

董事会治理对农业上市公司绩效的影响

——基于35家上市公司2011—2016年数据

李继志, 梁梓淇

(湖南农业大学商学院, 湖南 长沙 410128)

摘要: 基于中国35家农业上市公司2011—2016年的相关数据探讨董事会治理对公司绩效的影响, 结果表明董事会规模、独立董事占比和董事会激励对公司绩效具有1%水平上的正向显著性影响, 董事长兼任总经理对公司绩效则具有5%水平上的正向显著性影响, 董事会议次数对公司绩效具有弱负向相关性, 但不显著。从优化董事会治理维度而言, 提升农业上市公司绩效重点应是适度扩大董事会规模、增加独立董事占比、促进董事长与总经理两职兼任、完善董事会薪酬制度。

关键词: 农业上市公司; 董事会治理; 公司绩效; 影响因素

中图分类号: F324

文献标志码: A

文章编号: 1009-2013(2018)02-0074-06

The impact of board governance on the performance of agricultural listed companies: Based on the data from 35 agricultural listed companies from 2011 to 2016

LI Jizhi, LIANG Ziqi

(College of Business, Hunan Agricultural University, Changsha 410128, China)

Abstract: Based on the related data of 35 listed companies in China from 2011 to 2016, the impact of board governance on corporate performance is discussed. The results show that the board size, independent board ratio and board incentive have positive and significant impact on the company performance in 1% levels. The chairman and general manager have 5% level on the company performance. There is a significant negative correlation between the number of board meetings and corporate performance, but not significant. In terms of optimizing the governing dimension of the board of directors, the improvement of the performance of the agricultural listed companies should be the appropriate expansion of the board of directors, the increase of the proportion of independent directors, the promotion of the two duties of the chairman and the general manager, and the improvement of the salary system of the board of directors.

Keywords: agricultural listed companies; board governance; company performance; influence factor

农业上市公司是我国农业产业化的重要形式, 是联系“小农户”和“大市场”的关键桥梁, 其公司绩效将直接影响着农业产业化的进度。近年来, 我国农业上市公司无论是数量还是规模, 都有了较快的增长。按照证监会的分类, 目前在沪、深两市的农业上市公司共47家。这些公司在促进农业现代化、促进农村发展、带动农业进步及提高农民收

入等方面具有积极作用, 但其中一些公司的绩效并不理想。为了粉饰绩效, 少数农业上市公司如绿大地、万福生科等甚至暴出财务造假丑闻, 不仅损害了股东的利益, 而且造成了极坏的社会影响。由此可见, 如何稳定有效地提高农业上市公司绩效始终是公司的重要目标任务和学界探讨的重要课题^[1]。

公司治理是现代企业治理的重要分支, 其中董事会的作用日益受到学界关注^[2]。有学者就上市公司治理结构与公司绩效的关系展开了研究, 如Masulis^[3]、董斌^[4]、刘银国等^[5]从董事会规模、激励与约束、独立性等多角度探讨了上市公司董事会

收稿日期: 2018-03-17

基金项目: 教育部人文社会科学课题(17YJA790043)

作者简介: 李继志(1976—), 女, 湖南宁乡人, 副教授, 博士, 研究方向为会计理论与实务。

治理与公司绩效的关系,认为董事会作为公司的核心领导机构和最高决策者,是公司治理的核心和基础。基于行业间的差异性,一些学者认为不同行业董事会治理对公司绩效的影响因素及程度并不一致。陈可喜等研究表明,在制造业中董事会规模与公司绩效显著负相关^[6],而冯套柱等认为在石油、煤炭行业中,两者显著正相关^[7];张彦明等研究认为在石油行业中,独立董事比例、两职兼任与公司绩效显著负相关^[8],张红等研究发现在房地产行业独立董事比例、两职兼任与公司绩效显著正相关^[9]。上述文献梳理表明,既有研究涉及农业上市公司董事会治理对其绩效影响的较少。基于农业上市公司在乡村振兴战略中的重大作用,笔者拟根据我国 35 家农业上市公司 2011—2016 年的相关数据,对农业上市公司董事会治理绩效及其影响进行实证研究,以期优化农业上市公司董事会治理结构、提升公司绩效和市场竞争能力提供参考。

一、研究视角与相关假设

董事会治理作为公司治理的核心,其治理水平直接影响其经营决策及资源配置效率。基于不同行业董事会治理对公司绩效的影响因素及程度存在一定区别,笔者根据农业上市公司及其董事会治理特点,主要从董事会规模、独立董事占比、董事长与总经理两职兼任、董事会激励方式、董事会会议次数来考察董事会治理水平,并在简要分析其对公司绩效的影响机制基础上提出实证研究的相关假设。

(1) 董事会规模。董事会规模即董事会的成员数量。资源依赖理论认为,从组织内部而言,随着董事人数增加,董事会内部的专业知识得到很好的互补,可有效提高董事会决策的科学性,对公司绩效具有显著的正效用^[6,7]。就组织与外部联系而言,适度规模的董事会与外部环境接触的范围较大,必然有利于获取各种资源,公司绩效也将得到提高^[3]。董事会规模过小可能会出现董事会决策过于专断,做出不科学不合理的判断,进而影响公司绩效^[4],因此,提出假设(H1):董事会规模与公司绩效呈正相关。

(2) 独立董事占比。设立独立董事是保持董事会独立性的重要机制,上市公司聘请的独立董事往往是熟悉财务、法律等专业知识及职业经验丰富

的业界翘楚,可以凭借其社会地位、专业知识等优势帮助公司获得包括银行信贷、政府支持等在内的关键性资源^[10],从而为提升公司绩效做出贡献。基于代理理论,独立董事具有独立性与专业性,能客观中立地发表意见和实施监督,能有效降低代理成本,提高董事会决策效率,进而提升公司绩效^[11]。因此,提出假设(H2):独立董事占比与公司绩效呈正相关。

(3) 董事长与总经理两职兼任。现代管家理论认为经营者和股东目标利益是趋于一致的,出于捍卫自身尊严及追求工作成就的考虑,经营者会以强烈的“主人翁意识”积极参与公司的日常经营管理。相对而言,农业上市公司股本小、产品附加值低、需求弹性小、面临的自然风险和市场风险高。董事长与总经理两职兼任能够降低董事会与高级管理层之间的信息损耗及沟通协调成本,帮助管理层在面对机会与威胁时做出更加科学的决策,确保公司在激烈的市场竞争中更好地生存^[4,12]。因此,提出假设(H3):董事长与总经理两职兼任与公司绩效呈正相关。

(4) 董事激励方式。董事激励方式包括短期激励和长期激励,如货币性激励和股权激励等。董事会是全体股东的代表,但代理理论认为董事会与中小股东之间也存在委托代理关系。公司通过合理的经济激励,可以有效减少董事会成员在职消费的成本,增加其努力工作的积极性。研究表明,货币性激励有利于激发董事会成员开展工作的积极性^[13],而股权激励能有效地把董事个人利益与公司利益紧密联系在一起^[8],促使其做出有利于公司长远发展的决策^[14]。因此,提出假设(H4):董事薪酬与公司绩效呈正相关;以及假设(H5):董事持股比例与公司绩效呈正相关。

(5) 董事会会议次数。学界关于董事会会议次数对公司绩效影响持不同观点。有学者认为,增加会议次数能够为董事创造更多“头脑风暴”的机会,从而为有效解决公司经营管理问题提供一个沟通平台,一年内董事会议频率越大,董事越能有效履行其职责,保护股东利益^[15]。但更多学者认为,召集全部董事参加会议所耗费的沟通协调成本巨大,过于频繁的董事会会议往往流于形式。适当的董事会会议次数有助于董事会成员有效沟通并解

决问题,减少管理成本和提升公司绩效^[4]。实践表明,农业上市公司大多股权相对集中,大股东们往往凭借其股权优势控制董事会,致使大多数董事会会议流于形式,因此,提出假设(H6):董事会会议次数与公司绩效呈负相关。

二、数据来源与样本特征

选择35家农业上市公司作为样本,样本公司2011—2016年有关数据均来源于上交所、深交所

及国泰安CSMAR数据库。选择董事会规模、独立董事占比、董事长与总经理两职兼任、董事会激励方式以及董事会年度会议次数为自变量。其中董事长与总经理两职兼任变量参考乔明芳^[16]、周建等^[17]的研究,将其设为虚拟变量(两职兼任为0,否则为1)。考虑到负债会增加公司的契约约束,加大其财务风险,诱发其盈余管理的动机,选取资产负债率作为控制变量。35个样本公司董事会治理基本特征如表1所示:

表1 变量含义及其描述性统计

	含义	极小值	极大值	均值	标准差
董事会规模	董事会成员总人数	5.00	15.00	8.50	2.03
独立董事占比	独立董事人数/董事会总人数	0.31	0.60	0.39	0.07
两职兼任	两职兼任为0,否则为1(虚拟变量)	0.00	1.00	0.26	0.44
董事薪酬	前三名董事薪酬总和的自然对数	11.70	16.01	13.62	0.92
董事持股比例	董事持股量/公司总股本	0.00	0.65	0.12	0.21
会议频次	董事会一年内的会议总数	4.00	22.00	9.92	4.25
资产负债率	期末负债总额/期末资产总额	0.04	0.94	0.42	0.20

三、农业上市公司的绩效评价

以公司绩效为因变量,从盈利能力、运营能力、成长能力和偿债能力4个维度选取了净资产收益

率、总资产净利率、营业利润率、总资产周转率、流动资产周转率、流动比率、速动比率、营业收入增长率及净利润增长率9个指标评价农业上市公司绩效,具体指标体系如表2所示:

表2 农业上市公司绩效评价指标体系

目标层	准则层	指标层	计算公式
公司绩效	盈利能力	净资产收益率(X1)	本期净利润/期初期末净资产平均值
		总资产净利率(X2)	本期净利润/期初期末总资产平均值
		营业利润率(X3)	本期营业利润/本期营业收入
	运营能力	总资产周转率(X4)	本期营业收入/期初期末总资产平均值
		流动资产周转率(X5)	本期营业收入/期初期末流动资产平均值
	偿债能力	流动比率(X6)	期末流动资产/期末流动负债
		速动比率(X7)	期末速动资产/期末流动负债
	成长能力	营业收入增长率(X8)	(本期营业收入-上期营业收入)/上期营业收入
		净利润增长率(X9)	(本期净利润-上期净利润)/上期净利润

注:指标体系构建参考《企业绩效评价操作细则(修订)》

运用SPSS20.0软件进行因子分析。结果表明,模型的KMO检验值为0.616(>0.5),Bartlett检验结果的显著性为0,表明各财务指标变量之间存在相关关系,适合做因子分析。运用主成份分析法提取了4个特征值大于1的公共因子,且4个公共因子的累积方差贡献率达到85.992%(>80%),能够反映原有指标的大部分信息(表3)。

为了增加因子间的区分度,通过对方差进行最大旋转后,可得出旋转后的因子载荷矩阵(表4),其结果表明:主成分1(Y1)在净资产收益率、总资产收益率和营业利润率变量上载荷大,可命名为盈利能力因子;主成分2(Y2)在营业收入增长率和净利润增长率变量上载荷大,可命名为成长能力因子;主成分3(Y3)在总资产周转率和流动资产

周转率上有较大载荷，可命名为运营能力因子；主成分 4(Y4)则在流动比率和速动比率上载荷较大，可命名为偿债能力因子。

表 3 公共因子方差贡献率

成分	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差解释度/ %	累积解释度/ %	合计	方差的解释度 / %	累积解释度/ %	合计	方差解释度/ %	累积解释度/ %
1	2.881	32.006	32.006	2.881	32.006	32.006	2.744	30.485	30.485
2	2.218	24.642	56.649	2.218	24.642	56.649	1.964	21.819	52.304
3	1.472	16.355	73.004	1.472	16.355	73.004	1.727	19.189	71.494
4	1.169	12.988	85.992	1.169	12.988	85.992	1.305	14.499	85.992
5	0.661	7.348	93.340						
6	0.310	3.444	96.784						
7	0.186	2.062	98.846						
8	0.068	0.756	99.602						
9	0.036	0.398	100.000						

表 4 旋转成分矩阵

	成份			
	Y1	Y2	Y3	Y4
净资产收益率(X1)	0.945	0.042	0.049	0.090
总资产净利率(X2)	0.969	0.040	0.064	0.079
营业利润率(X3)	0.926	-0.003	-0.070	0.100
总资产周转率(X4)	0.089	-0.061	0.901	0.044
流动资产周转率(X5)	-0.055	-0.131	0.910	0.013
流动比率(X6)	0.006	0.030	0.191	0.816
速动比率(X7)	0.200	-0.007	-0.135	0.782
营业收入增长率(X8)	0.039	0.983	-0.118	0.003
净利润增长率(X9)	0.025	0.986	-0.083	0.024

再采用具有 Kaiser 标准化的正交旋转法，获得净资产收益率等 9 个财务指标得分系数（表 5）。

表 5 公共因子得分系数矩阵

	成份			
	Y1	Y2	Y3	Y4
净资产收益率(X1)	0.351	0.002	0.023	-0.046
总资产净利率(X2)	0.362	0.002	0.032	-0.059
营业利润率(X3)	0.345	-0.035	-0.054	-0.029
总资产周转率(X4)	0.024	0.066	0.536	-0.018
流动资产周转率(X5)	-0.026	0.034	0.536	-0.025
流动比率(X6)	-0.099	0.021	0.079	0.651
速动比率(X7)	-0.017	-0.040	-0.122	0.616
营业收入增长率(X8)	-0.010	0.509	0.039	-0.017
净利润增长率(X9)	-0.018	0.515	0.060	0.000

最后，根据各因子方差贡献率，得到公司绩效(F)评价的测算公式：

$$F=0.30044Y1+0.21924Y2+0.19058Y3+0.14608Y4$$

基于 35 家农业上市公司 2011—2016 年的数据，测算出其具体绩效，其结果如表 6：

表 6 2011—2016 年农业上市公司绩效

年份	均值	最大值	最小值	标准差
2011	0.17	1.45	-1.55	0.52
2012	0.03	1.16	-0.44	0.32
2013	-0.05	1.32	-1.13	0.43
2014	-0.09	0.97	-1.28	0.44
2015	-0.15	0.80	-1.36	0.42
2016	0.10	1.70	-0.99	0.45

四、董事会治理对公司绩效的影响

为克服由于变量遗漏所带来的内生性，根据样本数据的 LM 检验及 Hausman 检验结果，构建以下随机效应模型：

$$F_{i,t} = \alpha + \beta_1 \times Size_{i,t} + \beta_2 \times Independence_{i,t} + \beta_3 \times Leadership_{i,t} + \beta_4 \times Salary_{i,t} + \beta_5 \times Holding_{i,t} + \beta_6 \times Meeting_{i,t} + \beta_7 \times Leverage_{i,t} + \varepsilon$$

式中 α 是回归模型中的常数项， β_1 至 β_7 是各变量的回归系数， ε 是残差项。

为避免出现多重共线性的问题，用 Pearson 相关系数法来分析自变量之间的相关性。结果表明自变量的相关系数均小于 0.5（表 7），说明各变量不存在明显相关性，均可带入模型进行回归分析。

表7 变量的 Pearson 相关性系数

	董事会规模	独立董事占比	两职兼任	董事薪酬	董事持股比例	会议次数	资产负债率
董事会规模	1						
独立董事占比	-0.496**	1					
两职兼任	-0.194**	0.307**	1				
董事薪酬	-0.180**	0.378**	0.297**	1			
董事持股比例	-0.057	0.337**	0.271**	0.459**	1		
会议次数	-0.261**	0.407**	0.235**	0.311**	0.281**	1	
资产负债率	0.173*	-0.266**	-0.072	-0.312**	-0.318**	-0.089	1

*,**,***分别表示在 10%, 5%和 1%水平显著

运用 Stata14.0 软件对董事会治理对公司绩效影响进行回归分析,其结果如表 8 所示:

表 8 董事会治理对公司绩效影响的回归结果

变量	系数	标准差	Z 值	P 值
董事会规模	0.060	0.015	3.98	0.000***
独立董事占比	1.427	0.345	4.14	0.000***
两职兼任	0.126	0.052	2.43	0.015**
董事薪酬	0.152	0.026	5.90	0.000***
董事持股比例	0.456	0.115	3.98	0.000***
会议次数	-0.002	0.006	-0.28	0.780
资产负债率	-0.849	0.125	-6.79	0.000***
常数项	-2.839	0.354	-8.02	0.000***
总体 R^2	0.631			
Wald 卡方值	357.700			
整体模型	Prob>chi2=0.000***			

*,**,***分别表示在 10%, 5%和 1%水平显著

由表 7 可知,总体 R^2 为 0.631 (>0.4), 回归模型拟合优度良好。回归结果表明,董事会规模、独立董事占比、董事长与总经理两职兼任、董事薪酬及董事会持股比例均与公司绩效显著正相关,即完善的董事会治理有利于提升公司绩效。资产负债率与公司绩效显著负相关,说明由过度负债引发的财务风险会对公司绩效产生负向影响。

五、研究结论及其启示

提高经营绩效是公司追求的目标,而董事会治理作为公司治理的重要组成部分,对公司绩效存在显著影响。实证研究表明,农业上市公司董事会治理中的董事会规模、独立董事占比、董事会激励方式与董事长兼任总经理等因素对公司绩效具有不同程度的影响。因此,完善公司董事会治理和激发公司内生动力仍是农业上市公司提升绩效的有效途径。

以上研究结论对董事会治理农业上市公司具

有以下启示: 1) 建设一个人数合理、结构优化的董事会。公司应根据自身发展需要加强董事会建设,优化董事会结构,激发董事会活力。对外利用董事争取更丰富的社会资源;对内充分发挥其在公司经营管理中的积极效用,对公司经营运作实施有效监督,提高决策质量。2) 建立激励与约束并存的独立董事制度。公司要明确界定独立董事的权、责、利,并制定相应的评价机制及奖惩措施,引导其独立高效地行使监督权。3) 完善薪酬激励制度。充分发挥薪酬激励的促进作用,结合公司的发展战略及董事会成员的贡献,统筹使用货币性激励和股权激励。通过尊重效率、兼顾公平的薪酬激励,减少董事会成员的短视行为,降低代理成本,维护公司利益。(4) 合理负债,减少经营风险。农业上市公司应综合考虑宏观经济背景、行业特色、自身资金需求、盈利水平及现金流量等因素合理举债,避免过重的财务负担及现金流的不足。同时,农业上市公司也要提高自身造血功能,增加储备资金以应对自然和市场双重风险。

参考文献:

- [1] 王红,刘纯阳,杨亦民. 管理层激励与公司绩效实证研究——基于农业上市公司的经验数据[J]. 农业技术经济, 2014(5): 113-120.
- [2] 黄英君,胡乾坤. 公司治理对政治关联与企业绩效的调节效应——基于 2009—2015 年创业板上市民营企业的面板数据[J]. 常州大学学报(社会科学版), 2017(6):52-60.
- [3] Masulis R W, Mobbs S. Independent director incentives: Where do talented directors spend their limited time and energy? [J]. Journal of Financial Economics, 2014, 111(2): 406-429.
- [4] 董斌,张振. 股权结构、董事会特征与公司绩效: 内生性视角[J]. 大连理工大学学报(社会科学版), 2015, 36(4): 13-22.

- [5] 刘银国,朱龙.公司治理与企业价值的实证研究[J].管理评论,2011,23(2):45-52.
- [6] 陈可喜,李珍珍.管理层过度自信、董事会治理与公司绩效——来自沪深 A 股制造业企业的经验证据[J].财会通讯,2017(18):32-35.
- [7] 冯套柱,张阳,张格.上市公司治理结构对绩效的影响研究——基于煤炭行业非平衡面板数据[J].中国煤炭,2017,43(6):11-16;21.
- [8] 张彦明,程泽川,刘铎.石油企业董事会特征与财务绩效实证分析[J].哈尔滨商业大学学报(社会科学版),2015(4):53-60.
- [9] 张红,高帅,张洋.多重视角下公司治理水平对企业绩效的影响分析——来自房地产上市公司的证据[J].南京审计学院学报,2015,12(2):3-11.
- [10] Liu Y ,Miletkov M K ,Wei Z ,et al .Board independence and firm performance in China[J]. Journal of Corporate Finance , 2015 , 30 : 223-244 .
- [11] 王雪,潘琦,李争光.公司治理对企业绩效的影响研究——来自我国沪市的经验证据[J].现代管理科学,2017(3):75-77.
- [12] Elsayed K . Does CEO duality really affect corporate performance?[J] . Corporate Governance An International Review , 2007 , 15(6) : 1203-1214 .
- [13] 盛明泉,车鑫.管理层权力、高管薪酬与公司绩效[J].中央财经大学学报,2016(5):97-104.
- [14] Aggarwal R K , Samwick A A . Empire-builders and shirkers : Investment , firm performance , and managerial incentives[J] . Journal of Corporate Finance , 2006 , 12(3) : 489-515 .
- [15] Lipton M , Lorsch J W . A modest proposal for improved corporate governance[J] . Business Lawyer , 1992 , 48(1) : 59-77 .
- [16] 乔名芳.控制权结构、董事会特征与公司绩效实证研究[D].济南:山东大学,2016.
- [17] 周建,袁德利,薛楠,等.市场化进程与董事会治理对公司绩效的联合影响——基于中国 A 股市场的经验证据[J].数理统计与管理,2014,33(6):1021-1029.

责任编辑:黄燕妮

(上接第 15 页)

- [16] Sanusi S M , Singh I P . Empirical analysis of economies of scale and cost efficiency of small-scale maize production in Niger State , Nigeria[J] . Indian Journal of Economics and Development , 2016 , 12(1) : 55 .
- [17] 庞英,李树超,周蕾,等.中国粮食生产资源配置效率及其区域差异——基于动态 Malmquist 指数的经验[J].经济地理,2008,28(1):113-117.
- [18] 马宇,许晓阳,韩存.劳动力转移、非农产业投入与农民收入增加[J].财贸研究,2008,19(2):25-31.
- [19] 黄金波,周先波.中国粮食生产的技术效率与全要素生产率增长:1978—2008[J].南方经济,2010,28(9):40-52.
- [20] 赵红雷,贾金荣.基于随机前沿分析的中国玉米生产技术效率研究[J].统计与信息论坛,2011,26(2):52-58.
- [21] 李强,陈宇琳,刘精明.中国城镇化“推进模式”研究[J].中国社会科学,2012(7):82-100.
- [22] 田伟,柳思维.中国农业技术效率的地区差异及收敛性分析——基于随机前沿分析方法[J].农业经济问题,2012(12):11-18.
- [23] 王建华.基于 DEA 方法的农作物成本效率测度及区域特征分析——以大豆为例[J].经济地理,2011,31(7):1190-1195.
- [24] 苏昕,刘昊龙.农村劳动力转移背景下农业合作经营对农业生产效率的影响[J].中国农村经济,2017(5):58-72.
- [25] Hansen B E . Threshold effects in non-dynamic panels : Estimation , testing , and inference[J] . Journal of Econometrics , 1999 , 93(2) : 345-368 .
- [26] 李旻,赵连阁.农业劳动力“女性化”现象及其对农业生产的影响——基于辽宁省的实证分析[J].中国农村经济,2009(5):61-69.

责任编辑:李东辉