

社会资本与超额在职消费:激浊扬清还是推波助澜

杨兴全, 杨 征

(石河子大学 经济与管理学院, 新疆 石河子 832000)

摘要: 作为企业治理的重要问题之一,代理成本诱发超额在职消费引起各界广泛关注。文章以2007—2019年A股上市公司为初始样本,考察我国各省(自治区、直辖市)社会资本水平差异对超额在职消费的影响。研究表明,社会资本显著提高了超额在职消费,起到推波助澜的负面效用;进一步研究表明,公司治理水平维度上通过提高机构投资持股比例、短期债务融资比例及扩大独立董事比例和监事会规模均能抑制社会资本加剧超额在职消费的负面效用,公司治理环境维度上通过强化企业内部治理环境、加快市场化进程亦能削弱社会资本对超额在职消费的“推波助澜”。以上结论为社会资本利弊之争提供有益补充,亦凸显非正式制度与正式制度的治理替代效应,同时为企业完善内部治理水平及政府优化制度环境与规则治理以抑制社会资本负面效用提供一定借鉴。

关键词: 社会资本;超额在职消费;治理水平;治理环境

中图分类号: F275 **文献标志码:** A **文章编号:** 1000-2154(2021)10-0060-14

DOI: 10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2021.10.005

Social Capital and Excessive Executive Perks: Stirring up the Turbid or Boosting the Flames

YANG Xingquan, YANG Zheng

(School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi 832000, China)

Abstract: As one of the important issues of corporate governance, agency cost induced excessive on-the-job consumption has aroused widespread concern. This paper takes the A-share listed companies from 2007 to 2019 as the sample to investigate the impact of the differences in the level of social capital among provinces on the excessive on-the-job consumption. The results show that: social capital significantly increases the excessive on-the-job consumption. Further research shows that: in the dimension of corporate governance, by increasing the proportion of institutional investment and shareholding, the proportion of short-term debt financing, and expanding the proportion of independent directors and the size of the board of supervisors, we can restrain the negative effect of social capital aggravating the excessive executive perks, while in the dimension of corporate governance environment, strengthening the internal governance environment of enterprises and speeding up the process of marketization can also weaken the “boost” of social capital to the excessive executive perks. The above conclusions provide a useful supplement for the debate on the pros and cons of social capital, and also highlight the governance substitution effect of informal institution and formal institution, and provide some reference for enterprises to improve the level of internal governance and governments to optimize institutional environment and governance rules to restrain the negative effects of social capital.

Key words: social capital; excessive executive perks; governance level; governance environment

收稿日期: 2021-07-15

基金项目: 国家自然科学基金项目“‘中国之治’的政府行为与企业创新:基于‘国家队’持股的研究”(72062027);国家自然科学基金项目“多元化经营与公司现金股利政策:基于转型经济背景的研究”(71762024);财政部会计名家培养工程资助项目(财会[2017]26号);文化名家暨“四个一批”人才工程项目(中宣办发[2015]49号)

作者简介: 杨兴全,男,教授,博士生导师,管理学博士,主要从事公司财务研究;杨征(通讯作者),男,博士研究生,主要从事公司财务研究。

一、引言

在职消费指高管依靠特权获得的特殊待遇,是存在于工资之外的报酬或利得,譬如高档办公室、私人交通工具、餐饮与娱乐消费等(孙泽宇和齐保全,2021)^[1]。在职消费作为企业日常经营中一项不可避免的支出,其存在虽有一定合理性,但2012年中国铁建年报中披露出的8.37亿元业务招待费,仍引起社会一片哗然(孙世敏等,2016)^[2]。在职消费经济性质如何?其内在作用机理何在?这一系列问题激起广泛学术争论。综观已有文献,在职消费产生可溯源于“效率观”抑或“代理观”。一方面,基于“效率观”,作为高管稳固自身地位“商品”之一,在职消费所蕴含隐形激励有效强化高管辨识度(Henderson和Spindler,2004)^[3]。出于缓解货币薪酬不足之替代性补偿契机,在职消费可有效遏制企业管理层人才流失,亦在提升工作效率、拓展商业关系等方面发挥积极效用(孙世敏等,2016)^[2]。另一方面,部分学者从委托代理理论出发,提出在职消费“代理观”,将在职消费视作高管侵占企业资源、牟取个人私利的掏空隧道之一。在职消费初衷虽为促进企业绩效,但因管理层与股东的目标分歧而极易诱发高管腐败行为(陈汉文等,2020)^[4],高管有强烈自利动机驱使其滥用职权且通过在职消费以迎合自身权力寻租之私欲(Bebchuk和Fried,2003;王明虎和荣益辰,2018)^[5-6],倘若在职消费超出一定额度,也即体现为超额在职消费,其必然会引发企业高昂的代理成本,进而损害企业利益(Cai等,2011)^[7]。

基于在职消费形成内在机理,学术界涌现出大量在职消费影响因素研究,旨在探索抑制高管在职消费攫取私利、巩固我国企业高质量发展的有效路径。但由于在职消费经济成分较为复杂,各成分剥离相对困难,部分学者通过汇总办公费、差旅费等财报披露项目或是在扣除明显不属于在职消费项目后,以管理费用余额作为衡量在职消费整体水平指标,从而以此为基础展开研究(张逸兴等,2020)^[8]。然而由于尚未分割在职消费各经济成分,上述研究并未考虑“效率观”下在职消费之必要性,通过盲目削弱在职消费总体水平进而提升企业绩效途径之结论有效性有待商榷。因此作为“代理观”的直接表现形式,超额在职消费影响因素研究逐渐成为近年学者们研究的热点话题。超额在职消费除受内部控制(牟韶红等,2016)^[9]、企业战略(王化成等,2019)^[10]、控股股东特征(孙昌玲等,2019)^[11]等企业内部因素影响,亦因产品市场竞争(陈晓珊和刘洪铎,2019)^[12]、资本市场开放(赵东等,2020)^[13]等外部冲击产生显著变化。通过文献梳理,探讨超额在职消费影响因素文献颇丰,但宏观层面上涉及以社会信任、社会网络为核心的社会资本所极具代表性的非正式制度有关研究仍不多见。与此同时,有别于西方制度环境,我国因“差序格局”存在赋予企业经济活动一定社会属性,即经济个体对经济激励作出反应的同时,亦会对伦理和道德原则等社会因素作出反应,中华优秀传统文化所衍生出的“忠”“孝”等观念使得人际交往、文化习俗等成为经济个体行为重要影响因素之一(杨玉龙等,2014)^[14]。我国受儒家文化影响深远,文化底蕴之深厚天然丰富了我国社会资本这一项特殊“经济资源”,因此以社会信任、社会网络为代表的非正式制度对诸如高管在职消费等经济行为影响不容忽视。本文试图通过剥离“代理观”下在职消费,以非正式制度为切入点探讨社会资本对超额在职消费的潜在影响。一方面,社会资本激发更频繁商业往来可能为高管侵占企业资源创造更多有利条件,诱发超额在职消费;另一方面,该非正式制度亦有可能通过发达社会网络缓解信息不对称,强化外部监督进而遏制超额在职消费。

目前学术界对社会资本认识尚处于不断发展过程之中,社会资本最初被视作社会个体彼此合作而非相互猜忌的倾向,社会资本越高的地区,社会信任水平显著提升(La Porta等,1997;潘越等,2009)^[15-16],而一部分学者则将发达社会网络关系作为高社会资本重要表现形式,以个体间畅通信息交流定义社会资本(边燕杰,2004;汪泳,2020)^[17-18]。现如今学者们更多基于社会信任与社会网络集合诠释社会资本,将社会信任视为社会网络构建的基础,而社会网络亦可加快社会信任巩固进程(Jha和Chen,2015;徐业坤和李维安,2016;吴超鹏和金溪,2020)^[19-21]。随着学术界对社会资本认识的深入,以非正式制度为切入点,已有大量文献就社会资本对微观企业行为潜在影响展开研讨,引发社会资本利弊之争。一方面,社会资本在降低企业交易成本、缓解融资约束、平滑经营风险以及促进产品研发等方面积极效用显著(潘越等,2009;张敦

力和李四海,2012;Laursen等,2012)^[16,22-23];另一方面,亦有学者指出社会资本在加剧企业间风险传递、抑制企业创新、助长过度投资等产生的负面效用(吴宝等,2011;姚瑶和徐燕,2014;张润宇等,2017)^[24-26]。鉴于已有社会资本与超额在职消费研究较少,本文意欲探讨社会资本是否发挥积极效用抑制超额在职消费,或是呈现消极影响进一步加剧超额在职消费问题,以便澄清两者之间的关系,既可基于超额在职消费角度对社会资本利弊争论进行回应,同时亦对非正式制度和在职消费等有关研究内容进行拓展。

本文以2007—2019年A股上市公司为初始样本,考察我国各省(自治区、直辖市)社会资本水平差异对超额在职消费的影响。研究表明,社会资本显著提高了超额在职消费,起到“推波助澜”的消极影响,且经稳健性检验后结论依然成立;进一步研究表明,公司治理水平维度上通过提高机构投资持股比例、短期债务融资比例及扩大独立董事比例和监事会规模均能对社会资本加剧超额在职消费的负面效用起到一定抑制作用,公司治理环境维度上通过强化企业内部治理环境、加快市场化进程亦能削弱社会资本对超额在职消费的“推波助澜”。

本文研究结论创新之处及现实价值在于:(1)现有主流文献大多聚焦社会资本的积极作用,而鲜有研究探讨社会资本资源构建与维系所可能导致的代理问题加剧等负面效用,故本文以非正式制度为切入点,探讨地区社会资本水平对企业超额在职消费的影响,为社会资本可能增加超额在职消费的消极影响提供经验证据,所得结论亦为社会资本利弊之争提供有益补充。(2)本文不仅有别于传统在职消费研究,通过在职消费经济成分剥离超额在职消费,更深入探索“代理观”下在职消费影响因素,亦与已有超额在职消费文献有所区分,以社会信任、社会网络等非正式制度这一独特视角,为阐述地区非正式制度环境对“代理观”下在职消费水平影响提供经验证据。(3)本文研究内容凸显非正式制度与正式制度的治理替代效应,有助于探索抑制社会资本助长高管超额在职消费等负面效用的可能路径。企业内外部正式制度的完善,既可引入机构投资者、优化债务契约治理、构建与完善独立董事及监事会制度等提高公司内部治理水平,亦可通过政府强化内部控制规范化建设、净化微观企业内部治理环境及加快法律法规等制度环境建设,有益于遏制社会资本助推高管资源侵占行为。本文为最大限度激发社会资本内在优势、规避其加剧代理问题等负面效用提供指引。

二、理论分析与拟研究命题

基于委托代理理论,两权分离使得股东与管理层间的利益具备潜在不一致性,管理层为满足私欲存在滥用职权寻租侵占企业资源的动机,进而有损企业价值(Bebchuk和Fried,2003)^[5]。在职消费虽为企业日常经营必要支出,但若超出正常水平,则极有可能会沦为个人利益输送工具,超额在职消费问题由此而生(王化成等,2019)^[10]。本文以非正式制度为切入点,针对社会资本干预超额在职消费水平变化加以探析。通过梳理发现已有文献大多强调社会资本推动协调、强化监督、提高效率等方面发挥的积极作用,因而可能抑制超额在职消费。但亦有部分学者针对社会资本积极效用提出质疑。部分学者指出,已有研究过度强调社会资本“关系”资源优势,却直接或是不自觉地忽视了使用该项资源本身所面临的代价(吴宝等,2011;Portes,1998)^[24,27]。具体而言,社会资本可能因高额资源构建与维系成本引致更严重的超额在职消费问题,进而对企业发展产生消极影响。

(一) 社会资本与超额在职消费:激浊扬清

企业代理问题担忧可能通过社会资本得以一定程度地缓解,其以抑制信息不对称性进而阻碍高管超额在职消费行为,此时社会资本积极效用得以体现。首先,较高社会信任水平及更为便利畅通之信息网络是发达社会资本地区的主要特征,社会资本通过强化股东监督限制高管自利行为。与此同时,新闻媒体等介入在保障债权人、客户、供应商等其他利益相关者权益、强化高管约束等方面作用不可小觑(潘越等,2010)^[28]。此外,高水平社会信任下个体对报刊、媒体等信任提升度提升,利益相关者可能对媒体所曝光高管牟利丑闻作出更为剧烈的市场反应,故对超额在职消费行为的抑制效果可能更为明显(吴超鹏和金溪,

2020)^[21]。再者,地区社会资本越高,个体越热衷于参与社会团体,社会组织数量显著增加(Putam,1993)^[29]。社会组织参与以赋予企业“社会印章”使得类似于“连坐制”的“团体惩罚”概率激增,客观上通过社会团体内部高昂惩罚对高管施与威慑。而未参与社会团体的企业亦受股东、债权人权益保护协会等组织监督,这些组织借助社会舆论、报刊媒体等媒介严惩企业高管违规行为,有效抑制高管超额在职消费水平,进而发挥社会资本正向效用。另外,在高社会资本下,个体道德修养水平普遍较高(La Porta等,1997)^[15]。我国素有“礼仪之邦”的美誉,人们深受儒家文化熏陶。诚信和谐、互帮互助等中华优秀传统文化美德对人们思想观念的影响是潜移默化的,加之以报刊媒体为代表的发达社会网络对中华优秀传统文化美德的宣传,处于高社会资本地区的企业管理层价值观念受宏观环境影响,更可能按合同约定履行相关义务,遵守相关规章制度而非实施侵占企业资源、为满足私利损害企业整体利益等失德行为。此外,我国颇具典型的“人情社会”下的高管缔结关系网络以促进交易达成是基于亲疏关系由近及远的“差序格局”而展开的,关系网络核心拥有亲密关系的交易双方彼此知根知底的同时亦加剧关系破裂后可能带来的圈内声誉尽毁的惩罚效应(杨玉龙等,2014)^[14],因此更能增加合作目标协同感、利益目标一致性,进而有效约束高管私利享乐行为。由此可知,社会资本可发挥“激浊扬清”的治理效应以减少高管超额在职消费。

(二) 社会资本与超额在职消费:推波助澜

社会资本以社会信任为基础,是依附于社会网络关系的生产性资源,其存在虽然能为企业带来一定积极作用,但其本身的使用在一定程度上有赖于已有关系资源的维系与新资源的构建,由于其成本较为高昂,社会资本甚至会对企业绩效产生负面效果(Luo和Park,2001)^[30]。首先,社会资本较高地区的社会信任水平较高,加之社会网络的便利性客观上使得企业与已有商业伙伴联系更为紧密,有利于增进彼此关系。为维系此种商业关系,以交通差旅、礼品宴请等形式的互动会更为频繁,这在一定程度上也便利和助长部分基于私利侵占动机的高管通过虚报开支抑或过度消费等行为实现潜在的个人“利益输送”行为。因此由于企业疲于维系已有商业关系,针对高管在职消费行为的有效监管必然难以实现,社会资本可能为高管进行更多超额在职消费提供辩护。其次,社会资本发达地区拥有更为广泛、多样和畅通的信息沟通生态,有利于为与企业存在关联之外的其他潜在交易方拓宽信息获取路径。这些潜在交易方或是通过企业已有关联方推介,抑或是借助报刊、媒体等对企业加以了解从而可能引发新的商业关系(孙世敏等,2016;谭云清等,2013)^[2,31]。因此社会资本可能通过帮助企业匹配与之合适的潜在供应商、客户,客观上增强企业新的商业关系构建,由此产生以交通差旅、礼品宴请为代表的资源构建成本,为高管进行超额在职消费等自利行为创造更多有利条件,为企业带来消极影响。考虑到我国商业交往大多基于血缘、姻亲、校友乃至老乡等关系由近及远“差序格局”化的关系网络,通过彼此信任加深了彼此联系频繁性及紧密性,进而强化了上述高管维系已有商业关系、扩展未来商业圈子和商业版图的资源维系构建行为,客观上也为高管通过在职消费损公利己提供托词。最后,高社会资本普遍存在的社会信任水平较高导致社会个体倾向于彼此间的合作而非相互猜忌,使得投资者对企业管理层抱有过于信任的态度(Guiso等,2008)^[32],其可能进行盲目投资而本身未对高管是否很好履行受托责任实施监督,从而便于个别失德高管在缺乏必要约束情形下实施超额在职消费,侵占企业资源进而损害投资者利益。由此可知,社会资本亦可发挥“推波助澜”的负面效应以助推高管超额在职消费。

那么,社会资本与高管超额在职消费究竟如何?是“激浊扬清”还是“推波助澜”,本文拟对此展开深入研究以厘清二者关系。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

为规避会计制度改革对研究结论的潜在影响,本文出于数据可比性选取2007—2019年间所有A股上市公司初始样本进行研究,并相继剔除金融行业样本、净资产为负的样本、ST与PT公司样本以及变量缺

失样本。此外,本文考虑到跨区经营等导致社会资本难以度量的问题,借鉴吴超鹏和金溪(2020)^[21]的研究,利用公司注册所在地将微观企业与区域社会资本相对应,公司注册地是公司开展各项业务的中心场所,因此将企业注册所在地与区域社会资本相联系具有一定合理性。为避免极端值带来的潜在影响,对文中所有连续型变量进行上下1%的Winsorize处理。企业财务数据来自CSMAR和Wind数据库,产权性质数据来源于CCER数据库,各省域指标数据来源于2008—2020年中国统计年鉴。其中,由于未查阅到2019年各省(自治区、直辖市)社会捐赠数额及互联网普及率数据,本文借鉴已有文献(王永钦等,2018)^[33],以2018年社会捐赠数据代替之。考虑到我国近年来科技进步与通信业的高速发展,本文认为以前一年数据代替可能并不合理,本文借助全国总互联网普及率增长率估算2019年各省(自治区、直辖市)数据。

(二) 模型建立与变量定义

为检验社会资本对超额在职消费的影响,本文参考已有文献研究设计(Jha和Chen,2015;吴超鹏和金溪,2020;权小峰等,2010;Luo等,2011)^[19,21,34-35],构建回归模型(1)研究社会资本对超额在职消费影响:

$$ExPerks_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 SC_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Lev_{i,t} + \alpha_4 Roa_{i,t} + \alpha_5 Tobinq_{i,t} + \alpha_6 Top_{i,t} + \alpha_7 Dual_{i,t} + \alpha_8 Board_{i,t} + \alpha_9 Age_{i,t} + \alpha_{10} Per_capitaGDPgrowth_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$ExPerks_{i,t}$ 表示公司*i*第*t*年超额在职消费, $SC_{i,t}$ 表示公司*i*注册所在地省份第*t*年社会资本,分别以各省社会资本总指数($SC Index$)及构成该指标的四个分指标($SC1—SC4$)来衡量,控制变量为公司*i*在第*t*年相关指标。在模型中,本文还加入了行业和年份固定效应以控制行业及年份影响,为保证回归结果的稳健性,本文采用个体聚类方法对模型标准误进行异方差调整,以使*t*值更为精确。

1. 解释变量:社会资本指数(Social Capital)。参考已有文献研究(Jha和Chen,2015;徐业坤和李维安,2016;吴超鹏和金溪,2020)^[19-21],本文将社会资本定义为社会信任与社会网络之集合,地区社会资本越发达,社会组织数量越多、个体间信息互动更为频繁,人们普遍有较高社会修养以促成良好社会风气。因此,本文以社会组织指数($SC1$)、社会捐赠指数($SC2$)、互联网使用频率($SC3$)以及电话使用频率($SC4$)四个社会资本分指标综合测度区域社会资本指标大小(吴超鹏和金溪,2020)^[21],各分指标计算方法见表1。逐一计算后,为使回归系数得到更为直观的反映,对四个分指标进行 $Min-Max$ 标准化。最后,对 $SC1—SC4$ 指标实施主成分分析进而构建社会资本指数($SC Index$)。在主成分分析中,前两个成分累计百分比达到了80%以上,能解释绝大部分信息,故本文以前两个成分加权得到 $SC Index$ 值。

为考察 $SC1—SC4$ 是否满足主成分分析条件,本文对 $SC1—SC4$ 及 $SC Index$ 进行相关系数分析,如表1所示,发现系数绝大多数在1%水平显著,说明指标间存在共同成分。本文进一步通过 KMO 检验得到 KMO 统计量为0.6011,大于0.6,并进行 $Bartlett$ 球性检验得出*p*值小于0.01,说明以 $SC1—SC4$ 构建的 $SC Index$ 是合理有效的。

表1 社会资本总指数及各分指标相关系数

	$SC Index$	$SC1$	$SC2$	$SC3$	$SC4$
$SC Index$	1				
$SC1$	0.699***	1			
$SC2$	0.016	-0.181***	1		
$SC3$	0.920***	0.525***	-0.226***	1	
$SC4$	0.945***	0.544***	-0.106**	0.904***	1
KMO	0.6011				
$LR Test$	[875.95]***				

注:***、**、*分别表示0.01、0.05、0.1水平显著;()中为*t*值;[]中为卡方值

2. 被解释变量:超额在职消费(ExPerks)。本文参考相关研究(权小峰等,2010;Luo等,2011)^[34-35],采用回归提取残差方法衡量管理层超额在职消费水平,即以若干经济因素衡量高管预期在职消费,借助管理层实际在职消费与预期在职消费之差测度超额在职消费,预期在职消费估计模型如模型(2)所示。

$$\frac{Perks_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta Sale_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{Inventory_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \beta_5 LnEmployee_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, $Perks_{i,t}$ 表示在职消费, 数据来源于扣除企业董监高成员薪酬、长期待摊费用摊销以及当年无形资产摊销额等不属于在职消费范畴支出后剩余管理费用额; $Asset_{i,t-1}$ 为上期期末总资产; $\Delta Sale_{i,t}$ 为主营业务收入变动额; $PPE_{i,t}$ 为本期固定资产净值; $Inventory_{i,t}$ 为本期存货总额; $LnEmployee_{i,t}$ 表示企业雇佣员工总数取自然对数。

3. 控制变量。参考现有相关研究 (Jha 和 Chen, 2015; 徐业坤和李维安, 2016; 吴超鹏和金溪, 2020; 权小锋等, 2010; Luo 等, 2011) ^[19-21, 34-35], 本文在模型中加入若干公司特征指标及省域指标, 并控制了行业及年份固定效应, 具体变量定义见表 2。

表 2 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	超额在职消费	<i>ExPerks</i>	由模型 2 残差求得
解释变量	社会资本指数	<i>SC Index</i>	由 SC1 - SC4 四个分指标主成分分析加权求得
	社会组织指数	<i>SC1</i>	各省每万人民间组织平均数量
	社会捐赠指数	<i>SC2</i>	各省每人平均捐赠数额除以城镇居民人均可支配收入
	互联网使用频率	<i>SC3</i>	互联网普及率
	电话使用频率	<i>SC4</i>	各省总电话数 (包括固定电话和移动电话) 除以该省人口总数
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	企业资产总额取自然对数
	财务杠杆	<i>Lev</i>	负债总和除以年末资产总额
	盈利能力	<i>Roa</i>	净利润/总资产平均余额
	托宾 Q 值	<i>Tobinq</i>	市值/资产总计
	第一大股东持股比例	<i>Top</i>	第一大股东持股数除以总股本数
	两职合一	<i>Dual</i>	董事长兼任总经理取值为 1; 否则为 0
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数取自然对数
	上市时间	<i>Age</i>	已上市年数取自然对数
各省人均 GDP 增长率	<i>Per_capita GDP growth</i>	各省基期人均 GDP/上期人均 GDP - 1	

(三) 变量描述性统计分析

本文对各变量进行描述性统计分析, 如表 3 所示, 超额在职消费指标均值为 0.001, 标准差为 0.028, 说明不同企业间高管超额在职消费数额存在一定差异。而社会资本指数均值为 0.344, 标准差为 0.156, 说明不同省份社会资本水平亦不尽相同。

表 3 变量描述性统计

变量名	变量符号	样本量	均值	标准差	最小值	最大值	中值
超额在职消费	<i>ExPerks</i>	18366	0.001	0.028	-0.081	0.092	0.000
社会资本指数	<i>SC Index</i>	403	0.344	0.156	0.035	0.715	0.343
社会组织指数	<i>SC1</i>	403	0.330	0.202	0.000	1.000	0.298
社会捐赠指数	<i>SC2</i>	403	0.111	0.191	0.000	1.000	0.027
互联网使用频率	<i>SC3</i>	403	0.495	0.248	0.000	1.000	0.521
电话使用频率	<i>SC4</i>	403	0.345	0.198	0.000	1.000	0.340
公司规模	<i>Size</i>	18366	22.160	1.237	19.940	25.934	21.994
财务杠杆	<i>Lev</i>	18366	0.424	0.204	0.053	0.867	0.416
盈利能力	<i>Roa</i>	18366	0.045	0.053	-0.152	0.211	0.040
托宾 Q 值	<i>Tobinq</i>	18366	2.040	1.246	0.886	7.998	1.629
第一大股东持股比例	<i>Top</i>	18366	0.351	0.148	0.085	0.746	0.331
两职合一	<i>Dual</i>	18366	0.254	0.435	0.000	1.000	0.000
董事会规模	<i>Board</i>	18366	2.140	0.198	1.609	2.708	2.197
上市时间	<i>Age</i>	18366	2.130	0.762	0.693	3.258	2.197
各省人均 GDP 增长率	<i>Per_capita GDP growth</i>	403	0.115	0.073	-0.115	0.276	0.102

此外,本文以社会资本指数(*SC Index*)年度中位数分组,对高低社会资本水平组实施单变量检验,比较组间超额在职消费均值及中位数差异,并以社会资本各分指标(*SC1—SC4*)作为替代解释变量进行检验,结果如表4所示,社会资本指数及各分指标水平较高组超额在职消费均值、中位数均大于较低组,组间均值及中位数差异在1%水平上显著,在一定程度上说明社会资本可能促进了超额在职消费,初步验证社会资本加剧超额在职消费的负面效应,也即“推波助澜”。

表4 单变量差异检验

被解释变量:超额在职消费(<i>ExPerks</i>)					
解释变量		高	低	<i>Different</i>	<i>Chi</i> 值
社会资本指数(<i>SC Index</i>)	均值	0.0047	-0.0012	0.0059 ***	[218.41] ***
	中位数	0.0031	-0.0021		
社会组织指数(<i>SC1</i>)	均值	0.0022	0.0006	0.0016 ***	[26.80] ***
	中位数	0.0012	-0.0007		
社会捐赠指数(<i>SC2</i>)	均值	0.0024	0.0003	0.0021 ***	[41.13] ***
	中位数	0.0013	-0.0011		
互联网使用频率(<i>SC3</i>)	均值	0.0044	-0.0015	0.0059 ***	[179.80] ***
	中位数	0.0028	-0.0023		
电话使用频率(<i>SC4</i>)	均值	0.0046	-0.0016	0.0062 ***	[204.67] ***
	中位数	0.0029	-0.0023		

注:***、**、* 分别表示0.01、0.05、0.1水平显著;[] 中为卡方值

四、实证结果与分析

(一) 社会资本对超额在职消费的影响分析

依照构建的基本回归模型,本文在控制若干企业特征及治理指标的基础上,进一步控制行业及年份固定效应,采用个体聚类方法研究社会资本对超额在职消费影响。表5报告了社会资本影响超额在职消费的基本回归结果,结果显示控制变量的显著性与否大体上与已有研究一致(吴超鹏和金溪,2020)^[21],从而确保本文模型评估效果及结论之可靠性。具体而言,列(1)显示社会资本指数与超额在职消费在1%水平上显著正相关,这表明地区社会资本水平越高,高管超额在职消费水平越高,证实社会资本的“推波助澜”效应。此外,本文利用四个社会资本的分指标(*SC1—SC4*)作为社会资本指数(*SC Index*)的替代解释变量,从不同视角度量社会资本水平,进一步检验社会资本对超额在职消费的影响,如列(2)–列(5)所示,回归系数均为正,且分别在1%、5%、1%、1%水平上显著,结论与列(1)保持一致,说明列(1)得出的结论是稳健的,更进一步支持了社会资本助长高管超额在职消费的结论,证实了社会资本对超额在职消费的“推波助澜”。

表5 社会资本对超额在职消费影响的多元回归分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>
<i>SC Index</i>	0.0186 ***				
	(5.67)				
<i>SC1</i>		0.0052 ***			
		(2.63)			
<i>SC2</i>			0.0111 **		
			(2.50)		
<i>SC3</i>				0.0146 ***	
				(5.61)	

(续表5)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>
<i>SC4</i>					0.0122*** (5.40)
<i>Size</i>	-0.0023*** (-4.44)	-0.0021*** (-3.93)	-0.0022*** (-4.16)	-0.0024*** (-4.49)	-0.0024*** (-4.59)
<i>Lev</i>	-0.0035 (-1.34)	-0.0044* (-1.67)	-0.0042 (-1.60)	-0.0036 (-1.36)	-0.0034 (-1.28)
<i>Roa</i>	0.0929*** (11.99)	0.0932*** (11.98)	0.0934*** (11.98)	0.0932*** (12.01)	0.0936*** (12.06)
<i>Tobinq</i>	-0.0002 (-0.44)	-0.0001 (-0.28)	-0.0001 (-0.32)	-0.0002 (-0.52)	-0.0002 (-0.54)
<i>Top</i>	-0.0005 (-0.17)	-0.0001 (-0.02)	-0.0001 (-0.04)	-0.0004 (-0.12)	-0.0005 (-0.18)
<i>Dual</i>	0.0003 (0.31)	0.0005 (0.59)	0.0005 (0.60)	0.0003 (0.33)	0.0003 (0.39)
<i>Board</i>	-0.0004 (-0.16)	-0.0006 (-0.28)	-0.0006 (-0.29)	-0.0004 (-0.18)	-0.0005 (-0.21)
<i>Age</i>	-0.0006 (-0.86)	-0.0009 (-1.36)	-0.0009 (-1.33)	-0.0006 (-0.99)	-0.0006 (-0.96)
<i>Per_capita GDP growth</i>	0.0112 (1.59)	0.0028 (0.38)	0.0055 (0.76)	0.0168** (2.42)	0.0107 (1.54)
<i>Constant</i>	0.0345*** (2.84)	0.0332*** (2.71)	0.0348*** (2.86)	0.0353*** (2.90)	0.0374*** (3.08)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	18366	18366	18366	18366	18366
<i>Adj R_squared</i>	0.09	0.08	0.08	0.09	0.09

注:***、**、*分别表示0.01、0.05、0.1水平下显著;()中为*t*值

(二) 稳健性检验

1. 内生性问题。为进一步验证基本回归结论的稳健性,本文考虑到 OLS 回归潜在内生性问题对所得结果带来的可能影响。社会资本与超额在职消费可能存在逆向因果问题,一方面,超额在职消费越严重的企业,管理层越会有意识提供虚假财务信息,为自身牟取私利行为提供庇护(牟韶红等,2016)^[9],而财务造假丑闻的曝出可能会对社会信任和关系网络产生影响进而有损区域社会资本;另一方面,超额在职消费使得个体间产生更紧密的商业联系,可能进一步加深了彼此间社会互信、丰富了社会关系网络,进而在一定程度上提升地区社会资本。再者,可能存在某些遗漏控制变量造成回归结果出现偏差,为此,本文采用工具变量法、滞后变量法缓解潜在内生性问题。回归结果如表6所示,在列(1)中将所有控制变量滞后一期重新进行回归分析,社会资本与超额在职消费在1%水平上显著正相关,与基本回归结果保持一致。在列(2) - 列(3)中,本文借鉴参考相关研究(徐业坤和李维安,2016;吴超鹏和金溪,2020)^[20-21],在排除工具变量识别不足、弱识别等问题后,分别以各省(自治区、直辖市)交通情况 *Traffic*(铁路营业里程、内河航道里程及公路里程之和取自然对数)以及公民受教育程度 *Edu*(人均受教育年限取自然对数)作为工具变量控制潜在内生性,社会资本依然与超额在职消费呈1%水平上的显著正相关性,进一步验证了结论的稳健性。

2. 不同数据样本的检验。为避免社会资本2019年部分分指标数据估算产生的潜在偏差,本文剔除该年度样本,同时某一突发事件可能会对区域社会资本产生冲击进而作用于回归结果,譬如2008年汶川大地震的发生可能使得各地区社会捐赠水平明显提高,社会组织数量明显增加,更加紧密社会联系致使区域社会

资本水平受到潜在影响从而在一定程度上干扰回归结果。因此本文进一步剔除2008年及可能受到其持续影响的2009年样本,重新考察社会资本指数(*SC Index*)及各社会资本分指标(*SC1—SC4*)对超额在职消费影响,结果见表7。社会资本指数(*SC Index*)及各社会资本分指标(*SC1—SC4*)与超额在职消费仍呈显著正相关,所得结论无实质性变化,诠释了基本回归结果的稳健性。

表6 稳健性检验——内生性问题

变量	滞后变量回归	工具变量回归	
	(1)	(2)	(3)
	<i>ExPerks</i>	<i>Iv = Traffic</i> <i>ExPerks</i>	<i>Iv = Edu</i> <i>ExPerks</i>
<i>SC Index</i>	0.0191*** (5.55)	0.0238*** (8.05)	0.0240*** (9.54)
<i>Size</i>	-0.0039*** (-7.04)	-0.0024*** (-9.83)	-0.0024*** (-9.86)
<i>Lev</i>	-0.0016 (-0.57)	-0.0033** (-2.38)	-0.0032** (-2.37)
<i>Roa</i>	0.1161*** (12.68)	0.0926*** (21.26)	0.0926*** (21.26)
<i>Tobinq</i>	-0.0004 (-0.88)	-0.0002 (-1.01)	-0.0002 (-1.01)
<i>Top</i>	-0.0015 (-0.47)	-0.0007 (-0.48)	-0.0007 (-0.48)
<i>Dual</i>	0.0003 (0.33)	0.0002 (0.36)	0.0002 (0.35)
<i>Board</i>	0.0003 (0.13)	-0.0003 (-0.24)	-0.0003 (-0.23)
<i>Age</i>	0.0002 (0.30)	-0.0004 (-1.32)	-0.0004 (-1.31)
<i>Per_capita</i> <i>GDP growth</i>	0.0117 (1.22)	0.0131*** (2.63)	0.0131*** (2.66)
<i>Constant</i>	0.0794*** (6.08)	0.0343*** (4.40)	0.0343*** (4.39)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	14432	18366	18366
<i>Adj R_squared</i>	0.11	0.09	0.09

注:***、**、*分别表示0.01、0.05、0.1水平显著;()中为*t*值

表7 稳健性检验——不同数据样本检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>	<i>ExPerks</i>
<i>SC Index</i>	0.0186*** (5.58)				
<i>SC1</i>		0.0058*** (2.84)			
<i>SC2</i>			0.0114** (2.53)		
<i>SC3</i>				0.0143*** (5.46)	
<i>SC4</i>					0.0121*** (5.28)
<i>Size</i>	-0.0023*** (-4.12)	-0.0020*** (-3.67)	-0.0021*** (-3.89)	-0.0023*** (-4.15)	-0.0023*** (-4.25)
<i>Lev</i>	-0.0048* (-1.77)	-0.0056** (-2.04)	-0.0054** (-1.98)	-0.0049* (-1.80)	-0.0047* (-1.74)
<i>Roa</i>	0.0942*** (11.54)	0.0950*** (11.59)	0.0952*** (11.58)	0.0944*** (11.54)	0.0948*** (11.60)
<i>Tobinq</i>	-0.0003 (-0.86)	-0.0003 (-0.69)	-0.0003 (-0.73)	-0.0004 (-0.92)	-0.0004 (-0.95)
<i>Top</i>	-0.0001 (-0.02)	0.0003 (0.10)	0.0003 (0.09)	0.0001 (0.04)	-0.0001 (-0.02)
<i>Dual</i>	0.0003 (0.33)	0.0005 (0.59)	0.0005 (0.60)	0.0003 (0.36)	0.0004 (0.41)
<i>Board</i>	-0.0005 (-0.20)	-0.0007 (-0.31)	-0.0007 (-0.32)	-0.0005 (-0.21)	-0.0006 (-0.25)
<i>Age</i>	-0.0004 (-0.66)	-0.0008 (-1.13)	-0.0007 (-1.07)	-0.0005 (-0.79)	-0.0005 (-0.75)
<i>Per_capita</i> <i>GDP growth</i>	0.0121 (1.30)	-0.0047 (-0.47)	-0.0008 (-0.08)	0.0185** (2.02)	0.0133 (1.45)
<i>Constant</i>	0.0336*** (2.67)	0.0337*** (2.67)	0.0354*** (2.81)	0.0339*** (2.69)	0.0359*** (2.86)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Observations</i>	16493	16493	16493	16493	16493
<i>Adj R_squared</i>	0.09	0.08	0.08	0.09	0.09

注:***、**、*分别表示0.01、0.05、0.1水平显著;()中为*t*值

五、进一步分析

前述基本回归阐明社会资本对超额在职消费的显著促进效应,证实其所蕴含的助长超额在职消费、加剧代理成本的负面效应,社会资本虽然便利了商业往来,但亦为管理层牟取私利提供了“可趁之机”,进一步加剧了“代理观”下超额在职消费问题。可见,社会资本这一非正式制度应当被施以适当加以调节或规制监管,最大限度激励其更好发挥内在优势,规避其对企业带来的不利影响。那么,试问可以通过何种途径实现对社会资本“推波助澜”效用的有效抑制?本文首先基于公司治理视角,从股权治理、债务治理、董事

会治理及监事会治理四个维度分析针对社会资本加剧代理问题的负面效应提出可能的应对策略。再者, 本文亦考虑到企业内部治理环境及以法律法规为代表的外部监管环境对社会资本助长超额在职消费的可能影响, 故借鉴已有研究(潘越等, 2010; 周美华等, 2016)^[28, 36], 通过探讨企业内部控制环境、外部市场化环境对主效应的调节影响, 为强化微观内部控制制度、加快我国市场化进程遏制社会资本消极效用提供一定指引。

(一) 公司治理水平、社会资本与超额在职消费

股权治理、债务治理、董事会治理、监事会治理等都是衡量现代企业治理水平高低的重要方面。在股权治理维度上, 企业通过引入多方股东形成彼此制衡的股权多样化结构, 相较“一股独大”能更有利于构成股东对管理层合力监督之势, 高管自利倾向会有所降低。特别是, 机构投资者以获取长期投资收益为目的, 拥有更为专业化的投资团队的同时, 其高效信息挖掘能力会迫使管理层收敛机会主义行为(Gillan 和 Starks, 2000)^[37]。在债务治理维度上, 企业适当债务引入是缓解代理问题的有效工具, 债务融资规模提高强化债权人监督意愿, 其更倾向于对管理层施加压力以抑制挥霍或侵占资产等行为, 高管实施超额在职消费可能负担更多成本(黄送钦等, 2020)^[38]。其中, 企业短期债务因还款周期较短特征, “按期还本付息”压力更易于对管理层自利行为加以约束, 从而降低超额在职消费。在董事会、监事会治理维度上, 引入独立董事制度、监事会制度对企业决策行为具有强有力的监督效用, 独立董事立足于企业管理层内部通过专业知识帮助管理层科学决策, 而监事会则立足于企业管理层之外对其经营决策行为进行检验, 共同削弱管理层自利动机(罗进辉等, 2018)^[39]。

为验证上述理论分析, 本文引入机构投资者持股比例、短期债务比例、独立董事比例及监事会规模指标, 其中, 机构投资者持股比例以机构投资者持股数除以企业总股数衡量, 短期债务比例以短期债务数额除以总资产表示, 以企业独立董事人数占董事会总人数比值、监事会总人数取自然对数衡量独立董事比例以及监事会规模。本文基于各指标行业年度中值构建机构投资者治理强度(*IIS*)、债务治理强度(*Sloan*)、独董治理强度(*Id*)及监事会治理强度(*Scale*)四个调节变量, 若对应样本机构投资者持股比例、短期债务比例、独立董事比例及监事会规模大于其行业年度中值, 机构投资者治理强度(*IIS*)、债务治理强度(*Sloan*)、独董治理强度(*Id*)及监事会治理强度(*Scale*)为1, 否则为0, 通过分析机构投资者治理强度(*IIS*)、债务治理强度(*Sloan*)、独董治理强度(*Id*)及监事会治理强度(*Scale*)与社会资本指数(*SC Index*)交乘项系数, 对可能的应对路径加以检验。回归结果如表8所示。在列(1)–列(4)中 *SC Index* 仍与 *ExPerks* 在1%水平上显著正相关, 且 *SC Index* 与 *IIS*、*Sloan*、*Id*、*Scale* 交乘项与 *ExPerks* 回归系数分别在5%、1%、5%、1%水平上显著为负, 说明机构投资者持股、短期债务融资、提高独立董事比例、较大监事会规模均能阻碍社会资本对超额在职消费的“推波助澜”。

表8 公司治理、社会资本与超额在职消费

变量	<i>ExPerks</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>SC Index</i>	0.0215 *** (10.61)	0.0200 *** (12.78)	0.0210 *** (11.08)	0.0205 *** (11.97)
<i>IIS</i>	0.0032 ** (2.46)			
<i>SC Index</i> × <i>IIS</i>	-0.0056 ** (-2.16)			
<i>Sloan</i>		-0.0109 *** (-3.15)		
<i>SC Index</i> × <i>Sloan</i>		-0.0049 *** (-3.32)		
<i>Id</i>			0.0005 (0.37)	
<i>SC Index</i> × <i>Id</i>			-0.0058 ** (-2.23)	

(续表8)

变量	ExPerks			
	(1)	(2)	(3)	(4)
Scale				0.0027*
				(1.87)
SC Index × Scale				-0.0088***
				(-2.86)
Size	-0.0024***	-0.0025***	-0.0022***	-0.0023***
	(-9.56)	(-10.42)	(-8.95)	(-9.45)
Lev	-0.0036***	0.0030*	-0.0035***	-0.0035***
	(-2.65)	(1.85)	(-2.59)	(-2.59)
Roa	0.0925***	0.0889***	0.0924***	0.0926***
	(21.19)	(20.22)	(21.18)	(21.24)
Tobinq	-0.0002	-0.0002	-0.0001	-0.0002
	(-1.10)	(-1.31)	(-0.81)	(-0.99)
Top	-0.0011	-0.0012	-0.0005	-0.0002
	(-0.71)	(-0.81)	(-0.32)	(-0.13)
Dual	0.0003	0.0004	0.0004	0.0002
	(0.60)	(0.77)	(0.87)	(0.37)
Board	-0.0004	-0.0004	-0.0033***	0.0001
	(-0.40)	(-0.36)	(-2.72)	(0.07)
Age	0.0113**	-0.0007**	-0.0006*	-0.0004
	(2.30)	(-2.04)	(-1.84)	(-1.22)
Per_capita GDP growth	-0.0006*	0.0100**	0.0116**	0.0107**
	(-1.83)	(2.05)	(2.38)	(2.19)
Constant	0.0347***	0.0389***	0.0370***	0.0317***
	(4.34)	(4.97)	(4.72)	(4.04)
Ind/Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	18366	18366	18366	18366
Adj R_squared	0.09	0.09	0.09	0.09

注:***、**、* 分别表示 0.01、0.05、0.1 水平显著;() 中为 t 值

(二) 内部治理环境、社会资本与超额在职消费

除从不同视角关注企业治理对社会资本效用之外,企业内部治理环境优劣影响亦是值得关注的话题。内部控制制度优劣是诠释企业内部治理环境好坏之重要指标。企业建立与实施内部控制旨在实现各项业务互相联系、互相制约之目的,进而有助于企业更充分利用各项资源、提高日常经营效率。在良好内部控制环境下,企业依法建立股东大会、董事会、监事会并对“三会”议事作出明确规定,对企业经营过程中面临风险给予适当评估,并能够有针对性地实施适当应对措施。此外,内部控制环境好坏直接决定了企业财产管理制度完善与否,较好的内部监督有助于企业及时发现并纠正营运、投资等关键控制点上出现的重大缺陷,进而及时发现并遏制高管侵占资源、牟取私利等行为(牟韶红等,2016)^[9],超额在职消费问题由此得到一定程度缓解。本文猜测,企业内部控制环境会对社会资本与超额在职消费间关系起到负向调节效应,在内部控制水平较高的企业,即使社会资本提高了自由现金流水平,但更加严格的在职消费审批、资产保全制度可能也会限制高管机会主义行为,进而削弱社会资本对超额在职消费的正向促进效应。

为验证这一猜想,本文借鉴已有文献研究(牟韶红等,2016)^[9],引入迪博内控指数指标,基于其行业年度中值构建内部控制强度(IC),当对应样本内控指数大于其行业年度中值时,将IC设为1,否则为0,利用内部控制强度(IC)与社会资本指数(SC Index)交乘项探讨企业内部治理环境优劣对社会资本带来的潜在影响。回归结果如9所示,SC Index与ExPerks在1%水平上显著正相关,且SC Index与IC交乘项回归系数与ExPerks在1%水平上显著负相关,说明企业通过改善内部治理环境能够对社会资本加剧超额在职消

费的负面效用起到一定抑制作用。

(三) 外部市场化环境、社会资本与超额在职消费

在探讨微观企业内部治理环境影响之后, 本文考虑到宏观层面市场化环境对以社会资本为代表的非正式制度的调节影响。市场化程度较高地区呈现较为健全的法律法规以及较为发达的资本市场等特征, 一国的法律体系在很大程度上能够决定该国微观企业的治理结构以及治理水平, 良好法律环境给予投资者更多保护, 进而加大管理层违反受托责任私吞企业资产的惩戒力度, 由此有效缓解管理层与股东委托代理问题(La Porta 等, 1997)^[15]。同时法律法规的相对完善亦为债权人维护自身权益提供支持, 进而对失德高管施加有力威慑, 遏制高管私人利益输送。资本市场金融媒介的完善能够使投资者、债权人等利益相关者及时准确地获取信息, 进而亦能使得高管受到更强有力的监管。因此高管可能因取得掠夺收益时所面临更高昂的代价而收敛自利行为。故理论上来说, 较好的外部市场化环境能够对社会资本起到一定监管作用, 能够有效抑制其助长高管超额在职消费之态势。

为此, 本文通过引入王小鲁等(2019)^[40]编制的中国市场化指数报告中的各省域市场化指数构建外部市场化进程(MP)指标, 当对应样本市场化指数大于其年度中值时, 将MP设为1, 否则为0, 利用外部市场化进程(MP)与社会资本指数(SC Index)交乘项分析宏观外部环境对社会资本与超额在职消费间关联的影响。回归结果如表10所示, SC Index与ExPerks相关系数在1%水平上显著, 且SC Index与MP交乘项回归系数与ExPerks在10%水平上显著负相关。因此本文得出结论, 当外部市场化环境较好时, 社会资本对超额在职消费的“推波助澜”会被削弱。

表9 内部治理环境、社会资本与超额在职消费

变量	ExPerks
SC Index	0.0239 *** (6.50)
IC	0.0046 *** (2.92)
SC Index × IC	-0.0104 *** (-3.28)
Size	-0.0023 *** (-4.42)
Lev	-0.0033 (-1.25)
Roa	0.0942 *** (11.70)
Tobinq	-0.0002 (-0.44)
Top	-0.0005 (-0.17)
Dual	0.0003 (0.29)
Board	-0.0004 (-0.20)
Age	-0.0006 (-0.92)
Per_capita GDP growth	0.0113 (1.61)
Constant	0.0324 *** (2.65)
Ind/Year	Yes
Observations	18366
Adj R_squared	0.09

注: ***, **, * 分别表示 0.01、0.05、0.1 水平显著;
() 中为 t 值

表10 外部市场化环境、社会资本与超额在职消费

变量	ExPerks
SC Index	0.0182 *** (11.49)
MP	0.0175 ** (2.05)
SC Index × MP	-0.0240 * (-1.83)
Size	-0.0023 *** (-9.61)
Lev	-0.0036 *** (-2.64)
Roa	0.0931 *** (21.35)
Tobinq	-0.0002 (-0.97)
Top	-0.0005 (-0.34)
Dual	0.0002 (0.50)
Board	-0.0003 (-0.30)
Age	0.0129 *** (2.58)
Per_capita GDP growth	-0.0005 * (-1.66)
Constant	0.0341 *** (4.36)
Ind/Year	Yes
Observations	18366
Adj R_squared	0.09

注: ***, **, * 分别表示 0.01、0.05、0.1 水平显著;
() 中为 t 值

六、结论、启示与展望

(一) 研究结论

本文以2007—2019年A股上市公司为初始样本,考察我国各省(自治区、直辖市)社会资本水平差异对超额在职消费影响及其内在机理。研究表明,社会资本显著提高超额在职消费,且经稳健性检验后结论依然成立;进一步研究表明,公司治理水平维度上通过提高机构投资持股比例、短期债务融资比例及扩大独立董事比例和监事会规模均能对社会资本助长高管超额在职消费起到一定抑制作用,而公司治理环境维度上通过强化企业内部治理环境、加快市场化进程亦能削弱社会资本对超额在职消费的“推波助澜”。本文研究结论的重要理论意义在于:首先,现有文献大多落脚于社会资本在便利商业往来、加快信息互通等方面的积极效用,却鲜有聚焦社会资本资源构建与维系在加剧代理成本等方面可能带来的负面影响。本文以非正式制度为切入点,探讨地区社会资本水平对企业超额在职消费影响,为阐明社会资本消极影响提供经验证据,所得结论亦为社会资本利弊之争提供有益补充。其次,公司自身治理水平至关重要,本文通过探索抑制社会资本加剧代理问题等负面效用的可能路径,为企业通过引入机构投资者、适当提高短期债务约束、构建与完善独立董事及监事会制度遏制高管资源侵占行为提供经验证据。最后,从治理环境层面考量,本文亦为政府强化内部控制规范化建设、净化微观企业内部治理环境及加快法律法规等正式制度与资本市场建设,最大限度激发社会资本内在优势、规避其助长高管超额在职消费的负面效用提供指引。

(二) 研究启示

基于研究结论,本文获得了如下重要政策启示:社会资本作为一把“双刃剑”,具有便利商业往来、加快信息互通、提高企业经营效率的优势,但由于资源构建、维系等诱发的高管超额在职消费亦不容忽视,因此非正式制度的有效发挥亦离不开微观企业内部治理水平建设与宏观正式制度调节。在微观层面上企业认识到社会资本在优化交易实施与信息沟通之益处的同时,亦需警惕高管代理问题恶化,有必要积极引入机构投资持股并适当提高短期债务比例,利用股东及债权人对高管形成一定威慑。通过不断改善内部组织及董监事会治理结构,扩大独立董事比例及监事会规模从而强化针对高管的有力监督机制,预防其自利行为。应当重视自身内部控制建设,完善内部相关管理制度。企业内部公司治理的健全有益于抑制社会资本对高管超额在职消费的不利影响以优化企业经营。在宏观层面上政府有必要通过一定手段促进对社会资本这一非正式制度的监管,使其在最大限度发挥对微观企业整体积极作用的同时,避免更严重代理问题的产生。具体而言,政府应当鼓励企业优化资本结构,出台相关政策督促微观企业进一步完善及优化独立董事制度、监事会制度且强化内部控制制度建设,抵御社会资本对超额在职消费的消极影响。再者,我国作为发展中国家,相关法律法规的不健全性、资本市场的不完善性亦使社会资本这一非正式制度未能得到很好制约,政府应当加快完善投资者、债权人权益保护相关法律法规进程,紧抓资本市场监管,力求维护良好投资融资环境,对高管超额在职消费等自利行为形成有力威慑,进而为社会资本更好地服务于我国经济可持续性发展保驾护航。

(三) 研究局限与展望

本文研究尚存一定局限性以待未来进一步探究。其一,本文基于已有研究通过社会信任、社会网络综合测度社会资本具有一定合理性,但仍可能存在某些尚未识别的重要特征,因此未来可尝试优化社会资本指标度量或探索新的测度方法。其二,由于在职消费各经济成分较为复杂,虽然本文通过识别若干在职消费驱动因素以估算残差测度超额在职消费具有一定合理性,但无论是重要驱动因素遗漏抑或是回归模型本身结构偏差都有可能对在“代理观”下超额在职消费水平估算产生潜在影响。因此如何有效构建或剥离出超额在职消费需要未来加以深入研究。

参考文献:

- [1] 孙泽宇,齐保奎. 资本市场开放与高管在职消费——基于沪深港通交易制度的准自然实验[J]. 会计研究,2021(4):130-144.
- [2] 孙世敏,柳绿,陈怡秀. 在职消费经济效应形成机理及公司治理对其影响[J]. 中国工业经济,2016(1):37-51.
- [3] HENDERSON M T, SPINDLER J C. Corporate heroin: a defense of perks, executive loans, and conspicuous consumption[J]. Social Science Electronic Publishing, 2004, 93(6): 1835-1883.
- [4] 陈汉文,王金妹,杨道广. 审计委员会透明度与高管在职消费——基于上交所强制披露要求的准自然实验研究[J]. 审计

- 研究,2020(5):57-66.
- [5] BEBCHUK L A, FRIED J M. Executive compensation as an agency problem[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 2003, 17(3):71-92.
- [6] 王明虎, 荣益辰. 政治背景、廉政建设信号传递与在职消费[J]. *商业经济与管理*, 2018(5):87-97.
- [7] CAI H, FANG H, XU L. Eat, drink, firms and government: an investigation of corruption from entertainment and travel costs of Chinese firms[J]. *Journal of Law and Economics*, 2011, 54(1):55-78.
- [8] 张逸兴, 尹志超, 张勇. 外部治理与在职消费——基于准自然实验的实证研究[J]. *南开经济研究*, 2020(6):142-162.
- [9] 牟韶红, 李启航, 陈汉文. 内部控制、产权性质与超额在职消费——基于2007—2014年非金融上市公司的经验研究[J]. *审计研究*, 2016(4):90-98.
- [10] 王化成, 高鹏, 张修平. 企业战略影响超额在职消费吗?[J]. *会计研究*, 2019(3):40-46.
- [11] 孙昌玲, 高鹏, 王化成. 实际控制人控股多家上市公司与超额在职消费[J]. *商业经济与管理*, 2019(10):80-89.
- [12] 陈晓珊, 刘洪铎. 高管在职消费与产品市场竞争的公司治理效应:替代还是互补?[J]. *浙江工商大学学报*, 2019(4):54-69.
- [13] 赵东, 王爱群, 闫盼盼. 资本市场开放与超额在职消费——基于“陆港通”的准自然实验[J]. *证券市场导报*, 2020(10):60-71.
- [14] 杨玉龙, 潘飞, 张川. 差序格局视角下的中国企业业绩评价[J]. *会计研究*, 2014(10):66-73, 97.
- [15] LA PORTA R, LOPEZDE S F, SHLEIFER A, et al. Trust in large organization[J]. *American Economic Review*, 1997, 87(2):333-338.
- [16] 潘越, 戴亦一, 吴超鹏, 等. 社会资本、政治关系与公司投资决策[J]. *经济研究*, 2009(11):82-94.
- [17] 边燕杰. 城市居民社会资本的来源及作用:网络观点与调查发现[J]. *中国社会科学*, 2004(3):136-146, 208.
- [18] 汪泳. 社会资本视域下支持家庭养老的政府行动逻辑及策略[J]. *理论探讨*, 2020(4):63-68.
- [19] JHA A, CHEN Y. Audit fees and social capital[J]. *The Accounting Review*, 2015, 90(2):611-639.
- [20] 徐业坤, 李维安. 社会资本影响民营企业债务来源吗?[J]. *经济管理*, 2016(4):46-59.
- [21] 吴超鹏, 金溪. 社会资本、企业创新与会计绩效[J]. *会计研究*, 2020(4):45-57.
- [22] 张敦力, 李四海. 社会信任、政治关系与民营企业银行贷款[J]. *会计研究*, 2012(8):17-24+96.
- [23] LAURSEN K, MASCIARELLI F, PRENCIPE A. Regions matter: how localized social capital affects innovation and external knowledge acquisition[J]. *Organization Science*, 2012, 23(1):177-193.
- [24] 吴宝, 李正卫, 池仁勇. 社会资本、融资结网与企业间风险传染——浙江案例研究[J]. *社会学研究*, 2011(3):84-105, 244.
- [25] 姚瑶, 徐燕. 产业位势、社会资本及其交互作用对创新意愿积极性的影响[J]. *科研管理*, 2014(10):33-40.
- [26] 张润宇, 余明阳, 张梦林. 社会资本是否影响了上市家族企业过度投资?——基于社会资本理论和高阶理论相结合的视角[J]. *中国软科学*, 2017(9):114-126.
- [27] PORTES A. Social capital: its origins and applications in modern sociology[J]. *Annual Review of Sociology*, 1998, 24(1):1-24.
- [28] 潘越, 吴超鹏, 史晓康. 社会资本、法律保护与IPO盈余管理[J]. *会计研究*, 2010(5):62-67, 95.
- [29] PUTAM R D. The prosperous community-social and public life[J]. *The American Prospect*, 1993, 4(13):35-42.
- [30] LUO Y, PARK S H. Strategic alignment and performance of market seeking MNCs in China[J]. *Strategic Management Journal*, 2001, 22(2):141-155.
- [31] 谭云清, 马永生, 李元旭. 社会资本、动态能力对创新绩效的影响:基于我国国际接包企业的实证研究[J]. *中国管理科学*, 2013(S2):784-789.
- [32] GUIO L, SAPIENZA P, ZINGALES L. Trusting the stock market[J]. *Journal of Finance*, 2008, 63(6):2557-2600.
- [33] 王永钦, 李蔚, 戴芸. 僵尸企业如何影响了企业创新?——来自中国工业企业的证据[J]. *经济研究*, 2018(11):99-114.
- [34] 权小锋, 吴世农, 文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J]. *经济研究*, 2010(11):73-87.
- [35] LUO W, ZHANG Y, ZHU N. Bank ownership and executive perquisites: new evidence from an emerging market[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011, 17(2):352-370.
- [36] 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, 96.
- [37] GILLAN S L, STARKS L T. Corporate governance proposals and shareholder activism: the role of institutional investors[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 57(2):275-305.
- [38] 黄送钦, 周炜, 周红星. 政府补贴、债务治理与高管在职消费——基于政企“资源互换”视角[J]. *审计与经济研究*, 2020(3):70-80.
- [39] 罗进辉, 向元高, 林筱勋. 本地独立董事监督了吗?——基于国有企业高管薪酬视角的考察[J]. *会计研究*, 2018(7):57-63.
- [40] 王小鲁, 樊纲, 胡李鹏. 中国分省份市场化指数报告(2018)[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2019:212-216.

