DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.24.003

内部控制缺陷、缺陷内容差异与高管薪酬粘性

李百兴(教授)，王 博，卿小权

【摘要】以2010~2016年A股上市公司为样本，研究内部控制缺陷存在性和内部控制缺陷内容事项差异性对高管薪酬粘性特征的影响。研究结果显示，企业存在内部控制缺陷并不会导致高管薪酬粘性显著增强，内部控制缺陷的存在性整体上与高管薪酬粘性特征并无直接关系。进一步研究发现，高管薪酬粘性对内部控制缺陷的响应具有显著的内容选择性。在内部控制存在缺陷的公司中，若缺陷内容与高管薪酬直接相关，则高管薪酬粘性程度较强；若缺陷内容与高管薪酬无直接关联，则高管薪酬粘性程度相对较弱。基于此，企业对内部控制缺陷的修复应该针对具体问题具体分析，以最小的成本取得最优的治理效果。

【关键词】内部控制缺陷；高管薪酬粘性；缺陷内容差异；内容分析法；业绩敏感性

【中图分类号】F275.05 【文献标识码】A 【文章编号】1004-0994(2018)24-0014-12

一、引言

在企业两权分离的制度下，高级管理人员被认为是股东聘请来帮助其进行财富管理的“管家”。股东通过对高管的授权，使高管拥有了进行部门设计、人力资源管理、投资决策与资本运营等职权，以履行帮助股东财富增值的职责。为此，股东必须向企业高管支付合理的报酬以保证高管能够高效地完成既定的财务目标，并将委托代理成本最小化(比如大多数上市公司的董事会都设立了薪酬委员会以更好地进行高管薪酬管理)。在现代企业管理中，高管薪酬不仅发挥着与普通员工薪酬类似的劳务补偿作用，更发挥着缓解委托代理冲突、防止优秀人才流失的作用，直接关系着企业的长期发展。

传统的薪酬理论主要将报酬分为固定报酬与分成报酬。所谓的固定报酬是指泰勒所提出的“差别计件工资制”，这种薪酬制定方案虽然便于管理，但很显然并不适用于高管薪酬方案的制定——高管的管理职能决定了其无法“差别计件”的特性。为此分成报酬应运而生，即将报酬与业绩相关联，使报酬随业绩的变动进行分成，这样既保留了与固定报酬等同的公平性，也提升了薪酬方案的科学性。在当下，分成报酬已经得到广泛的认同，大多数学者都认为高管薪酬应当与企业的整体业绩相关联，企业的整体业绩越高，说明高管为企业创造的超额利润越多，应该得到的报酬也越多；反之，企业业绩下降，则说明高管在本期没有很好地履行管理职能，没有完成股东提出的财富目标，其获得的报酬也应当有所下降。然而，基于赫茨伯格双因素激励理论，薪酬属于典型的“保健”因素，加之高管人员本身就拥有较普通职员更高的薪酬，因而增加薪酬并不一定会提高其满意度，但减少薪酬一定会使其满意度降低。这一天生的矛盾是导致高管薪酬粘性产生的根本原因。

高管薪酬粘性是指高管薪酬对业绩下降的弱敏感性，当业绩下降时高管薪酬的下降幅度要小于业绩上升时高管薪酬上升的幅度，甚至在业绩下降时

【基金项目】国家社会科学基金项目(项目编号：17BGL079)

高管薪酬不降反升，表现出高管薪酬一种不服从分成报酬基本原理的粘滞性、反弹性。而在我国“奖优不惩劣”的传统文化背景下，高管薪酬粘性问题表现得更加明显。由于人的有限理性，高管并非每次都能做出正确的决定，但与一般管理者和普通职员相比，高管毕竟意味着更高的学历、更强的专业性和更丰富的工作经验。“千军易得，一将难求”，损失一名高管所付出的代价可能远比损失十名普通职员巨大，因此股东（董事会）对高管人员可能表现出过分的宽容，即使在面临舆论危机的情况下，企业也会基于优序原则选择最无足轻重的人员或部门承担责任，甚至以声誉损失为代价换取高管留任。

由公平理论可知，雇员更关注薪酬的相对性而非绝对性，企业如果不能在必要的时候“挥泪斩马谡”，对高管人员进行恰当的惩处，必将对整个组织的公平性造成影响，给企业埋下无穷隐患，甚至给全社会带来不可预期的恶劣影响。因此，不能容忍高管薪酬粘性“合情不合法”地存在于企业这样一个规范的管理系统之中，只有完善的绩效考评体系，才能同时激励领导和下属发挥出最大的工作效用（减少高管滥用职权和职员消极怠工），努力实现企业价值最大化的财务目标。现代企业管理中，内部控制制度构建的基本监督体系完全符合控制论中的“负反馈”机制，可以在一定程度上制约企业内部的一切不合理或不合规的行为，尤其可以防止高管人员基于自利原则危害股东、职工的权益。因此，反过来讲，内部控制缺陷的存在正是高管薪酬粘性无法得到根除的客观原因。在存在内部控制缺陷的企业环境里，股东和管理层之间的信息不对称进一步加剧，甚至有可能完全将股东及内审人员排除在企业经营活动之外，使得整个企业内部形成一片巨大的监管盲区，不但无法衡量高管的绩效水平，也因为缺乏必要的证据给了高管更多的解释空间。如此，合理合法的绩效工资制也就无法推行，满足了高管薪酬粘性的基本存在条件。

虽然内部控制缺陷的存在会影响公司治理的效率，但并非所有的内部控制缺陷都必然导致高管薪酬对业绩下降的敏感性降低。笔者认为，内部控制缺陷存在仅是高管薪酬粘性产生的“必要不充分条件”，只有那些直接与高管薪酬相关的内部控制缺陷才会破坏薪酬制定的公平性，使高管薪酬表现出粘性特征。例如，某公司的内部控制报告提示“合同未进行统一编号、台账登记不完整，造成合同管理不规范”，类似这样的缺陷显然并不能被认定与高管薪酬相关联，也就不会影响高管薪酬的业绩敏感性；相反，如果报告中提示“个别子公司薪酬管理不规范”，那么就可以认定这一缺陷显著影响高管薪酬管理，导致“高管薪酬粘性”问题产生。如果不进行这种更具体、更细微的区分可能会导致“内部控制缺陷不会引起高管薪酬粘性”这样的结论产生——显然这是不正确的。针对这一问题，本文将在实证部分进一步深入讨论。

从研究意义方面看，本文的创新之处在于：在探究内部控制缺陷存在性与高管薪酬粘性问题之余，以高管薪酬为导向对内部控制缺陷的内容进行二次区分，使此方面的研究更有针对性；在研究方法上，鉴于国内关于内部控制与高管薪酬粘性的研究主要利用迪博（DIB）内部控制质量指数进行正面研究，而迪博（DIB）内部控制质量指数的适用性目前仍存在争议，故本文在高管薪酬粘性的问题上使用了较为客观保守的内部控制缺陷指标进行研究（内部控制缺陷指标大多直接取自企业的内部控制自我评价报告）。从现实意义方面考虑，本文也希望为公司治理，尤其是内部控制制度设计提供新思路，为构建更完善的薪酬考评机制提供理论支持，以提升我国公司治理的整体水平。

二、文献综述

（一）高管薪酬的业绩敏感性与“粘性”表现

高管薪酬粘性，即高管薪酬在业绩下降时表现出对业绩的低敏感性。Melih Madanoglu、Ersem Karadag[1] 以餐饮行业为参照，调查了CEO薪酬业绩敏感性的决定因素，结果发现公司的股票收益和资产回报率是影响CEO薪酬敏感度的两个重要因素。Asli M. Colpan、Toru Yoshikawa[2] 以1997～2007年间的日本制造业数据为样本，实证研究了公司内部任命的董事、银行任命的董事以及外资股东对高管薪酬业绩敏感性的不同影响，结果发现不同的所有权构成对高管薪酬业绩敏感性的影响并不一致，并推断可能是由于不同类型的所有者的利益标准不同，导致他们制定出不尽相同的高管薪酬方案。James Cordeiro 等[3] 研究了2000～2010年中国企业高管薪酬契约随绩效变化的非对称性，证实了“中国的经理人会因为表现优异获得奖励，但不会因为表现不佳而受到惩罚”的现象，即存在高管薪酬粘性，且无论是改变所有权结构还是完善内部治理机制都

不能使高管薪酬粘性得到有效缓解。Jianhui Huang等[4]基于“成长期权企业价值评估模型”考察了企业成长期权水平与高管薪酬业绩敏感性的关联，发现二者之间存在显著的非线性（U型）关系，并指出薪酬委员会在制定高管薪酬方案时，一旦涉及“成长期权”这样的企业价值评估方法，必须选择经营环境和成长性相似的企业进行类比，否则其方案会受到来自公司异质性的影响而变得不合理。

国内学者对高管薪酬粘性的研究起步较晚，方军雄[5]提出，虽然薪酬制度改革使得我国上市公司的高管薪酬已经呈现显著的业绩敏感性，但这种敏感性是“非对称的”，高管薪酬随企业绩效提高而提高的幅度要小于随企业绩效下降而下降的幅度，即存在高管薪酬粘性。央企和民营企业的“高管薪酬粘性”程度较地方政府控制下的企业更弱，董事会独立性的增强也对抑制“高管薪酬粘性”有所帮助。这一文献虽然成文时间较早，却是当时少数较深入研究高管薪酬粘性问题的文献之一，具备较高的参考价值。在这之后，高文亮等[6]基于“管理权力论”研究了管理层权力与高管薪酬粘性的关系，发现管理层权力水平更高的企业高管薪酬粘性也更大。这一结论揭示了企业高管利用信息不对称侵蚀股东利益以满足其自身利益的事实，然而，研究者们却无法证明通过建立投资者保护制度可以维护股东的权益[7]。此外，张爱民等[8]通过实证研究发现，政治关联与高管薪酬粘性显著正相关，尤其是地方企业和民营企业（这些企业往往管理透明度很低）中，有政治关联的企业往往具有更强的高管薪酬粘性。谢获宝、惠丽丽[9]从成本粘性的角度出发，研究了成本粘性对高管业绩敏感性的影响，发现成本粘性显著降低了企业高管的业绩敏感性，并佐证了民营企业高管业绩敏感性更低（受成本粘性影响也越大）的观点。除笔者提到的上述研究以外，汤盼盼、宋良荣[10]全面总结了我国对高管薪酬粘性的研究现状，还有关于高管薪酬粘性与企业投资[11]、金融行业高管薪酬粘性[12]等相关研究，均承认高管薪酬粘性问题是客观存在的。

（二）内部控制质量、缺陷与高管薪酬粘性

内部控制制度是实现公司治理系统化的重要工具。自SOX法案颁布执行以后，企业高管对企业的内部控制质量肩负了更大的责任，因此，内部控制质量就成了高管薪酬制定考核的重要标准之一。Rani Hoitash等[13]研究了内部控制重大缺陷（ICMW）披露与首席财务官（CFO）薪酬之间的关联性，结果表明ICMW与CFO薪酬呈显著负相关关系。类似地，Kareen E. Brown、Jee-HaeLim[14]研究了SOX法案第404条款（内部控制的管理评估）下CEO、CFO薪酬对会计盈余的依赖程度，研究结果表明，披露内部控制重大缺陷的企业，CEO和CFO的薪酬与会计盈余的关联性被大幅削弱，并建议企业在内部控制缺陷报告中对高管薪酬与会计盈余的关联程度提供更加明确的说明。之后，Audrey Wen-Hsin Hsu、Chih-Hsien Liao[15]研究了审计意见是否会影响薪酬委员会对高管薪酬的制定方案，发现具备更高财务专业性的薪酬委员会会把SOX法案404条款的内容纳入高管的薪酬考评体系之中，以根据高管是否改善了企业的内部控制质量制定更合理的薪酬方案。

近年来，随着我国公司治理水平的日益提高，企业的内部控制制度整体上更加规范。2012年开始实施的《企业内部控制审计指引实施意见》明确规定：“注册会计师在完成内部控制审计和财务报表审计后，应当分别对内部控制和财务报表出具审计报告。”这就意味着企业的内部控制缺陷将得到更加真实的披露，企业自身公布的内部控制报告也具备更高的可信度。鲁芳旭[16]提出，内部控制缺陷越多的企业其内部控制质量就越差，因为这一方面会减少对管理层自利行为的约束，另一方面会降低会计信息披露质量，而这两方面都会激发高管薪酬粘性的产生。罗莉、胡耀丹[17]则通过实证检验了提高内部控制质量对高管薪酬粘性的抑制作用。宋琳[18]以2010～2014年创业板公司数据为样本，研究了内部控制、股权结构对高管薪酬粘性的影响，发现内部控制质量、股权集中度、机构法人持股比例和国有股比例的提高对高管薪酬粘性都有明显的抑制作用，而管理层持股则会使高管薪酬粘性更强。朱彩婕、刘长翠[19]提出，高管薪酬激励与内部控制缺陷修复显著正相关。为此，董事会可能为了修复企业已有的内部控制缺陷而刻意提高高管人员的待遇，那么，就有充分的理由怀疑内部控制缺陷是高管薪酬粘性产生的主要诱因之一。刘建民、朱茂丽[20]以2012～2015年我国沪深两市A股主板上市公司为样本，研究了不同性质内部控制缺陷与公司绩效间的关系，发现当上市公司内部控制存在重大缺陷时，会对公司绩效产生显著的负面影响。这一研究虽指明了内部控制重要性差异对公司绩效的影响，但并未就缺陷的

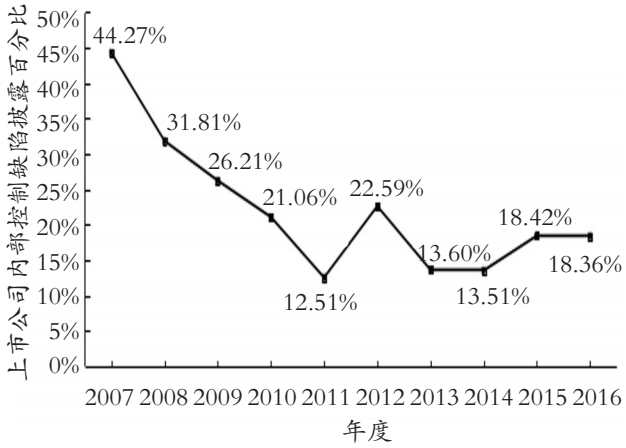
内容做出更细致的考察，因此，笔者认为对内部控制缺陷异质性的研究有进一步挖掘的空间，这也是本文试图论证的关键性问题。

三、理论分析与研究假设

（一）内部控制缺陷存在性与高管薪酬粘性

就我国的研究现状来看，极少有研究直接讨论内部控制缺陷存在性与高管薪酬粘性的关联。究其原因有二：

第一，虽然我国近年来公司治理日渐规范，但上市公司对内部控制缺陷的信息披露仍然处于较低水平。笔者借助“迪博（DIB）内部控制与风险管理数据库”提供的数据观察了2007～2016年近十年来我国上市公司的内部控制缺陷披露情况，发现随着上市公司总数的逐年增多，披露内部控制缺陷的公司比例却整体呈现下滑趋势（具体如下图所示）。尽管在2011～2012年间，由于《企业内部控制审计指引实施意见》的颁布和实施，很多企业可能迫于审计压力不得不增加对内部控制缺陷的披露，但2012年以后披露水平再次下降，并在之后回归低位。显然，由于管理者的有限理性，任何一家企业都不可能完全不存在内部控制缺陷，“不披露”更不能主观地等同于“不存在”。因此，在内部控制缺陷披露水平尚不超过半数的信息非对称状态下，研究者很难就内部控制缺陷是否存在进行相关研究——除非研究者具备高于平均水平的信息收集能力或采取更高水平的统计学方法，否则结果将遭到严重质疑。



资料来源：迪博（DIB）内部控制与风险管理数据库。

上市公司内部控制缺陷披露百分比图

第二，并非所有的内部控制缺陷都会导致高管薪酬粘性的产生或加重，高管薪酬粘性对内部控制缺陷的具体内容具有选择性，只有那些与高管薪酬的制定考核直接相关的内部控制缺陷事项才会导致高管薪酬随业绩变化的非对称性。即使样本充足而公允，直接考虑内部控制缺陷存在性与高管薪酬粘性的关系可能也很难得出显著有效的结论，因为内部控制缺陷的存在性本身不能作为判断高管薪酬粘性程度的标准。

但是，从传统思维出发，高管薪酬粘性是企业的局部特征之一，内部控制缺陷的存在一定会影响企业的良性运转，形成各种破坏公司运行机制的连锁反应，而这其中也包括对高管薪酬粘性的影响。因此，从这一角度来说，即便在样本量不足的情况下，仅以披露的公司年样本进行分析，其结果也有很大可能是存在内部控制缺陷的企业高管薪酬粘性明显高于不存在内部控制缺陷的企业。况且，虽然我国上市公司在内部控制缺陷披露方面还处在较低水平，但近几年披露数量和质量都趋于平稳，至少对于已经披露内部控制缺陷的公司，其内部控制缺陷报告在日益严格的监督下应该具备基本的可信度。就目前的研究状况来看，内部控制缺陷的存在性本身是否能够影响高管薪酬粘性尚不得而知，也没有文献提出确定性的意见。故综合上述观点，本文首先提出如下限制性假设：

H1a：有内部控制缺陷的公司比无内部控制缺陷的公司表现出更强的高管薪酬粘性。

H1b：高管薪酬粘性与内部控制缺陷的存在性无关。

（二）内部控制缺陷内容差异与高管薪酬粘性

若H1a得到验证，则说明高管薪酬粘性的产生与内部控制缺陷的存在性可能确实存在一定关联，但并不能否认高管薪酬粘性对内部控制缺陷内容具有选择性；相反，若H1a遭到证伪，H1b得到验证，那么针对内部控制缺陷内容差异做进一步研究就有了更加深刻的意义——能够更好地解释为何高管薪酬粘性特征没有对内部控制缺陷的存在性产生明显的响应。为此，在前述假设的基础上，必须进一步证明内部控制缺陷内容差异对高管薪酬粘性的影响。

人无完人，企业也不可能在所有方面都做到尽善尽美。因此，从理论上讲，无论企业是否披露内部控制缺陷，缺陷本身都是客观存在的。但是，并非所有企业都存在高管薪酬粘性特征。这就暗示了内部控制缺陷之间还存在更加细微的差别。目前，我国对内部控制缺陷的认定标准同时采用了COSO委员

会《内部控制——整体框架》中以成因为标准的划分方法和PCAOB以影响程度为标准的划分方法[21]。前者根据内部控制缺陷的成因将缺陷划分为设计缺陷和运行缺陷，后者基于缺陷的影响程度（重要性）将缺陷分为重大缺陷、重要缺陷和一般缺陷。然而，遗憾的是，现有的划分方法均只能对内部控制缺陷的差异进行粗线条的甄别，并未从根本上针对研究的问题对内部控制缺陷进行对象化的区分。比如，某重大内部控制缺陷可能导致企业最终破产，但并不一定导致高管薪酬粘性特征；相反，某些看似无关紧要的缺陷却可能是高管薪酬粘性特征产生的根源。在这一逻辑下可以推测，只有当缺陷内容与高管薪酬制定考核高度相关时才会导致高管薪酬粘性特征，而与高管薪酬制定考核无直接关联的缺陷事项则不会导致高管薪酬粘性特征，哪怕这一缺陷可能导致其他方面的重大公司治理漏洞。基于此，本文提出如下假设，以验证高管薪酬粘性是否会对内部控制缺陷的内容差异产生不同的响应：

H2：高管薪酬粘性对内部控制缺陷的响应具有内容选择性，与不存在高管薪酬相关内部控制缺陷的公司相比，存在高管薪酬相关内部控制缺陷的公司高管薪酬粘性更强。

四、研究设计

（一）样本选择与数据来源

本文选择了2010～2016年间A股上市公司作为研究样本，并对样本进行了如下处理：由于金融行业的财务数据具有特殊性，且其内部控制较其他行业监管更为严格，因此剔除所有金融行业公司样本；剔除被标记为S、ST、*ST、SST、S*ST的上市公司样本；剔除未披露内部控制缺陷存在性的样本；剔除财务指标缺失的样本。最终，得到有效样本10600个。其中，存在内部控制缺陷的公司观测值为1556个（包括内部控制重大缺陷、重要缺陷和一般缺陷），不存在内部控制缺陷的公司观测值为9044个。

在内部控制缺陷内容差异的研究中，一个关键性的问题是必须从样本中筛选出什么样的缺陷才是与高管薪酬制定考核相关的缺陷。事实上，最直接有效的方法就是根据缺陷的具体内容描述对内部控制缺陷内容进行甄别后直接区分，即“内容分析法”。所谓内容分析法，就是由表征的词句推断出本质性的信息，进而加以归纳分析的方法[21]。参考已有文献，笔者获取了一些较为客观的划分标准。

最无可争议的、与高管薪酬制定考核相关的内部控制缺陷内容是与企业人力资源相关的缺陷。人力资源部门拥有人员配置、绩效考核和建立薪酬体系的职能，除岗位培训缺失、人员流失等问题以外，其余人力资源缺陷都与企业高管薪酬的拟定直接相关。另外，董事会作为公司治理的核心，具有不可替代的作用[22]。如果高管人员控制了董事会或者董事会存在明显的运行缺陷（尤其是其下设的薪酬委员会审核薪酬方案时出现问题），则必将放松对高管人员的约束，在比较严重的情况下，高管人员甚至可以自定薪酬。而监事会作为与董事会并列的监管机构，在一定程度上制约了高管人员的自利行为，监事会出现问题，对高管的薪酬考核也将产生不利影响。而且，无论是董事会还是监事会，都是由股东大会选举产生。基于此，与企业“三会”有关的设计缺陷和运行缺陷也都应该列入与高管薪酬制定考核相关的内部控制缺陷之中。

张兴亮[23]提出，会计信息质量对高管薪酬业绩敏感度具有一定影响。如果企业的信息披露有失公允，缺乏透明度，有可能为高管留下对业绩下降进行解释的空间，造成薪酬考核不公平。所以，有关信息披露的缺陷应该被列入与高管薪酬制定考核相关的内部控制缺陷之中。除此以外，申登辉[24]提出，高管权力比较大或存在政府管制的公司，高管可能为了提升自身薪酬而刻意高估生产成本、低估销售收入，以增大薪酬方面的预算。因此，如果企业存在预算方面的缺陷（比如预算松弛），则可能是高管选择自利行为的信号。另外，高管薪酬不公平与关联交易的异常行为有关[25]，如果大股东通过关联交易“掏空”上市公司，管理层将丧失提升业绩的动力，使薪酬的业绩敏感性降低，而管理层损失的利益将通过关联交易寻租或获取利益壕沟来进行相应弥补。因此，非正常的关联交易也属于能够影响高管薪酬的内部控制缺陷之一。

随着利益相关者理论的不断发展，社会监督的不断加强，企业的社会责任越来越受到人们的关注。吉利、吴萌[26]提出，企业社会责任是高管绩效考核重要的非财务指标，企业社会责任的良好履行会增加高管薪酬。当企业内部收入差距较大时（比如业绩下滑导致普通员工的工资水平降低），高管会通过增加薪酬契约中社会责任的权重对其高薪酬进行辩护。因此，部分由于社会责任履行导致的内部控制缺陷也可能对高管薪酬的制定考核产生影响。

综上，笔者对能够影响高管薪酬制定考核的内部控制缺陷进行了梳理、排除，最终判定以下六个方面的缺陷事项可以直接对高管薪酬制定考核产生影响，分别是：人力资源、“三会”相关、会计信息披露、全面预算、关联交易和社会责任。而诸如会计核算、合同管理、内部信息传递以及部分与供产销业务直接相关的缺陷事项虽然在一定程度上也会影响高管薪酬，但影响相对较弱，或影响具有间接性和时间滞后性，短时间内很难波及企业高层管理人员，故判定为与高管薪酬制定考核无关的内部控制缺陷。进一步筛选后，本文最终确定了能够直接影响高管薪酬考核制定的具体缺陷内容。

数据来源如下：与内部控制缺陷相关的数据均来源于迪博（DIB）内部控制与风险管理数据库，包括内部控制缺陷的存在性、内部控制缺陷事项及缺陷的具体内容；其他财务数据来源于国泰安（CSMAR）数据库和色诺芬（CCER）数据库；部分缺失的财务数据取自巨潮资讯网。此外，为了减少离群值对研究结果的影响，本文对所有连续变量进行了上下1%的缩尾处理。

（二）模型设定与变量定义

1. 内部控制缺陷存在性模型。本文使用“薪酬—绩效双对数模型”观察高管薪酬粘性特征，同时引入表示内部控制缺陷存在性的虚拟变量，以观察内部控制缺陷的存在是否会加重高管薪酬粘性程度，具体模型如下：

$$lnpay_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1 lnperf_{i,t}+\alpha_2 icw_{i,t}+\alpha_3 lnperf_{i,t}\times down_{i,t}+\alpha_4 icw_{i,t}\times down_{i,t}+\alpha_5 icw_{i,t}\times lnperf_{i,t}+\alpha_6 lnperf_{i,t}\times down_{i,t}\times icw_{i,t}+\alpha_7 down_{i,t}+\alpha_8 lev_{i,t}+\alpha_9 size_{i,t}+\alpha_{10} share_{i,t}+\alpha_{11} bind_{i,t}+\alpha_{12} comi_{i,t}+\alpha_{13} dua_{i,t}+\alpha_{14} CG_{i,t}+\alpha_{15} private_{i,t}+\alpha_{16} central_{i,t}+\alpha_{17} west_{i,t}+\alpha_{18}\Sigma year_{i,t}+\alpha_{19}\Sigma indu_{i,t}+\varepsilon \quad （模型1）$$

其中：被解释变量lnpay为高管薪酬变量，以上市公司当年薪酬最高的前三位高管的薪酬之和取自然对数表示；lnperf为业绩变量，以扣除非经常性损益后的净利润取自然对数表示。之所以选择扣除非经常性损益后的净利润衡量业绩而不使用更通用的资产收益率（ROA），主要是因为已有研究表明，ROA容易受到盈余管理因素的干扰导致结果失真，使高管薪酬的粘性特征变得难以观察[17]。down为企业当年业绩是否下滑的虚拟变量，若业绩下滑取1，否则取0。结合交乘项lnperf×down，可初步观察到高管薪酬粘性的存在性：当业绩下滑（down取1）时，高管薪酬随单位业绩的变化量以系数$\alpha_1+\alpha_3$表示；当业绩上升或保持不变（down取0）时，高管薪酬随单位业绩的变化量以系数α_1表示。若$\alpha_1+\alpha_3<\alpha_1$，说明存在高管薪酬粘性，反之则不存在。

为考察内部控制缺陷存在性是否会进一步影响高管薪酬粘性，在交乘项lnperf×down的基础上再增加一项衡量内部控制存在性的虚拟变量icw，若存在内部控制缺陷取1，反之取0。此时，若α_1、α_3、α_6显著，且$\alpha_1+\alpha_3+\alpha_6<\alpha_1+\alpha_3$，说明内部控制缺陷的存在使得高管薪酬粘性显著加强。

其余变量为控制变量：lev表示资产负债率；size表示企业规模，以总资产的自然对数表示；share表示第一大股东持股比例；bind表示独立董事在董事会中的比例；comi为薪酬委员会虚拟变量，若董事会下设薪酬委员会取1，否则取0；dua表示两职合一，若董事长同时兼任CEO取1，否则取0；CG为表示国企的虚拟变量，若企业属于国有企业取1，否则取0；private为判断是否是民营企业的虚拟变量，若最终控制人为民营企业或个人取1，否则取0；central和west表示地区因素，若公司注册地位于中部central取1，否则取0，若公司注册地位于西部west取1，否则取0（中部包括晋、吉、黑、皖、赣、豫、鄂、湘8省；西部包括蒙、桂、渝、川、黔、云、藏、陕、甘、青、宁、疆12省市[5][27]）；year和indu为控制年度和行业的虚拟变量；ε为残差项。下角标i表示公司，t表示年份。

2. 内部控制缺陷差异化模型。笔者按缺陷重要性程度对2007～2016年近十年来各等级缺陷的披露状况统计后发现，在披露内部控制缺陷的企业里，进一步披露重大或重要缺陷的公司占比极少（见表1），究其原因，在于重大缺陷和重要缺陷往往突发性较强，对企业声誉和未来发展前景相当不利，一般情况下企业不会贸然披露。只有第三方监督者（如审计师）介入时，企业才不得不进行披露。因此，仅以缺陷等级作为区分内部控制缺陷的标准可能并不能真实反映企业的内部控制水平。那么，既然以高管薪酬作为研究对象，最直接有效的办法就是根据缺陷所描述的内容直接识别，更细致地考察内部控制缺陷的差异化影响。

利用“内容分析法”对样本进行筛选后，可进一步研究上市公司内部控制缺陷内容差异对高管薪酬粘性的影响，结合H2，依然以高管薪酬粘性的判别模型为基础，同时引入表示内部控制缺陷差异化的虚拟变量，以观察内部控制缺陷的存在是否会加重

表 1　已披露内部控制缺陷上市公司各等级缺陷披露的百分比

年份	上市公司总数/家	重大缺陷	重要缺陷	一般缺陷
2007	655	0.69%	0	99.66%
2008	1075	0.88%	0	99.12%
2009	1278	0.60%	0	99.40%
2010	1619	0.88%	0.88%	96.77%
2011	1847	1.30%	6.06%	96.10%
2012	2244	1.38%	7.10%	97.44%
2013	2360	10.28%	15.26%	75.70%
2014	2606	11.93%	13.64%	75.00%
2015	2688	8.28%	11.72%	84.65%
2016	2881	7.37%	7.37%	87.90%

资料来源：迪博（DIB）内部控制与风险管理数据库。

高管薪酬粘性的程度，具体模型如下：

$$lnpay_{i,t}=\beta_0+\beta_1 lnperf_{i,t}+\beta_2 gicw_{i,t}+\beta_3 lnperf_{i,t}\times down_{i,t}+\beta_4 gicw_{i,t}\times down_{i,t}+\beta_5 gicw_{i,t}\times lnperf_{i,t}+\beta_6 lnperf_{i,t}\times down_{i,t}\times gicw_{i,t}+\beta_7 down_{i,t}+\beta_8 lev_{i,t}+\beta_9 size_{i,t}+\beta_{10} share_{i,t}+\beta_{11} bind_{i,t}+\beta_{12} comi_{i,t}+\beta_{13} dua_{i,t}+\beta_{14} CG_{i,t}+\beta_{15} private_{i,t}+\beta_{16} central_{i,t}+\beta_{17} west_{i,t}+\beta_{18}\Sigma year_{i,t}+\beta_{19}\Sigma indu_{i,t}+\varepsilon \quad （模型2）$$

与模型1类似，被解释变量lnpay为高管薪酬变量，以上市公司当年薪酬最高的前三位高管的薪酬之和取自然对数表示；lnperf为业绩变量，以扣除非经常性损益后的净利润取自然对数表示；down为企业当年业绩是否下滑的虚拟变量，若业绩下滑取1，否则取0。结合交乘项lnperf×down观察高管薪酬粘性的存在性：当业绩下滑（down取1）时，高管薪酬随单位业绩的变化量以系数$\beta_1+\beta_3$表示；当业绩上升或保持不变（down取0）时，高管薪酬随单位业绩的变化量以系数β_1表示。若$\beta_1+\beta_3<\beta_1$，说明存在高管薪酬粘性，反之则不存在。

为考察内部控制缺陷内容差异是否对高管薪酬粘性产生不同影响，模型2在交乘项lnperf×down的基础上再增加一项表示内部控制缺陷内容差异的虚拟变量gicw，若内部控制缺陷与高管薪酬直接相关取1，反之取0。此时，若β_1、β_3、β_6显著，且$\beta_1+\beta_3+\beta_6<\beta_1+\beta_3$，说明内部控制缺陷内容差异会对高管薪酬粘性产生不同影响，即高管薪酬粘性对内部控制缺陷的响应具有内容选择性。其余变量为控制变量，同模型1。

3. 变量定义。相关变量的具体定义如表2所示。

表 2　变量定义

变量性质	变量名称	变量符号	定义
被解释变量	高管薪酬	lnpay	企业当年薪酬排名前三位的高管，其年薪总额合计的自然对数
解释变量	公司业绩	lnperf	扣除非经常性损益后的净利润取自然对数
	业绩下降	down	虚拟变量，公司业绩下滑取1，否则取0
	内部控制缺陷存在性	icw	虚拟变量，若存在内部控制缺陷取1，否则取0
	内部控制缺陷差异性	gicw	虚拟变量，若当年存在内部控制缺陷的内容与高管薪酬直接相关取1，否则取0
控制变量	资产负债率	lev	负债总额平均余额/资产总额平均余额
	公司规模	size	企业资产总额的自然对数
	第一大股东持股比例	share	在持股比例上有绝对的领先地位的股东拥有的股份比例
	独董比例	bind	独立董事在董事会中所占比例
	薪酬委员会设立	comi	虚拟变量，若董事会下设薪酬委员会取1，否则取0
	两职合一	dua	虚拟变量，若存在董事长兼任CEO取1，否则取0
	是否国企	CG	虚拟变量，若最终控制人为国有企业时取1，否则取0
	是否民营	private	虚拟变量，若最终控制人为民营企业或个人时取1，否则取0
	注册地位于中部	central	虚拟变量，若公司注册地位于中部取1，否则取0
	注册地位于西部	west	虚拟变量，若公司注册地位于西部取1，否则取0
	年份	year	年份虚拟变量
	行业	indu	行业虚拟变量

五、实证分析

（一）描述性统计

表3列示了各变量的描述性统计结果。由表3可知，被解释变量lnpay的中位数和平均值相差不大，满足标准正态分布的基本条件。具体来看，目前我国的高管薪酬水平比较稳定，均值与两端极值的距离几乎相等，且标准差小于1，基本可以判定目前我国企业中不存在高管薪酬普遍虚高的情况（极少数个案已被缩尾处理，不影响整体观察结果）。对上市公

表 3　　主要变量描述性统计

变量	观测值	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
lnpay	10600	14.223	14.218	0.683	12.142	16.042
lnperf	10600	18.686	18.644	1.511	14.562	22.716
down	10600	0.376	0	0.484	0	1
icw	10600	0.147	0	0.354	0	1
share	10600	36.552	34.93	15.092	8.770	75.400
size	10600	22.096	21.910	1.260	19.237	25.841
bind	10600	0.373	0.333	0.053	0.333	0.571
lev	10600	0.405	0.393	0.206	0.044	0.951
comi	10600	0.942	1	0.234	0	1
dua	10600	0.288	0	0.453	0	1
CG	10600	0.385	0	0.487	0	1
private	10600	0.572	1	0.495	0	1
central	10600	0.165	0	0.371	0	1
west	10600	0.124	0	0.329	0	1

注：本表已经对连续变量在1%的水平下进行缩尾处理。

司业绩而言，尽管其标准差稍稍偏大，但这主要是各行业差异所致，从均值和两端极值的比较中可以看出我国上市公司的业绩表现也相对稳定。证监会在《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》中提出："上市公司董事会成员中应当至少包括三分之一独立董事。"就描述性统计结果来看，恰好与独董比例的最小值相对应，而独董比例的平均水平为0.373，表明我国独董制度也在日益完善，这可能是我国上市公司董事会决策专业性提高的信号。由于剔除了大量的残缺样本，对内部控制缺陷的描述性统计无法从表3中得到令人信服的结论。从整体来看，披露内部控制缺陷存在性的企业里存在缺陷的企业约为15%（1556/10600），那么，本文将首先验证这15%的企业其高管薪酬粘性特征是否确实比其他企业更严重。

（二）内部控制缺陷存在性分析

对内部控制缺陷存在性与高管薪酬粘性的相关研究主要采用多元OLS回归。在进行回归分析前，首先进行相关性分析。限于篇幅，未列示相关性分析结果。

相关性分析结果显示，高管薪酬与企业业绩在1%的水平上显著相关，且相关系数大于0。这说明高管薪酬可能表现出对业绩的敏感性，但这种敏感性是否对称还不得而知。内部控制缺陷存在性变量icw与高管薪酬变量lnpay的相关系数为负，但并不显著，因此，还不能确定内部控制缺陷存在性与高管薪酬在引入其他控制变量时是否存在明显的相关性，即无法分析内部控制缺陷存在性对高管薪酬粘性的影响。对此，本文将在回归分析部分做进一步讨论。此外，高管薪酬与业绩下降具有显著的负相关关系，而国有企业与民营企业相比，国有企业与高管薪酬的联系与民营企业恰恰相反，前者与高管薪酬的相关系数显著为正，后者与高管薪酬的相关系数显著为负，说明国家控股与非国家控股相比可能意味着更高的高管薪酬，在回归分析时可能会有更为明显的体现。从相关系数上看，是否设立薪酬委员会与独董比例似乎与高管薪酬并无联系，实际上，这两项因素一般都被认为是与高管薪酬制定密切相关的。因此，服从于一般经验，也为了防止遗漏变量内生性的影响，在后续的回归分析之中笔者也将其列为重要的控制变量，在OLS法下做进一步考察。

根据模型1，进行如下回归分析。在模型效应选择上，由于无法在固定效应模型下保证大部分控制变量的系数在5%的水平上显著，因此本文选择混合OLS进行回归分析，并控制相应的年度、行业变量。此外，考虑到解释变量间可能存在内生性，导致原本不显著的结果呈现"假阳性"，因此，本回归将分三次逐步引入高管薪酬粘性变量、内部控制缺陷存在性变量和其他控制变量。同时，为缓解异方差对结果的影响，本文使用异方差—稳健标准误对模型进行怀特（White）异方差修正，修正后的回归结果见表4。

初步回归结果显示，无论是否存在其他变量的影响，高管薪酬与企业业绩始终在1%的水平上显著正相关，且交乘项lnperf×down的系数均在1%的水平上显著为负，说明我国上市公司内部存在高管薪酬粘性问题（以表4第4列全变量回归为例，0.181−0.043=0.138<0.181）。但引入内部控制缺陷存在性的交乘项lnperf×down×icw后，并不能保证该项系数显著为负（见表4第3列、第4列），因此，不能说明存在内部控制缺陷会使高管薪酬粘性显著增强。但是，由于模型中使用了交乘项，出于谨慎性考虑，有理由怀疑多重共线性的存在降低了关键变量的显著性水平，因此对OLS结果进行了方差膨胀因子（VIF）检验和修复，但结果仍不理想。

最终H1b得到证实，同时拒绝H1a，即高管薪酬粘性与内部控制缺陷的存在性无显著关联。接下来，本文将进一步研究内部控制缺陷内容差异对高管薪酬粘性的影响（H2），检验H1a遭到拒绝的原因是否

表 4　内部控制存在性对高管薪酬粘性的回归结果

变量	lnpay	lnpay	lnpay
lnperf	0.248*** (44.88)	0.249*** (42.40)	0.181*** (20.49)
down	1.197*** (8.09)	1.148*** (7.17)	0.832*** (5.32)
lnperf×down	−0.060*** (−7.55)	−0.058*** (−6.68)	−0.043*** (−5.10)
icw	– –	0.140 (0.43)	0.116 (0.38)
icw×down	– –	0.300 (0.65)	0.236 (0.53)
icw×lnperf	– –	−0.006 (−0.34)	−0.005 (−0.29)
lnperf×down×icw	– –	−0.017 (−0.67)	−0.013 (−0.54)
lev	– –	– –	−0.020 (−0.50)
size	– –	– –	0.097*** (9.19)
share	– –	– –	−0.004*** (−9.31)
bind	– –	– –	−0.324*** (−3.23)
comi	– –	– –	0.050* (1.93)
dua	– –	– –	0.070*** (5.47)
CG	– –	– –	−0.110*** (−3.51)
private	– –	– –	−0.229*** (−7.66)
central	– –	– –	−0.218*** (−13.86)
west	– –	– –	−0.161*** (−9.87)
常数项	8.846*** (71.87)	8.825*** (68.87)	8.448*** (50.28)
year	控制	控制	控制
indu	控制	控制	控制
adj−R^2	0.306	0.306	0.344

注：***、**、*分别代表1%、5%、10%的显著性水平；括号内为t统计量。下同。

是高管薪酬粘性对内部控制缺陷的具体内容具有差异化反应。

（三）内部控制缺陷差异化分析

根据H2，本文进一步验证高管薪酬粘性对内部控制缺陷的响应是否具有内容选择性。即在内部控制存在缺陷的公司中，若缺陷与高管薪酬相关，则高管薪酬粘性程度较高；若缺陷与高管薪酬无关，则高管薪酬粘性程度也相对较低。采用的方法依然为多元线性OLS回归，对应模型2。

本文按照第三部分提到的分类方法将披露内部控制缺陷的10600个样本区分为“存在与高管薪酬相关内部控制缺陷”的样本和“不存在与高管薪酬相关内部控制缺陷”的样本（“不存在与高管薪酬相关内部控制缺陷”包括不存在内部控制缺陷，以及存在内部控制缺陷但缺陷内容与高管薪酬无关两类情形），借此评估内部控制缺陷具体内容的差异性是否会对高管薪酬粘性产生不同影响。同样，在进行线性回归以前，首先对模型2中涉及的主要变量进行相关性分析（限于篇幅，未列示相关分析结果）。

相关性分析结果显示，高管薪酬与公司业绩显著正相关，且相关系数为0.461（Spearman相关系数为0.493），表明线性模型具有较好的拟合效果。另外，表示业绩下滑的虚拟变量down与高管薪酬在1%的水平上显著为负，表明高管薪酬下降与企业业绩下降有明显的关联。为了探究高管薪酬粘性对内部控制缺陷的响应是否具有内容选择性，本文将“存在与高管薪酬相关内部控制缺陷”的样本作为处理组，将“不存在与高管薪酬相关内部控制缺陷”的样本作为对照组，两组样本共同构成描述内部控制缺陷内容差异性的解释变量gicw。可以看出，gicw与薪酬变量lnpay具有明显的负相关性，与模型1相关性分析结果中icw与lnpay的相关系数相比，相关性已经有了明显提高。此外，股权性质（是否国企、是否民营）、地区以及资产负债率、企业规模等财务指标与高管薪酬也存在一定关联，将这些变量纳入模型之中应该警惕多重共线性对回归结果的影响。对于股权集中度（第一大股东持股比例）、独董比例、两职合一与设立薪酬委员会等在模型2中与高管薪酬看似无关的变量也应该纳入回归方程之中，一方面有充分的证据表明这些变量与高管薪酬存在现实联系，另一方面也可以缓解由于遗漏变量产生的内生性问题。

模型2中仍然通过交乘项lnperf×down对业绩上升和下滑的区分来观察高管薪酬对业绩的不同反应，检验高管薪酬粘性特征。同时引入交乘项lnperf×down×gicw对内部控制缺陷的具体内容按照“是否存在与高管薪酬相关的内部控制缺陷”进行分类，形成处理组和对照组，以衡量内部控制的具体内容差异是否会对高管薪酬粘性产生不同影响。参照

模型1，模型2依然采用混合OLS回归，并固定行业效应和年度效应。为缓解异方差对结果的影响，本文使用异方差—稳健标准误对模型进行怀特（White）异方差修正。考虑到解释变量之间的内生性问题，本回归仍将分三步进行，回归结果见表5。

表5　内部控制内容差异对高管薪酬粘性的回归结果

变量	lnpay	lnpay	lnpay
lnperf	0.257*** (15.81)	0.251*** (14.99)	0.131*** (5.63)
down	1.645*** (4.05)	1.406*** (3.38)	0.701* (1.76)
lnperf×down	−0.085*** (−3.90)	−0.072*** (−3.22)	−0.038* (−1.79)
gicw	– –	−1.383 (−1.02)	−1.539 (−1.22)
gicw×down	– –	4.125** (2.03)	4.368** (2.26)
gicw×lnperf	– –	0.073 (1.01)	0.083 (1.22)
lnperf×down×gicw	– –	−0.236** (−2.09)	−0.247** (−2.30)
lev	– –	– –	−0.175 (−1.53)
size	– –	– –	0.187*** (6.20)
share	– –	– –	−0.002** (−2.26)
bind	– –	– –	−0.212 (−0.73)
comi	– –	– –	0.081 (1.09)
dua	– –	– –	0.122*** (3.24)
CG	– –	– –	−0.112 (−1.15)
private	– –	– –	−0.188** (−2.01)
central	– –	– –	−0.202*** (−4.25)
west	– –	– –	−0.154*** (−3.95)
常数项	8.999*** (25.81)	9.093*** (25.35)	7.651*** (16.42)
year	控制	控制	控制
indu	控制	控制	控制
adj−R^2	0.281	0.283	0.334

表5列示了模型2的最终回归结果。可以看到，高管薪酬与企业业绩的正相关关系依然无可置疑，以第4列全变量回归为例，其系数0.131表明公司业绩每上升（下降）1%，高管薪酬就会上升（下降）0.13%；交乘项lnperf×down的系数在10%的水平上显著为负，说明当公司业绩下降时，高管薪酬与企业业绩100∶13的正相关关系遭到破坏，此时高管薪酬的业绩敏感性小于业绩上升时，公司业绩系数下降了29%（0.038/0.131），即存在高管薪酬粘性。

对于交乘项lnperf×down×gicw，当公司该年的内部控制缺陷全部与高管薪酬无关或根本不存在内部控制缺陷时，该项为0；相反，当公司该年存在与高管薪酬相关的内部控制缺陷，该项将与lnperf×down合并观察高管薪酬粘性特征。从回归结果上看，无论是否受到控制变量影响，交乘项lnperf×down×gicw的系数均在5%的水平上显著为负（见表5第3列、第4列），基本可以断定，当存在与高管薪酬相关的内部控制缺陷时，高管薪酬粘性问题更加严重。具体来看，以全变量回归为例，业绩每上升1%，高管薪酬上升0.13%；但当业绩下降时高管薪酬不降反升，业绩每下降1%，高管薪酬反而提高0.15%［0.15=−（0.131−0.038−0.247）］，高管薪酬粘性增强。而在剔除所有控制变量的极端情况下，这一结论的显著性水平仍能保持在5%，说明其他控制变量对主要解释变量并无显著内生性。这充分表明，与高管薪酬相关的内部控制缺陷显著提升了高管薪酬粘性水平，而与高管薪酬无关的内部控制缺陷则对高管薪酬粘性没有增强作用，H2得到证明。

此外，观察其他控制变量，企业规模和两职合一都对高管薪酬有着显著的正向影响，说明企业实力越强，发展越好，CEO的个人权利越大，都会显著导致高管薪酬提高。而对于中西部地区的企业，受限于地区经济等因素，高管薪酬水平整体较低。股权性质也是影响高管薪酬的重要因素，就本文的回归结果来看，民营及私人控制下的企业高管薪酬要显著低于其他企业，而国家控股对高管薪酬的影响并不明显。

六、稳健性检验

通过上述实证分析，本文已经初步证实内部控制缺陷是否存在本质上与高管薪酬粘性并无直接关联，不是高管薪酬粘性的决定因素。进一步分析发现，并非所有内部控制缺陷都能提升高管薪酬粘性，

只有那些与高管薪酬直接相关的缺陷才会导致高管薪酬粘性加强。为证明该结论的稳健性，本文使用分组回归、变量替换两种方法进行稳健性测试，并未发现明显干扰回归结果稳健性的情形。具体地，分组回归又包括基于内部控制缺陷内容差异的分组回归、基于内部控制缺陷重要性水平的分组回归与政策影响下的分组回归等三个方面（限于篇幅，未列示稳健性检验结果）。稳健性检验过程及结果如下：

基于内部控制缺陷内容差异进行分组回归时，处理组（存在与高管薪酬相关的内部控制缺陷）的高管薪酬粘性特征在5%的水平上显著高于控制组（不存在与高管薪酬相关的内部控制缺陷），说明当有与高管薪酬相关内部控制缺陷存在时，高管薪酬粘性特征表现更强。在全变量回归中，与对照组相比，处理组中业绩变量lnperf与高管薪酬变量lnpay的相关性变得不再显著，一方面可能是受控制变量多重共线性的影响，另一方面则可能是高管薪酬业绩敏感性遭到了破坏。在处理组中，业绩下降变量down与高管薪酬的正相关关系更强，印证了本文之前得到的“与高管薪酬相关的内部控制缺陷存在时，高管薪酬不降反升”的事实，支持H2。

基于内部控制缺陷重要性水平进行分组时，当存在内部控制重大（重要）缺陷时，高管薪酬粘性表现得并不明显，反而不存在内部控制重大（重要）缺陷时，高管薪酬粘性问题表现得十分明显。对比本文的结论，说明与高管薪酬相关的内部控制缺陷与重要（重大）缺陷在定义时并不存在很强的内生性，即根据缺陷对高管薪酬影响程度的大小对内部控制缺陷进行区分（即按重要性水平区分缺陷），与根据内部控制缺陷异质性对内部控制缺陷进行区分有明显的概念区别。

以2012年开始实施的《企业内部控制审计指引实施意见》为节点进行基于时间的分组回归，发现2012年以后（包括2012年）高管薪酬随业绩下降的比例与2012年以前相差不大，且交乘项lnperf×down的系数也不存在显著差异，说明内部控制缺陷内容差异对高管薪酬粘性的回归结果并没有受到政策这一样本内在特征的干扰。

在模型2的基础上，将资产负债率lev更换为权益乘数EM，同时以营业总收入的自然对数代替原来的总资产自然对数衡量企业规模，验证模型2自身的稳健性。回归结果显示，在更换替代变量以后，业绩变量lnperf依然与高管薪酬变量lnpay保持着显著的正相关关系。而对于交乘项lnperf×down与lnperf×down×gicw，仍然保持10%以上的显著性水平，说明与高管薪酬相关的内部控制缺陷可以显著增强企业的高管薪酬粘性特征，使业绩下滑时高管薪酬的敏感性降低。模型2的设定也通过了稳健性检验。

七、结论与启示

本文以2010～2016年A股上市公司为样本，研究了内部控制缺陷存在性及缺陷内容差异对高管薪酬粘性特征的影响。结果表明，内部控制缺陷存在性与高管薪酬粘性并无实质联系，存在内部控制缺陷的公司未必有更强的高管薪酬粘性。为了探究其原因，通过对缺陷内容的进一步细分，发现并非所有内部控制缺陷都会增强高管薪酬粘性，只有当该缺陷与高管薪酬直接相关时，高管薪酬粘性才会显著增强，即高管薪酬粘性对内部控制缺陷的响应具有选择性，但不具备普遍性。

虽然多数研究都表明，修复内部控制缺陷或提高内部控制质量可以在一定程度上抑制高管薪酬粘性，但在实际操作中效果并不理想——在内部控制缺陷得到修复以后，很多企业的高管薪酬粘性并没有在之后几年得到有效缓解。笔者认为，原因之一就在于对内部控制缺陷的修复缺乏针对性。由于人的有限理性，内部控制缺陷往往普遍存在于企业之中，不可能完全消除（即使披露的缺陷数量为0）。因此，管理人员在公司治理的过程中必须有所侧重，找到问题的关键，将有限的资源首先用于“高危漏洞”，以最小的管理成本发挥最高的管理效率。

主要参考文献：

[1] Melih Madanoglu，Ersem Karadag. CEO Pay for Performance Sensitivity in the Restaurant Industry：What Makes it Move?[J]. Journal of Foodservice Business Research，2008(2)：160～177.

[2] Asli M. Colpan，Toru Yoshikawa. Performance Sensitivity of Executive Pay：The Role of Foreign Investors and Affiliated Directors in Japan[J]. Corporate Governance：An International Review，2012(6)：547～561.

[3] James Cordeiro，Lerong He，Martin Conyon，et al.. Chinese Executive Compensation：The Role of Asymmetric Performance Benchmarks[J]. The

European Journal of Finance,2016(4):484~505.
[4] Jianhui Huang, Ling Liu, Ingrid C. Ulstad. Growth Options and Relative Performance Evaluation[J]. International Journal of Accounting and Information Management,2016(1):38~55.
[5] 方军雄.我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗?[J].经济研究,2009(3):110~124.
[6] 高文亮,罗宏,程培先.管理层权力与高管薪酬粘性[J].经济经纬,2011(6):82~86.
[7] 王晓庆.投资者保护执行制度研究——从抑制上市公司高管薪酬的粘性角度探讨[J].现代商贸工业,2011(7):160~162.
[8] 张爱民,桑银银,陆韵石.政治关联、产权性质与高管薪酬粘性——来自沪深A股上市公司的经验证据[J].会计与经济研究,2016(2):54~66.
[9] 谢获宝,惠丽丽.成本粘性、公司治理与高管薪酬业绩敏感性——基于企业风险视角的经验证据[J].管理评论,2017(3):110~125.
[10] 汤盼盼,宋良荣.我国高管薪酬粘性研究文献综述[J].中国林业经济,2017(1):91~94.
[11] 步丹璐,文彩虹.高管薪酬粘性增加了企业投资吗?[J].财经研究,2013(6):63~72.
[12] 刘靖.管理层权力与高管薪酬粘性的实证研究[D].广州:广东财经大学,2015.
[13] Rani Hoitash, Udi Hoitash, Karla M. Johnstone. Internal Control Material Weaknesses and CFO Compensation[J]. Contemporary Accounting Research,2012(3):768~803.
[14] Kareen E. Brown, Jee-HaeLim. The Effect of Internal Control Deficiencies on the Usefulness of Earnings in Executive Compensation[J]. Advances in Accounting,2012(1):75~87.
[15] Audrey Wen-Hsin Hsu, Chih-Hsien Liao. Do Compensation Committees Pay Attention to Section 404 Opinions of the Sarbanes-Oxley Act?[J]. Journal of Business Finance & Accounting,2012(9):1240~1271.
[16] 鲁芳旭.内部控制缺陷对高管薪酬业绩敏感性的影响[D].大连:东北财经大学,2015.
[17] 罗莉,胡耀丹.内部控制对上市公司高管薪酬粘性是否有抑制作用?——来自沪深两市A股经验证据[J].审计与经济研究,2015(1):26~35.
[18] 宋琳.内部控制、股权结构与高管薪酬粘性——基于创业板上市公司的实证研究[D].大连:东北财经大学,2016.
[19] 朱彩婕,刘长翠.公司治理与内部控制缺陷修复的相关性研究——来自于国有上市公司2010~2014年的经验数据[J].审计研究,2017(4):97~105.
[20] 刘建民,朱茂丽.内部控制缺陷异质性对公司绩效的影响研究——基于中国A股主板上市公司的经验证据[J].财会月刊,2017(9):9~15.
[21] 丁友刚,王永超.上市公司内部控制缺陷认定标准研究[J].会计研究,2013(12):79~86.
[22] 李飞,秦丽娜.董事会特征与高管薪酬粘性刍议[J].经济师,2014(10):102~102.
[23] 张兴亮.高管薪酬研究综述[J].财务研究,2015(6):52~63.
[24] 申登辉.高管薪酬与预算松弛探讨[J].合作经济与科技,2017(4):126~127.
[25] 蒋昆.关联交易视角下高管薪酬的公平性与企业价值研究[D].长沙:湖南大学,2012.
[26] 吉利,吴萌.企业社会责任与高管薪酬辩护[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2016(6):116~125.
[27] 王小鲁,樊纲.中国地区差距的变动趋势和影响因素[J].经济研究,2004(1):33~44.
作者单位:首都经济贸易大学会计学院,北京100070