

薪酬激励与外部审计关系研究

刘宝华 卓越

(西南财经大学会计学院 成都 610074)

【摘要】 本文基于代理理论,研究了高管薪酬激励与外部审计机制在治理公司代理问题时的关系。研究表明,高管薪酬激励可以减缓股东和高管层之间目标不一致的矛盾;外部审计可以降低股东和高管之间信息不对称程度。高管薪酬激励和外部审计共同作用可以减缓导致代理问题的两类最重要原因,在解决代理问题时互为补充。

【关键词】 代理问题 高管薪酬 外部审计需求 股权性质

Berle 和 Means(1932)首先将现代公司控制权与所有权相互分离的现象以及由此产生的股东和管理层之间的代理问题带入人们的视野。Jensen 和 Meckling(1976)对代理理论进行了卓有成效的研究,他们认为所有权与控制权分离的现代企业能够存在是因为企业代理问题得到了有效控制,使得代理成本小于所有权和控制权相分离带来的专业分工和风险共担的好处。薪酬激励与外部审计机制是企业用以控制代理问题的两类有效机制。但薪酬激励和外部审计也有成本,它们能不能提升企业价值要视成本能否小于激励和监督避免的效率损失。

虽现有文献对薪酬激励和外部审计进行了较为广泛的研究,但是薪酬激励和外部审计之间的关系却没有受到应有的重视。本文对薪酬激励与外部审计的关系提供了经验证据。不同的产权性质会对薪酬激励和外部审计产生影响,进而会影响到薪酬激励和外部审计之间的关系,所以本文也对产权性质对薪酬激励和外部审计的关系的影响进行了研究。

一、理论基础研究与假设

股东和管理层出现代理问题基于两个原因:目标不一致和信息不对称。股东追求股东财富最大化,但高管层在管理公司时具有私人收益和私人成本,并按此评价决策优劣(辛清泉等,2007)。最优薪酬激励契约具有良好的利益共享和风险共担性质,一方面满足高管的激励相容约束,使得高管按照股东利益行事的私人成本得到补偿,另一方面通过利益共享机制使高管承担部分风险,当公司绩效较好时,高管获得较高薪酬,相反公司绩效较差时,高管获得低额报酬,因此高管在追求私人收益时,并须承担企业价值降低的代价。使得高管自愿控制道德风险,降低公司代理成本。

高管通过财务报告向股东报告经营责任的履行情况,可以降低股东和高管之间信息不对称程度。但如果财务报告过程缺乏独立第三方的监督,将无法保证信息的真实性(唐跃军等,2006)。根据信号理论,在信息市场上,无论经营责任是否获得履行,高管均衡行为都是披露履行了经营责任,即是市场达到混同均衡。在混同均衡中,财务报表不能给股东任何增量信息,股东对所有公司高管进行平均评价,而履行了经营责任

的高管被低估。进而,履行了经营责任的高管会通过聘请高质量的外部审计师对财务报告过程进行监督,未履行经营责任的高管不能模仿。因此,高质量的外部审计是财务报告可信的保证,降低了股东与高管之间的信息不对称。

高管薪酬激励有助于缓解股东和高管层的目标不一致问题,但对信息不对称无能为力。相反,外部审计可以降低股东和高管层之间的信息不对称程度,但对目标不一致无能为力。而要较好地控制公司代理问题必须同时对目标不一致和信息不对称问题进行缓解,高管薪酬激励与外部审计结合能扬长补短、共同作用,降低公司代理问题,因此本文提出假设 1:高管薪酬激励与外部审计在治理代理问题时,具有互补作用。

高管薪酬激励与外部审计在治理代理问题时,具有互补作用并不是可以直接验证的假设,为了获得可实证的假设,本文以假设 1 作为起点继续推导。高管薪酬激励的可观察结果是高管薪酬,外部审计的可观察结果是审计费用,高管薪酬激励与外部审计互补,由此可推出假设 2:高管薪酬与外部审计费用正相关。

高管薪酬与外部审计费用正相关,除了高管薪酬激励机制与外部审计机制在解决代理问题时具有互补作用之外,还有另外一种解释,根据薪酬激励的权力理论(吕长江等,2008),高强度的薪酬激励非但不能解决代理问题,反而带来了另一类代理问题,管理层利用手中的权力通过高额报酬剥夺股东财富。而代理成本较高的上市公司更有可能聘请高质量的外部审计师,以降低代理成本,提高公司价值。虽然这两种互相竞争的理论都可以得到高管薪酬与审计费用正相关的推论,但是对公司价值的影响却截然不同,如果激励机制与审计机制在解决代理问题上互为补充,那么高管激励与外部审计组合使用将更有效的降低代理成本,提升企业价值。但是如果薪酬激励激化了代理问题,则会降低企业价值。因此,本文提出假设 3:企业价值与高管薪酬正相关。

二、研究设计

1. 样本选择。 本文的研究样本为我国在上交所上市的 A 股公司,研究区间为 2007~2010 年。同时,本文依据以下标准

对原始样本进行筛选:①剔除ST类公司,因为这些公司或处于财务状况异常的情况,或已经连续亏损两年以上,若将其纳入研究样本将影响研究结论的可靠性;②剔除金融、保险类上市公司,因为金融保险类上市公司的公司特征和治理状况和其他行业的公司有极大的差异;③剔除数据缺失的上市公司。样本量的具体情况如表1所示。

年度	2007	2008	2009	2010	总和
总样本	749	751	758	784	3 042

2. 变量设定。本文将公司前三位高管的年度货币总薪酬的自然对数作为高管薪酬的变量。根据Engel(2010)的思路,将公司年报审计费用作为外部审计质量的代理变量。将企业的Tobin'Q值作为企业价值的代理变量。本文还控制了公司规模、成长性、负债率等公司特征变量、总资产收益率等公司绩效变量和董事会规模、公司领导权特征、独立董事比例和高管层持股等公司治理变量。国外研究中普遍将高管持股作为高管薪酬的一部分,但是从描述性统计结果(未报告)可以看出中国持有股份的高管人数不多,而且即使高管持有,份额也不是很大,所以本文借鉴了姜付秀等(2011)的做法,将高管持股作为控制变量处理。具体的变量选取和计算方式如表2所示。

变量名称	变量定义	变量计算方法
Comp	薪酬	公司前三名高管薪酬总和的自然对数
Tcost	外部审计需求	公司年度审计费用的自然对数
Tobin'Q	企业价值	公司市场价值/期末总资产
Size	规模	资产总额的自然对数
Lever	风险比率	负债与权益市价比
MB	发展潜力1	期末总资产/市场价值
SGR	发展潜力2	
Ret	普通股获利率	(每股股息+期末股票售价-期初股票售价)/每股市价
ROA	资产回报率	净利润/总资产平均余额
Binary	领导权结构	当董事长与CEO两权合一时,取1,否则为0
Size_b	董事会规模	董事会人数的自然对数
Inde	独立董事比率	独立董事人数/董事会人数
Mhold	管理层持股	先将所有为0的值赋值为1,然后取对数

3. 模型建立。为了检验高管薪酬与审计费用之间的关系,本文建立了模型(1):

$$Comp = \beta_0 + \beta_1 \times Tcost_{it} + \beta_2 \times Size_{it} + \beta_3 \times Lever_{it} + \beta_4 \times MB_{it} + \beta_5 \times ROA_{it} + \beta_6 \times RET_{it} + \beta_7 \times Size_B_{it} + \beta_8 \times Binary_{it} + \beta_9 \times Inde_{it} + \beta_{10} \times Mhold_{it} + industry + year + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中被解释变量为薪酬,解释变量为外部审计需求。控制变量包括公司特征变量:公司规模,财务杠杆和公司成长性;公司业绩变量:会计指标总资产收益率和市场指标股东收益率;公司治理变量:董事会规模、公司领导权结构、独立董事比例和管理层持股。另外在模型中还控制了行业和年度

哑变量。根据假设2,β₁应显著大于0。

为了验证高管薪酬对于企业价值的影响,建立模型(2):

$$Q = \alpha_0 + \alpha_1 Comp_{it} + \alpha_2 Size_{it} + \alpha_3 Lever_{it} + \alpha_4 SGR_{it} + \alpha_5 ROA_{it} + \alpha_6 RET_{it} + industry + year + \delta \quad (2)$$

模型(2)中被解释变量是企业价值,解释变量是高管薪酬。控制变量包括企业特征变量:公司规模、财务杠杆和公司成长性;公司业绩变量:会计指标总资产收益率和市场指标股东收益率。该模型中也控制了行业和年度变量。根据假设3,α₁应显著大于0。

另需说明的是,行业变量按照2010年证监会行业分类标准划分为13类,剔除了金融与保险业,还剩12个行业,设置了11个虚拟变量;year为年度虚拟变量。

三、实证研究结果

1. 描述性统计。表3为按照企业性质分类过后的对高管薪酬的描述性统计,以及国有企业和非国有企业高管薪酬均值比较的结果。表4为按照企业性质分类过后的对审计费用的描述性统计,以及国有企业和非国有企业审计费用均值比较的结果。

表3 国有、非国有企业高管薪酬均值比较表

	样本数	均值	标准误	标准差
非国有企业	1 495	1 571 114	209 667.8	8 106 854
国有企业	1 384	1 084 935	55 837.28	2 077 267
全样本	2 879	1 337 397	112 209	6 020 721
diff		486 179.2	224 441.1	
		t=2.166 2		
Ho: diff=0		degrees of freedom=2 877		
Ha: diff<0	Ha: diff 0	Ha: diff>0		
Pr(T<t)=0.984 8	Pr(T > t)=0.030 4	Pr(T>t)=0.015 2		

表4 国有、非国有企业审计费用均值比较表

Group	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.
非国有企业	1 390	1 130 751	55 153.81	2 056 283
国有企业	1 183	2 216 479	234 263.7	8 057 447
全样本	2 573	1 629 941	6 020 721	5 693 193
diff		-1 085 728	224 227.7	
		t=14.842 1		
Ho: diff=0		degrees of freedom=2 571		
Ha: diff<0	Ha: diff 0	Ha: diff>0		
Pr(T<t)=0.000 0	Pr(T > t)=0.000 0	Pr(T>t)=1.000 0		

从结果上来看,国有企业的高管薪酬平均为1 084 935,比非国有企业的高管薪酬平均值1 571 114低486 179.2,而且该差异在5%的显著性水平上显著。国有企业的审计费用平均为2 216 479,比非国有企业的审计费用平均值1 130 751高1 085 728,而且高差异在任何显著性水平上显著。

该描述性结果初步的验证了企业股权性质对高管薪酬和审计费用都有影响。但是该影响却是反向的。究其原因应该是国有企业对高管薪酬进行了非经济的限定,但是国有企业代

理问题严重,更需要外部审计机制的监督。

2. 回归分析。本文使用 2007~2010 年的全部在上交所上市的企业,剔除 ST 公司和金融企业之后,应用随机效应模型对模型(1)、模型(2)进行了回归分析,回归结果在表 5 中进行了报告。在回归中,都控制了行业变量和年度变量,限于篇幅,行业与年度的结果并没有报告。

表 5 回归结果报告表

	(I) Comp 全样本	(II) Comp 国有样本	(III) Comp 非国有样本	(IV) Q 全样本	(V) Q 国有样本	(VI) Q 非国有样本
Tcost	0.112 *** (3.86)	0.179 *** (4.83)	0.092 4 * (2.22)			
Comp				0.160 ** (2.78)	0.130 (1.83)	0.150 * (2.09)
Size	0.221 *** (10.29)	0.156 *** (5.19)	0.266 *** (9.44)	-0.520 *** (-13.17)	-0.246 *** (-5.71)	-0.555 *** (-10.44)
MB	-0.195 ** (-3.18)	-0.235 * (-2.32)	-0.286 ** (-3.22)			
SGR				-1.527 *** (-6.16)	-1.191 ** (-2.64)	-1.743 *** (-6.40)
Lever	0.001 72 (0.78)	-0.009 05 (-0.39)	0.000 876 (0.39)	0.037 1 (0.67)	0.029 8 (0.47)	-0.237 * (-2.49)
ROA	0.751 *** (7.26)	0.954 *** (5.65)	0.531 *** (3.95)	11.17 *** (13.31)	14.07 *** (11.33)	9.296 *** (9.59)
Ret	-0.013 9 (-1.24)	-0.032 1 (-1.91)	-0.015 0 (-0.91)	0.337 *** (9.24)	0.275 *** (4.88)	0.252 *** (5.59)
Size_b	0.086 5 (1.13)	0.043 0 (0.41)	0.199 (1.83)			
Inde	-0.238 (-1.02)	0.021 3 (0.06)	-0.160 (-0.46)			
Mhold	0.012 7 *** (4.91)	0.013 8 *** (3.53)	0.017 1 *** (5.07)			
Binary	0.133 *** (3.59)	0.090 2 (1.49)	0.195 *** (3.82)			
Cons	6.655 *** (16.49)	7.169 *** (13.68)	5.848 *** (10.84)	11.73 *** (12.57)	5.643 *** (5.19)	12.97 *** (10.79)
N	2 248	1 028	1 220	1 876	848	1 028
R2	0.338 6	0.359 6	0.359 7	0.434 3	0.508 1	0.423 4

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

表 5 一共报告了 6 个回归方程的结果,分别是全样本和分样本采用模型(1)和模型(2)的回归结果。从模型 I 到模型 III 可以看到,高管薪酬与审计费用成正比。具体来说,在全样本中审计费用增加 1%,高管薪酬会增加 0.112%,在国有企业样本中审计费用每变动 1%,高管薪酬会同向变动 0.179%,在非国有样本中审计费用每变动 1%,高管薪酬会同向变动 0.0924%。

而且这种关系在 5%的显著性水平上是显著的。该结果证实了假设 2,高管薪酬与审计费用正相关。从模型 IV 到模型 VI 的结果看,全样本中,高管薪酬每变动 1%,TobinQ 会同向

变动 0.160,在非国有企业子样本中高管薪酬每变动 1%,TobinQ 会同向变动 0.150。该结果证实了高管薪酬对企业价值有正向的作用,即是薪酬激励能够降低企业的代理成本,该结论联合假设 2 的结果证实了假设 1,也就是薪酬激励机制与外部审计机制在治理公司代理问题时具有互补关系。

从模型 I 到模型 III 可以看到股权性质对于高管薪酬与审计费用之间的关系有影响;究其原因应该是企业的国有性质会对高管薪酬产生非经济因素的限制,使得高管薪酬对于经济因素反应不足。但是国有企业现金流充沛,使得代理问题严重,更需要外部审计的监督。

综合上述,该研究结果证明了激励机制与外部审计机制在治理公司代理问题时具有互补关系。企业股权性质会对这种关系产生一定的影响,但是该影响机制对于激励机制和外部审计机制不是同向的。

四、总结

本文在代理理论的框架下研究了高管薪酬激励和公司外部审计的关系,以及研究了公司股权性质对于该种关系的影响。在模型中本文控制了会影响高管薪酬的公司特征、企业业绩、公司治理、行业和年度变量后发现了高管薪酬与审计费用之间的正相关关系,但是由于对于该正向相关关系有互相竞争的两种解释,本文做了补充检验。如果薪酬激励机制与外部审计机制在治理公司代理问题时具有互补作用,那么可以推导出激励机制将会有助于提升企业价值。而与其互相竞争的解解释则是,高强度的薪酬激励是另一类严重的公司代理问题,公司代理问题严重也可能促使对外部审计的高需求,从而导致高管薪酬与审计费用双高的现象,该解释推导出薪酬激励机制会损害企业价值。

根据本文的补充检验,企业价值(托宾 Q 值)随着高管薪酬的增加而增加,则支持了激励机制和审计机制在治理代理问题时具有互补关系的假说,高管薪酬激励与外部审计能够互补的解决公司代理问题的原因是,高管薪酬激励能够降低股东和高管之间目标不一致问题,外部审计可以降低股东和高管之间信息不对称问题,而公司代理问题主要由目标不一致和信息不对称导致。另外,本文在将企业股权性质引入研究,以及在比较国有和非国有子样本研究的基础上发现了股权性质对激励机制与外部审计机制的互补关系会产生影响,但是这种影响不是同向的,即国有企业会限制高管的高薪酬,但是却会提高外部审计需求。该结果丰富了公司治理方面的文献,尤其是丰富了激励机制与外部审计机制的联合研究的文献。对实务也有一定的参考意义,在非国有企业中,企业大可将激励机制与外部审计联合使用,一方面给公司高管提供有效的激励,另一方面加强外部审计,在激励的同时进行严厉的监督。

主要参考文献

1. 辛清泉,林斌,王彦超.政府控制、经理薪酬与资本投资.经济研究,2007;8
2. 唐跃军,李维安,谢仍明.大股东制衡、信息不对称与外部审计约束.审计研究,2006;5