

业绩考核制度可以抑制中央企业高管隐性腐败吗？

——基于薪酬契约激励效率的中介效应检验

池国华¹ 朱俊卿²

(1.南京审计大学 审计科学研究院,江苏 南京 211815;2.东北财经大学 会计学院,辽宁 大连 116025)

摘要:为了从激励角度探究高管腐败的治理机制,本文以2009年《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》的发布为外生事件构建准自然实验,综合采用双重差分法与中介效应分析法,实证检验业绩考核制度的变化对高管隐性腐败行为产生的影响。研究表明,该办法实施后,中央企业高管的隐性腐败显著减少,并且这一作用机制是通过提高薪酬契约的激励效率来实现的。进一步研究发现,该办法抑制高管隐性腐败主要是降低激励过度诱致的腐败,而对于激励不足导致的腐败却作用甚微;该办法抑制高管腐败的作用主要发生在产权保护与法律执行力度强的地区,在产权保护与法律执行力度弱的地区其作用效果并不显著。因此,在反腐败过程中,除了“将权力关进制度的笼子里”,建立恰当的激励机制同样重要,而激励效率的提升离不开制度环境的协同,这对于全面认识腐败治理机制与深入推进“不能腐、不敢腐、不想腐”机制建设具有一定的参考价值。

关键词:EVA考核;隐性腐败;薪酬契约;激励不足;激励过度

中图分类号:F272.92 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2020)05-0003-14

一、引言

十八大以来,关于反腐败政策的论述,其中最为生动形象又深入人心的比喻莫过于“将权力关进制度的笼子里”,由此奠定了腐败治理的制度逻辑,其基本观点是权力不加以约束就可能引发腐败,绝对的权力导致绝对的腐败。此外,在实务界和学术界还有一种观点,认为腐败是一种经济行为或基于成本收益的“理性选择”,理性的经济人会在显性激励与隐性激励之间进行酌量性权衡^[1],当面临显性激励不足的外在约束时,会转而寻求最大限度的隐性激励^{[2][3]}。因此,主张借鉴新加坡政府的廉政建设经验,实施高薪养廉。然而,公婷和吴木銮(2012)研究发现,公务员薪酬高低与腐败没有直接的线性关系,高薪养廉在中国内地的实效值得商榷^[4]。那么,在中国的制度背景之下,高薪是否能够做到

收稿日期:2020-02-21

基金项目:国家自然科学基金资助项目“政府审计与内部控制整合视角下的腐败综合治理机制研究:基于政府和企业两种情境”(71772089);南京审计大学预研基金项目“基于银企内部控制视角的信贷市场风险防范与化解研究”(18ZDY002);江苏高校“青蓝工程”资助计划(2018)

作者简介:池国华(1974—),男,福建龙岩人,南京审计大学审计科学研究院教授,博士生导师;
朱俊卿(1982—),女,河北邢台人,东北财经大学会计学院博士生,本文通讯作者。

养廉呢？

高薪养廉的假定是显性激励不足，其内在作用机制在于增加激励控制系统中作为显性激励的正常薪酬，以此来减少通过腐败等隐性途径寻求替代性激励的动机。然而，现实中公司高管激励过度问题同样严重。北京师范大学公司治理与企业发展研究中心发布的《中国上市公司高管薪酬指数报告（2017）》显示：在 2016 年的 2829 家上市公司中，激励过度的上市公司共计 707 家，激励适中的上市公司共计 1415 家，激励不足的上市公司共计 707 家，激励过度与激励不足各约占上市公司总数的 25%。近年来，金融系统不断被曝出理财私售、票据调包、债券代持、资金挪用、账外经营等案件，其中一个重要的原因便是金融机构激励过度的企业文化，客观上加大了银行高管的道德风险。根据 Fredrick 的双因素理论，激励过度可能会使激励因素向保健因素转化进而降低激励效果；甚至，激励过度还会产生“棘轮效应”倾向，进一步诱发代理人通过非生产性的寻租活动以驱动不断向上调整的业绩目标，并以此获取与之相匹配的高报酬。遗憾的是，与现实情况不相匹配的是，学术界却较少从激励角度讨论高管腐败问题。尽管一些学者尝试通过宏观层面的制度改革与创新作为解决腐败问题的突破口（如打破薪酬管制、实施高薪养廉等），但基于微观视角将激励机制与高管腐败治理相结合进行研究的文献仍较为匮乏。

考核是激励的依据与基础。如果是激励不当诱致了腐败，那么建立科学合理的业绩考核制度就理应成为寻求腐败治理路径的重要切入点。从国务院国资委业绩考核制度改革变迁的历史来看，一个里程碑式的变化是在 2009 年修订颁布的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》（以下简称《考核办法》）中正式引入经济增加值（EVA）考核^①。虽然此后（2010~2019 年）国务院国资委曾多次修订《考核办法》，但始终坚持以 EVA 考核为核心。从 EVA 指标的设计上看，其本质在于建立经理人与股东的利益趋同机制，从而减少逆向选择与道德风险问题。业绩考核制度的重大变革必然会对企业的经济行为产生广泛与深刻的影响，但目前关于 EVA 经济后果方面的文献，主要集中于投资、创新、风险承担等领域，尚未发现涉及高管腐败治理方面的研究。

基于以上考虑，本文尝试从激励角度探索高管腐败的治理途径与机制。具体地，以《考核办法》的发布为准自然实验契机，综合采用双重差分法与中介效应法，研究中央企业实施《考核办法》之后是否有助于纠正薪酬契约的各种无效从而抑制高管隐性腐败。之所以将研究对象确定为隐性腐败，原因有三：其一，在中国特殊的制度背景与差序文化格局之下，隐性腐败在企业中广泛存在；其二，相对于显性腐败，隐性腐败往往与企业日常的商业活动交织在一起^[5]，具有高度的隐蔽性与不可辨认性，查处与治理的难度更大，产生的社会危害往往也更为严重；其三，一种观点认为，作为隐性腐败主要形式的在职消费未尝不是一种替代性的激励机制，是对显性激励的补充，是薪酬契约不完备的产物^{[2][6]}，因此从激励角度研究隐性腐败如何治理具有逻辑意义上的合理性。

本文可能的贡献如下：一方面，从激励角度补充了高管腐败治理方面的研究成果。现有研究大多将高管腐败归因为权力不受约束，主张通过优化控制权配置、强化内外监督与规范权力运行来遏制腐败，如完善组织结构和组织制度^{[7][8]}、建立有效的内部控制机制等^{[9][10]}，但鲜有文献讨论激励机制对高管腐败的影响。本文发现，激励不当也会导致高管腐败的发生，因此建立恰当的考核激励机制至关重要。另一方面，从防范腐败角度丰富了 EVA 考核经济后果方面的研究成果。作为一种激励机制，EVA 考核被用于解决股东与经理人之间的代理问题，目前关于这方面的研究主要集中于其对非效率投资^{[11][12]}、非效率融资^[13]、盈余管理^[14]、风险管理^{[15][16]}等的影响，而尚未发现对高管腐败问题的研究。本文以国务院国资委 2009 版《考核办法》发布为契机，研究其引入经济增加值（EVA）考核后对高管隐性腐败的影响及作用机制，有助于丰富有关激励机制防范道德风险方面的研究成果。

本文余下部分内容安排如下：第二部分是制度背景与理论分析，并提出研究假设；第三部分是研究设计；第四部分是实证分析；第五部分是结论与启示。

二、制度背景与理论分析

(一)制度背景

为建立有效的激励和约束机制,国务院国资委于2003年正式启动了对中央企业经营业绩考核的改革,并于2004年首次发布了《考核办法》。其中,在对中央企业高管违规违纪的处理上,创造性地提出了视情节实施的三类处理办法:一是“降级扣分与扣发绩效薪金、任期激励或者中长期激励”,与绩效薪酬挂钩;二是“纪律处分或人事调整”,如降级处理、责令辞职,与职业生涯挂钩;三是“移送司法机关”。前两种办法在于引入与薪酬激励、晋升激励相结合的倒逼机制,最后一种办法在于利用行政司法干预的震慑效应。正常情况下,出于职业生涯和保证自身利益最大化的考虑,企业高管会按照国务院国资委《考核办法》的要求约束自身行为^[17],包括抑制短期行为和违规行为,但行为约束的效率与效果却在很大程度上取决于业绩考核指标的科学性与合理性。遗憾的是,2004版《考核办法》以利润总额和净资产收益率作为年度考核指标,奉行的是利润基础考核模式,这不仅会导致高管行为的短期化,而且还会进一步催生高管为追逐短期目标而产生的违规行为。2009年,国务院国资委对中央企业负责人的考核制度进行了历史性变革,修订了2004版《考核办法》,其中最为引人注目的变化是引入经济增加值(EVA)作为考核中央企业负责人经营业绩的核心指标。EVA指标起源于美国,本质上是一种经济利润,强调短期激励与中长期激励机制相结合,具有很强的正向激励作用。国务院国资委引入经济增加值(EVA)指标的目的之一就是强化了薪酬激励的倒逼机制,从而抑制高管的机会主义行为。实际上,国务院国资委后续多次修订考核办法一直都在强化这一治理思维。如2012年再次修订的《考核办法》将绝大多数中央企业的经济增加值(EVA)指标权重提高到50%,而对于高管违规违纪的处理,提出“视情节轻重扣0.5~2分”的做法。2016版《考核办法》则在保留前述条款的基础上,增加了对违规高管的绩效年薪或任期激励收入追索扣回的强制措施。2019年,国务院国资委第五次修订《考核办法》,进一步扩大了违规行为的范畴,提出对于违规情形的界定不仅限于明显的违法违纪行为,而且也包括“偏离核定主业的盲目投资”等代理问题。此外,鉴于合规性控制对于保障中央企业实现可持续发展的重要意义,国务院国资委于2018年还专门印发了《中央企业合规管理指引(试行)》,其中就着重强调了合规性考核评价的重要性,明确要求将合规经营管理情况纳入对中央企业负责人的年度综合考核。可见,合规性控制已经成为我国中央企业经营业绩考核的内容之一,EVA作为其中的核心指标,在一定程度上有助于引导企业防止违法违规行为的发生。

(二)理论分析

1.激励不足与激励过度都会引致腐败。剖析高管腐败发生的诱因是制定腐败治理对策的逻辑起点,同时也是检验腐败治理措施有效性的评判维度。本文认为,薪酬契约的激励不当(包括激励不足与激励过度两种情形)均会引致腐败。

首先,激励不当是高管腐败合理化归因的重要视角。根据舞弊三角理论,压力、机会和合理化解释是导致舞弊产生的三大因素。该理论的提出者美国注册舞弊审查师协会(Association of Certified Fraud Examiners,ACFE)认为,高管腐败也是一种舞弊,并将其列为舞弊分类树的三大分支之一。因此,以舞弊三角理论为框架来分析高管腐败发生的诱因不失为一条可行的研究路径。一方面,关于高管腐败,目前学术界更多关注的是导致腐败的“机会”要素,支持权力寻租论,认为制度的缺陷或漏洞导致权力不受约束^{[9][18]},从而为经济主体实施以寻租为目的的腐败创造了便利条件,该观点与Acton提出的“绝对的权力导致绝对的腐败”思想一脉相承。另一方面,学术界也注意到决定腐败发生的“合理化解释”要素,认为当薪酬契约安排缺乏效率时,企业高管难以通过正常渠道获得激励,于是被迫通过在职消费、贪污、受贿、职务侵占等腐败途径寻找替代性激励^{[2][3]},由此形成了激励替代论。需要说明的是,激励替代成立的前提是同时存在显性激励与隐性激励的酌量性权衡^[1],目的是使总激励最大化,即当显性激励不足时,高管通过非法途径寻求隐性激励的动机就会增强。综上所述,关于腐败归因中“合理化解释”要素,目前多数学者倾向于将其解读为激励不足诱致了腐败,并主张借

鉴新加坡政府的廉政建设经验,实施高薪养廉。

其次,从激励不当的概念范畴来看,激励不当包括激励不足与激励过度两种情形。按照最优契约理论,任何偏离最优契约的激励水平都属于激励不当,而激励不足仅是其中的一种情形。现实中,“一元薪酬”与天价薪酬在企业中并存是不争的事实,因此对于激励过度也应给予同等的重视。一方面,“限薪令”政策下的刚性管制^[19]、过度的政策性负担等因素,导致国企高管实际获得的报酬无法对其全部的努力做出补偿,即出现薪酬契约激励不足。另一方面,国企拥有过多的“政策性资源”(如低廉的用地成本与信贷成本、巨额的财政补贴)、稳固的垄断地位,以及集团内部金字塔链条的延长^[20],同样会导致高管实际获得的报酬远远超出其努力程度,即出现薪酬契约激励过度。除此之外,业绩考核方式的不恰当引发的测量误差,也是导致薪酬契约的激励效率无法实现最优的一个重要因素。

最后,任何情形的激励不当都会引致高管腐败行为。由不完全契约理论可知,正是由于契约的不完全性,才会出现人的机会主义行为。对于薪酬契约而言,激励不足与激励过度都会诱致腐败行为的发生。一方面,根据契约参照点理论,当出现激励不足时,高管会产生自我利益被侵蚀的消极心理感知,进而催生在职消费、贪污受贿等替代性激励,以弥补他们在执行正式薪酬契约时所遭受的损失^{[3][21]}。另一方面,根据 Fredrick 的双因素理论,激励过度可能会促使激励因素向保健因素转化,从而无法实现预期的激励效果;甚至,激励过度还会产生“棘轮效应”倾向,进一步诱发代理人通过非生产性的寻租活动以驱动不断向上调整的业绩目标,并以此获取预期的高报酬。如 Erkens 等(2012)的跨国实证研究表明,现金奖金占薪酬比重越大的银行在 2007~2008 年的金融危机前采取了更多的冒险行为^[22]。

基于上述分析,根据舞弊三角框架可演化得到高管腐败三角框架,如图 1 所示^②。本文从薪酬契约激励不当的角度探寻高管腐败的动因,属于框架中的合理化解释要素,包括激励不足与激励过度,两者都会诱发高管腐败行为的发生。

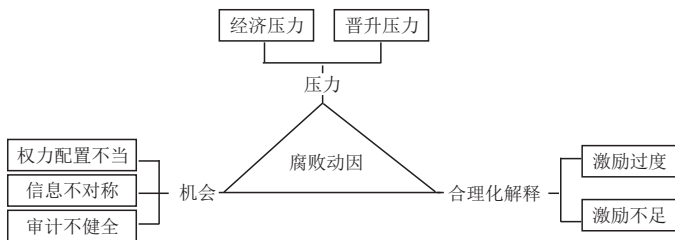


图 1 基于舞弊三角理论的腐败动因分析

2.《考核办法》与高管隐性腐败。激励机制不仅具有行为引导的功能,而且还具有行为约束的作用。那么,当《考核办法》引入经济增加值(EVA)指标后,是否能约束中央企业高管的隐性腐败行为呢?从业务层面上讲,隐性腐败通常以各项经营活动支出的名义列入企业的管理费用明细项目中,如招待费、差旅费、办公费等。无论在传统的利润考核模式下,还是 EVA 考核模式下,管理费用都被作为经营利润的减项予以税前扣除。因此,直观上看,国务院国资委在对中央企业负责人的业绩考核制度中引入经济增加值(EVA),并不会对高管的隐性腐败行为产生影响。然而,从 EVA 考核的基本理念与计算过程来看,基于 EVA 考核的薪酬契约能够提高激励效率,因此能够减少由于激励不当引发的高管隐性腐败。对此,本文从以下三个层次进行论证。

首先,基于 EVA 考核的薪酬契约能够抑制高管隐性腐败。相对于传统的业绩考核指标,EVA 指标的魅力不仅在于更加真实准确地反映了经营业绩,即具有“价值相关性”(value relevance);更重要的是,经济利润与剩余利润的概念内核真正解决了所谓“目标一致性”(goal congruence)问题,而目标不一致恰恰是导致委托代理问题产生的一个非常重要的因素。按照 Stern 等(1995)的观点,目标一致性涵盖了股东与管理者行为一致性、公司内部管理活动的一致性等方面的内容,包括正向维度的一致性与负向维度的一致性^[23]。其中,正向维度的一致性是指高管增加为股东创造价值的努力程

度,负向维度的一致性是指减少各种自利性行为。有研究表明,当管理者在经营决策过程中只考虑私利而没有顾及股东利益时,将会导致EVA值下降;相反,为了获取更多的EVA值,代理人则会主动减少逆向选择与道德风险行为^{[24][25]}。从我国现实的情况来看,国务院国资委在引入EVA指标过程中进行了契合中国治理特征的改造,用两种策略解决“目标一致性”问题:一方面,强化正向激励机制,增加了正常逐利动机对非法寻租动机的边际替代;另一方面,通过扣分处理等方式强化了与薪酬激励挂钩的倒逼机制,引导高管主动放弃自利性的寻租行为。两种策略双管齐下,有效保证了《考核办法》抑制高管腐败的作用。庄明明等(2019)认为,在中国的制度背景下,在职消费还具有隐性激励的功能,因而相对于显性腐败,隐性腐败对考核激励制度变化的反应更加敏感^[6]。因此,本文推测,基于EVA考核的薪酬契约抑制高管隐性腐败的效果应该会更加明显。

其次,基于EVA考核的薪酬契约能够提高薪酬契约的激励效率,减少各种激励不当的情形。一方面,EVA考核更符合最优薪酬契约原则。由最优薪酬契约理论可知,只有以股东价值最大化为导向且有效协调经营者与所有者利益冲突的契约才是最优契约。要使缔结的薪酬契约达到最优,业绩测量指标的选择至关重要。传统的利润指标并非以股东价值最大化为目标,以此为基础的考核具有短期激励过度与长期激励不足的弊端,进而引发了许多代理问题,如盈余管理、非效率投资、研发不足等。而EVA本质上是一种剩余利润,考虑了对股东权益资本的补偿问题,即只有扣除了全部资本成本之后还有剩余,才代表股东财富实现了增值,经理人才能获得相应的报酬。因此,它较好地协调了经营者与股东之间的利益冲突,符合最优薪酬契约的设计理念与原则,有助于提高薪酬契约的激励效率。另一方面,从国务院国资委关于经济增加值(EVA)的计算过程来看,尽管中央企业在推行经济增加值(EVA)考核的过程中对会计调整的处理并不完全一致,但基本上都涉及了研究开发费用、在建工程及非经常性收益的调整计算,不仅更加全面准确地反映了企业的经营业绩,而且有利于纠正经营者的短期行为。它鼓励经营者站在股东角度进行决策,重视企业的长远发展,有效克服了利润考核方式下的短期激励过度与长期激励不足问题,从而促使薪酬契约的激励效率达到更优的水平。

最后,基于EVA考核的薪酬契约能够通过提高薪酬激励效率来抑制高管隐性腐败。如上文所述,一方面,激励不当是引致高管腐败的关键性制度诱因,包括激励不足与激励过度两种情形;另一方面,以EVA为基础的契约设计能够减少各种激励不当的情形,促使薪酬契约的激励效率接近最优水平。于是,两个逻辑链条相互衔接的结果是,通过对公司高管实施EVA考核,就可以通过修正薪酬契约来抑制契约不完备条件下诱发的各种机会主义行为。结合我国现实的情况来看,在我国经理人市场尚不成熟的制度背景下,作为隐性腐败主要形式的在职消费往往被视作薪酬契约不完备的产物。国务院国资委在《考核办法》中全面引入经济增加值(EVA)考核,有助于提升国企高管薪酬契约的激励效率,强化薪酬契约的正向激励与负向倒逼机制,同时削弱在职消费等替代性激励手段的影响,因此对隐性腐败能够起到一定的遏制作用。基于以上分析,本文提出研究假设:

假设1:中央企业实施2009版《考核办法》后,高管隐性腐败程度显著降低,其作用机制是通过降低激励不当(激励不足或激励过度)来实现的。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

基于研究方法的需要,本文选取2007~2016年沪深两市A股中央企业控股上市公司和民营上市公司作为初始样本^③,检验《考核办法》对中央企业高管隐性腐败产生的影响。其中,中央企业样本为实验组,民营企业样本为对照组。之所以没有将地方国企作为对照组,是因为在2009版《考核办法》颁布之后,一些省份的国资委也随之跟进制定了针对省属企业的经济增加值(EVA)考核试行办法,但其后续实施情况既未正式公布,也没有得到媒体的持续追踪,因此无法确认某一个公司实施经济增加值(EVA)的具体情况,这为样本的筛选与剔除带来了困难,不能保证对照组样本的“纯净性”;而民营企业不受国资委考核办法的影响,故而选择民营企业作为对样本。本文按照以下程序进行

样本筛选:(1)剔除金融保险行业的公司样本;(2)剔除研究期间内被 ST、* ST 的公司样本;(3)剔除研究期间内 IPO 的公司样本;(4)剔除数据缺失的样本。最终,获得样本观测值 5916 条,其中,中央企业观测值 2063 条,民营企业观测值 3853 条。

另外,本文所需的财务数据与公司治理数据主要来自 CSMAR 数据库,内部控制数据取自迪博内部控制数据库,个别缺失的数据通过手工搜集补充。为了剔除极端值对实证结果的影响,本文对回归模型中的连续变量按照上下 1% 的标准进行了 Winsorize 处理。

(二)模型设计

在本文中,我们一方面关注《考核办法》这一政策在出台之后带来的影响,另一方面更关心这一过程中的中介效应或传导机制,属于探究因果中介效应中的政策评估中介效应因果分析。近年来,因果中介效应方法已经得到学术界的高度认可,如 Sule 等(2018)发表在顶级期刊 *Review of Economics and Statistics* 上的一篇文章就直接使用了因果中介效应测度各种中介变量的直接效应和间接效应。再如石大千等(2018)采用双重差分法评估了智慧城市对城市环境污染的影响,并借鉴 Baron 和 Kenny(1986)的中介检验方法验证智慧城市降低环境污染的机制在于技术效应、配置效应和结构效应等三大效应^[26]。因此,在模型的设计上,本文一方面借鉴 Sule 等(2018)、石大千等(2018)的做法,采用双重差分法检验《考核办法》的实施所产生的政策效应;另一方面,利用温忠麟等(2004)的中介效应检验程序考察《考核办法》减少中央企业高管隐性腐败行为的机制。研究模型如模型(1)~(3)所示,为了克服可能存在的遗漏变量导致的内生性问题^④,本文模型全部采用面板固定效应回归,并使用 Stata15.1 软件进行数据处理。

$$\text{Corru}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{State}_{it} + \beta_2 \text{Post}_{it} + \beta_3 \text{State}_{it} \times \text{Post}_{it} + \sum \text{Control} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\text{Mis_incentive}_{it} = \theta_0 + \theta_1 \text{State}_{it} + \theta_2 \text{Post}_{it} + \theta_3 \text{State}_{it} \times \text{Post}_{it} + \sum \text{Control} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

$$\text{Corru}_{it} = \tau_0 + \tau_1 \text{State}_{it} + \tau_2 \text{Post}_{it} + \tau_3 \text{State}_{it} \times \text{Post}_{it} + \tau_4 \text{Mis_incentive}_{it} + \sum \text{Control} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

上述模型中,Corru 为高管隐性腐败,根据下文模型(4)估计获得。State 是代表企业性质的虚拟变量,如果某企业归国务院国资委管辖,则定义为 1,如果属于民营企业,则定义为 0。Post 是代表《考核办法》实施时期的虚拟变量,由于该办法从 2010 年开始在中央企业全面实施,故将 2010 年之前的样本期间定义为 0,2010 年及之后的样本期间定义为 1。交互项 State×Post 反映《考核办法》实施前后,中央企业与民营企业高管隐性腐败程度的差异,是本文重点观测的变量。Mis_incentive 表示激励不当,从负向维度反映薪酬契约的激励效率,具体测度见模型(5)。Control 是控制变量构成的向量,具体定义与测量详见表 1。本文拟进行的中介效应检验步骤如下:首先,检验模型(1)中系数 β_3 的显著性,考察《考核办法》的实施对 Corru 的总效应;之后,检验模型(2)中系数 θ_3 的显著性和模型(3)中系数 τ_4 的显著性,如果系数 θ_3 和 τ_4 都是显著的,说明 Mis_incentive 作为中介效应是显著的;最后,检验模型(3)中 τ_3 系数的显著性,如果显著,说明该中介效应是部分中介效应,如果不显著,则是完全中介效应。

(三)变量说明

1. 高管隐性腐败(Corru)。徐细雄(2012)在大量的研究中发现,奢侈的在职消费已经成为企业高管实施权力寻租与隐性腐败最主要的途径^[27]。由于在职消费包括维持正常商业活动发生的必要消费以及以“正当”名义列入公司费用的高管寻租性消费^[5],因而以高管超额在职消费作为代理变量来测度隐性腐败不失为一条可行的路径。本文借鉴 Luo 等(2011)、权小锋等(2010)的做法,利用高管实际在职消费水平与由经济因素决定的预期正常的在职消费水平之间的差额表示高管超额在职消费,如模型(4)所示。

$$\frac{\text{Perk}_{it}}{\text{Assets}_{it-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{\text{Assets}_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta \text{Sales}_{it}}{\text{Assets}_{it-1}} + \beta_3 \frac{\text{PPE}_{it}}{\text{Assets}_{it-1}} + \beta_4 \frac{\text{Inventory}_{it}}{\text{Assets}_{it-1}} + \beta_5 \text{LnEmployee}_{it} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

模型(4)中,Perk 表示高管在职消费总额,数据取自管理费用中扣除当年的董监高薪酬、无形资产摊销额等明显不属于在职消费的项目后的金额。本文分行业分年度对模型(4)进行回归,并将公司

总数小于6的行业予以剔除,最终以所得残差作为超额在职消费的替代变量。

2.激励不当(Mis_incentive)。不论是激励不足,还是激励过度,都是对最优薪酬契约的偏离,表现为薪酬契约有效性的缺失。因此,可以尝试以薪酬契约有效性为切入点,寻找反映薪酬契约无效的测量方法。本文参考Firth等(2006)的做法,通过回归模型拟合出高管预期薪酬,以实际薪酬减去预期薪酬之后的残差来反映薪酬契约的无效性,即激励不当^[28],用Mis_incentive表示。在进一步分析中,借鉴张洪辉和章琳一(2017)对于残差的处理,以正残差反映激励过度,以负残差表示激励不足^[29],分别用Over_incentive与Under_incentive表示。研究模型如(5)所示。

$$Pay_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Size_{it} + \alpha_2 Roa_{it} + \alpha_3 IA_{it} + \alpha_4 Pinco_{it} + \alpha_5 \sum Year + \alpha_6 \sum Ind + \epsilon_{it} \quad (5)$$

此外,借鉴褚剑和方军雄(2016)^[30]、张洪辉和章琳一(2017)^[29]、赵纯祥等(2019)^[31]等的做法,本文在模型(1)~(3)中加入以下控制变量:公司规模、盈利能力、成长性、财务杠杆、上市年龄、股权集中度、业务类型、独立董事比例、两职合一、高管持股、高管薪酬、内部控制、八项规定等。各控制变量的具体定义见表1。

表1 控制变量定义表

变量名称	变量符号	变量含义
公司规模	Size	年末总资产的自然对数
盈利能力	Roa	净利润与年平均总资产之比
成长性	Growth	主营业务收入的增长率
财务杠杆	Lev	年末总负债/年末总资产
上市年龄	Age	Ln(1+上市年龄)
股权集中度	Big1	第一大股东持股比例
业务类型	IA	无形资产与总资产之比
独立董事比例	Indep	独立董事人数与董事总人数之比
两职合一	Dual	虚拟变量,董事长兼任总经理取1,否则取0
高管持股	Share	前三名高管持股比例之和
高管薪酬	Comp	Ln(前三名高管薪酬总额)
内部控制	IC	迪博内部控制指数的自然对数
八项规定	Anti	虚拟变量,2013年及以后取1,否则取0

四、实证分析

(一)描述性统计、相关性检验与双重差分检验

表2报告了全部变量的描述性统计结果。

从该表可以看到,Corru的均值与中位数非常接近于0,且标准差较小,这与隐性腐败数据取自超额在职消费决定模型的残差有关。State的均值为0.349,表示样本中有超过1/3的观测值是中央企业,接近2/3的观测值是民营企业,说明实验组与对照组之间的样本规模比例关系较为适当。State×Post的均值是0.270,说明约有27%的观测值受到《考核办法》的政策冲击进而发生了业绩考核方式的变化。Mis_incentive的最小值是-1.564,最大值是1.515,中位数大于均值,且都大于0,表示激励不足与激励过度在研究样本中皆存在,且激励过度问题比激励不足更为严重。其他变量的描述性统计结果与已有文献基本一致,不再赘述。

表2 描述性统计分析

变量名	观测值	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
Corru	5916	0.000	0.024	-0.001	-0.055	0.082
State	5916	0.349	0.477	0.000	0.000	1.000
State×Post	5916	0.270	0.444	0.000	0.000	1.000
Mis_incentive	5916	0.057	0.616	0.076	-1.564	1.515
Size	5916	22.036	1.399	21.936	18.851	27.572
Roa	5916	0.039	0.065	0.033	-0.232	0.246
Growth	5916	0.250	0.843	0.106	-0.692	6.589
Lev	5916	0.511	0.223	0.510	0.074	1.424
Age	5916	2.796	0.313	2.833	1.792	3.434
Big1	5916	33.540	14.895	30.420	8.340	75.000
IA	5916	0.046	0.054	0.033	0.000	0.386
Indep	5916	0.369	0.052	0.333	0.286	0.571
Dual	5916	0.195	0.396	0.000	0.000	1.000
Share	5916	7.673	6.937	9.224	0.000	18.926
Comp	5916	13.738	1.812	13.931	0.000	16.306
IC	5916	6.237	1.287	6.520	0.000	6.845
Anti	5916	0.453	0.498	0.000	0.000	1.000

此外,本文还对主要研究变量之间的相关性进行了检验(限于篇幅,结果未列示)。整体来看,主要变量之间的 Pearson 和 Spearman 相关系数的绝对值均小于 0.4, Mean VIF = 2.15, 说明模型中各变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表 3 是中央企业实施《考核办法》前后主要变量的双重差分分析。如表 3 所示,在《考核办法》实施之前,中央企业高管的隐性腐败水平明显高于民营企业,而在实施后,中央企业的隐性腐败程度得到显著下降,且与民营企业之间不再具有明显差异。总体来看,《考核办法》实施前后,中央企业与民营企业的隐性腐败程度表现出显著差异。此外,从表 3 还能看出,《考核办法》实施前,中央企业总体表现为激励过度,而民营企业表现为激励不足;实施《考核办法》后,中央企业与民营企业都表现为激励过度,但中央企业的激励过度问题有所缓解。总体来看,《考核办法》实施前后,中央企业与民营企业的激励不当程度具有显著差异,说明该政策对中央企业的激励效率产生了显著影响。至于《考核办法》是否通过作用于薪酬契约的激励效率从而对高管隐性腐败行为产生影响,尚需进一步验证。

表 3 中央企业实施《考核办法》前后主要变量对比

变量	实施前			实施后			实施前后对比	
	(1) 民营企业	(2) 中央企业	(2)-(1) =Diff(5)	(3) 民营企业	(4) 中央企业	(4)-(3) =Diff(6)	(4)-(2) =Diff(7)	(6)-(5) =Diff-In-Diff
Corru	-0.002	0.002	0.004*** (3.18)	-0.000	0.000	0.001 (1.16)	-0.002* (-1.71)	-0.003** (2.52)
Mis_incentive	-0.033	0.112	0.145*** (5.84)	0.024	0.067	0.043*** (3.68)	-0.045** (-2.10)	-0.102*** (1.89)

注:表内列示的数字是均值,括号中数字报告的是 t 值;*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平。

(二) 回归分析

为考察《考核办法》是否具有抑制中央企业高管隐性腐败行为的作用及其作用机制是否是通过降低激励不当来实现的,本文采用中介效应模型进行检验,结果如表 4 所示。第(1)列中 State×Post 的回归系数在 1% 的水平上显著为负,说明《考核办法》抑制隐性腐败的总效应存在,即《考核办法》实施后,确实一定程度上起到了抑制中央企业高管隐性腐败的作用。这一结果表明,国务院国资委主导的业绩考核制度改革在中央企业内建立了恰当的考核激励机制,能够有效引导与约束高管行为。第(2)列中 State×Post 的回归系数在 1% 的水平上显著为负,说明中央企业实施《考核办法》后,高管薪酬契约的激励不当问题有所缓解,激励效率得到显著提升。本文认为,这是因为国务院国资委在考核指标的设计上坚持以经济增加值(EVA)为核心指标,优化了股东与经理人之间的利益协调机制,提高了薪酬契约的激励效率。第(3)列中 Mis_incentive 的回归系数在 1% 的水平上显著为正,说明 Mis_incentive 在《考核办法》抑制高管隐性腐败的关系中确实起着中介效应的作用,而且 Sobel 法检验的结果显示,该中介效应具有稳健性。

这一结果表明,《考核办法》的确能够通过降低薪酬契约的激励不当来抑制高管隐性腐败,这是因为以经济增加值(EVA)指标为基础的《考核办法》强化了正向激励与倒逼机制的作用,引导高管行合法追求薪酬最大化的“正道”,降低其从事非法寻租活动的可能性,假设 1 得到验证。此外,第(3)列中 State×Post 的回归系数显著为负,说明 Mis_incentive 具有部分中介效应。对此,可能的解释如下:《考核办法》除了能够强化 EVA 考核的正向激励作用,还引入了行政司法的干预机制,由此带来的震慑效应也在一定程度上遏制了高管腐败等不当行为,而这一治理路径是不需要经过激励不当这一中介渠道的,它是一种直接传导路径。因此,降低激励不当(或提高薪酬契约效率)在《考核办法》抑制高管隐性腐败的作用路径中仅扮演着部分中介效应的角色。

(三) 进一步分析

1. 区分激励过度与激励不足。我们将高管薪酬契约无效导致的激励不当分为激励过度(Over_incentive)与激励不足(Under_incentive),探讨《考核办法》究竟是通过作用于哪种类型的激励不当来

表 4

《考核办法》抑制高管隐性腐败的主效应与中介效应回归

变量	(1) Corru	(2) Mis_incentive	(3) Corru
State	0.000 (0.10)	0.011 (0.09)	0.000 (0.06)
Post	-0.001 (-0.47)	0.171 (1.50)	-0.002 (-0.57)
State×Post	-0.004*** (-3.05)	-0.100*** (-2.76)	-0.004*** (-2.76)
Mis_incentive			0.003*** (3.36)
Size	-0.000 (-0.21)	-0.011 (-0.44)	-0.000 (-0.25)
Roa	0.010 (1.14)	0.939*** (6.27)	0.007 (0.79)
Growth	0.001 (1.10)	-0.028*** (-3.61)	0.001 (1.29)
Lev	-0.002 (-0.48)	-0.172** (-2.26)	-0.001 (-0.32)
Age	0.017** (2.35)	-0.353* (-1.84)	0.018** (2.51)
Big1	-0.000 (-0.09)	0.001 (0.68)	-0.000 (-0.16)
IA	0.030* (1.73)	0.371 (1.34)	0.032* (1.83)
Indep	-0.004 (-0.55)	0.142 (0.59)	-0.005 (-0.68)
Dual	0.000 (0.32)	0.063** (2.03)	0.000 (0.28)
Share	0.000 (1.63)	0.007*** (3.07)	0.000 (1.41)
Comp	0.000 (0.12)	0.073*** (5.95)	-0.000 (-0.74)
IC	-0.001*** (-2.88)	-0.007 (-1.16)	-0.001*** (-2.78)
Anti	-0.005*** (-2.74)	-0.079** (-2.24)	-0.005*** (-2.87)
固定效应	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制
截距项	-0.033 (-1.21)	0.167 (0.25)	-0.032 (-1.20)
adj.R ²	0.014	0.112	0.018
Sobel-Goodman Mediation Tests			
Sobel		-2.130	
Goodman-1(Aroian)		-2.075	
Goodman-2		-2.189	

注：括号中报告的是 t 值；*、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平；回归系数的标准误经过了公司层面的 cluster 异方差修正，下表同。

抑制隐性腐败的。研究结果如表 5 所示。

表 5 中第(1)列与第(2)列给出了激励过度样本的中介效应检验结果。其中，第(1)列中 State×Post 的回归系数在 1% 的水平上显著为负，第(2)列中 Over_incentive 的回归系数在 5% 的水平上显著为正，且 Sobel 法检验的结果显著，说明 Over_incentive 确实在《考核办法》与中央企业高管隐性腐败的关系中发挥了中介效应。这一研究结果表明，《考核办法》能够促使中央企业降低对高管的过度

激励,并进一步抑制激励过度诱致的隐性腐败。对此,可能的解释如下:传统的以利润为基础的考核方式会诱发高管对短期业绩的过分追逐,造成过度激励;而《考核办法》以经济增加值(EVA)作为核心指标,引导经营者追求长期绩效和短期绩效的整体最大化并获得相应的报酬,而不是把目光放在通过各种合法或非法的方式来突击短期绩效。

表 5 区分激励过度与激励不足的中介效应回归

变量	激励过度		激励不足	
	(1) Over_incentive	(2) Corru	(3) Under_incentive	(4) Corru
State	0.021 (0.37)	-0.002 (-0.35)	0.099 (1.41)	0.006 (1.49)
Post	-0.033 (-0.32)	0.000 (0.02)	0.332 ** (2.19)	-0.004 (-0.77)
State×Post	-0.096 *** (-3.01)	-0.003 (-1.22)	0.045 (1.00)	-0.007 *** (-2.88)
Over_incentive		0.004 ** (2.48)		
Under_incentive				0.002 (1.24)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制
截距项	0.756 (1.34)	-0.001 (-0.03)	1.765 ** (2.06)	-0.037 (-0.85)
adj.R ²	0.074	0.009	0.088	0.030
N	3295	3295	2616	2616
Sobel-Goodman Mediation Tests				
Sobel	-1.912		0.779	
Goodman1	-1.852		0.660	
Goodman2	-1.978		1.001	

表 5 中第(3)列与第(4)列给出了激励不足样本的中介效应检验结果。其中,第(3)列中 State×Post 的回归系数与第(4)列中 Under_incentive 的回归系数均不显著。进一步进行 Sobel 检验,发现测试结果也不显著,证明 Under_incentive 的中介效应不存在,即《考核办法》不能通过纠正激励不足来遏制腐败。对此,本文做出如下解释:第一,系列《考核办法》对资本成本率的设置,长期采用“一刀切”的模式,可能造成一些企业由于该比率设置过高而出现长期投资激励不足^[12],这种状况直到 2016 版《考核办法》推出分类考核与确定资本成本率的要求后才有望得到改观,但本文的研究并未覆盖此办法实施后的期间。第二,尽管《考核办法》“将研发费用视同利润加回”的做法被高度肯定,但是余明桂等(2016)的实证结果也显示了该做法对中央企业创新活动的促进存在衰减效应^[17],这也从一个侧面反映了它无法彻底矫正研发投入的激励不足。为此,国资委在 2019 版《考核办法》中要求将所有的研发投入视同利润加回,包括费用化的部分与资本化的部分,并加强了科技类企业的奖励加分,以达到强化研发创新激励的目的。第三,隐藏在激励不足问题的背后,是较为深层的行政干预、薪酬管制等政策环境因素以及差序式格局等社会文化因素,仅依靠业绩考核方式的改变难以撬动制度大环境的调整机制,这些问题的解决还需要从深化国企改革、建立更为有效的经理人市场等途径中寻求答案。

2.考虑在不同地区制度环境下的差异。任何考核制度的有效性都受制于一个国家或地区的制度环境,如何威风等(2019)提出,EVA 考核在美国的成功实施很大程度上得益于良好的产权保护与法律执行环境^[14]。接下来,我们进一步考虑不同地区产权保护与法律执行环境的差异,检验在不同制度环境下业绩考核制度抑制中央企业高管隐性腐败的作用差异。客观来看,我国产权保护制度和法

律执行机制的整体水平并不高,而且不同地区的产权保护和法律环境发育程度也存在较为明显的不平衡性。借鉴余明桂等(2013)^[32]、涂未宇和肖金萍(2019)^[33]等的做法,本文以樊纲等(2010)构建的市场化指数中的“政府与市场的关系”以及“市场中中介组织的发育和法律制度环境”指标分别作为产权制度与法律执行环境的替代变量,并按照年度样本均值为标准进行分组,分为产权保护强、产权保护弱、法律执行强、法律执行弱等4个子样本,分别进行回归,结果见表6。

从表6可以看出,第(1)列与第(3)列中 State×Post 的回归系数在1%的水平上显著为负,而第(2)列与第(4)列中 State×Post 的回归系数均不显著,说明《考核办法》抑制中央企业高管隐性腐败的作用主要发生在产权保护与法律执行力度强的地区,即业绩考核制度激励效率的发挥需要制度环境的协同。

表6 考虑不同地区制度环境下的作用效果差异

变量	产权保护强	产权保护弱	法律执行强	法律执行弱
	(1) Corru	(2) Corru	(3) Corru	(4) Corru
State	0.004 (0.91)	-0.006 (-1.34)	-0.002 (-0.44)	-0.002 (-0.32)
Post	0.002 (0.50)	-0.003 (-0.48)	0.002 (0.56)	-0.004 (-0.85)
State×Post	-0.007*** (-3.41)	0.000 (0.14)	-0.008*** (-4.30)	-0.002 (-0.69)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制
截距项	-0.027 (-0.78)	-0.034 (-0.70)	-0.031 (-0.82)	-0.057 (-1.32)
adj.R ²	0.026	0.017	0.026	0.023
N	3213	2703	2934	2982

(四)稳健性检验

1. PSM 方法。应用双重差分法的前提是平行趋势假设,但实际上对一项公共政策效果进行分析评价时,平行趋势假设经常很难满足,其中一个重要原因是研究个体的分组不满足随机性原则,即存在“选择性偏误”^[34]。我们借鉴何威风等(2019)的做法,采用倾向匹配得分法(Propensity Score Matching, PSM)来克服“选择性偏误”问题。首先,选取本文的控制变量构造 Logistic 回归模型,并求得每个观测值的倾向性得分;然后,按照1:1精确匹配原则进行对照组的筛选;最后,基于实验组样本与经 PSM 匹配后的对照组样本,重新进行 DID 回归,具体回归结果如表7所示。由表7可知,研究结论与上文一致。

2. 剔除高管变更样本。按照行为经济学的解释,不同的管理者具有不同的风险偏好,导致不同决策对不同管理者的效用函数也不相同。腐败作为一项酌量性决策,如果公司高管发生变更,且两任高管的风险偏好不一致,也会引起高管腐败程度的变化。换言之,高管腐败程度得以降低,并不一定是《考核办法》的政策效应所致,也有可能是公司新任了风险保守型的高管,这种情况可能对本文的研究结论产生干扰。为此,本文将《考核办法》实施后发生高管变更的公司样本剔除,其中,中央企业观测值492条,民营企业654条,重新进行回归,发现研究结论与上文一致。具体回归结果如表8第(1)~(3)列所示。

3. 改变隐性腐败的度量方式。为了保证研究结论的稳健性,我们还尝试改变隐性腐败的度量方式。参考翟胜宝等(2015)的做法^[35],考虑地区差异与管理费用中会议开支的合理部分,利用修正的超额在职消费决定模型计算隐性腐败数据。DID 回归后,检验结果与上文一致,具体回归结果如表8第(4)~(6)列所示。

表 7 《考核办法》抑制高管隐性腐败的主效应与中介效应回归(PSM 法)

变量	(1)	(2)	(3)
	Corru	Mis_incentive	Corru
State	0.001 (0.18)	0.008 (0.07)	0.000 (0.15)
Post	-0.001 (-0.41)	0.064 (0.87)	-0.001 (-0.48)
State×Post	-0.004 *** (-2.90)	-0.093 ** (-2.54)	-0.004 *** (-2.70)
Mis_incentive			0.003 *** (3.57)
其他控制变量	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制
截距项	-0.028 (-1.07)	0.151 (0.22)	-0.027 (-1.06)
adj.R ²	0.015	0.124	0.020
N	5870	5866	5866

表 8 剔除高管变更样本与改变隐性腐败的度量方式的回归结果

变量	剔除高管变更样本			改变隐性腐败的度量方式		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Corru	Mis_incentive	Corru	Corru	Mis_incentive	Corru
State	0.001 (0.23)	-0.001 (-0.00)	0.001 (0.21)	0.000 (0.25)	0.009 (0.09)	0.000 (0.27)
Post	-0.001 (-0.45)	0.071 (0.96)	-0.002 (-0.55)	-0.000 (-0.17)	0.156 ** (2.40)	-0.000 (-0.24)
State×Post	-0.005 *** (-3.22)	-0.078 ** (-2.19)	-0.004 *** (-2.99)	-0.001 *** (-2.80)	-0.097 *** (-2.92)	-0.001 *** (-2.74)
Mis_incentive			0.003 *** (2.74)			0.000 ** (2.00)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	-0.016 (-0.53)	0.086 (0.12)	-0.015 (-0.51)	-0.008 (-1.61)	0.572 (0.95)	-0.009 * (-1.65)
adj.R ²	0.018	0.121	0.021	0.005	0.118	0.006
N	4771	4766	4766	6494	6710	6488

五、结论与启示

从国务院国资委业绩考核制度改革的历史来看,合规性控制一直是中央企业负责人考核的内容之一,那么,当业绩考核方式发生重大变革时,是否会对合规性控制的效果产生重大影响呢?本文以2009版《考核办法》的发布为外生事件构建准自然实验,综合运用双重差分法与中介效应检验法,实证检验了其在抑制中央企业高管隐性腐败方面的作用效果。研究表明,该办法实施后,中央企业高管的隐性腐败显著减少,并且这一作用机制是通过提高薪酬契约的激励效率来实现的。进一步研究发现,《考核办法》抑制高管隐性腐败主要是降低了激励过度诱致的腐败,而对于激励不足导致的腐败却作用甚微;且《考核办法》抑制高管隐性腐败的作用主要发生在产权保护与法律执行力度强的地区,而在产权保护与法律执行力度弱的地区没有明显效果。经过PSM法配对、剔除高管变更样本、更换隐性腐败度量方式等一系列稳健性检验后,研究结果不变。

由本文结论可得出以下启示:一方面,关于反腐败,除了“将权力关进制度的笼子里”之外,建立恰当的激励机制同样具有腐败治理效应,将两者有效结合或许才更加符合十九届四中全会提出的“构建

一体推进不敢腐、不能腐、不想腐”的治理逻辑。其中，“不想腐”机制不应仅限于加强思想教育与引导，还应该包括实施恰当的考核激励机制、培育诚实守信的企业文化等措施。因此，本文的研究有助于澄清制度反腐方面的争议。另一方面，一项业绩考核制度的激励效果如何主要取决于其本身的制度优势，然而其制度优势的发挥同样也离不开制度环境的协同，如产权保护环境、法律执行环境等。因此，在不断进行制度优化的同时，应抓住国有企业混合所有制改革的历史机遇，进一步优化产权保护与法律执行环境，打破薪酬管制的约束，减少政府干预，完善职业经理人市场，引导高管薪酬契约回归最优状态，充分释放考核激励机制在合规性控制方面所蕴含的正能量。

本文的研究局限是：仅关注了《考核办法》对高管隐性腐败的影响，没有对等地对贪污受贿、职务侵占等显性腐败进行研究，这可能会夸大激励机制在合规性控制方面的作用。此外，民营企业中也有些自愿实施 EVA 考核的公司，可能造成对照组样本的“不典型”，这也会对研究结论产生一定干扰。

注释：

①如不加特殊说明，下文中的“《考核办法》”特指 2009 版《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》，而本文中提及的其他年份出台的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》或《中央企业负责人经营业绩考核办法》，均简称为“20××版《考核办法》”。

②如同舞弊的“三角”，高管腐败的产生也由压力、机会和合理解释三要素组成。对于国企高管而言，压力既包括经济方面的压力，也包括基于职业生涯考虑以及“政治锁定”效应带来的晋升压力。机会是指具有实施腐败的便利条件，如内部控制缺乏必要的制衡与监督机制，产权缺位造成的内部人控制与信息不对称，外部审计制度不健全等。合理解释是指对于已经发生或即将发生的腐败行为，行为人回应公众质疑使之合乎社会价值准则的一套托词或理由。

③之所以将研究样本区间确定在 2007~2016 年，原因有二：第一，新《企业会计准则》于 2007 年正式实施，如果覆盖到 2007 之前的年度，可能会存在一些财务指标口径不一致造成的测量误差，进而引发内生性问题。第二，2016 年 12 月，国务院国资委发布了《中央企业负责人经营业绩考核办法》，相对于之前的《考核办法》做出了较大的调整，比如提出了“突出分类考核和差异化考核”“突出世界一流对标考核”等要求。本文属于政策效应分析的研究范式，重在考察是否实施 EVA 考核以及实施前后高管隐性腐败的变化，如果将样本区间延伸到 2016 年之后的期间，可能无法很好地明确本文的研究主题究竟在于探讨“是否实施 EVA 的经济后果差异”还是“分类细化 EVA 考核与仅实施 EVA 考核的经济后果差异”，造成研究目的不明确。此外，样本区间过分延长，所受国家同期出台的其他政策的干扰也会较大，这也是本文担心的一个问题。

④这里主要担心可能存在一些影响高管隐性腐败但不随时间改变的公司特征与高管特征变量。

参考文献：

- [1] Gibbons, R., Murphy, K.J. Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory and Evidence[J]. Journal of Political Economy, 1992, 100(3): 468—505.
- [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—101.
- [3] 徐细雄, 刘星. 放权改革、薪酬管制与企业高管腐败[J]. 管理世界, 2013, (3): 119—132.
- [4] 公婷, 吴木奎. 关于以薪养廉有效性的探讨: 基于中国的经验[J]. 经济社会体制比较, 2012, (3): 119—132.
- [5] 王曾, 符国群, 黄丹阳, 等. 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.
- [6] 庄明明, 李善民, 史欣向. 公共治理与国有企业价值——基于高管隐性激励视角的研究[J]. 中央财经大学学报, 2019, (8): 54—68.
- [7] Fisman, R.J., Gatti, R. Decentralization and Corruption: Evidence across Countries[J]. Journal of Public Economics, 2002, 83(3): 325—345.
- [8] Watson, S., Hirsch, R. The Link between Corporate Governance and Corruption in New Zealand[J]. Universities Law Review, 2010, (7): 1—42.
- [9] 周美华, 林斌, 林东杰. 管理层权力、内部控制与腐败治理[J]. 会计研究, 2016, (3): 56—63.
- [10] 池国华, 朱俊卿. 内部控制制度能治理高管腐败吗——来自国有上市公司的实证研究[J]. 广东财经大学学报, 2019, (1): 46—59.
- [11] Stern, J. Corporate Governance, EVA, and Shareholder Value[J]. Journal of Applied Corporate Finance, 2004, 16(2—3): 91—99.
- [12] 池国华, 杨金, 郭菁晶. 内部控制、EVA 考核对非效率投资的综合治理效应研究——来自国有控股上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2016, (10): 63—69.
- [13] 李昕潼, 池国华. EVA 考核对企业融资结构的影响研究[J]. 科学决策, 2018, (1): 75—94.
- [14] 何威风, 陈莉萍, 刘巍. 业绩考核制度会影响企业盈余管理行为吗[J]. 南开管理评论, 2019, (1): 17—30.
- [15] Uyemura, D.G., Kantor, C.C., Pettit, J.M. Eva for Banks: Value Creation, Risk Management, and Profitability

Measurement [J].Journal of Applied Corporate Finance,1996,9(2):94—109.

[16] 何威风,刘巍.EVA 业绩评价与企业风险承担[J].中国软科学,2017,(6):99—116.

[17] 余明桂,钟慧洁,范蕊.业绩考核制度可以促进中央企业创新吗? [J].经济研究,2016,(12):106—119.

[18] 胡明霞,干胜道.管理层权力、内部控制与高管腐败[J].中南财经政法大学学报,2015,(3):87—93.

[19] Groves, T., Hong, Y., Naughton, M.M.China's Evolving Managerial Labor Market [J].Journal of Political Economy,1995,103(4):873—892.

[20] 高梦捷,柳志南.民营企业金字塔结构、高管超额薪酬与薪酬辩护[J].中国软科学,2019,(9):166—174.

[21] Kulik, B. W., OFallon, M.J., Salimath, M.S.Do Competitive Environments Lead to the Rise and Spread of Unethical Behavior? Parallels from Enron[J].Journal of Business Ethics,2008,83(4):703—723.

[22] Erkens, D. H., Hung, M., Matos, P. P. Corporate Governance in the 2007—2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide[J].Journal of Corporate Finance,2012,18(2):289—411.

[23] Stern, J. M., Steware, G. B., Chew, D. H. The Eva Financial Management System[J].Journal of Applied Corporate Finance,1995,8(2):32—46.

[24] Lovata, L. M., Costigan, M. L. Empirical Analysis of Adopters of Economic Value Added[J].Management Accounting Research,2002,13(2):215—228.

[25] Rogerson, W. P. Intertemporal Cost Allocation and Managerial Investment Incentives: A Theory Explaining the Use of Economic Value Added as a Performance Measure[J].Journal of Political Economy,1997,105(4):770—795.

[26] 石大千,丁海,卫平,等.智慧城市建设能否降低环境污染[J].中国工业经济,2018,(6):119—137.

[27] 徐细雄.企业高管腐败研究前沿探析[J].外国经济与管理,2012,(4):73—80.

[28] Firth, M., Fung, P. M. Y., Rui, O. M. Corporate Performance and CEO Compensation in China[J].Journal of Corporate Finance,2006,12(4):693—714.

[29] 张洪辉,章琳一.薪酬契约有效性、风险承担与公司治理[J].山西财经大学学报,2017,(9):104—114.

[30] 褚剑,方军雄.政府审计能够抑制国有企业高管超额在职消费吗? [J].会计研究,2016,(9):82—89.

[31] 赵纯祥,杨快,何威风.政策性负担、八项规定与国企高管隐性腐败治理[J].中南财经政法大学学报,2019,(1):75—85.

[32] 余明桂,李文贵,潘红波.民营化、产权保护与企业风险承担[J].经济研究,2013,(9):112—124.

[33] 涂未宇,肖金萍.女性高管、权力强度与企业慈善捐赠——基于我国民营上市公司的实证研究[J].管理学报,2019,(4):52—62.

[34] Meyer, B. D., Viscusi, W. K., Durbin, D. L. Workers' Compensation and Injury Duration: Evidence from a Natural Experiment[J].The American Economic Review,1995,85(3):322—340.

[35] 翟胜宝,徐亚琴,杨德明.媒体能监督国有企业高管在职消费么? [J].会计研究,2015,(5):57—63.

(责任编辑:胡浩志)