

【国民经济】

在职消费经济效应形成机理及公司治理对其影响

孙世敏, 柳 绿, 陈怡秀

(东北大学工商管理学院, 辽宁 沈阳 110167)

[摘要] 在职消费经济效应与其经济性质和公司治理强弱密切相关。中国公司在在职消费具有货币薪酬补充、正常职务消费及自娱性消费三种成分,其中货币薪酬补充成分对高管具有激励作用,正常职务消费可以提升高管办事效率、降低交易成本,自娱性消费会产生代理成本。在职消费经济效应取决于前两种成分的经济效益与后一种成分的代理成本,若前者大于后者,表现为“效率观”,反之为“代理观”。公司治理是在职消费经济效应的重要影响因素,公司治理越严格,在职消费的“效率观”表现越明显。本文通过实证检验验证中国公司在在职消费经济性质、经济效应及公司治理对其产生的影响发现:货币薪酬补充、正常职务消费及自娱性消费三种成分并存;总体上看,在职消费表现出较强的“效率观”,说明货币薪酬补充成分和正常职务消费占据主导地位;“股权集中度”与“机构投资者持股比例”较高的公司,在职消费表现出较强的“效率观”,而二者较低的公司在职消费与业绩不相关,说明股东与机构投资者治理对在职消费经济效应产生重要影响;“独立董事比例”高低对在职消费经济效应没有显著影响,说明独立董事治理作用较弱。

[关键词] 在职消费; 经济性质; 经济效应; 公司治理

[中图分类号]F271.5 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2016)01-0037-15

一、问题提出

在职消费指工资之外的报酬或利得,是高管凭借特权而获得的特殊待遇,如豪华办公室、专车或专机、娱乐与餐饮消费等^[1],是公司经营难以避免的支出。多年来,在职消费水平居高不下,是高管薪酬的数倍之多。如此庞大的在职消费给中国公司带来怎样影响?这一问题引起了理论界与实务界的高度重视,围绕在职消费及其影响因素的研究逐步展开,大多数文献认为公司治理可以对高管实施有效监督,从而降低在职消费水平。在职消费经济效应研究处于起步阶段,研究内容和层次尚且粗浅。早期研究基本属于“代理观”思路,认为在职消费是高管私吞公司剩余利益的一种方式,主要

[收稿日期] 2015-10-08

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目“社会企业业绩评价体系:基于生命周期视角的研究”(批准号71072122);教育部博士学科点专项基金(博导类)项目“长期报酬、非货币效用及动态基础薪酬的激励效应研究:基于相对价值创造视角”(批准号20130042110032)。

[作者简介] 孙世敏(1966—),女,辽宁瓦房店人,东北大学工商管理学院教授,博士生导师,管理学博士;柳绿(1990—),女,湖北荆州人,东北大学工商管理学院硕士研究生;陈怡秀(1990—),女,辽宁沈阳人,东北大学工商管理学院博士研究生。通讯作者:陈怡秀,电子邮箱:chenyx9004@sina.com。

从薪酬管制和内外部监管角度研究遏制在职消费的途径。近几年出现了“效率观”观点,认为在职消费有助于提高高管工作效率,对提升公司业绩产生积极影响。

现有在职消费研究虽然取得了部分有价值的研究成果,但存在如下几方面问题:①中国公司在在职消费经济性质如何?理论界只是从委托—代理、管理层权利、薪酬管制、信息成本、效率及关系资源等诸多视角分析了在职消费产生的原因,从中窥探在职消费可能的经济性质。中国公司在在职消费究竟具有哪些成分?哪种成分占据主导地位?其作用机理如何?诸如此类的问题至今尚未得到证实。②中国公司在在职消费究竟表现为“代理观”还是“效率观”,至今尚无定论。③目前,理论界对在职消费经济效应影响因素研究甚少。大多数文献认为公司治理对在职消费水平产生影响,由此推测它也可能影响“代理观”或“效率观”表现,但尚未取得足够证据支持这一推测,需要进行更深层次的探索。围绕上述问题,本文做了四方面工作:①从经济性质视角阐释在职消费作用机理,填补了理论研究的空白;②证实中国公司在在职消费中货币薪酬补充、正常职务消费及自娱性消费三种成分并存,便于理论界进一步挖掘各种性质背后可能掩藏的经济或社会问题,推动在职消费理论研究进入更高层次;③验证中国公司在在职消费的“效率观”表现,证明货币薪酬补充成分和正常职务消费占据在职消费的主导地位,自娱性成分处于次要地位;④证实公司治理对在职消费“效率观”或“代理观”产生的影响,丰富和拓展了在职消费经济效应研究视角和研究成果。

二、在职消费经济效应形成机理的理论分析与研究假设

在职消费经济效应指在职消费对公司业绩的影响,有“效率观”和“代理观”(正向效应和负向效应)之分,其表现形式与在职消费经济性质及公司治理强度密切相关。中国特殊制度背景下在职消费可能具有多种经济成分,它们以各自的作用机理驱动公司业绩,从而影响最终产出。在职消费的“效率观”或“代理观”表现不是绝对的,是诸多因素共同作用的结果,公司治理是在职消费经济效应的重要影响因素之一。在职消费经济性质、经济效应形成机理及公司治理对其产生的影响详见图1。

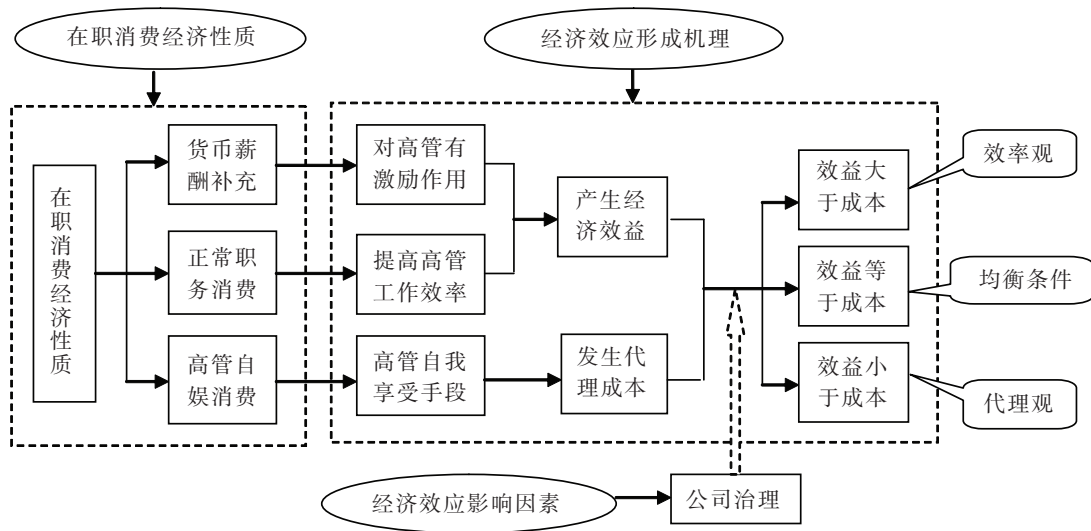


图1 在职消费经济性质、经济效应及公司治理对其产生的影响

资料来源:作者绘制。

1. 在职消费经济性质

(1) 在职消费的货币薪酬补充性质。现代企业制度的建立使高管代替股东承担公司管理职责,他们大多来自于职业经理人市场,不持有或持有少量公司股份,利益主要来自于薪酬契约。长期以来,货币薪酬是薪酬契约最主要组成部分,大量研究也表明货币薪酬与公司业绩存在显著正相关关系,证明货币薪酬对高管具有较好的激励效应。20世纪80年代以来,中国国有公司实行薪酬管制,高管货币薪酬激励不足必然借用各种名目扩大隐性收入。在职消费由于其隐蔽性和不易追踪性,可以不受薪酬管制约束,一度成为国有公司高管自我激励的重要手段。陈冬华等^[2]的研究表明,薪酬管制使在职消费成为国有公司高管的替代性选择,是不完备契约条件下的产物。薪酬管制越严格,高管货币薪酬越低,在职消费的替代与补充作用越强。此外,傅頔和汪祥耀^[3]的研究指出,在职消费作为一种隐性收入不仅仅是高管身份和地位的象征,还有避税功效,因此高管更乐于接受这种非货币化薪酬。

(2) 在职消费的职务消费性质。正常职务消费指高管履职过程中必需的消费,包括工作需要和关系需要。首先,舒适的办公室、公务用车、通讯及必要的国(境)外考察培训等在职消费不仅有助于改善高管办事效率、提升业务素质,而且可以对外树立良好的公司形象,便于高管开展工作。Hirsch^[4]认为在职消费是巩固高管地位的一种“商品”,能够提高高管的地位和认知度。Henderson and Spindler^[5]指出在职消费是一种有效的隐性契约,能够提升高管对公司的亲密度和忠诚度,减少人才流动,稳固高管层工作。其次,中国市场经济尚未发育成熟,关系网络是中国公司特殊的“经济资源”,为了维持公司与政府官员及合作伙伴之间长期稳定的合作关系,高管需要不断宴请、提供考察机会并赠送礼品等。王曾等^[6]发现在管制市场与竞争市场并存情况下,与政府官员及商业伙伴建立良好关系对商业成功至关重要;Cai et al.^[7]发现中国公司娱乐和旅游费用被广泛用于建立政企关系网络以克服正式制度缺失对公司发展产生的阻碍;Fan et al.^[8]的研究表明国有经济中高管的政治网络关系是先天的,在职消费伴随着政企网络密度增加而上升;周玮等^[9]证实国有公司高管的政治关系网络与在职消费正相关。

(3) 在职消费的自娱性质。两权分离导致的信息不对称使高管成为公司经营管理的实质控制者,在货币薪酬无法满足需求欲望时,在职消费往往成为其追求自身效用最大化的重要手段。Jensen and Meckling^[10]的研究指出,由于高管持有少量公司股份,只需承担较低的在职消费成本,却可享受其带来的全部益处,因此在不考虑监管情况下趋向于通过在职消费实现个人利益最大化。Hart^[11]认为在职消费的初衷虽为提高高管工作效率,但未必是最经济合理的选择,比如高管在可以乘车出行情况下却选择配备专车、可以将开会地点定在会议室却选择星级酒店或高级会所,等等。王曾等^[6]认为国有公司高管在保持较低显性薪酬的同时享有种类繁多的在职消费。卢锐等^[12]指出高管权力增大导致在职消费水平显著增加,高管自利动机引发腐败行为。中国管理实践中,薪酬管制剥夺了国有公司高管薪酬谈判的权利,这种薪酬契约在效率上很难适应市场经济发展的需要,必然引发道德风险,使在职消费成为高管权力寻租的手段,职业生涯晚期尤为突出。基于上述分析,提出:

假设 1: 中国公司在在职消费中,货币薪酬补充、正常职务消费与自娱性消费三种成分并存。

2. 在职消费经济效应形成机理

在职消费经济成分及其构成比例直接影响“效率观”或“代理观”表现。首先,作为货币薪酬补充成分的在职消费可以对高管发挥激励作用。陈冬华等^[2]的研究明确指出,薪酬管制使在职消费作为货币薪酬的替代和补充而合理存在,合理的在职消费很少体现为代理成本性质,更多表现出对高管

的替代性激励作用,有助于提升公司业绩。其次,正常职务消费虽然对高管没有激励作用,但有助于改善公司业绩。公务用车、正常出行、通讯及国(境)外考察培训可以帮助高管提升办事效率及业务能力;维系“关系网络”发生的在职消费可以降低交易成本,有助于公司获取更多的社会资源,提高市场竞争力。除货币薪酬补充成分和正常职务消费外,在职消费也可能存在自娱性成分,如不必要的餐饮费、办公费、差旅费等,它只会减损公司价值。在职消费经济效应取决于前两种成分带来的经济效益与后一种成分产生的代理成本,若前者大于后者,表现为“效率观”,反之为“代理观”。

目前,理论界对在职消费经济效应的研究结论不一,主要有“代理观”和“效率观”两种观点。“代理观”认为在职消费是代理问题的表现方式,如 Hart^[11]认为在职消费作为私人收益意味着其财务成本高于效益增量,是高管侵占公司资源的一种手段;Yermack^[13]发现市场对公司首次披露 CEO 个人享有专机这一信息做出了负面反应;Edgerton^[14]研究专机使用情况,发现高管享受了过高的在职消费;卢锐等^[12]从管理层权力视角研究在职消费,认为它是高管获取控制权收益的一种途径,与公司价值负相关;冯根福和赵珏航^[15]通过实证研究发现公司业绩随着在职消费的增加而降低。“效率观”认为在职消费有助于提升公司价值,如 Rajan and Wulf^[16]发现专机与专车的使用可以节约 CEO 时间,提高工作效率;Ai^[17]及 Yeung and Tung^[18]发现宴请、娱乐有助于高管与政府官员及商业伙伴建立友好关系;Adithipyangkul et al.^[19]证实中国公司在在职消费与业绩存在正相关关系。

为强化在职消费正向经济效应,抑制自娱性消费行为,近几年中国政府出台了一系列国有公司高管在职消费规范。这些政策的出台对规范和遏制国有公司高管在职消费行为产生重要影响,可能引起在职消费结构发生变化,货币薪酬补充成分和正常职务消费占据主导地位,自娱性消费成分越来越小,因此从总体上看中国公司在在职消费应呈现出明显的“效率观”。基于上述分析,提出:

假设 2: 在职消费与公司业绩存在显著正相关关系,即在职消费呈现出明显的“效率观”。

3. 公司治理对在职消费经济效应的影响

在职消费的“效率观”和“代理观”看似矛盾,实质上具有内在的逻辑一致性^[1]。Alchian and Demsetz^[20]指出,若在职消费的监督成本超过抑制其可能带来的收益,在职消费是有效的。Fama^[21]认为在职消费可以通过调整高管薪酬来消除,只有事后薪酬调整不足以弥补在职消费所消耗的公司资源时,在职消费才构成代理成本的一部分。可见,在职消费的“效率观”或“代理观”表现与公司治理强弱存在较大关联性,二者之间的关系目前尚未清晰,理论界对此研究甚少。

公司治理包括股权治理、董事会治理和机构投资者治理三个层面。许多研究认为过度集中的股权结构并不是一种有效的治理机制,然而基于中国上市公司的实证结果显示股权制衡并不能提高公司价值^[22],股权制衡度越高,在职消费被高管滥用的可能性越大^[23],股权越集中,第一大股东治理公司的动机越强,对管理层的监管越有效^[24]。董事会成员包括内部董事、有关联的外部董事和独立董事,从独立性角度看独立董事比内部董事具有更好的监管效力^[25],独立董事在董事会占比越大,董事会监管力度越强^[26]。机构投资者兼具投资者和外部监督者双重身份,拥有丰富的产业与公司相关信息,专业技能和经验比较丰富,有能力对高管行为进行有效监督。同时,机构投资者持有较大份额的公司股份,有动机对高管行为进行监督,持股比例越高,对高管监管的欲望和动机越强。Claessens et al.^[27]的研究表明,机构投资者持股比例与在职消费呈负相关关系,说明机构投资者能在一定程度上缓解高管与所有者之间的代理问题,这一关系在代理成本较高的公司中表现得更为明显。王善平和李志军^[28]指出商业银行持股可以减少代理成本,国有公司表现更为突出。李维安和李滨^[29]认为,机构投资者在提升公司治理水平方面发挥重要作用,有助于降低代理成本。

现有研究表明有效的公司治理可以降低代理成本,由此推测公司治理强弱应对在职消费经济

效应产生影响。公司治理较好的公司,正常职务消费与货币薪酬补充成分占据主导地位,在职消费的“效率观”表现比较明显;反之,公司治理越弱,自娱性成分所占比例越高,在职消费的“代理观”表现越突出。基于上述分析,提出:

假设3:公司治理强度对在职消费经济效应产生显著影响,治理强度越高,在职消费“效率观”表现越明显,反之“代理观”表现越突出。

假设3-1:股权集中度较高的公司,在职消费呈现出较强的“效率观”。

假设3-2:独立董事比例较高的公司,在职消费呈现出较强的“效率观”。

假设3-3:机构投资者持股比例较高的公司,在职消费呈现出较强的“效率观”。

三、研究设计

1. 样本选取及数据来源

本文选取沪深上市公司2010—2012年三年相关数据为研究对象。为保证数据的客观性,本文进行了如下筛选,剔除五类公司和行业样本:①ST、PT、*ST和SST类公司样本;②B股与H股同时上市的公司样本;③金融、保险类上市公司样本;④公司数量过少的行业样本;⑤数据缺失及有异常值的公司样本。经过筛选后,最终得到2116个有效样本观测值,分布于建筑业、采掘业等19个行业。

本文样本数据来自于上市公司年报和相关信息数据库。其中管理费用数据来自Wind资讯金融终端,其他财务数据及高管薪酬来自国泰安数据库(CSMAR),公司治理数据来自锐思金融研究数据库(RESET),各城市职工平均薪酬来自国家统计局网站,其他数据来自上市公司年报。

2. 变量选取

(1)被解释变量。本文被解释变量为公司业绩。现有在职消费与公司业绩相关性研究文献基本上以传统会计业绩(如资产报酬率 ROA 、权益报酬率 ROE 、每股收益 EPS 等)作为公司业绩计量指标,没有考虑行业经营环境对业绩产生的影响,不能代表高管对公司的真正贡献。本文采用相对业绩计量方法,选择“相对净资产报酬率”作为公司业绩计量指标。这里的“相对净资产报酬率”是公司净资产报酬率扣除行业平均净资产报酬率后的差值。

(2)在职消费解释变量。在职消费计量是理论研究的瓶颈问题。由于在职消费的隐蔽性,公司财务报告中没有专项披露,现有数据库也无法准确获取该方面信息,只能采用替代性指标。现有文献对在职消费计量主要有三种方法:一是用年报附注中披露的办公费、差旅费、业务招待费、通讯费、出国培训费、董事会费、小车费和会议费八大费用或其中部分费用之和来计量在职消费;二是从管理费用中扣除董事、监事与高管货币薪酬以及折旧摊销等明显不属于在职消费的项目;三是采用数理统计方法,将无法被正常生产经营及商业活动所解释的那部分管理费用(即残差项)作为在职消费的替代变量。本文将第二种方法和第三种方法相结合,按下列三个步骤计量在职消费:

第一步:对管理费用进行必要扣除。选择“管理费用”作为在职消费经验估计的逻辑起点,从管理费用中扣除明显不属于在职消费的项目(如董事、监事与高管货币薪酬、折旧摊销以及租赁费等),得到调整后的管理费用。

第二步:估测其他正常管理费用水平。除董事、监事与高管货币薪酬、折旧摊销以及租赁费等项目外,管理费用中还包括中低层管理员工资、机关维持正常运营发生的办公费、差旅费、业务招待费等(以下简称其他正常管理费用),它们与公司规模(销售水平与资产总额等)、管理层人数、雇员人数、公司所在城市职工平均薪酬及公司成长性等因素有关,据此建立模型(1):

$$\frac{MF_{i,t}}{REV_{i,t}} = \beta_0 + \beta_1 \ln \frac{AS_{i,t}}{REV_{i,t}} + \beta_2 \ln MAG_{i,t} + \beta_3 \ln EMP_{i,t} + \beta_4 GROW_{i,t} + \beta_5 \ln AVECOM_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $MF_{i,t}$ 代表第 i 个样本公司第 t 年调整后的管理费用; $REV_{i,t}$ 与 $AS_{i,t}$ 分别代表第 i 个样本公司第 t 年营业收入和年末总资产; $MAG_{i,t}$ 和 $EMP_{i,t}$ 分别代表第 i 个样本公司第 t 年管理层人数和雇员人数; $GROW_{i,t}$ 为第 i 个样本公司第 t 年营业收入增长率; $AVECOM_{i,t}$ 为第 i 个样本公司第 t 年公司所在城市职工平均薪酬, 可在一定程度上反映公司所在地区的整体消费水平; $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

将所选样本按年度、行业分类, 运用回归分析分别确定各年度各行业样本公司上述统计模型中的经验参数, 并运用该参数模型估测样本公司各年度的其他正常管理费用。

第三步: 估测在职消费。从各公司调整后的管理费用中扣除其他正常管理费用, 即可获得在职消费。考虑公司规模对在职消费水平的影响, 实证中选择“单位资产在职消费”作为该项解释变量。

(3) 公司治理解释变量。公司治理包括股权治理、董事会治理和机构投资者治理三个层面, 本文选取“股权集中度”、“独立董事比例”和“机构投资者持股比例”三项指标分别代表上述三个层面的治理水平。股权集中度指控股股东或前几大股东所持公司股份的比例, 本文用第一大股东持股比例来表示。这里的机构投资者包括证券投资基金、券商、社保基金、保险公司、信托公司和财务公司等。

(4) 控制变量。为保证实证研究质量、提高回归方程拟合优度, 本文选取了“资产负债率”、“公司规模”、“高管货币薪酬”、“高管持股比例”、“所有权性质”及“董事长在任与否”六个控制变量, 同时设置了“行业”和“年度”两个虚拟变量。上述各项变量符号、含义及其计量方法见表 1。

表 1 变量符号、含义及其计量方法

变量类型	变量名称	变量符号	变量含义及计量方法
被解释变量	相对净资产报酬率	<i>RROE</i>	净资产报酬率扣除行业平均净资产报酬率
解释变量	在职消费	<i>PERKS</i>	在职消费/公司年初资产总额
	股权集中度	<i>GQP</i>	第一大股东持股比例
	独立董事比例	<i>DDP</i>	独立董事人数/公司董事总数
控制变量	机构投资者持股比例	<i>JGP</i>	机构投资者持股数量/总股数
	高管货币薪酬	<i>COMP</i>	年报附注中披露的前三名高管薪酬总和
	高管持股比例	<i>MSH</i>	高管持股数量/公司股份总量
	公司规模	<i>SIZE</i>	年末总资产
	资产负债率	<i>LEV</i>	负债总额/资产总额
	所有权性质	<i>SOE</i>	虚拟变量, 国有公司取值为 1, 否则取 0
	董事长在任与否	<i>BDIF</i>	虚拟变量, 董事长在任取值为 1, 否则为 0
	行业虚拟变量	<i>IN</i>	样本公司来自于所在行业取 1, 否则取 0
	年度虚拟变量	<i>YEAR</i>	样本来自所在年度取 1, 否则取 0

资料来源: 作者依据研究设计整理。

四、主要变量的描述性统计

本文研究涉及 1 个被解释变量、4 个解释变量和 8 个控制变量。为清晰展示各变量的整体水平及偏差情况, 首先对各变量的数理统计结果进行描述性分析, 见表 2。

表 2 主要变量描述性统计结果

变 量	样本数	极小值	极大值	均 值	标准差
相对净资产报酬率(<i>RROE</i>)/%	2116	-177.895	143.863	10.070	15.615
在职消费(<i>PERKS</i>)/元	2116	0.002	1.499	0.033	0.061
股权集中度(<i>GQP</i>)/%	2116	3.620	89.410	36.291	16.027
独立董事比例(<i>DDP</i>)/%	2116	0.000	71.430	35.009	8.708
机构投资者持股比例(<i>JGP</i>)/%	2116	0.000	82.054	17.154	18.020
高管货币薪酬(<i>COMP</i>)/万元	2116	6.200	1589.050	159.750	128.350
高管持股比例(<i>MSH</i>)/%	2116	0.000	78.819	5.918	14.892
公司规模(<i>SIZE</i>)/亿元	2116	0.772	9853.890	78.589	337.658
资产负债率(<i>LEV</i>)/%	2116	0.708	99.343	44.155	20.664
所有权性质(<i>SOE</i>)	2116	0.000	1.000	0.527	0.499
董事长在任与否(<i>BDIF</i>)	2116	0.000	1.000	0.772	0.420

资料来源:作者计算整理。

相对净资产报酬率(*RROE*)均值为 10.070%,最大值(143.863%)与最小值(-177.895%) 相差较悬殊,标准差(15.615%)较大,说明中国上市公司业绩存在两级分化现象,整体发展不均衡。

单位资产在职消费(*PERKS*)均值为 0.033 元,总体消费水平较高;标准差 0.061,最大值(1.499 元)与最小值(0.002 元)相差 700 多倍,说明中国上市公司在职消费规模极其不均衡,部分公司在在职消费水平严重超标。为进一步揭示中国上市公司在职消费规模,表 3 描述了 2010—2012 年 19 个行业 1 元资产在职消费水平。整体上看,偏差依然存在,且不同行业存在差异;从年度来看,2011 年在在职消费水平较高,平均为 0.048 元,2010 年和 2012 年为 0.020 元左右;从行业角度看,采掘业、传播与文化产业、信息技术服务业、批发与零售业在职消费水平较高且偏差较大,电力热力燃气及水的生产和供应业、交通运输与仓储及邮政业、农林渔牧业及造纸与印刷业在职消费水平较低。

表 2 结果显示,样本公司股权集中度(*GQP*)最大值 89.410%,最小值 3.620%,差距较悬殊,且标准差(16.027%)较大,说明中国上市公司股权集中度高低不一,分化现象较严重;均值为 36.291%,总体上看股权制衡较好。独立董事比例(*DDP*)均值为 35.009%,较为适中,但偏差依然存在。机构投资者持股比例(*JGP*)最大值(82.054%)与最小值(0.000)差距及标准差(18.020%)均较大,存在明显的失衡现象;均值仅为 17.154%,说明我国机构投资尚未形成规模。

高管货币薪酬(*COMP*)均值为 159.750 万元,即前三位高管平均货币薪酬只有 53.250 万元,总体处于偏低水平,这与中国国有公司薪酬管制具有很大的关联性。最大值(1589.050 万元)与最小值(6.200 万元)相距甚远,标准差(128.350 万元)较大,说明中国上市公司高管薪酬严重不均衡。高管持股比例(*MSH*)、公司规模(*SIZE*)及资产负债率(*LEV*)尽管存在不同程度的偏差,但总体状况良好。

五、在职消费经济效应及其形成机理的实证检验

1. 在职消费经济效应的实证检验

中国公司在在职消费究竟表现为“效率观”还是“代理观”,至今尚无定论。为验证在职消费经济效应,本文构建模型(2)检验在职消费与公司业绩相关性,结果如表 4 所示。

表 3 2010—2012 年各行业 1 元资产在职消费水平 单位：元

行业	2010				2011				2012			
	极小值	极大值	均值	标准差	极小值	极大值	均值	标准差	极小值	极大值	均值	标准差
A	0.002	0.168	0.030	0.037	0.000	0.092	0.038	0.029	0.003	0.284	0.044	0.060
B	0.003	0.391	0.076	0.113	0.002	0.079	0.039	0.027	0.001	0.057	0.024	0.019
C	0.001	0.450	0.059	0.075	0.001	0.226	0.056	0.054	0.000	0.218	0.051	0.040
D	0.000	0.331	0.012	0.009	0.000	0.041	0.012	0.010	0.000	0.041	0.011	0.022
E	0.000	0.081	0.025	0.018	0.000	0.079	0.028	0.018	0.001	0.099	0.023	0.177
F	0.000	0.134	0.014	0.022	0.000	0.763	0.067	0.122	0.000	0.106	0.012	0.020
G	0.000	0.077	0.026	0.022	0.000	0.073	0.022	0.018	0.000	0.044	0.016	0.011
H	0.000	0.178	0.031	0.038	0.001	0.748	0.118	0.147	0.000	0.337	0.024	0.032
I	0.001	0.256	0.036	0.063	0.000	0.075	0.027	0.025	0.000	0.057	0.026	0.019
J	0.000	0.037	0.013	0.012	0.000	0.053	0.012	0.012	0.000	0.400	0.012	0.011
K	0.000	0.106	0.022	0.019	0.000	0.065	0.021	0.017	0.000	0.215	0.036	0.036
L	0.000	0.028	0.016	0.011	0.000	0.222	0.044	0.068	0.000	0.025	0.013	0.009
M	0.001	0.167	0.036	0.040	0.000	0.380	0.042	0.063	0.000	0.158	0.034	0.037
N	0.000	0.116	0.033	0.032	0.000	0.102	0.034	0.028	0.001	0.113	0.028	0.033
O	0.000	0.162	0.032	0.032	0.000	0.130	0.027	0.025	0.001	0.149	0.030	0.029
P	0.001	0.133	0.034	0.030	0.000	0.090	0.028	0.021	0.000	0.064	0.024	0.017
Q	0.000	0.136	0.026	0.028	0.000	0.126	0.024	0.025	0.000	0.120	0.027	0.026
R	0.000	0.021	0.010	0.006	0.000	0.040	0.018	0.011	0.000	0.044	0.019	0.013
S	0.000	0.093	0.022	0.025	0.000	0.097	0.023	0.024	0.000	0.116	0.023	0.027
合计	0.000	0.459	0.020	0.035	0.000	0.763	0.048	0.069	0.000	0.337	0.026	0.032

注：A：采掘业；B：传播与文化产业；C：信息技术服务业；D：电力热力燃气及水的生产和供应业；E：电子设备制造业；F：房地产业；G：纺织服装及服饰业；H：机械设备与仪器仪表制造业；I：建筑业；J：交通运输与仓储及邮政业；K：金属与非金属制造业；L：农林渔牧业；M：批发与零售业；N：社会服务业；O：石油化工与塑胶塑料制品业；P：食品饮料制造业；Q：医药制造业；R：造纸与印刷业；S：综合类。

资料来源：作者计算整理。

表 4 中国公司在在职消费经济效应的实证检验结果

变 量	回归系数	t 值	R ²	调整 R ²	F 值	Sig	样本量
截 距	-9.017***	-5.603					
在职消费(PERKS)	0.148**	2.125					
所有权性质(SOE)	-0.058***	-5.141					
公司规模(SIZE)	0.017**	3.726					
高管持股比例(MSH)	-0.045	-1.409	0.184	0.173	17.411	0.000	2116
资产负债率(LEV)	-0.088***	-3.733					
董事长在任与否(BDIF)	0.024**	2.423					
高管货币薪酬(COMP)	0.001	1.366					

注：*** 和 ** 分别表示在 1% 和 5% 水平下显著。

资料来源：作者计算整理。

$$\begin{aligned}
 RROE_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 PERKS_{i,t} + \alpha_2 \ln COMP_{i,t} + \alpha_3 MSH_{i,t} + \alpha_4 \ln SIZE_{i,t} + \alpha_5 LEV_{i,t} + \alpha_6 SOE_{i,t} \\
 & + \alpha_7 BDIF_{i,t} + \sum IN_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)
 \end{aligned}$$

其中, $RROE_{i,t}$ 表示第 i 个样本公司第 t 年相对净资产报酬率, $PERKS_{i,t}$ 为第 i 个样本公司第 t 年在消费水平, α_0 为常数项, α_i 为各变量对业绩的回归系数, $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项, 其他符号含义见表 1。

为避免解释变量与控制变量之间存在高度相关性而使回归模型估计失真, 首先对模型(2)进行多重共线性检验, 结果显示方差膨胀因子(VIF)均在 1.5 左右, 容差在 0.5—1.0 之间, 证明回归方程不存在严重多重共线性。模型(2)的 R^2 为 0.184, 调整后的 R^2 为 0.173, 虽然数值不高, 但方程在 1% 水平下显著, 说明模型可接受性较高, 在职消费对公司业绩具有较好的解释力。

表 4 结果显示, 在职消费($PERKS$)与公司业绩通过 5% 显著性水平检验, 存在显著正相关关系, 证明中国公司在消费具有显著的正向效应, 表现出明显的“效率观”, 假设 2 成立。

分析表 4 检验结果, 发现所有权性质(SOE)和资产负债率(LEV)与公司业绩显著负相关, 证明国有公司业绩弱于非国有公司, 负债水平越高的公司业绩越差。研究同时显示公司规模($SIZE$)与董事长在任与否($BDIF$)对公司业绩具有显著正向影响。公司规模越大, 业绩越好。董事长在任可以参与公司重大决策, 并对高管发挥较好的监督作用, 有助于改进公司业绩。高管货币薪酬($COMP$)与公司业绩的相关系数为 0.347, 且通过 1% 显著性水平检验(篇幅所限, 相关分析结果略), 证明货币薪酬对高管具有较好的激励作用, 可以有效提高公司价值, 但在回归分析中未能取得足够证据支持这一结论。

2. 在职消费经济效应形成机理的实证检验

上述实证研究结果表明, 中国公司在消费整体上表现出较强的“效率观”, 其形成机理如何, 至今尚未得到证实。从理论上分析, 在职消费经济效应与其经济性质(经济成分)密切相关。为检验中国公司在消费经济性质, 本文以相对净资产报酬率与高管货币薪酬均值为参照标准, 将样本公司划分为“高业绩低货币薪酬”、“高业绩高货币薪酬”、“低业绩低货币薪酬”和“低业绩高货币薪酬”四组, 分别获得 557、536、519 和 504 个观测值。运用模型(2)验证各组样本在消费经济效应, 并依据在职消费与公司业绩相关性是否存在显著性差异判断在职消费经济性质。具体步骤如下:

(1) 比较前三类样本组在消费与公司业绩相关性, 若存在显著性差异, 证明在消费具有货币薪酬补充成分, 否则说明在消费只有职务消费性质。“高业绩低货币薪酬”样本组高管货币薪酬激励不足, 难以支撑较高的业绩水平, 此时在消费应对高管发挥较强的激励作用, 有效提升公司业绩。“高业绩高货币薪酬”样本组高管货币薪酬激励充分, 足以产生较高的业绩水平, 不需要过分依赖在消费提高激励效应, 此时在消费与公司业绩可能不相关, 也可能存在正相关关系, 但相关性明显弱于“高业绩低货币薪酬”样本组。“低业绩低货币薪酬”样本组高管货币薪酬与公司业绩相匹配, 在消费额外激励作用很弱, 与公司业绩可能弱相关或不相关。若在消费仅仅是高管履职必需的职务消费, 它在各类样本中发挥的作用相同, 前三类样本公司在消费与公司业绩相关性不会存在明显差异。

(2) 观察第四组样本在消费与公司业绩相关性, 若二者显著负相关, 证明在消费具有自娱性成分。若在消费具有自娱性成分, 在第四类样本组中体现最为明显, 因为该样本组本身存在代理问题, 高管很可能将在消费用于个人享受, 产生更多代理成本。上述四类样本实证检验结果如表 5 所示。

比较表 5 前三组样本的实证检验结果, 发现“高业绩低货币薪酬”样本组与“高业绩高货币薪酬”样本组在消费($PERKS$)与相对净资产报酬率($RROE$)均通过 5% 显著性水平检验, 说明在消费与公司业绩存在显著正相关关系。但两组样本在消费对公司业绩的影响系数却存在明显差异, 前者为 0.299, 后者仅为 0.180, 说明“高业绩低货币薪酬”样本组在消费正向经济效应强于“高业

表 5 四类分样本在职消费与公司业绩相关性检验结果

变 量	高业绩低货币薪酬		高业绩高货币薪酬		低业绩低货币薪酬		低业绩高货币薪酬	
	回归系数	t 值	回归系数	t 值	回归系数	t 值	回归系数	t 值
在职消费(PERKS)	0.299**	2.217	0.180**	2.078	0.186	0.998	-0.088*	-1.740
所有权性质(SOE)	0.011	0.753	-0.085*	-1.674	-0.040**	-2.012	-0.022***	-2.753
公司规模(SIZE)	0.001	0.178	-0.016*	-1.852	0.019***	2.775	0.006**	2.196
高管持股比例(MSH)	-0.021	-0.597	-0.019	-0.357	-0.053	-0.858	-0.016	-0.717
资产负债率(LEV)	0.074**	2.539	0.125***	2.819	-0.194***	-5.601	-0.051***	-3.095
董事长在任与否(BDIF)	0.013	4.162	0.010	0.495	0.016	1.176	0.011*	1.725
高管货币薪酬(COMP)	-0.004	-0.386	0.018	0.952	0.013	0.949	0.001	0.177
R ²	0.553		0.579		0.788		0.802	
调整后 R ²	0.306		0.335		0.620		0.790	
F 值	11.678		9.468		29.730		63.940	
Sig	0.000		0.000		0.000		0.000	
样本量	557		536		519		504	

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平下显著。

资料来源:作者计算整理。

绩高货币薪酬”样本组。观察“低业绩低货币薪酬”样本组实证检验结果,发现在职消费与公司业绩没有通过显著性水平检验,不存在显著相关性。可见,前三组样本在职消费与公司业绩相关性存在显著性差异,说明中国公司在在职消费具有货币薪酬补充成分。观察表5第四组样本实证检验结果,发现“低业绩高货币薪酬”样本组在职消费与公司业绩存在负相关关系(回归系数为-0.088),且通过10%显著性水平检验,证明在职消费具有自娱性成分。

综上,在职消费是高管履职不可避免的支出,职务消费性质必然存在,此点毋庸置疑。上述研究证明中国公司在在职消费同时具有货币薪酬补充成分和自娱性消费性质,支持了假设1,即中国公司在在职消费中货币薪酬补充、正常职务消费与自娱性消费三种成分并存。各种成分对公司业绩的驱动机理及其对在职消费“效率观”或“代理观”形成产生的影响在第二部分做了详细分析,不再赘述。

3. 实证研究结论及其分析

表5结果显示,“高业绩低货币薪酬”、“高业绩高货币薪酬”、“低业绩低货币薪酬”和“低业绩高货币薪酬”四组样本在职消费与公司业绩相关性存在显著性差异。“高业绩低货币薪酬”与“高业绩高货币薪酬”样本组在职消费与公司业绩存在显著正相关关系,表现为较强的“效率观”;“低业绩低货币薪酬”样本组在职消费经济效应不明显;“低业绩高货币薪酬”样本组在职消费产生负向效应,表现出明显的“代理观”。出现上述情况的原因在于4组样本在职消费成分与结构不同,“高业绩低货币薪酬”样本组在职消费中货币薪酬补充成分占据主导地位,“高业绩高货币薪酬”样本组中正常职务消费占比较高,“低业绩低货币薪酬”样本组在职消费主要表现为正常职务消费和自娱性消费且二者力量均衡,“低业绩高货币薪酬”样本组在职消费的自娱性成分居多。总体上看,中国公司在在职消费表现出较强的“效率观”,说明在职消费中货币薪酬补充成分和正常职务消费占据主导地位,自娱性消费处于次要地位。

六、公司治理对在职消费经济效应影响的实证检验

本文以股权集中度(*GQP*)、独立董事比例(*DDP*)和机构投资者持股比例(*JGP*)中位数为参照标准,将总体样本进行细分。“第一大股东持股比例”高于 33%的公司划入“高股权集中度”样本组,低于 33%的公司划入“低股权集中度”样本组,分别获得 1009 和 1107 个观测值;“独立董事比例”超过 33%的公司划入“高独立董事比例”样本组,低于 33%的公司划入“低独立董事比例”样本组,分别获得 944 和 1172 个观测值;“机构投资者持股比例”高于 10%的公司划入“高机构投资者持股比例”样本组,低于 10%的公司划入“低机构投资者持股比例”样本组,分别获得 1106 和 1010 个观测值。

1. 股权集中度对在职消费经济效应的影响

为检验股权集中度(*GQP*)对在职消费经济效应产生的影响,构建模型(3),实证结果见表 6。

$$RROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PERKS_{i,t} + \alpha_2 GQP_{i,t} + \alpha_3 \ln COMP_{i,t} + \alpha_4 MSH_{i,t} + \alpha_5 \ln SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 SOE_{i,t} + \alpha_8 BDIF_{i,t} + \sum IN_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

表 6 股权集中度对在职消费经济效应影响的实证结果

变 量	高股权集中度		低股权集中度	
	回归系数	t 值	回归系数	t 值
在职消费(<i>PERKS</i>)	0.198***	4.165	-0.199	-1.241
股权集中度(<i>GQP</i>)	0.066**	2.046	-0.128	-1.129
高管货币薪酬(<i>COMP</i>)	0.018***	3.240	0.023**	1.987
高管持股比例(<i>MSH</i>)	-0.059**	-2.261	-0.007	-0.086
公司规模(<i>SIZE</i>)	0.006*	1.797	0.001	0.005
资产负债率(<i>LEV</i>)	-0.023	-1.178	-0.028	-0.668
所有权性质(<i>SOE</i>)	-0.102***	-10.874	-1.137***	-6.889
董事长在任与否(<i>BDIF</i>)	0.003	0.318	0.034*	1.929
R ²	0.488		0.256	
调整后 R ²	0.475		0.235	
F 值	36.760		12.025	
Sig	0.000		0.000	
样本量	1009		1107	

注:***、** 和 * 分别表示在 1%、5%和 10%水平下显著。

资料来源:作者计算整理。

比较表 6 两组股权治理水平下在职消费与公司业绩相关性实证结果,发现“高股权集中度”样本组公司业绩与在职消费(*PERKS*)通过 1%显著性水平检验,存在显著正相关关系,而“低股权集中度”样本组二者不相关,说明股权治理强度对在职消费经济效应产生重要影响,股权集中度越高,大股东越有意愿对高管实施有效监督,在职消费的“效率观”表现越明显,假设 3-1 成立。

表 6 研究同时发现,“高股权集中度”样本组股权集中度(*GQP*)和高管货币薪酬(*COMP*)与公司业绩显著正相关,公司规模(*SIZE*)与公司业绩弱正相关,高管持股比例(*MSH*)和所有权性质(*SOE*)与公司业绩显著负相关。“低股权集中度”样本组高管货币薪酬(*COMP*)与公司业绩显著正相关,所有权性质与公司业绩显著负相关,董事长在任与否(*BDIF*)与公司业绩弱正相关。

2. 独立董事比例对在职消费经济效应的影响

为检验独立董事比例(DDP)对在职消费经济效应的影响,构建模型(4),实证结果见表7。

$$RROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PERKS_{i,t} + \alpha_2 DDP_{i,t} + \alpha_3 \ln COMP_{i,t} + \alpha_4 MSH_{i,t} + \alpha_5 \ln SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 SOE_{i,t} + \alpha_8 BDIF_{i,t} + \sum IN_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

独立董事比例可在一定程度上反映董事会监管强度,独立董事比例越大,董事会治理越严格。从表7可见,“高独立董事比例”样本组与“低独立董事比例”样本组公司业绩与在职消费(PERKS)均不存在显著正相关关系,且回归系数没有明显差异,说明独立董事比例高低对在职消费经济效应没有实质性影响,这反映了中国公司独立董事治理效果较差,假设3-2不成立。

表7 独立董事比例对在职消费经济效应影响的实证结果

变 量	高独立董事比例		低独立董事比例	
	回归系数	t 值	回归系数	t 值
在职消费(PERKS)	0.103	1.100	0.121	1.343
独立董事比例(DDP)	-1.140	-1.374	-1.141	-1.409
高管货币薪酬(COMP)	0.006	0.554	0.029***	3.826
高管持股比例(MSH)	-0.059	-1.305	-0.078**	-2.005
公司规模(SIZE)	0.005	0.792	0.010*	1.906
资产负债率(LEV)	0.007	0.187	-0.069**	-2.545
所有权性质(SOE)	-1.122***	-6.903	-0.117***	-8.792
董事长在任与否(BDIF)	0.029*	1.852	0.009	0.841
R ²	0.250		0.382	
调整后 R ²	0.227		0.367	
F 值	10.864		25.264	
Sig	0.000		0.000	
样本量	944		1172	

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平下显著。

资料来源:作者计算整理。

表7结果同时显示,“高独立董事比例”样本组所有权性质(SOE)与公司业绩显著负相关,董事长在任与否(BDIF)与公司业绩存在较弱的正相关关系。“低独立董事比例”样本组高管货币薪酬(COMP)与公司业绩显著正相关,公司规模(SIZE)与公司业绩弱正相关,而高管持股比例(MSH)、资产负债率(LEV)及所有权性质(SOE)与公司业绩显著负相关。

3. 机构投资者持股比例对在职消费经济效应的影响

为检验机构投资者持股比例(JGP)的影响,构建模型(5),实证结果见表8。

$$RROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PERKS_{i,t} + \alpha_2 JGP_{i,t} + \alpha_3 \ln COMP_{i,t} + \alpha_4 MSH_{i,t} + \alpha_5 \ln SIZE_{i,t} + \alpha_6 LEV_{i,t} + \alpha_7 SOE_{i,t} + \alpha_8 BDIF_{i,t} + \sum IN_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

机构投资者持股比例反映外部股东对公司监管程度,指标值越大外部股东监管力度越强。观察表8的检验结果,发现“高机构投资者持股比例”样本组公司业绩与在职消费(PERKS)通过5%显著性水平检验,存在显著正相关关系,而“低机构投资者持股比例”样本组二者不相关。可见外部股东监管程度对在职消费经济效应产生重要影响,机构投资者持股比例越高,外部股东监督越严格,在职消费的“效率观”表现越明显,假设3-3成立。

除上述研究结论外,表8的研究还发现“高机构投资者持股比例”样本组中,高管货币薪酬(*COMP*)与公司业绩存在较弱的正相关关系,公司规模(*SIZE*)与公司业绩显著正相关,资产负债率(*LEV*)及所有权性质(*SOE*)与公司业绩显著负相关。“低机构投资者持股比例”样本组高管货币薪酬与公司业绩显著正相关,所有权性质及高管持股比例(*MSH*)与公司业绩显著负相关。

综合上述三个层面公司治理效果,发现股权治理和机构投资者治理强弱对在职消费经济效应产生显著影响。当公司内外部股东监管比较严格时,高管将在在职消费更多地用于提高管理效率和建立公司交易网络,有助于提升公司业绩,因此表现为较强的“效率观”。在内外部股东监管比较松弛条件下,高管可能利用在职消费满足个人消费欲望,或出现过度滥用在职消费现象,导致在职消费正向经济效应大大减弱。董事会治理效果不明显,独立董事比例高低对在职消费经济效应没有实质性影响。上述研究结论支持了假设3前半部分内容,即公司治理越严格,在职消费的“效率观”表现越明显。公司治理较弱的三组样本在职消费与公司业绩虽然不相关,但尚未取得足够证据支持“代理观”效应,假设3后半部分内容不成立。

表8 机构投资者持股比例对在职消费经济效应影响的实证结果

变 量	高机构投资者持股比例		低机构投资者持股比例	
	回归系数	t 值	回归系数	t 值
在职消费(<i>PERKS</i>)	1.138**	2.438	0.071	0.658
机构投资者持股比例(<i>JGP</i>)	0.014	0.808	0.156	0.598
高管货币薪酬(<i>COMP</i>)	0.009*	1.931	0.032***	2.650
高管持股比例(<i>MSH</i>)	-0.034	-1.323	-1.113**	-2.199
公司规模(<i>SIZE</i>)	0.011***	3.660	0.004	0.505
资产负债率(<i>LEV</i>)	-0.048***	-2.889	-0.024	-0.568
所有权性质(<i>SOE</i>)	-0.079***	-10.146	-0.163***	-7.715
董事长在任与否(<i>BDIF</i>)	0.011	1.528	0.025	1.411
R ²	0.555		0.246	
调整后 R ²	0.543		0.225	
F 值	47.940		11.437	
Sig	0.000		0.000	
样本量	1106		1010	

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平下显著。

资料来源:作者计算整理。

七、结论

中国特殊制度背景下,在职消费具有货币薪酬补充、正常职务消费及自娱性消费多种成分。货币薪酬补充成分可以弥补薪酬管制引起的货币薪酬激励不足,并对高管发挥补充激励作用,表现为“效率观”。正常职务消费虽然对高管没有激励作用,但可以提升高管办事效率,维护良好的政企“关系”,从而降低交易成本,表现为“效率观”。自娱性消费是代理成本的表现形式,只会减损公司价值,表现为“代理观”。在职消费经济效应是上述三种成分共同作用的结果,其“效率观”或“代理观”表现与公司治理强度密切相关。本文以上市公司2010—2012年相关数据为研究对象,通过实证检验证实中国公司在在职消费经济性质、经济效应及公司治理对其产生的影响,发现中国公司在在职消费中货币薪酬补充、正常职务消费及自娱性消费三种成分并存,且前两种成分占据主导地位,后一种成分

处于次要地位,在职消费整体上表现出较强的“效率观”。总体上看,公司治理对在职消费经济效应产生重要影响,但影响程度存在差异。内部股东与机构投资者监管力度较大的公司,在职消费“效率观”表现比较明显,而内外部股东监管较弱的公司在职消费与公司业绩不相关。此外,研究发现“独立董事比例”高低对在职消费经济效应没有实质性影响,说明中国公司独立董事监管作用较弱。

[参考文献]

- [1]万华林. 国外在职消费研究述评[J]. 外国经济与管理, 2007,29(9):39-41.
- [2]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):92-100.
- [3]傅頔,汪祥耀. 所有权性质、高管货币薪酬与在职消费——基于管理层权力的视角[J]. 中国工业经济, 2013,(12):104-116.
- [4]Hirsch, F. Social Limits to Growth[M]. Cambridge MA: Harvard University Press, 1976.
- [5]Henderson, M. T., and J. C. Spindler. Corporate Heroin: A Defense of Perks, Executive Loans, Conspicuous Consumption[J]. Georgetown Law Journal, 2005,(93):1835-1883.
- [6]王曾,符国群,黄丹阳,汪剑锋. 国有企业CEO“政治晋升”与“在职消费”关系研究[J]. 管理世界, 2014,(5):157-171.
- [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,(1):55-78.
- [8]Fan, J., T. J. Wong, and T. Zhang. Politically Connected CEO's Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's Newly Partially Privatized Firms [J]. Journal of Financial Economics, 2007,(84):330-357.
- [9]周玮,徐玉德,李慧云. 政企关系网络、在职消费与市场化制度建设[J]. 统计研究, 2011,(2):53-58.
- [10]Jensen, M. C., and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976,(2):305-360.
- [11]Hart, O. D. Financial Contracting[J]. Journal of Economic Literature, 2001,39(4):1079-1100.
- [12]卢锐,魏明海,黎文靖. 管理层权力、在职消费与产权效率——来自中国上市公司的证据[J]. 南开管理评论, 2008,11(5):85-92.
- [13]Yermack, D. Flights of Fancy: Corporate Jets, CEO Perquisites and Inferior Shareholder Return [J]. Journal of Financial Economics, 2006,80(1):211-242.
- [14]Edgerton, J. Agency Problems in Public Firms: Evidence from Corporate Jets in Leveraged Buyouts [J]. The Journal of Finance, 2012,67(6):2187-2213.
- [15]冯根福,赵珏航. 管理者薪酬、在职消费与公司绩效——基于合作博弈的分析视角[J]. 中国工业经济, 2012,(6):147-158.
- [16]Rajan, R. G., and J. Wulf. Are Perks Purely Managerial Excess [J]. Journal of Financial Economics, 2006,79(1):1-33.
- [17]Ai, J. Guanxi Networks in China: Its Importance and Future Trends [J]. China & World Economy, 2006,14(5):105-118.
- [18]Yeung, I. Y. M., and R. L. Tung. Achieving Business Success in Confucian Societies: The Importance of Guanxi (Connections)[J]. Organizational Dynamics, 1996,25(2):54-65.
- [19]Adithipyangkul, P., I. Alon, and T. Y. Zhang. Executive Perks: Compensation and Corporate Performance in China[J]. Asia Pacific Journal of Management, 2011,(28):401-425.
- [20]Alchian, A., and H. Demsetz. Production, Information Costs and Economic Organization[J]. American Economic Review, 1972,(12):780-781.
- [21]Fama, E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm[J]. The Journal of Political Economic, 1980,88(2):

- 288-307.
- [22]李增泉,孙铮,王志伟. “掏空”与所有权安排——来自我国上市公司大股东资金占用的经验研究[J]. 会计研究, 2004, (12):3-13.
- [23]陈冬华,梁上坤. 在职消费、股权制衡及其经济后果——来自中国上市公司的经验证据[J]. 上海立信会计学院学报, 2010, (1):19-27.
- [24]张光荣,曾勇. 股权制衡可以改善公司治理吗——基于公平与效率视角的实证检验[J]. 系统工程, 2008, (8): 71-79.
- [25]陈伟民. 独立董事职业背景与企业业绩[J]. 管理世界, 2009, (3):182-183.
- [26]李洪,李倩. 独立董事治理特征与公司绩效[J]. 经济管理, 2010, (7):36-43.
- [27]Claessens, S., S. Djankov, and F. Joseph. Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholding[J]. The Journal of Finance, 2002, 57(6):2741-2771.
- [28]王善平,李志军. 银行持股、投资效率与公司债务融资[J]. 金融研究, 2011, (5):184-193.
- [29]李维安,李滨. 机构投资者介入公司治理效果的实证研究——基于 CCGI-(NK)的经验研究[J]. 南开管理评论, 2008, 11(1):4-14.

The Formation Mechanism of Perks' Economic Effect and the Influence of Corporate Governance on It

SUN Shi-min, LIU Lyu, CHEN Yi-xiu

(School of Business Administration, Northeastern University, Shenyang 110167, China)

Abstract: Perks' economic effect is closely related to its economic nature and corporate governance intensity. Perks in Chinese company consists of three components with monetary compensation supplementary, normal position-related consumption and entertainment consumption, that monetary compensation supplementary has incentive effect, normal position-related consumption can enhance the executive efficiency and reduce transaction cost, entertainment consumption will bring agency cost. Perks' economic effect depends on the economic benefits of the first two components and the agency cost of the latter. If the former is greater than the latter, it expresses as “efficiency view”, on the contrary, it shows “agency view”. Corporate governance is an important factor affecting perks' economic effect that the higher corporate governance intensity is, the stronger the representation of “efficiency view” is. By empirical study, this paper confirmed perks' economic nature and economic effects in Chinese company, tested the influence of corporate governance on perks' economic effects and found conclusions as follows: Perks' three components of monetary compensation supplementary, normal position-related consumption and entertainment consumption existed side by side in Chinese company. On the whole, stronger “efficiency view” was showed for perks in Chinese company, which illustrated that monetary compensation supplementary and normal position-related consumption occupied the dominant position. Perks' economic effects displayed stronger “efficiency view” for companies of higher “concentration degree of equity” and “shareholding proportion of institutional investors”, on the contrary, there was no relationship between performance and perks. The ratio of independent directors had no significant effect on perks' economic effect, which showed that the supervision of independent directors was weak.

Key Words: perks; economic nature; economic effect; corporate governance

JEL Classification: G34 M41 M52

[责任编辑:马丽梅]