

会计论坛

Accounting Forum

中南财经政法大学会计研究所 编

Accounting Institute
Zhongnan University of Economics and Law

李连华等: 企业超额持有现金是否导致高管腐败

余玉苗等: 财务总监的专业能力、薪酬激励与现金持有效率

步丹璐等: 产业政策、债务融资与产能过剩

林钟高等: 内部控制监管、内部控制缺陷及其修复与高管薪酬激励

王 华等: 家族二代培养与企业绩效: 基于创新视角的研究

代冰彬等: 货币政策、会计稳健性与过度投资

杨 宝等: 中国上市公司现金分红指数 (CDPI): 一个框架性研究

黄 旭: 试论现代信息技术立体化环境下的会计发展

第16卷, 第1辑, 2017年 Vol.16, No.1, 2017



Accounting Forum

会计论坛

中南财经政法大学会计研究所 编

Accounting Institute

Zhongnan University of Economics and Law

中国财经出版传媒集团

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

会计论坛. 2017 年. 第 1 辑 / 中南财经政法大学会计研究所编. — 北京: 中国财政经济出版社, 2017. 10

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7791 - 2

I. ①会… II. ①中… III. ①会计学 - 文集 IV. ①F230 - 53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 252936 号

责任编辑: 马 真

责任校对: 李 丽

版式设计: 赤 羽

封面设计: 赤 羽

中国财政经济出版社 出版

URL: <http://ckfz.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406

天猫网店: 中国财政经济出版社旗舰店

网址: <https://zgczjjcbs.tmall.com>

北京财经印刷厂印刷

787 × 1092 毫米 16 开 9.25 印张 180 000 字

2017 年 10 月第 1 版 2017 年 10 月北京第 1 次印刷

定价: 45.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7791 - 2

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

打击盗版举报热线: 010 - 88190414 QQ: 447268889

会计论坛

Accounting Forum

第 16 卷, 第 1 辑, 2017 年

Vol. 16, No. 1, 2017

(总第 31 辑)

中南财经政法大学会计研究所 编

Accounting Institute

Zhongnan University of Economics and Law

编辑: 《会计论坛》编辑部

电话: (027) 88386078

传真: (027) 88386515

电子邮箱: kjlt@znufe.edu.cn

通讯地址: 中国·武汉市·东湖高新技术开
发区南湖大道 182 号 中南财经政
法大学会计学院 文泉楼南 607 室

邮政编码: 430073

本辑责任编辑: 冉明东

顾问 (按姓氏拼音字母顺序排序)

陈毓圭 冯淑萍 高一斌

郭复初 王松年 吴联生

于玉林 于增彪

编委会

主任: 郭道扬

副主任: 张龙平 张志宏 王雄元

委员: 郭道扬 罗飞 张龙平

唐国平 张敦力 王雄元

张志宏 王华 郭飞

王昌锐 张琦 何威风

詹雷 陈波

编辑部

主任: 冉明东

编辑: 康均 李燕媛 吕敏康

目 录

企业超额持有现金是否导致高管腐败	3
李连华 张雪瑶	
财务总监的专业能力、薪酬激励与现金持有效率	26
余玉苗 杜天然	
产业政策、债务融资与产能过剩	45
步丹璐 屠长文	
内部控制监管、内部控制缺陷及其修复与高管薪酬激励	64
林钟高 丁茂桓	
家族二代培养与企业绩效: 基于创新视角的研究	83
王 华 李孟哲 李扬子	
货币政策、会计稳健性与过度投资	98
代冰彬 陈亚婷 史晓芬	
中国上市公司现金分红指数 (CDPI): 一个框架性研究	115
杨 宝 郭红彩	
试论现代信息技术立体化环境下的会计发展	130
黄 旭	

第16卷, 第1辑, 2017年

Vol.16, No.1, 2017

会 计 论 坛

Accounting Forum

CONTENTS

Whether the Excess Cash Holdings Leads to Top Manager' Corruption	25
<i>Lianhua Li, Xueyao Zhang</i>	
Professional Competence of CFO, Compensation Incentive and Efficiency of Cash Holdings	44
<i>Yumiao Yu, Tianran Du</i>	
Industrial Policy, Debt Financing and Excess Capacity	63
<i>Danlu Bu, Changwen Tu</i>	
Internal Control Regulation, Internal Control Deficiency and Its Improvement and Executive Compensation Incentive	82
<i>Zhonggao Lin, Maohuan Ding</i>	
The 2nd Generation Cultivation of Family Firm and Performance: Based on the Perspective of Innovation	97
<i>Hua Wang, Mengzhe Li, Yangzi Li</i>	
Monetary Policy, Accounting Conservatism and Over – investment	113
<i>Bingbin Dai, Yating Chen, Xiaofen Shi</i>	
Chinese Listed Firms' Cash Dividend Paying out Index: A Framework Analysis	129
<i>Bao Yang, Hongcai Guo</i>	
Discussion on The Development of Accounting in the Modern Information Technology Stereoscopic Environment	142
<i>Xu Huang</i>	

目 录

企业超额持有现金是否导致高管腐败	3
李连华 张雪瑶	
财务总监的专业能力、薪酬激励与现金持有效率	26
余玉苗 杜天然	
产业政策、债务融资与产能过剩	45
步丹璐 屠长文	
内部控制监管、内部控制缺陷及其修复与高管薪酬激励	64
林钟高 丁茂桓	
家族二代培养与企业绩效: 基于创新视角的研究	83
王 华 李孟哲 李扬子	
货币政策、会计稳健性与过度投资	98
代冰彬 陈亚婷 史晓芬	
中国上市公司现金分红指数 (CDPI): 一个框架性研究	115
杨 宝 郭红彩	
试论现代信息技术立体化环境下的会计发展	130
黄 旭	

第16卷, 第1辑, 2017年

Vol.16, No.1, 2017

会计论坛

Accounting Forum

CONTENTS

Whether the Excess Cash Holdings Leads to Top Manager' Corruption <i>Lianhua Li, Xueyao Zhang</i>	25
Professional Competence of CFO, Compensation Incentive and Efficiency of Cash Holdings <i>Yumiao Yu, Tianran Du</i>	44
Industrial Policy, Debt Financing and Excess Capacity <i>Danlu Bu, Changwen Tu</i>	63
Internal Control Regulation, Internal Control Deficiency and Its Improvement and Executive Compensation Incentive <i>Zhonggao Lin, Maohuan Ding</i>	82
The 2nd Generation Cultivation of Family Firm and Performance: Based on the Perspective of Innovation <i>Hua Wang, Mengzhe Li, Yangzi Li</i>	97
Monetary Policy, Accounting Conservatism and Over – investment <i>Bingbin Dai, Yating Chen, Xiaofen Shi</i>	113
Chinese Listed Firms' Cash Dividend Paying out Index: A Framework Analysis <i>Bao Yang, Hongcai Guo</i>	129
Discussion on The Development of Accounting in the Modern Information Technology Stereoscopic Environment <i>Xu Huang</i>	142

企业超额持有现金是否导致高管腐败*

李连华 张雪瑶

【摘要】企业超额持有现金可能导致不同的经济后果。现金支付的便捷性和高流通性,意味着企业过多持有现金可能导致更多的高管腐败。本文依循代理理论的理论框架和分析逻辑,以高管腐败作为结果变量来考察企业超额持有现金与高管腐败之间的相互联系及作用机理。研究结论表明,企业超额持有现金与企业高管腐败之间具有显著的正相关性。而内部控制对于企业超额持有现金所导致的高管腐败具有显著的调节作用。该结论在拓展腐败归因理论的同时,对于腐败治理政策亦有借鉴意义。

【关键词】现金过度持有; 高管腐败; 治理政策

一、引言

企业高管腐败是社会腐败的组成部分,也是我国腐败治理的重要领域。近年来,为了治理高管腐败问题,我国先后颁布了《国有企业领导人员廉洁从业若干规定》

收稿日期: 2017-01-10

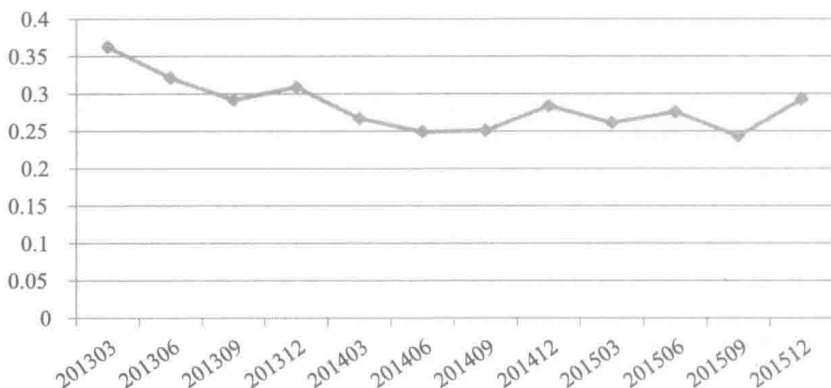
基金项目: 国家社会科学基金项目 (15AJY002)

作者简介: 李连华,男,博士,浙江财经大学会计学院教授, llhua669@126.com; 张雪瑶,女,浙江天平会计事务所。

* 作者感谢审稿人对本文的宝贵意见,但文责自负。

(2009)、《关于进一步推进国有企业贯彻落实“三重一大”决策制度的意见》(2010),以及《违反“国有企业领导人员廉洁从业若干规定”行为适用“中国共产党纪律处分条例”的解释》(2012)等制度文件,但是,实际治理效果并未达到预期。据2015年中国企业家犯罪报告(媒体样本)统计结果显示^①,企业家犯罪数量激增,其中尤以腐败类犯罪占据主流,数量比去年多出近200例。以国有企业为例,在全部605例案件中排在前三位的罪名分别是受贿罪278例、贪污罪66例、挪用公款罪21例。

现金是企业基于支付需要、防范财务风险而持有的货币资金(Keynes, 1936)。根据Dittmar等(2003)对1998年世界主要国家或地区的企业现金持有水平的统计分析,美国企业的现金持有水平约为6.4%、英国为8.1%、新加坡为10.2%、韩国为8.9%、印度为3.4%。对于我国上市公司的现金持有水平,祝继高(2009)曾经按照Dittmar等(2003)的方法做过估算,在1998至2007年间约为24%左右。另外,张会丽等(2014)测算的截至2012年中国上市公司的现金持有水平约为19.8%,中位数为15.8%。我们按照同样方法分季度测算的中国上市公司在2013到2015年间的现金持有水平是26%(如图1所示)。很显然,中国上市公司与国外公司相比,其现金持有水平明显偏高。



资料来源:作者计算整理。

图1 中国上市公司现金持有水平

我们的兴趣和疑问是,中国企业过度持有现金与其高管腐败频发之间是否具有理论上的勾连关系?或者说,企业过度持有现金是否容易导致高管腐败?对于这个问题的观察和研究,之前并未引起学术界的应有注意,迄今为止也无直接性的研究文献和研究结论。本文的目的就是对这一理论推测进行验证,同时,作为延伸性研究,我们

^① 《2015中国企业家犯罪报告(媒体样本)》由法制日报社中国公司法务研究院联合法治周末报社、法人杂志及中国青年报舆情监测室共同发布。新闻信息来源于人民网: <http://legal.people.com.cn/n1/2016/0405/c42510-28249746.html>。

将进一步讨论内部控制是否在抑制企业过度持有现金所导致的高管腐败上具有治理效应。由于内部控制具有防范腐败的潜在功能,我们分析,它应该能够抑制企业过度持有现金所导致的高管腐败行为。

二、文献回顾

(一) 企业持有现金的动机与后果

企业持有现金的动机及效果与市场完善程度有关。理论上,如果市场是完美的,企业可以随时进行变现和融资,那么企业就没有必要持有现金。但是,市场的非完美性和市场摩擦的存在,不仅使得企业需要持有一定量的现金,而且其持有水平和效果也存在着显著差异,由此,围绕着企业持有现金的动机与后果所展开的学术探讨就成为理论界一个引人关注的研究领域。在文献上,自 Keynes (1936) 提出企业持有现金的交易支付、预防风险和投机需要的动机以来,丰富的文献已经对企业持有现金的动机和效果进行了分析实证,并且形成如下两种经典理论:一种是权衡理论。该理论从持有现金的成本和收益来解释企业持有现金的动机。其中的现金持有成本与收益,既包括现实的成本和利益,也包括潜在的机会成本和收益。比如, Baumol (1952)、Opler 等 (1999)、Han 等 (2007) 和 Riddick 等 (2009) 证实,企业持有现金的基本动机是应对融资和投资不匹配所带来的不确定性及相应的支付风险;同样,刘端等 (2014) 研究也发现,企业持有现金将有助于实现企业支出的相对稳定性,减少调整成本和被掠夺的风险; Nikolov (1999) 和韩忠雪 (2011) 等从产品市场竞争程度视角揭示出,产品市场竞争程度越高,公司面临的市场份额和投资机会损失的风险就越大,公司就更可能通过提高现金持有水平来抵御这些市场掠夺风险。Almeida 等 (2004) 的研究结论是,企业的现金持有量内生于当地的宏观经济环境,负面的宏观经济环境将提高企业持有现金的水平; Acharya 等 (2007) 则证实,融资约束比较高的企业会倾向于持有较多的现金。二是代理理论。与权衡理论不同,代理理论是从企业股东与管理层的利益分歧、信息不对称和权力配置错位来解释企业管理者持有现金的目的。该理论的经典文献是 Jensen (1986) 提出的关于企业管理层大量持有现金以备自己私利需要的论点。之后, Pinkowitz 等 (2006)、Stulz 等 (1990) 和 Richardson (2006) 等相继观察到了企业持有现金的代理动机的存在证据。我国学者陈冬华等 (2005) 研究认为,企业管理层持有现金的动机是可以增加自己的私利,如在职消费、个人津贴等。

企业持有现金的经济后果是“持有现金动机论”的逻辑延伸。目前主要有三种研究结论:一是正效应论。该理论认为企业过度持有现金将导致企业价值的增加。如 Cummins 等 (2004) 研究发现,在不确定性的环境下,企业持有现金会缓冲融资约束,避免高额融资成本,从而提高企业价值。Martin 等 (2008) 证实,产品市场竞争与公

司现金价值成正比例关系,竞争性行业相比较于集中性行业而言,企业持有现金的价值会更高。Denis 等(2007)发现,融资约束公司比融资非约束公司有着较高的持有现金价值和边际投资效率。韩立岩等(2011)研究证实,治理质量高的公司持有现金价值高于治理质量低的公司现金持有价值。杨兴全和齐云飞等(2016)研究揭示,成长性行业中的公司可以实现竞争效应并提高现金持有的价值,而且这种效应在产品市场竞争和融资约束严重时更加显著。二是负效应论。这种理论认为,企业过度持有现金将带来企业价值的减损。其理论依据是,现金属于非生产性资产占用,过多将导致资金闲置和效益下降。如 Jensen(1986)认为,管理者有较强的动机来保留更多的现金而不是发放给股东,无论是满足个人利益或者进行无效率的投资,超额持有现金均对公司价值造成不利影响。Luo 等(2005)以日本上市公司为样本研究发现,现金持有将导致代理问题,从而对公司价值产生负面影响。Faleye(2004)证实,在产品市场竞争程度较低的行业中,公司现金持有水平越高,持有现金的市场价值就越低。此外,这种理论还得到徐莉萍等(2006)、张人骥等(2005)等研究文献的数据支持。他们发现,虽然中国上市公司的现金持有量大,但是现金管理效率较低。三是倒 U 型理论。这种理论认为,现金持有水平与企业价值之间存在着一个拐点,在拐点之前企业持有现金将导致企业价值提高;之后,随着企业现金持有量的增加将导致企业价值下降。如张会丽等(2012)基于战略竞争优势视角研究发现,企业超额持有现金水平与产品竞争优势呈现倒 U 型态势,随着现金持有水平增加,代理问题的凸显将使得产品竞争优势发生反转,而且这种反转在国有企业比民营企业来得更早。

(二) 企业高管腐败的经济动因及其治理

经济学和管理学文献对于企业高管腐败问题的探讨,主要是在公司治理理论和代理理论的框架下进行的。在文献史上, Berle 和 Means 于 20 世纪 30 年代开创性地阐述了两权分离状态下的监督和制衡机制,为代理理论奠定了理论之基。较后, Fama(1980)运用 Berle 和 Means 的理论研究了公司治理与高管腐败之间的潜在关系,证明公司治理失败可能诱发管理层的机会主义行为。近年来, Bertrand 等(2003)、杨瑞龙(1998)、金太军(2011)、卢磐(2015)等不断拓展基于“治理失效—高管腐败”的研究框架和内容,使得相关的理论认知与实证数据日渐深入与丰厚。其中,杨瑞龙(1998)结合中国制度背景做出的研究结论,除了赓续 Fama 的理论分析逻辑之外,更是突破先前的研究窠臼而成为解释中国企业高管腐败的经典之作。他认为,建立在放权让利基础上的中国国有企业难以形成有效的硬约束,高管的机会主义行为和腐败实质上是公司治理失效及内部人控制的必然结果。

在公司治理失效而导致高管腐败的分析逻辑下,也有学者从公司治理的深层内容和结构要素上来洞察和解释高管腐败的具体原因,并且同样形成了具有理论解构能力的研究结论。比如, Dyck 等(2004)研究认为,管理者会通过道德风险和逆向选择转移企业

价值,从而获得私人收益。这些私人利益实际上是管理者直接薪酬的替代方式。在国内,赵文红等(1998)、陈信元等(2009)、徐细雄等(2013)研究发现,薪酬管制所导致的低货币性薪酬会对高管腐败形成内在的激励效应,而且薪酬管制越严格,国有企业的高管腐败就会越加严重。Ebchuk等(2002)基于“权力—腐败”的分析框架研究证实,企业高管会通过增加其自身的权力来谋取私利,并且形成内部人控制;Grullon等(2006)在考察权力配置与高管腐败时发现,权力的过度集中将导致高管出现腐败行为。

通过上述文献梳理可以发现,目前对于企业高管腐败问题的讨论,无论是薪酬管制视角还是管理层权力视角,都缺乏高管腐败与企业现金过度持有之间的理论勾连。企业持有现金的多寡,理论上讲,是属于企业的资产配置结构问题,但是它也可能成为企业高管实施腐败的诱因,并由此影响到高管腐败的行为选择。这是本文所关注的问题。为此,我们主要研究两个问题:一是企业超额持有现金是否可能导致企业高管腐败;二是内部控制对于企业超额持有现金所导致的企业高管腐败是否具有抑制效应。

本文可能形成的学术贡献与应用价值是,首先,将企业超额持有现金与企业高管腐败纳入一个统一的理论逻辑体系之内,分析和验证了企业超额持有现金与企业高管腐败之间的相互关系与演化机理,从而丰富了现金持有后果的理论成果;其次,将内部控制植入“超额现金持有→高管腐败”的分析逻辑,讨论和验证了内部控制对于企业超额持有现金所导致的高管腐败的调节效应。这一新的理论元素加入和新的观察视角构成对现有腐败治理理论的重要补充;最后,本文的研究结论不仅具有理论意义,而且对我国的反腐败实践同样具有参考价值。

三、理论框架与研究假设

(一) 超额持有现金与企业高管腐败

现金(这里指广义的现金,包括现金及现金等价物、交易性金融资产和短期投资)是企业所有资产结构中流动性最强的资产^①。企业为了应对资金风险,降低融资成本,又或者是管理层为了支付便捷,通常都会保留一定数量的现金;同时,由于现金属于非生产性资金占用,过多的现金留用势必影响到企业对于投资机会的把握和资金的使用效果,因此,企业到底应该保留多少现金以及现金持有水平对于企业价值的影响程度如何,一直是理论界和实务界共同关注的一个话题。对此,权衡理论和代理理论从多个视角进行了探讨和阐释。但是,我们认为,企业现金持有水平除了与融资约束(Acharya等,2007)、产品市场竞争程度(Faleye,2004)以及宏观经济环境(Almeida,

^① 也有学者采用狭义的仅指货币资金的概念。如周伟和谢诗蕾(2007)文献中的超额现金持有仅包括货币资金项目。

2004) 相关外, 还可能和高管腐败具有潜在的勾连关系。从理论上分析, 企业超额持有现金可能在如下方面与高管腐败之间存在着内在联系: 首先, 现金本身具有较强的支付能力和通用性。因此, 一旦企业持有超额现金, 那么企业高管无论是私分、贪污、挪用财产或者奢侈消费, 或者违规买卖股票以牟利都会比在现金紧缺情况下更加便捷和容易实现。其次, 企业超额持有现金往往意味着企业的流动资金较为宽松, 财务状况较好, 融资约束较轻。这种情况容易诱发企业高管的贪腐行为。汪辉(2003) 曾经证明, 融资约束对于抑制高管的在职消费、过度投资具有治理效应。反过来即是说明, 资金宽松对于高管腐败具有激励效应。最后, 企业超额持有现金往往会导致较低的资金利用效率。因为现金本身不属于生产性资金占用, 过量的现金冗余会使得资金闲置时间延长, 资金利用效率降低。而资金利用效率的下降又会助长企业高管的慵懒行为, 为高管腐败提供滋生的环境和土壤。基于上述分析, 本文提出如下假设:

H1a: 在其他因素保持不变的情况下, 企业超额持有现金可能导致更多的高管腐败行为。

中国特殊的以公有制为主导的制度背景使得中国企业有着与这种制度环境相互对应的行为特征。在企业超额现金持有影响高管腐败的过程中, 国有企业与民营企业相比较其行为特性会更加彰显。概是因为以下原因: 第一, 国有企业高管面临着薪酬管制。薪酬管制带来的货币性收益的减少会内生出对于腐败行为的激励效应。陈冬华等(2005) 研究表明, 当面临薪酬管制时, 高管腐败有着伴随性的增加。这种情况下的高管腐败实际上是薪酬管制导致的低货币性收益的替代。在理论上, 此时高管腐败金额应该约等于高管由于薪酬管制而减少的货币性收益金额。第二, 国有企业存在着较严重的代理问题。国有企业终极产权上的国有和现实监管者的虚化会导致其治理结构上的低效率(张维迎, 1999)。而治理效率低下、监管者缺位又是诱发高管腐败的因素之一。第三, 国有企业具有更强的寻租动机。国有企业的产权制度决定了中国政商关系的基本特征。一方面, 现实监管者的虚化会使得企业高管利用信息不对称的条件寻求私利, 体现出“内部人控制”问题; 另一方面, 国有企业高管的“亦官亦商”的身份, 以及政府从国企高管中选拔官员又会刺激企业高管向更高级别的党政部门进行寻租以便在政治晋升锦标赛中获胜。基于此, 本文提出如下假设:

H1b: 在其他条件不变的情况下, 国有企业和民营企业相比, 企业超额持有现金更容易引起高管腐败问题。

(二) 内部控制对企业超额持有现金所导致的高管腐败的抑制作用

内部控制是企业制定的以效率提升、资产安全和财务信息可靠为目标的制度体系。这一制度体系的结构特征和质量水平奠定了企业运营的微观制度基础。企业超额持有现金对于企业高管腐败行为的作用过程, 无疑也会受到这一制度环境的影响。我们推测的可能影响方向和效果是, 在高质量的内部控制制度下企业存在着较为完善和严格的内部稽核、审计监督与报告制度, 企业内部的权力制衡机制比较健全, 企业高管即

使在现金冗余的情况下去挪用现金或者将之用于私利领域也会受到较为严格的监管,这种制度监管及其带来的心理预期将会控制和减弱企业高管的腐败行为和腐败动机。反之,假如企业的内部控制制度不健全,那么失衡的权力制衡机制及存在着缺陷的稽核、审计与报告制度,一方面将无法及时发现和制止高管的腐败行为;另一方面,轻而易举的腐败得逞又会反馈作用形成对于高管腐败的内在激励,从而引发更加严重的高管腐败问题。于是本文提出如下假设:

H2a: 内部控制质量差异会影响到企业超额持有现金对于高管腐败的作用过程。高质量的内部控制会对其产生抑制作用,而低质量的内部控制则会对之形成激励。

国有企业和非国有企业的不同特性,使得内部控制在调节企业现金超额持有影响高管腐败的过程中也可能表现出不同的特性与程度差异。我们分析,相对于非国有企业,在国有企业中内部控制对于抑制超额现金持有影响高管腐败的作用程度会更大。这是因为:第一,国有企业通常规模较大,制度规范意识较强,在《企业内部控制基本规范》作为财政部等国家部委的正式规章发布后,国有企业相比较于非国有企业而言会表现出更高的遵循意识和积极性;第二,国有企业产权属性所导致的治理结构缺陷及较为严重的代理问题,将为内部控制抑制高管腐败提供更大的发挥空间。基于此,本文提出如下假设:

H2b: 相对于非国有企业而言,在其他因素不变情况下,国有企业的内部控制对于调节由超额现金持有所导致的高管腐败具有更为明显的作用。

四、变量与模型

(一) 主要变量

1. 被解释变量。文中的因变量为企业高管腐败。腐败有多种存在形式。现有文献将其概括为显性腐败和隐性腐败(徐细雄等,2013;杨德明等,2012)。其中前者指明显违背相关法规和制度的腐败行为,如贪污、挪用等;后者则是指隐蔽在法规和制度允许下的高管私利行为,如过度在职消费、不适当薪酬等,带有“合法不合理”的性质。本文对显性腐败的度量采用陈信元等(2009)的方法^①,即把公司违规类型中的以

^① 陈信元等(2009)根据上市公司的违规事件进行筛选认定显性腐败。公司违规类型包括:(1)虚构利润;(2)虚列资产;(3)虚假记载(误导性陈述);(4)推迟披露;(5)重大遗漏;(6)披露不实(其他);(7)欺诈上市;(8)擅自改变资金用途;(9)占用公司资产;(10)内幕交易;(11)违规买卖股票;(12)操纵股价;(13)违规担保;(14)一般会计处理不当;(15)其他。因为(1)-(6)和(14)-(15)项是会计报表的错误,与企业高管腐败无直接性关系,所以予以剔除。而(7)-(13)项的违规行为明显带有腐败性质。由于发布违规公告的机构是中国证监会、深圳证券交易所、上海证券交易所、上市公司、财政部等,具有权威性和可靠性,所以采用违规事件作为显性腐败的依据是恰当的。考虑到违规腐败具有滞后性,本文进行显性腐败的度量时,会追溯到发生腐败的年份。

下行为定义为显性腐败,并取名 $Corrupt_1$: (1) 欺诈上市; (2) 擅自改变资金用途; (3) 占用公司资产; (4) 内幕交易; (5) 违规买卖股票; (6) 操纵股价; (7) 违规担保。这里的 $Corrupt_1$ 为虚拟变量,公司存在上述行为之一者取值为1,否则为0。

隐性腐败的计量,借鉴陈冬华等(2005)的方法。该方法采用与企业高管消费密切相关的招待费项目来度量隐性腐败。项目内容包括“管理费用”中的以下细目: (1) 业务招待费; (2) 办公费; (3) 小车费; (4) 行政费; (5) 交通费; (6) 电话费; (7) 交际应酬费; (8) 出国培训费; (9) 差旅费; (10) 会议费。考虑到企业规模的影响,这里对上述费用项目之和按照企业员工平均化,然后取对数,取名 $Corrupt_2$ 。

2. 解释变量。文中的解释变量为企业超额持有现金水平 ($Ecash$)。在超额现金持有水平的变量定义和度量上,借鉴 Dittmar 等(2003)、辛宇等(2006)的方法,把超额现金持有水平理解为上市公司的实际现金持有水平偏离预期正常现金持有水平的程度,既包括实际现金持有量超过预期现金持有量的正偏离,也包括实际现金持有量小于预期现金持有量的负偏离。由于本文考察的是超额现金持有量对于高管腐败的可能影响,因此这里的超额现金持有水平仅指实际持有现金水平大于预期持有水平的正偏离。具体衡量时,用实际现金持有量与预期现金持有量之差的自然对数计量。其中,预期现金持有量用模型(1)估计,变量如表1所示。

$$Cash_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t-1} + \beta_2 Lev_{i,t-1} + \beta_3 Growth_{i,t} + \beta_4 Capex_{i,t} + \beta_5 Mv_{i,t} + \beta_6 Nwc_{i,t} + \beta_7 Fcf_{i,t} + \beta_8 Div_{i,t} + \beta_9 Debstr_{i,t} + \beta_{10} State_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (1)$$

表1 预期现金持有推算的控制变量及定义

变量名称	变量符号	变量定义
现金持有量	$Cash$	期末现金及其等价物 + 交易性金融资产 + 短期投资
企业规模	$Size$	期末总资产的自然对数
资产负债率	Lev	期末总负债 ÷ 期末总资产
资产增长率	$Growth$	(期末总资产 - 期初总资产) ÷ 期初总资产
资本性支出率	$Capex$	(购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 - 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金) ÷ 期末总资产
市值比率	Mv	市场价值 ÷ 期末总资产
净营运资本率	Nwc	(流动资产 - 流动负债) ÷ 期末总资产
现金流量比率	Fcf	(净利润 + 折旧摊销) ÷ 期末总资产
现金股利支付	Div	现金股利哑变量,当年支付现金股利为1,否则为0
债务期限结构	$Debstr$	期末流动负债 ÷ 期末总负债
产权性质	$State$	产权哑变量,当企业实际控制人为国有时, $state = 1$; 当企业实际控制人为个人或者其他时, $state = 0$
2013 - 2015 年	$Year$	2013 - 2015 年度哑变量,若是本年度为1,否则为0
22 个行业	Ind	行业哑变量,若是本行业为1,否则为0

3. 调节变量。(1) 产权属性 (*State*)。该变量用于观测企业产权属性对于企业超额持有现金对高管腐败的影响。企业实际控制人为国有时, *State* 取值为 1, 否则为 0。(2) 内部控制 (*Contrl*)。该变量用于观测企业的内部控制质量在现金超额持有影响高管腐败过程中的作用。这里借鉴杨德明等 (2014)、郑军等 (2013)、胡明霞等 (2015) 的做法, 采用“迪博·上市公司内部控制指数”来衡量内部控制质量。该方法下, 公司的内部控制指数数字越大, 表明内部控制质量越高。

4. 控制变量。参考陈信元等 (2009)、徐细雄等 (2013) 文献, 本文选择如下控制变量: (1) 企业规模; (2) 企业成长率; (3) 第一大股东持股比例; (4) 两职兼任; (5) 独立董事比例; (6) 高管持股比例; (7) 高管薪酬; (8) 资产负债率; (9) 年份; (10) 行业。按照现有文献结论预期, 这些变量都会或正向或负向地影响到高管腐败问题。变量定义见表 2 所示。

表 2 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
高管腐败	<i>Corrupt₁</i>	显性腐败, 当企业发生高管违规违法腐败行为时, 取值为 1, 否则为 0
	<i>Corrupt₂</i>	隐性腐败, $\ln(1 + \text{招待费} \div \text{员工总人数})$
超额现金持有量	<i>Ecash</i>	实际现金持有量减预期现金持有量, 取大于 0 的差额, 然后取自然对数
内部控制	<i>Contrl</i>	深圳迪博·上市公司内部控制指数, 取自然对数
产权性质	<i>State</i>	当企业实际控制人为国有时, <i>state</i> = 1; 当企业实际控制人为个人或者其他时, <i>state</i> = 0
企业规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
企业成长率	<i>Sale</i>	$(\text{本期的销售收入} - \text{上期的销售收入}) \div \text{上期的销售收入}$
第一大股东持股比例	<i>No1</i>	第一大股东持股数量 $\div$ 总股数
两职兼任	<i>Dual</i>	总经理是否兼任董事长, 兼任时取值为 1, 否则为 0
独立董事比例	<i>Indd</i>	独立董事人数 $\div$ 董事会成员人数
高管持股比例	<i>Gshare</i>	高管持股数量 $\div$ 总股数
高管薪酬	<i>Wage</i>	薪酬最高的前三位高管的薪酬之和取自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	期末总资产 $\div$ 期末总负债
2013 - 2015 年	<i>Year</i>	2013 - 2015 年度哑变量, 若是本年度为 1, 否则为 0
22 个行业	<i>Ind</i>	行业哑变量, 若是本行业为 1, 否则为 0

(二) 模型

为了验证假设 H1 (a) 和假设 H1 (b), 构建如下回归模型 (2)。