

文章编号:1005-9679(2018)02-0036-07

内部控制、管理层防御与公司高管变更

沈 阳

(上海交通大学 安泰经济与管理学院, 上海 200030)

摘要: 以公司高管变更作为研究的切入点,本文考察了企业内部控制的经济后果。以 2007 年至 2013 年的上市公司作为研究样本,本文实证研究发现,公司的内部控制质量越高,公司高管变更与公司业绩的负相关性越强,即公司高管因业绩较差而发生变更的可能性越大。进一步的研究发现,公司内部控制质量对公司高管变更与业绩的负相关性关系的影响在非国有控股公司以及产品市场竞争不太激烈的公司样本中表现得更为显著。此外,公司内部控制质量越好,公司高管发生变更当年,公司业绩的下降越少。本文的研究结果表明,内部控制质量的改善有助于公司高管变更这一公司治理机制作用的有效发挥。

关键词: 内部控制;管理层防御;高管变更

中图分类号: F 239 **文献标志码:** A

Internal Quality Control, Management Defense and Change of Corporate Executives

SHEN Yang

(Antai College of Economics & Management, Shanghai Jiao Tong University, Shanghai 200030)

Abstract: Taking listed companies from 2007 to 2013 as samples, this paper examines the economic consequences of internal control from the perspective of management turnover. We find that the better the quality of internal control, the higher of negative relationship between corporate top management turnover and corporate performance. Further studies show that the effect of internal control quality on negative relationship between corporate top management turnover and corporate performance is more effective in non-state-owned enterprises and industries where product market competition is relatively less intensive. The results show that the improvement of internal control benefits for the function of management turnover, which is an important self-regulation mechanism in corporate governance.

Key words: internal control quality; managerial entrenchment; management turnover

1 理论分析与研究假说的提出

有效的公司治理的一个必要条件就是公司能够积极地约束和惩戒不称职的管理者,当公司因经营不善陷入财务困境时,高管人员会因此被迫离职,即

高管人员的变更概率与公司的业绩之间存在反向关系(Volpin, 2002; Defond & Hung, 2004)。但是,随着高管层对公司控制能力的提高,为追求个人利益的最大化,公司高管人员往往会阻止这一机制的发挥,即所谓的高管职位的防御效应。良好的内部

收稿日期:2017-11-15

基金项目:国家自然科学基金重点项目(71132003),国家自然科学基金面上项目(71672114)。

作者简介:沈阳(1991—),女,江苏南通人,上海交通大学安泰经济与管理学院硕士研究生,研究方向:工商管理,Email:shenyangantai@126.com。

控制有助于抑制阻止行为产生的效果,从而提高公司高管变更概率与公司业绩的负相关关系。

首先,要提高公司高管人员的变更概率与公司业绩之间的负相关关系,必须以高质量的信息特别是高质量的财务信息作为前提。由于公司的高管层与外部股东之间存在信息的不对称,如果信息特别是财务信息的传递存在扭曲和噪声,就无法对高管人员的行为和努力程度做出评价,也就无法对高管人员在公司经营不善中的责任做出恰当的评价,从而使公司高管变更契约的约束作用受限。良好的内部控制可以提高公司财务报告信息的质量(Lu et al., 2011; Rice & Weber, 2012; Wang, 2013; Cheng, Dhaliwai & Zhang, 2013),为信息包括会计业绩信息的可靠性提供合理保证,从而可以充分洞察和有效甄别高管的行为和责任,有效地约束和惩戒不称职的高管人员,提高公司高管人员的变更概率与公司业绩之间的负相关性。

其次,由于离职会直接影响高管的个人声誉、职业发展及个人财富,因此,当公司经营不善时,高管人员会利用自己的权力,力阻职位的变更。但良好的内部控制最基本的原则就是权力的相互制衡,因此可以在一定程度上防止管理层权力的滥用。良好的控制环境包括有效的董事会也能在一定程度上约束高管层的权力滥用,从而缓解管理层职位壕沟效应的发生,提高公司高管变更概率与公司业绩之间的负相关性。

再次,由于我国政府对经济的控制仍然极为显著,上市公司作为稀缺资源,与地方的经济发展有很强关系。因此,地方官员有动机对企业的经营活动包括对公司管理层的任免进行行政干预。因此,对于高管的任命与解聘,除了经营业绩以外,非经济的因素也是很重要的考量指标(Chang & Wong, 2009; 游家兴等, 2010)。良好的内部控制包括良好的控制环境,以及具体的内部控制制度如业绩考评控制等都可以在一定程度上减少政府对企业的干预,从而使公司在经营业绩不佳时,高管层会得到及时的更换以帮助公司解脱困境。基于此,提出研究假说 1。

研究假说 1: 公司内部控制质量越高,公司高管人员越有可能在业绩不佳时被更换。

内部控制质量可能会影响公司高管在业绩不佳状况时的更换,但这种影响在不同的制度环境下可能存在差异。因为制度环境可以改变企业从事某一行为的收益或损失,从而对企业的动机和决策偏好产生影响(North, 1990)。处于转型经济条件下的

中国经济最主要的制度特点就是政府与市场的混合,政府与市场都有各自的制度逻辑,其对组织行为的约束方式和影响内容也有所不同(李茜和张建君, 2010)。

从所有制角度来说,内部控制质量对公司高管变更的影响在不同产权性质的公司中可能存在显著差异。一般来说,相对于国有控股公司,内控质量对公司高管变更的影响在非国有控股公司可能表现得更为显著,具体原因可能有以下几个:一方面,相对于非国有控股公司,国有控股公司的管理层代理问题可能更为严重,代理效率可能更低,管理层的权力更大,更有可能引发管理层壕沟效应的发生。李寿喜(2007)考察了产权制度对代理成本与代理效率的影响,研究发现,国有产权企业的代理成本普遍高于混合产权企业,混合产权企业又高于个人产权企业。此时,即使内部控制质量较好,也可能由于公司高管层凌驾于内部控制之上,导致公司高管的更换与公司业绩的负相关性得不到增强。而相对来说,在非国有控股公司中,相对于大股东的代理问题,管理层的代理问题相对较轻,如果公司的内部控制质量较高,对管理层的监督较到位,管理层权力的运用会受到抑制,公司如果出现经营困境,管理层的防御效应发生的可能性较小,更有可能发生管理层的变更。

另一方面,相比非国有控股公司,国有控股公司的高管之所以在业绩不佳时可能不会被更换,还有一个重要的原因就是可能存在政府对企业的干预,并使国有控股公司承担了业绩以外的其他社会职能。在这种情况下,由于公司的经营目标并非单纯的业绩,即使公司的业绩不佳,高管层也可能因为其他社会职能履行较好而保住职位。当然,高管层也会充分利用其信息优势,推卸其经营上的责任,从而出现高管变更与业绩的负相关关系较弱。此时,公司的内部控制质量对高管更换与公司业绩的负相关关系的影响也相对较低。唐雪松等(2010)研究发现地方政府的干预会导致地方国企的过度投资,并且在市场化进程越慢的地区或 GDP 增长相对业绩表现越差时,政府的干预动机越强烈,该地区的国企过度投资问题越严重。而相对于国有控股公司,由于非国有控股公司的经营目标明确,如果内部控制质量较好,公司的经营业绩一旦出现问题,公司的股东或董事会就会启动问责机制,在相关信息得到充分沟通的情况下,公司的管理层更有可能因经营业绩不佳被撤换。基于以上的分析,我们提出研究假说 2。

研究假说 2: 相对于国有控股公司,公司内部控制对高管人员更换的影响在非国有控股公司中表现

得更为显著。

公司内部控制质量对高管变更的影响除了在不同产权性质的企业中存在差异,在产品市场竞争程度不同的行业中也可能存在差异。相对于产品市场竞争比较激烈的行业,内部控制质量对高管变更与公司业绩的负相关关系的影响在产品市场竞争不太激烈的行业中可能表现得更为显著。

首先,产品市场的竞争作为一种广义上的外部治理机制,能够在一定程度上约束和激励管理层。因为在产品市场竞争的外部环境压力下,管理层会自觉完善生产经营,从而缓解公司治理中信息与激励问题(Alchian, 1950; Stigler, 1958)。经验证据也证明,产品市场竞争确实能在降低管理层代理成本方面起到积极的作用(蒋荣和陈丽蓉, 2007)。因此,从这个意义上说,在产品市场竞争比较激烈的行业,无论内部控制质量如何,高管层都面临着较大的经营压力,随时都有可能因经营业绩不佳而被更换。反之,在产品市场竞争不太激烈的行业,内部控制与产品市场竞争这一外部治理机制可能起到互补作用,内部控制较好的公司,由于其良好的信息沟通与较强的监督作用,高管更有可能因经营业绩不佳而被更换。

其次,如前文所述,高管变更与业绩的负相关关系存在的前提是股东或董事会与管理层的信息不对称程度较低,可以对高管人员的行为和努力程度做出客观公正的评价,而产品市场的竞争可以改善公司的信息披露并提高信息透明度。Hart(1983)提出了一个隐藏信息模型,模型中管理层的工资取决于所在企业的实际利润,市场竞争能够促使企业披露更多的信息从而降低管理层偷懒的可能性。王雄元等(2009)研究发现,对于竞争本身较弱的行业,适

当促进竞争,可提高透明度,从而促进公司获得市场溢价。因此,对于产品市场竞争比较激烈的行业,由于其本身的信息披露质量与透明度都已经较高,内部控制对于信息披露的改善作用显得较小,而在产品市场竞争不太激烈的行业,如果内部控制质量较好,则可能改善公司的信息披露质量和财务报告质量,提高公司的透明度,从而使公司在业绩不佳时更有可能通过更换公司的管理层以提高公司治理的效率。基于此,我们提出研究假说 3。

研究假说 3: 公司内部控制对高管人员更换的影响在产品市场竞争不太激烈的行业表现得更为显著。

2 研究设计

2.1 变量的定义

关于企业的内部控制质量,我们采用了厦门大学陈汉文教授主持的内部控制指数课题组编制的中国上市公司内部控制指数(2007—2013 年)。该指数在设计上结合我国上市公司的基本情况,主要依据五部委联合发布的《企业内部控制基本规范》及配套指引作为指标设计的基础,同时也参考了其他法律法规,如《公司法》《证券法》《上市公司内部治理准则》《上市公司章程指引》。在设计指标上设置了内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等 5 个一级评价指标,24 个二级评价指标,43 个三级评价指标,144 个四级评价指标,最后根据加权平均法形成内部控制指数。指数采用百分制,理论上满分是 100 分,最低分是 0 分。分值越高,代表内部控制越好。具体的一级评价指标和二级评价指标如表 1 所示。

表 1 内部控制指数的一、二级指标设置

| 一级指标 | 内部环境 | 风险评估 | 控制活动 | 信息与沟通 | 内部监督 |
|------|-----------|------|-----------------|-------|----------|
| 二级指标 | 公司治理 | 目标设定 | 不相容职务相分离及授权审批控制 | 信息搜集 | 内部监督检查 |
| | 内部审计 | 风险识别 | 会计控制 | 信息沟通 | 内控缺陷 |
| | 人力资源 | 风险分析 | 财产安全控制 | 信息系统 | 内控信息披露行为 |
| | 道德修养和胜任能力 | 风险应对 | 预算控制 | 反舞弊 | |
| | 社会责任 | | 运营分析控制 | | |
| | 企业文化 | | 绩效控制 | | |
| | | | 突发事件控制 | | |

2.2 研究的模型

为验证课题的研究假说 1,拟建立如下 Logit 回归模型:

$$Turn = \beta_0 + \beta_1 * Roa_{i,t-1} + \beta_2 * Roa_{i,t-1} ICin-$$

$$dex_{i,t-1} * \beta_3 * Size_{i,t-1} + \beta_4 * Lev_{i,t-1} + \beta_5 * Growth_{i,t-1} + \beta_6 * Top1 + \beta_7 * Inddirr_{i,t-1} + \beta_8 * Dual_{i,t-1} + \beta_9 * LnMcomp_{i,t-1} + Ind_dummy + Year_dummy + \epsilon$$

其中, Turn 是模型的应变量, 代表 i 公司 t 年的高管变更, 以哑变量表示, 如果公司董事长或总经理发生了变更则为 1, 否则为 0。Roa 是模型的测试变量, 代表公司的业绩, 以公司总资产营业利润率表示。IC_index 即内部控制指数, 代表公司的内部控制质量, 用厦门大学内控指数课题组编制的上市公司内部控制指数表示。模型中的其他变量是控制变量, 包括公司的规模(以公司总资产的自然对数表示, Size)、公司的财务状况(以资产负债率表示, Lev)、公司的成长性(以公司营业收入的增长率表示, Growth)、公司的股权结构(以公司第一大股东

的持股比例表示, Top1)、公司董事会的结构(以公司独立董事在董事会中的比重表示, Inddirr)、公司的领导结构(以公司董事长与总经理是否合一的哑变量表示, 如果董事会与总经理兼任则为 1, 否则为 0)、公司高管的薪酬(以公司薪酬最高的前三名高管的薪酬之和的自然对数表示)。此外, 还加入了行业和年度哑变量以控制行业和年度的影响。由于这些指标对公司高管变更的影响有一个滞后效应, 因此, 对于测试变量和控制变量, 我们使用的是上一年度的相关数据。变量的具体定义如表 2 所示。

表 2 变量的定义

| 变量 | 变量定义 |
|---------------------|--|
| $Turn_{i,t}$ | 因变量, 表示公司高管是否变更的哑变量, 如果公司的董事长或总经理发生了变更则为 1, 否则为 0 |
| $Roa_{i,t-1}$ | 测试变量, 表示公司的盈利状况, 以公司总资产营业利润率表示 |
| $ICindex_{i,t-1}$ | 测试变量, 代表内部控制质量, 以厦门大学内控指数课题组编制的公司内部控制指数的自然对数表示 |
| $Size_{i,t-1}$ | 控制变量, 代表公司的规模, 以公司总资产的自然对数表示 |
| $Lev_{i,t-1}$ | 控制变量, 代表公司的财务状况, 以公司的资产负债率表示 |
| $Growth_{i,t-1}$ | 控制变量, 代表公司的成长性, 以公司的营业收入增长率表示 |
| $Top1_{i,t-1}$ | 控制变量, 表示公司的股权结构, 以第一大股东持股比例表示 |
| $Inddirr_{i,t-1}$ | 控制变量, 表示公司的独立董事占董事会的比重 |
| $Dual_{i,t-1}$ | 控制变量, 表示公司的领导结构, 以哑变量表示, 如果公司的董事长与总理由一人担任则为 1, 否则为 0 |
| $LnMcompen_{i,t-1}$ | 控制变量, 表示公司管理层的薪酬激励, 以公司薪酬最高的前三名高管的薪酬之和的自然对数表示 |
| Ind_dummy | 哑变量, 如果样本属于某一年度则为 1, 否则为 0 |
| $Year_dummy$ | 哑变量, 如果样本属于某一行业则为 1, 否则为 0。行业的划分标准参加了证监会新的行业分类标准, 其中制造业按二级目录细分 |

2.3 数据来源

本文选取 2007—2013 年深沪两市的所有上市公司作为初始样本, 并剔除如下公司样本: (1) 金融业样本; (2) 财务数据缺失的样本; (3) 实际控制人缺失的样本; (4) 同时发行 B 股或 H 股的公司, 由于同时发行 B 股或 H 股的公司面临双重监管的规定, 其内控的建议与国内的一般上市公司有所差异。另外, 为消除极端值的影响, 对各变量的 1% 和 99% 分位数以外的样本进行了 winsorize 处理。最后, 得到研究样本 7605 个, 其中 2007 年 1051 个, 2008 年 1063 个, 2009 年 1093 个, 2010 年 1086 个, 2011 年 1095 个, 2012 年 1103 个, 2013 年 1114 个。

3 实证结果与分析

3.1 描述性统计

表 3 是变量的描述性统计。从表 3 的描述性统计结果可以发现, 因变量即公司高管的样本为 1481 个, 发生变更的平均比率达到了 15%, 说明上市公司

高管变更的比例还是较高的。从测试变量即企业的内部控制质量来看, 企业内部控制指数的均值为 39.2877, 但最高值为 82.0703, 最低值只有 10.7753, 而且标准差达到了 10.3093, 说明不同公司的内部控制的建立和实施情况存在较大的差异。就公司的业绩来说, 公司总资产利润率均值为 3.79%, 但最高值达到了 68.02%, 最小值则为 -78.11%, 说明我国上市公司的盈利能力还是存在较大差异的。

3.2 多元回归分析

为验证本文的研究假说, 我们进行了 Logit 多元回归分析, 结果如表 4 所示。从表 4 模型 1 的回归结果可以发现, 总体上来说, 公司高管的变更与公司前一年度的盈利状况呈显著的负相关关系, 说明高管变更很大程度上是由于公司的经营业绩不佳导致的, 说明我国上市公司中公司高管的变更发挥了较好的治理作用。从表 4 的模型 2 回归结果看, 在加入了公司前一年度业绩与公司内部控制质量的交乘项后, 交乘项的系数显著为负, 说明内部控制质量

越高的公司,公司高管变更与公司业绩的负相关关系越强,这证明了本文的研究假说 1,即公司内部控制质量越高,公司高管人员越有可能在业绩不佳时被更换,说明内部控制质量的改善有助于公司高管变更这一治理机制作用的有效发挥。就控制变量来

说,公司高管的变更还与公司的负债水平显著正相关,与第一大股东持股比例显著正相关,与公司高管的薪酬激励显著负相关。总的来说,控制变量的回归结果基本符合预期。

表 3 变量的描述性统计

| 变量名 | 样本数 | 均值 | 标准差 | 中位数 | 最大值 | 最小值 |
|--------------------|------|---------|---------|---------|---------|---------|
| $Turn_{i,t}$ | 7605 | 0.1500 | 0.3530 | 0 | 1 | 0 |
| $Roa_{i,t-1}$ | 7605 | 0.0379 | 0.0793 | 0.0347 | 0.6802 | -0.7811 |
| $ICindex_{i,t-1}$ | 7605 | 39.2877 | 10.3093 | 39.2398 | 82.0703 | 10.7753 |
| $Size_{i,t-1}$ | 7605 | 15.5972 | 1.2233 | 21.5573 | 25.8306 | 21.6395 |
| $Lev_{i,t-1}$ | 7605 | 0.51 | 0.2100 | 0.51 | 2 | 0 |
| $Top1_{i,t-1}$ | 7605 | 36.4833 | 15.2188 | 34.3800 | 89.4100 | 2.20 |
| $Inddirr_{i,t-1}$ | 7605 | 0.3645 | 0.0514 | 0.3333 | 0.7143 | 0.0909 |
| $Dual_{i,t-1}$ | 7605 | 0.15 | 0.353 | 0 | 1 | 0 |
| $Lncompen_{i,t-1}$ | 7605 | 13.7738 | 0.7738 | 13.7986 | 16.5705 | 10.3080 |

表 4 内部控制质量对公司高管变更与公司业绩负相关关系的影响

| 变量 | 预测符号 | Model 1 | Model 2 |
|-----------------------------------|------|----------------------|----------------------|
| Constant | ? | -6.783(35.094) * * * | -5.056(16.615) * * * |
| $Roa_{i,t-1}$ | - | -1.643(20.224) * * * | -0.831(5.150) * * |
| $IC_index_{i,t-1} * Roa_{i,t-1}$ | - | | -1.648(6.817) * * * |
| $Size_{i,t-1}$ | - | -0.006(0.052) | 0.006(0.049) |
| $Lev_{i,t-1}$ | + | 0.126(2.508) * * | 0.115(2.472) * * |
| $Growth_{i,t-1}$ | - | 0.000(0.234) | 0.000(0.212) |
| $Top1_{i,t-1}$ | + | | 0.006(9.725) * * * |
| $Inddirr_{i,t-1}$ | + | | 0.740(1.693) |
| $Dual_{i,t-1}$ | - | | -0.141(2.350) |
| $Lncompen_{i,t-1}$ | - | | -0.187(15.705) * * * |
| $Year_dummy$ | | 控制 | 控制 |
| Ind_dummy | | 控制 | 控制 |
| Nagelkerke R Square | | 0.115 | 0.125 |
| F value(Wald chi) | | 568.369 * * * | 620.224 * * * |
| Obs | | 7605 | 7605 |

注: * * * 表示在 1% 的统计水平上显著, * * 表示在 5% 的统计水平上显著, * 表示在 10% 的统计水平上显著。

为验证本文的研究假说 2 和研究假说 3,我们还区别公司的产权性质和行业产品市场的竞争程度做了进一步的多元回归分析,结果如表 5 所示。其中,关于产品市场的竞争程度,以赫芬达尔指数为中位数区分产品市场的竞争激烈程度。从表 5 的回归分析结果可以发现,就产权性质来说,在国有控股公司子样本中,当模型中加入反映内部控制质量的交乘项后,无论是反映公司业绩的变量,还是公司业绩变量与内部控制质量的交乘项都变得不显著,但在非国有控股公司中,当模型中加入反映内部控制质量的交乘项后,反映公司业绩的变量的系数显著为负,而公司业绩变量与内部控制质量的交乘项的系数也显著为负,这证实了本文的研究假说 2,说明相对于国有控股公司,在非国有控股公司中,公司内部控制质量越

高,公司高管变更与公司业绩的负相关性越强,越有利于公司高管变更这一公司治理机制作用的有效发挥。就行业的竞争程度来说,在行业竞争程度高的公司子样本中,当模型中加入反映内部控制质量的交乘项后,尽管公司业绩变量与内部控制质量的交乘项显著为负,但公司业绩变量则变得不显著,而在行业竞争程度低的公司子样本中,当模型中加入反映内部控制质量的交乘项后,反映公司业绩的变量的系数显著为负,而公司业绩变量与内部控制质量的交乘项的系数也显著为负,这证实了本文的研究假说 3,说明相对于产品市场竞争程度高的行业,在产品市场竞争不太激烈的行业,公司内部控制质量越高,公司高管变更与公司业绩的负相关性越强,越有利于公司高管变更这一公司治理机制作用的有效发挥。

表 5 不同产权性质和不同的行业竞争积度下内部控制质量对公司高管变更与公司业绩负相关关系的影响

| 变量 | 不同的产权性质 | | 不同的行业竞争程度 | |
|-----------------------------------|----------------------|---------------------|--------------------|----------------------|
| | 国有控股公司 | 非国有控股公司 | 行业竞争程度高 | 行业竞争程度低 |
| Constant | -18.826(0.000) | -3.470(4.355) * * * | -19.889(0.000) | -3.923(7.416) * * * |
| $Roa_{i,t-1}$ | -0.201(0.275) | -2.261(9.889) * * * | -0.415(0.645) | -1.162(4.380) * * |
| $IC_index_{i,t-1} * Roa_{i,t-1}$ | -1.176(2.583) | -1.581(2.979) * * | -2.154(5.473) * * | -1.282(2.997) * |
| $Size_{i,t-1}$ | -0.005(0.020) | -0.062(1.271) | -0.003(0.004) | 0.006(0.022) |
| $Lev_{i,t-1}$ | 0.326(3.337) * | -0.058(0.407) | 0.104(0.745) | 0.128(0.674) |
| $Growth_{i,t-1}$ | 0.000(0.619) | 0.000(0.294) | 0.000(0.243) | 0.000(0.101) |
| $Top1_{i,t-1}$ | 0.008(8.891) * * * | 0.004(1.047) | 0.009(9.310) * * * | 0.005(2.463) |
| $Inddirr_{i,t-1}$ | 0.869(1.599) | 0.611(0.347) | 0.150(0.034) | 1.421(3.097) * |
| $Dual_{i,t-1}$ | 0.029(0.047) | -0.277(4.744) * * | -0.258(4.349) * * | -0.070(0.280) |
| $Lncompen_{i,t-1}$ | -0.219(12.992) * * * | -0.127(2.727) * | -0.113(2.656) | -0.265(16.414) * * * |
| Year_dummy | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| ind_dummy | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| Nagelkerke R Square | 0.136 | 0.119 | 0.102 | 0.151 |
| F value (Wald chi) | 431.413 * * * | 211.925 * * * | 250.520 * * * | 380.887 * * * |
| Obs | 4745 | 2860 | 3801 | 3804 |

注：* * * 表示在 1% 的统计水平上显著，* * 表示在 5% 的统计水平上显著，* 表示在 10% 的统计水平上显著。

3.3 进一步的分析

前文的研究说明内部控制质量的改善有助于公司高管变更与公司业绩的负相关关系的增强。那么，内部控制质量是否还会影响公司高管变更后的业绩变化？基于此，我们对此进行了研究，回归分析的结果如表 6 所示。从表 6 的回归结果可以发现，在公司高管变更的当年，公司的业绩变量与公司高管变量呈负相关关系，但内部控制质量与公司高管变更的交乘项却显著为正，说明内部控制质量好的公司，可以减弱公司业绩变量与公司高管变更的负相关关系，说明内部控制质量的改善可以减弱公司高管变量对公司所造成的负面影响。

表 6 内部控制质量对公司高管变更后公司业绩变化的影响(因变量为变更当年的 ROA)

| 变量 | 预测符号 | Model 1 |
|----------------------|------|-----------------------|
| Constant | ? | -0.280(-14.506) * * * |
| $Turn_{i,t}$ | - | -0.042(-2.941) * * * |
| $IC_index_{i,t-11}$ | - | 0.026(1.852) * |
| Roa | | 0.083(7.492) * * * |
| $Size$ | - | 0.118(8.628) * * * |
| Lev | + | -0.336(-28.714) * * * |
| $Growth$ | - | 0.035(3.411) * * * |
| $Top1$ | + | 0.064(5.725) * * * |
| $Inddirr$ | + | -0.023(-2.253) * * |
| $Dual$ | - | -0.009(-0.832) |
| $Lncompen$ | - | 0.175(14.061) * * * |
| Year_dummy | | 控制 |
| Ind_dummy | | 控制 |
| Adjusted R Square | | 0.212 |
| F value) | | 73.891 * * * |
| Obs | | 7605 |

注：* * * 表示在 1% 的统计水平上显著，* * 表示在 5% 的统计水平上显著，* 表示在 10% 的统计水平上显著。

3.4 稳健性测试

为验证本文结论的可靠性，我们还进行了稳健性检验，包括：(1)改变公司业绩的衡量方法，以总资产净利率作为公司业绩的替代指标进行了回归分析；(2)剔除亏损公司后进行了回归分析，基本结论与表 4 一致，说明本文的研究结论是比较稳健的。

4 研究结论与启示

随着 2002 年美国 SOX 法案的颁布实施，内部控制成为理论界与实务界关注的热点问题。我国财政部等五部委也于 2008 年联合颁布了《企业内部控制基本规范》及配套指引，要求上市公司建立健全内部控制。但是，由于建立和完善内部控制的成本高昂，是否有必要强制推行内部控制也引发了实务界的争议。那么，内部控制有什么样的经济后果？内部控制的强制推行符合成本效益原则吗？良好的内部控制能提升公司的价值吗？围绕着企业内部控制的后果，国内外文献进行了广泛的研究，但国内外的研究主要从财务报告质量、审计师的影响，以及财务分析师预测等角度进行分析，较少文献从公司高管变更的角度进行研究。

以公司高管的变更作为切入点，本文利用厦门大学内控课题组构建的企业内部控制指数，研究了内部控制质量对企业高管更换的影响。实证结果表明，企业内部控制质量越高，公司高管更有可能在业绩不佳时被更换。进一步的研究发现，公司内部控制质量对公司高管变更与业绩的负相关性关系的影响在非国有控股公司以及产品市场竞争不太激烈的公司样本中表现得更为显著。此外，公司内部控制质量越高，公司高管发生变更当年，公司的业绩下降

越少。本文的研究结果表明,内部控制质量的改善有助于公司高管变更这一公司治理机制作用的更有效发挥。同时,在非国有控股公司和产品市场竞争不太激烈的公司,管理层的防御机制依然存在,阻碍了公司治理效率的提升。本文的研究结果也说明了强制推行内部控制具有必要性,但内部控制效用的发挥离不开具体的制度环境的制约。

本文的研究结论具有重要的启示意义。本文的研究表明,良好的企业内部控制可以提高公司高管变量与公司业绩的负相关性,有助于公司高管变更这一有效的公司治理机制效用的更好发挥。因此,在上市公司和国有大中型企业强制推行内部控制规范,在其他企业鼓励推行内部控制规范具有重要的现实意义。应强化相关的规范要求,并借鉴美国 SOX 法案,择机在上市公司强制推行内部控制审计制度,以促进上市公司和国有大中型企业内部控制建设的深入。

参考文献:

- [1] CHANG E C, WONG S M L. Governance with multiple objectives: evidence from top executive turnover in China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2009, 15(2): 230-244.
- [2] 张俊生,曾亚敏. 董事会特征与总经理变更[J]. *南开管理评论*, 2005(1):16-20.
- [3] 沈艺峰,陈舒予,黄娟娟. 投资者法律保护、所有权结构与困境公司高层管理人员变更[J]. *中国工业经济*, 2007(1):96-103.
- [4] 游家兴,徐盼盼,陈淑敏. 政治关联、职位壕沟与高管变更——来自中国财务困境上市公司的经验证据[J]. *金融研究*, 2010(4):128-143.
- [5] STULZ R M. Managerial control of voting rights: Financing policies and the market for corporate control[J]. *Journal of Financial Economics*, 1988(20): 25-54.
- [6] MORCK R, SHLEIFER A, VISHNY R W. Management ownership and market valuation: an empirical analysis[J]. *Journal of Financial Economics*, 1988(20): 293-315.
- [7] 醋卫华. 公司丑闻、声誉机制与高管变更[J]. *经济管理*, 2011, 33(1):38-43.
- [8] 刘星,代彬,郝颖. 高管权力与公司治理效率——基于国有上市公司高管变更的视角[J]. *管理工程学报*, 2012, 26(1):1-12.
- [9] 吴超鹏,叶小杰,吴世农. 媒体监督、政治关联与高管变更——中国的经验证据[J]. *经济管理*, 2012, 34(2):57-65.
- [10] 周林洁,邱汛. 政治关联、所有权性质与高管变更[J]. *金融研究*, 2013(10):194-206.
- [11] 潘越,潘健平,戴亦一. 公司诉讼风险、司法地方保护主义与企业创新[J]. *经济研究*, 2015, 50(3):131-145.
- [12] DOYLE J T, GE W, MCVAY S. Accruals quality and internal control over financial reporting[J]. *The Accounting Review*, 2007, 82(5): 1141-1170.
- [13] ASHBAUGH-SKAIFE H, COLLINS D W, KINNEY J W R, et al. The effect of SOX internal control deficiencies and their remediation on accrual quality [J]. *The Accounting Review*, 2008, 83(1): 217-250.
- [14] GOH B W, LI D. Internal controls and conditional conservatism[J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(3): 975-1005.
- [15] SKAIFE H A, VEENMAN D, WANGERIN D. Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: evidence from the profitability of insider trading[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 55(1): 91-110.
- [16] MITRA S, JAGGI B, HOSSAIN M. Internal control weaknesses and accounting conservatism: evidence from the post-Sarbanes-Oxley period[J]. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2013, 28(2): 152-191.
- [17] 杨有红,毛新述. 内部控制,财务报告质量与投资者保护——来自沪市上市公司的经验证据[J]. *财贸经济*, 2011(8):44-50.
- [18] 董望,陈汉文. 内部控制、应计质量与盈余反应——基于中国 2009 年 A 股上市公司的经验证据[J]. *审计研究*, 2011(4):68-78.
- [19] 刘启亮,罗乐,张雅曼,等. 高管集权、内部控制与会计信息质量[J]. *南开管理评论*, 2013, 16(1):15-23.
- [20] 肖华,张国清. 内部控制质量、盈余持续性与公司价值[J]. *会计研究*, 2013(5):73-80+96.
- [21] HAMMERSLEY J S, MYERS L A, SHAKE-SPEARE C. Market reactions to the disclosure of internal control weaknesses and to the characteristics of those weaknesses under Section 302 of the Sarbanes Oxley Act of 2002[J]. *Review of Accounting Studies*, 2008, 13(1): 141-165.
- [22] 陈汉文,周中胜. 内部控制质量与企业债务融资成本[J]. *南开管理评论*, 2014, 17(3):103-111.
- [23] 赵息,张西栓. 内部控制、高管权力与并购绩效——来自中国证券市场的经验证据[J]. *南开管理评论*, 2013, 16(2):75-81.
- [24] 杨道广,张传财,陈汉文. 内部控制、并购整合能力与并购业绩——来自我国上市公司的经验证据[J]. *审计研究*, 2014(3):43-50.
- [25] 李万福,林斌,宋璐. 内部控制在公司投资中的角色:效率促进还是抑制? [J]. *管理世界*, 2011(2):81-99.
- [26] 方红星,金玉娜. 公司治理、内部控制与非效率投资:理论分析与经验证据[J]. *会计研究*, 2013(7):63-69+97.