产 |
| <i>Roa</i> | 企业业绩 | 总资产收益率,等于净利润/总资产 |
| <i>Mi</i> | 市场化指数 | 地区市场化进程指数 |
| <i>Lev</i> | 财务杠杆 | 负债/总资产 |
| <i>Size</i> | 公司规模 | 总资产的自然对数 |
| <i>History</i> | 公司历史 | 公司注册成立年数加 1 的自然对数 |
| <i>Deficit</i> | 财政赤字率 | 公司所在省份的财政赤字率,等于(财政支出-财政收入)/财政收入 |
| <i>Growth</i> | 销售收入增长率 | 销售收入增长率=(本年度销售收入-上年度销售收入)/上年度销售收入 |
| <i>Mshare</i> | 管理层持股 | 管理层持股比例 |
| <i>State</i> | 产权性质 | 最终控制人为国有时取值为 1,否则为 0 |
| <i>Indd</i> | 独立董事比例 | 独立董事人数/董事会总人数 |
| <i>Dual</i> | 两职合一 | 董事长兼任总经理取值为 1,否则为 0 |
| <i>Director</i> | 董事会规模 | 董事会总人数取自然对数 |
| <i>Prestige</i> | 总经理兼职情况 | 总经理有兼职时取值为 1,否则为 0 |
| <i>Tenure</i> | 总经理任期 | CEO 任职年数加 1 的自然对数 |
| <i>Disp</i> | 股权分散度 | 股权分散度,第二大股东至第十大股东持股比例平方和/第一大股东持股比例平方 |
| <i>Power</i> | 管理层权力 | 对 <i>Dual</i> 、 <i>Director</i> 、 <i>Prestige</i> 、 <i>Tenure</i> 、 <i>Disp</i> 采用主成分分析法,合成管理层权力综合指数 |
| <i>Industry</i> | 行业 | 行业哑变量,按照证监会行业分类,制造业采用两位编码,其他行业采用一位编码 |
| <i>Year</i> | 年度 | 年度哑变量 |

资料来源:作者整理。

表 2 描述性统计

| 变量 | 样本量 | 最小值 | 均值 | 中位数 | 最大值 | 标准差 |
|------------------|------|---------|---------|---------|---------|--------|
| <i>Roa</i> | 8721 | -1.1459 | 0.0442 | 0.0398 | 4.8366 | 0.0902 |
| <i>Subsidy</i> | 8721 | 0.0000 | 0.0067 | 0.0032 | 0.1627 | 0.0120 |
| <i>Treatment</i> | 8721 | 0.0000 | 0.0034 | 0.0021 | 0.0433 | 0.0041 |
| <i>Growth</i> | 8721 | -0.9392 | 0.3136 | 0.1549 | 43.8847 | 1.9534 |
| <i>Power</i> | 8721 | -2.4415 | 0.0887 | 0.0104 | 3.3489 | 1.1095 |
| <i>Mi</i> | 8721 | 0.3800 | 8.9970 | 9.0200 | 11.8000 | 2.0871 |
| <i>Deficit</i> | 8721 | 0.0311 | 0.7873 | 0.4545 | 14.6241 | 1.0389 |
| <i>State</i> | 8721 | 0.0000 | 0.4647 | 0.0000 | 1.0000 | 0.4988 |
| <i>Dual</i> | 8721 | 0.0000 | 0.2346 | 0.0000 | 1.0000 | 0.4238 |
| <i>Indd</i> | 8721 | 0.0909 | 0.3680 | 0.3333 | 0.8000 | 0.0529 |
| <i>Director</i> | 8721 | 1.3863 | 2.1732 | 2.1972 | 2.8904 | 0.1965 |
| <i>Lev</i> | 8721 | 0.0164 | 0.4369 | 0.4377 | 0.9740 | 0.2202 |
| <i>Size</i> | 8721 | 18.6510 | 21.7038 | 21.5583 | 26.5818 | 1.1700 |
| <i>History</i> | 8721 | 0.0000 | 2.5409 | 2.6391 | 4.1109 | 0.4570 |
| <i>Mshare</i> | 8721 | 0.0000 | 0.0951 | 0.0000 | 0.8910 | 0.1861 |

资料来源:作者计算。

四、实证分析结果

1. 高管职务消费与企业业绩

本文根据模型(1)来检验高管职务消费对企业业绩的影响,回归分析结果如表3所示。可以发现:全样本中 *Treatment* 的系数是 2.6760,t 值是 1.82,在 10%水平上显著,表明高管职务消费越高,企业业绩越好;按照产权性质分组,从分组结果来看,*Treatment* 的系数仅在非国有样本中显著为正(系数是 1.2700,t 值是 1.95)。考虑到当上市公司经营业绩比较差时,高管可以通过“宴请”、“赠送礼品”等方式建立商业合作关系,进而改善业绩。为了克服内生性问题对本文实证结果带来的影响,本文采用变化模型(Change Model)再次考察高管职务消费与企业业绩之间的关系。表中变化模型的分组结果显示,对于 ΔRoa 回归分析中 $\Delta Treatment$ 的系数仍然仅在非国有样本中显著为正,这再次说明非国有企业中高管职务消费越多企业业绩越好,而国有企业中高管职务消费与企业业绩不存在显著的相关关系,内生性问题对这一结论的影响不严重。因此,假设 1 得到验证。

表 3 高管职务消费与企业业绩

| | 水平模型(Level Model) | | | 变化模型(Change Model) | | |
|------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| | 全样本 | 国有样本 | 非国有样本 | 全样本 | 国有样本 | 非国有样本 |
| 截距 | -0.0624 (-1.39) | -0.1096*** (-2.97) | -0.0167 (-0.17) | 0.0230 (1.19) | -0.0020 (-0.19) | 0.0633 (1.32) |
| <i>Treatment</i> | 2.6760* (1.82) | 4.7396 (1.32) | 1.2700* (1.95) | 2.6526*** (2.69) | 2.8966 (1.63) | 2.4590** (2.18) |
| <i>Mshare</i> | -0.0007 (-0.14) | 0.1750** (2.55) | 0.0024 (0.43) | -0.0090 (-1.23) | -0.0070 (-0.3) | -0.0023 (-0.34) |
| <i>Lev</i> | -0.1110*** (-10.84) | -0.1236*** (-7.06) | -0.0973*** (-7.82) | -0.1076*** (-13.48) | -0.1211*** (-11.61) | -0.0974*** (-7.90) |
| <i>Size</i> | 0.0089*** (4.68) | 0.0101*** (3.89) | 0.0075*** (2.61) | 0.0083*** (5.31) | 0.0097*** (6.63) | 0.0060*** (2.17) |
| <i>Dual</i> | 0.0040 (1.13) | 0.0113 (1.08) | 0.0018 (0.65) | 0.0028 (0.88) | 0.0060 (0.85) | 0.0023 (0.76) |
| <i>Director</i> | -0.0005 (-0.09) | -0.0008 (-0.13) | 0.0007 (0.06) | -0.0009 (-0.18) | -0.0037 (-0.58) | -0.0014 (-0.18) |
| <i>Indd</i> | -0.0228 (-1.09) | -0.0244 (-0.61) | -0.0209 (-0.71) | -0.0065 (-0.35) | -0.0082 (-0.31) | -0.0088 (-0.33) |
| <i>State</i> | -0.0084** (-2.46) | | | -0.0078*** (-3.09) | | |
| 行业/年度 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本观测值 | 8721 | 4053 | 4668 | 8720 | 4052 | 4668 |
| R-squared | 0.0852 | 0.0988 | 0.0722 | 0.0754 | 0.0995 | 0.0614 |

注:①***表示在 1%的水平下显著,**表示在 5%的水平下显著,*表示在 10%的水平下显著;②括号内为 t 值;③回归中按照公司代码进行了 Cluster 处理,并且利用 Robust 处理了异方差。

资料来源:作者计算。

2. 高管职务消费与销售收入

上述实证检验结果表明,高管职务消费仅能促进非国有企业业绩增长,但是对国有企业业绩没有明显的促进作用。那么,是什么原因导致这种差异呢?换言之,这里有必要进一步探讨高管职务消

费影响企业业绩的作用机理。在“关系”盛行的中国,企业经营发展离不开方方面面的社会关系。而在中国社会建立和维护关系的一个重要途径就是宴请、娱乐等业务招待活动,酒桌上谈生意,饭局中交朋友,这在中国是难以避免的常态。如果高管通过业务招待活动,开发新客户、维护老客户,为企业建立良好的社会网络。那么,一个自然的结果是高管职务消费同销售收入之间存在显著的正向关系。为此,本文根据模型(1)来检验高管职务消费与销售收入增长率之间的关系,回归结果报告在表4中。可以发现不论是整体样本分析,还是按产权性质做分组检验,*Treatment*的系数都不显著。这说明,高管职务消费不能归因于正常经营业务需要,这里需要进一步寻找可能的作用机制。

表 4 高管职务消费与销售收入增长率

| | 全样本 | 国有样本 | 非国有样本 |
|------------------|----------------------|---------------------|---------------------|
| 截距 | 0.2622 (0.46) | 0.1164 (0.17) | 0.1041 (0.11) |
| <i>Treatment</i> | -5.7708 (-1.63) | -3.5083 (-0.91) | -6.2039 (-1.18) |
| <i>Mshare</i> | -0.1782* (-1.89) | 0.3360 (0.70) | -0.1596* (-1.90) |
| <i>Lev</i> | 0.4299*** (3.20) | 0.4151** (2.03) | 0.4258** (2.21) |
| <i>Size</i> | 0.0395 (1.50) | 0.0256 (0.72) | 0.0669* (1.65) |
| <i>Dual</i> | -0.0080 (-0.17) | -0.0427 (-0.60) | 0.0109 (0.19) |
| <i>Director</i> | -0.2888** (-2.31) | -0.2383* (-1.76) | -0.4121* (-1.94) |
| <i>Indd</i> | -0.0529 (-0.08) | 0.7156 (0.60) | -0.7250 (-1.08) |
| <i>State</i> | -0.1574** (-2.44) | | |
| 年度/行业 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本观测值 | 8721 | 4053 | 4668 |
| R-squared | 0.0110 | 0.0170 | 0.0161 |

注:①***表示在1%的水平下显著,**表示在5%的水平下显著,*表示在10%的水平下显著;②括号内为*t*值;③回归中按照公司代码进行了Cluster处理,并且利用Robust处理了异方差。

资料来源:作者计算。

3. 高管职务消费与政府补贴

上文分析结果表明,高管职务消费不能通过建立(维护)客户关系这一渠道影响企业业绩,那么,是否通过建立(维护)政府关系这一渠道来提升企业业绩呢?基于前文的假设分析,本文以政府补贴作为企业建立(维护)政府关系的分析视角。根据模型(2)本文检验了高管职务消费与政府补贴之间的关系,检验结果报告在表5中。结果表明,全样本与非国有企业样本中*Treatment*的系数在1%水平上显著为正,但是在国有企业样本中结果不显著,假设3得到验证。

综合表4和表5的结果,本文认为:国有企业中的高管职务消费既不是企业正常经营开支的结果,也不是建立良好政企关系的需要,对企业的经营业绩没有提升作用;非国有企业中的高管职务消费主要不是用于建立和维护正常的商业合作关系,而是用于建立或者维护良好的政企关系,帮助

企业获取更多的政府补贴,最终有利于提升企业业绩。这里虽然找到了高管职务消费影响企业业绩的一种可能渠道,但是仍然没有清晰地回答造成这种差异的可能的原因。

表 5 高管职务消费与政府补贴

| | 全样本 | 国有样本 | 非国有样本 |
|------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 截距 | 0.0278*** (6.25) | 0.0332*** (5.04) | 0.0183*** (3.08) |
| <i>Treatment</i> | 0.1708*** (2.99) | 0.1477 (1.54) | 0.1975*** (2.85) |
| <i>Mi</i> | 0.0003* (1.83) | 0.0007** (2.34) | -0.0001 (-0.45) |
| <i>Roa</i> | 0.0118*** (4.68) | 0.0115*** (6.76) | 0.0123** (2.45) |
| <i>Lev</i> | 0.0032*** (2.89) | 0.0046*** (2.87) | 0.0017 (1.09) |
| <i>Size</i> | -0.0014*** (-6.65) | -0.0017*** (-6.15) | -0.0008*** (-2.74) |
| <i>Deficit</i> | 0.0004* (1.67) | 0.0005 (1.54) | 0.0002 (0.60) |
| <i>History</i> | -0.0006* (-1.68) | -0.0005 (-0.80) | -0.0009** (-2.05) |
| <i>State</i> | 0.0012** (2.42) | | |
| 年度/行业 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本观测值 | 8721 | 4053 | 4668 |
| R-squared | 0.0867 | 0.0926 | 0.1038 |

注:①***表示在 1%的水平下显著,**表示在 5%的水平下显著,*表示在 10%的水平下显著;②括号内为 t 值;③回归中按照公司代码进行了 Cluster 处理,并且利用 Robust 处理了异方差。

资料来源:作者计算。

4. 管理层权力与高管职务消费

为了分析为何国有企业中的高管职务消费不能提升企业业绩,本文根据模型(3)进一步检验管理层权力与高管职务消费的关系。表 6 报告了模型(3)的检验结果,可以发现,在国有企业样本中管理层权力(*Power*)的系数是 0.0002,t 值是 2.25,在 5%水平上显著为正;而在全样本和非国有企业样本中管理层权力(*Power*)的系数都不显著。这说明仅在国有企业中,管理层权力越大,高管职务消费越多,假设 4 得到支持。

这一研究结果为解释“高管职务消费提升企业业绩的功能存在产权状态依存”这一现象提供了新的视角。当代理问题严重、管理者权力缺乏有效监督时,高管会利用自身职务之便侵占投资者利益。中国的国有企业内部公司治理机制较弱,管理层权力集中,“一言堂”现象非常普遍。国有企业高管的货币薪酬受到严格管制,薪酬激励作用比较微弱。管理层拥有的权力越大,高管利用职务消费获取隐性薪酬的空间也越大。尤其是那些与业务招待有关的高管职务消费,缺乏明晰的会计核算条例,也难以做到规范的授权审批,高管自主裁量权非常大,极易成为高管假公济私的重灾区。因此,国有企业高管利用拥有的权力,通过高管职务消费获取个人私利,这些支出不能提升企业业绩,产生严重的代理问题,有损于企业效率。

表 6 管理层权力与高管职务消费

| | 全样本 | 国有样本 | 非国有样本 |
|---------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| 截距 | 0.0178*** (10.78) | 0.0139*** (6.84) | 0.0227*** (10.00) |
| <i>Power</i> | 0.0000 (0.02) | 0.0002** (2.25) | -0.0001 (1.31) |
| <i>Mshare</i> | -0.0013*** (-3.42) | -0.0032 (-0.72) | -0.0010*** (-2.62) |
| <i>Lev</i> | 0.0005 (1.61) | -0.0003 (-0.54) | 0.0012*** (2.92) |
| <i>Size</i> | -0.0008*** (-9.81) | -0.0006*** (-5.51) | -0.0010*** (-9.92) |
| <i>Indd</i> | 0.0007 (0.60) | 0.0001 (0.07) | 0.0007 (0.44) |
| <i>State</i> | 0.0002* (1.11) | | |
| 年度/行业 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本观测值 | 8721 | 4053 | 4668 |
| R-squared | 0.1858 | 0.1971 | 0.1950 |

注:①***表示在 1%的水平下显著,**表示在 5%的水平下显著,*表示在 10%的水平下显著;②括号内为 t 值;③回归中按照公司代码进行了 Cluster 处理,并且利用 Robust 处理了异方差。

资料来源:作者计算。

5. 稳健性检验

(1)政府补贴的中介效应检验。为了直接考察政府补贴是否作为高管职务消费的传导机制提升了非国有企业业绩,这里借助于心理学、社会管理学等学科中介变量的研究方法^[24,25],检验了政府补贴的中介效应。实证结果证实了政府补贴中介效应的有效性^①。

(2)利用变化模型控制内生性。考虑到模型(1)—(3)中因变量和自变量之间可能存在内生性问题,本文利用变化模型重复上文的回归分析,结果与表 4—表 6 一致。

(3)重新定义高管职务消费和政府补贴。利用滞后一期的主营业务收入对高管职务消费、政府补贴进行标准化处理,并重新进行上述回归分析,研究结论保持不变。

(4)重新定义管理层权力指标。管理层权力可以概括为四个维度:结构权力、所有制权力、专家权力和声誉权力^[26],高管的学历可能体现专家权力,内部晋升的高管可能在公司有更大的权威。本文加入 CEO 的学历、CEO 是否由内部晋升这两个指标,采用主成分分析法,重新合成一个包括七维指标的管理层权力综合指标,并重复模型(3)的检验,结果仍然一致。

(5)共线性检验。本文查看了每个回归结果中的 VIF 值,发现 VIF 值均在 2.5 以内,表明模型不存在明显的共线性问题。

五、结论与政策建议

基于产权性质差异的视角,本文实证检验了高管职务消费对企业业绩的影响及其内在的作用机制。相关结果概括如下:①国有企业中高管职务消费不能提升企业业绩,但是非国有企业的高管职务消费能显著提升企业业绩;②不论是国有企业,还是非国有企业,高管职务消费均不能提升企

① 限于篇幅,这里没有报告中介效应检验的具体步骤和检验结果,其他稳健性检验的结果也没在正文中报告。如读者有需要,可以向作者索取。

业销售收入增长率;③国有企业的高管职务消费不能为企业带来更多政府补贴,而非国有企业的高管职务消费能显著增加企业获取的政府补贴;④在国有企业中,管理层权力越大,高管职务消费越多,但是这种关系在非国有企业中不明显。上述结果说明,高管职务消费虽然能提升非国有企业的业绩,但是这种提升作用是以获取政府补贴来实现的,而不是通过建立良好的商业合作关系来实现;国有企业中的高管职务消费,是管理层权力过大导致的高管腐败行为,既不能提升企业业绩,又对国有资产造成浪费和损失。综合上述结论,可以得到以下启示:

(1)本文发现国有企业高管职务消费不能提升企业业绩,非国有企业以高管职务消费换取政府补贴的方式提升企业业绩,说明对高管职务消费的监管和规范不能简单地采用“一刀切”的方式。在国有企业中,对高管职务消费的支出类别、额度限制、审批程序、报销制度等进行规范,加强审计监督和社会媒体监督,一方面有利于防止国有企业高管在反腐“新常态”下不敢开展正常的经营业务,出现“惰政”;另一方面可以从制度层面堵住国有企业“天价消费”、“疯狂现金卡”等不正常的高管职务消费。针对非国有企业,税务部门应更加明晰地界定高管职务消费中可以正常抵扣的项目,并在税收征管过程中严格控制超额职务消费,既能防止企业利用高管职务消费税前抵扣偷逃税款,也能引导高管职务消费回归其应有的用途。

(2)政府管制为官员利用公权力寻租、设租创造机会,为了获取政府补贴,非国有企业利用高管职务消费拉拢、腐化政府官员,导致政府补贴资源配置出现“锦上添花”的状况。提高政府决策的透明度和社会参与度,减少政府审批程序,对提高政府补贴资源的配置效率非常重要。例如,在确定有资质获取政府补贴的企业名单之后,政府主管部门可以在官方网站、报纸等公共媒体公示名单,为社会监督提供畅通的信息反馈渠道;对于弄虚作假骗取政府补贴的企业,既要问责政府主管工作人员,也要对企业施加惩罚。

(3)权力导致腐败,绝对权力导致绝对腐败。本文的结论表明,国有企业高管权力集中,缺乏有效的制度约束和外部监督,这是导致国有企业中高管职务消费沦为高管腐败工具的重要原因。当前国有企业薪酬改革步入“深水区”,优化国有企业高管权力配置是深化改革的重要内容之一。将国有企业高管的权力关进制度的笼子里,理顺国有企业高管责、权、利的关系,对遏制国有企业高管利用高管职务消费开展贪腐活动至关重要。积极推进国有企业混合所有制改革,能够培育对国有企业高管的内部监督力量,有利于减少不合理的高管职务消费。

[参考文献]

- [1]Grinstein, Y. D. Weinbaum, and N. Yehuda. Perks and Excess:Evidence from the New Executive Compensation Disclosure Rules[R]. Cornell University Working Paper, 2008.
- [2]Yermack, D. Flights of Fancy:Corporate Jets, CEO Perquisites,and Inferior Shareholder Returns [J]. Journal of Financial Economics. 2006,80(1):211-242.
- [3]Adithiyankul, P.,I. Alon, and T. Zhang. Executive Perks: Compensation and Corporate Performance in China [J]. Asia Pacific Journal of Management, 2011,28(2): 401-425.
- [4]Chen, D., O. Z. Li, and S. Liang. Do Managers Perform for Perks[R]. SSRN Working Paper, 2009.
- [5]Rajan, R. G., and J Wulf. Are Perks Purely Managerial Excess [J]. Journal of Financial Economics, 2006,79(1):1-33.
- [6]Acemoglu, D., and S. Johnson. Unbundling Institutions[R]. NBER Working Paper, 2003.
- [7]Cai, H., H. Fang, and L. C. Xu. Eat, Drink, Firms and Government:An Investigation of Corruption from Entertainment and Travel Costs of Chinese Firms[J]. Journal of Law and Economics, 2011,(54):55-78.
- [8]Lui, F. T. An Equilibrium Queuing Model of Bribery[J]. The Journal of Political Economy, 1985,(93):760-781.
- [9]李捷瑜,黄宇丰. 转型经济中的贿赂与企业增长[J]. 经济学(季刊), 2010,9(4):1467-1487.
- [10]黄玖立,李坤望. 吃喝、腐败与企业订单[J]. 经济研究, 2013,(6):71-84.
- [11]Fisman, R., and J. Svensson. Are Corruption and Taxation Really Harmful to Growth? Firm Level Evidence[J].

- Journal of Development Economics, 2007,83(1):63-75.
- [12]陈冬华,陈信元,万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费[J]. 经济研究, 2005,(2): 92-101.
- [13]黎文靖,岑永嗣,胡玉明. 外部薪酬差距激励了高管吗——基于中国上市公司经理人市场与产权性质的经验研究[J]. 南开管理评论, 2014,(4):24-35.
- [14]孙铮,刘凤委,李增泉. 市场化程度、政府干预与企业债务期限结构[J]. 经济研究, 2005,(5):52-63.
- [15]罗党论,赵聪. 什么影响了企业对行业壁垒的突破——基于中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2013,(6):95-105.
- [16]林毅夫,李志赟. 政策性负担、道德风险与预算软约束[J]. 经济研究, 2004,(2):17-27.
- [17]权小锋,吴世农. CEO 权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究[J]. 南开管理评论, 2010,(4):142-153.
- [18]方军雄. 高管权力与企业薪酬变动的非对称性[J]. 经济研究, 2011,(4):107-120.
- [19]黎文靖,胡玉明. 国企内部薪酬差距激励了谁? [J]. 经济研究, 2012,(12):125-136.
- [20]卢锐,魏明海,黎文靖. 管理层权力、在职消费与产权效率[J]. 南开管理评论, 2008,(5):85-92.
- [21]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.
- [22]丁友刚,宋献中. 政府控制、高管更换与公司业绩[J]. 会计研究, 2011,(6):70-76.
- [23]陈信元,黄俊. 政府干预、多元化经营与公司业绩[J]. 管理世界, 2007,(1):92-97.
- [24]Shaver, J. M. Testing for Mediating Variables in Management Research: Concerns, Implications, and Alternative Strategies[J]. Journal of Management, 2005,31(3):330-353.
- [25]Freedman, L.S., and Schatzkin.A. Sample Size for Studying Intermediate Endpoints within Intervention Trials of Observational Studies[J]. American Journal of Epidemiology, 1992,136(9):1148-1159.
- [26]Finkelstein, S. Power in Top Management Teams:Dimensions, Measurement and Validation [J]. Academy of Management Journal, 1992,35(3):505-538.

Research on the Mechanism of the Effect of Executive Perquisite Consumption on Firm Performance——Perspective of Ownership Type

LI Wen-jing, CHI Qin-wei

(School of Management, Jinan University, Guangzhou 510632, China)

Abstract: Making use of data from Chinese listed companies during the 2007—2013 period, this paper investigates why and how executive perquisite consumption affects firm performance. We find that executive perquisite consumption has significantly positive effect on the performance of non state-owned enterprises (non-SOEs) rather than the performance of state-owned enterprises (SOEs). Further analysis reveals that executive perquisite consumption in non-SOEs doesn't influence firms' sales growth but has significantly positive effect on acquiring government subsidies, however, there are no above two relations in SOEs. The findings imply that executive perquisite consumption in non-SOEs is used to maintain relationship between firms and governments rather than relationship between firms and clients, while executive perquisite consumption in SOEs is used to maintain neither firm-government relationship nor firm-client relationship. After that, we explore the determinants which could influence executive perquisite consumption and find that greater managerial power induces more executive perquisite consumption only in SOEs. Collectively, our findings shed light on the fact that SOEs' executive perquisite consumption represents a kind of agency conflicts and corruption and that non-SOEs' executive perquisite consumption is beneficial to promote firm performance by maintaining firm-government relationship.

Key Words: executive perquisite consumption; managerial power; firm performance; ownership type

JEL Classification: G34 G38 J31

[责任编辑:王燕梅]