

# 管理层权力、盈余管理与薪酬差距激励效应

佟爱琴,夏宇轩,郝雨桐

(同济大学 经济与管理学院,上海 200092)

**[摘要]**以我国沪深A股上市公司2008—2016年的数据为样本,研究管理层权力作用下高管盈余管理行为对薪酬差距激励效应的影响。研究表明,盈余操纵导致的薪酬差距,即“操纵性薪酬差距”,具有负面激励效应,会导致企业未来业绩的减损;而与公司真实利润相关的薪酬差距,即“非操纵性薪酬差距”,具有正面激励效应,会促进企业未来业绩的提升,但这种正面激励效应呈现边际递减趋势。进一步的研究表明,薪酬差距的激励效应在不同行业存在差异。当上市公司属于竞争性行业或景气度较高的行业时,非操纵性薪酬差距的正面激励效应更加显著,而操纵性薪酬差距的负面激励效应不会因行业而发生明显改变。

**[关键词]**管理层权力;盈余管理;薪酬差距;激励效应;行业特征;盈余操纵;业绩减损

**[中图分类号]**F275 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2019)03-0019-09

## 一、引言

公司内部的薪酬分配是企业界和学术界共同关注的热点问题。评价薪酬分配合理与否的重要标准之一是薪酬差距能否促进企业经营业绩的提升。锦标赛理论和行为理论从不同的视角为薪酬差距激励效应提供了解释。锦标赛理论以“竞争”为核心,认为拉大薪酬差距能够促进公司成员间的竞争,激发员工的工作积极性,提升企业绩效;行为理论以“公平”为出发点,认为减小薪酬差距有助于增强企业内部的凝聚力,提高员工的满意度,改善公司业绩。以上两种理论持有截然相反的结论,却都得到了实证研究的支持,究其原因,很可能是两种理论都忽略了管理层权力对薪酬分配的影响<sup>[1]</sup>,即薪酬差距激励效应的研究框架存在一定缺陷。基于锦标赛理论和行为理论,管理层的薪酬应由委托人制定;而根据管理层权力理论,作为“理性人”的高管会出于自利动机,使用某些超范围的权力,通过操纵公司盈余来影响甚至决定自身薪酬。绩效型薪酬契约会在很大程度上增强高管的盈余管理动机。管理层权力越大,高管越容易通过盈余管理来操纵薪酬<sup>[2]</sup>。那么在管理层特别权力的作用下,盈余管理会对薪酬差距激励效应产生怎样的影响?特别地,某些行业特征可能通过影响员工心理来影响员工行为,那么对于不同行业的公司来说,薪酬差距的激励效应是否存在差异?这些问题值得进一步研究。由此,本文把管理层权力引进薪酬差距的研究框架,从盈余管理的角度对薪酬差距的激励效应展开深入研究,实证检验盈余操纵下高管与普通员工间薪酬差距的激励效应,并进一步探讨行业特征对薪酬差距激励效应的影响。

## 二、文献回顾

### (一) 薪酬差距激励效应

薪酬差距的加大能否促进企业业绩的提高,即薪酬差距是否具有激励作用,一直是学者们广泛探讨

**[收稿日期]**2018-11-06

**[基金项目]**国家社会科学基金项目(17BGL078)

**[作者简介]**佟爱琴(1968—),女,河北秦皇岛人,同济大学经济与管理学院副教授,硕士生导师,博士,主要研究方向为财务管理、公司治理与资本市场,邮箱:tong5092@sina.com;夏宇轩(1994—),女,江苏靖江人,同济大学经济与管理学院硕士生,主要研究方向为财务管理与公司治理;郝雨桐(1999—),女,上海人,同济大学经济与管理学院本科生,主要研究方向为财务与金融。

的问题。行为理论和锦标赛理论均为薪酬差距的激励效应提供了理论解释。锦标赛理论认为,在其他条件相同的情况下,扩大薪酬差距能够促进公司成员间的合理竞争,激励员工努力工作,从而提高企业绩效。国外研究发现,级差工资能促进企业资源配置效率的提高,帮助企业实现更高的业绩水平<sup>[3]</sup>。我国学者的研究也显示,扩大薪酬差距有助于增强企业获取经营现金流的能力、盈利能力和市场价值<sup>[4]</sup>。此外,有研究还发现,企业内部的薪酬差距无法持续对企业业绩产生激励<sup>[5]</sup>,即薪酬差距的激励作用存在边际递减效应。在锦标赛的最后一阶段,过大的薪酬差距可能导致团队合作减少、决策失误,甚至导致罢工等极端行为的发生。与锦标赛理论相反,行为理论认为,企业内部的薪酬差距越小,员工的公平需求越能够得到满足,员工越倾向于勤勉尽责地工作,进而促使企业取得更好的业绩。研究发现,工资的分散程度越高,企业的经营业绩越差,市场价值越低<sup>[6]</sup>。另外,考虑到个体差异,如果员工对薪酬差距的关注度较高,拉大薪酬差距会导致员工努力程度更大幅度的降低。进一步地,还有研究发现,薪酬差距与企业业绩成非线性关系。一方面,薪酬差距的激励效应可能存在区间差异<sup>[7]</sup>;另一方面,激励效应可能存在行业差异<sup>[8]</sup>。

### (二) 管理层权力与盈余管理

最优契约理论认为,通过增强高管报酬对企业业绩的敏感性,能够降低监督成本,缓解代理问题,实现企业价值最大化的目标。然而现实中,管理层与股东间的关系往往超出了最优契约理论的范畴。一方面,管理层薪酬与业绩脱钩的现象广泛存在,即便企业业绩不理想,高管仍能获取超额薪酬;另一方面,企业业绩往往包含着强烈的“噪音”,即便薪酬业绩敏感性提高,代理成本也不一定能够减少。由此,最优薪酬契约本身反倒成为代理问题的一部分<sup>[2]</sup>。而其背后的重要原因之一,可能就是管理层权力的作用。Finkelstein将管理层权力定义为管理层执行自身意愿的能力<sup>[9]</sup>。我国学者指出,管理层权力是公司出现内外部治理缺陷时管理层所表现出的超出其特定控制权范畴的深度影响力,是剩余控制权扩张的产物<sup>[10]</sup>;高管会利用权力进行寻租,或将与自身努力和才能无关的成果纳入业绩考核范围,或控制会计指标、操纵公司盈余以达到“自定”薪酬的目的<sup>[3]</sup>。由于管理层权力的存在,理论上具有激励作用的业绩型薪酬契约实际上增强了高管的盈余管理动机。对国外资本市场的研究发现,薪酬契约会影响管理层对会计政策的选择。如果公司高管的薪酬以会计利润为基础,那么在其他条件相同的情况下,高管会优先选择确认未来盈余的会计政策,以提高其自身的报酬<sup>[11]</sup>。另外,如果管理层奖金存在上下限,高管会在当期盈利高于上限时降低盈余,以避免红利的永久丧失;在当期盈利低于下限时采取“大清洗”行动,以获得目标奖金。我国学者的研究也发现,管理层权力会对企业的应计制盈余管理行为产生影响,为了实现自身的目标薪酬,管理者往往会采用会计盈余操纵等手段<sup>[2]</sup>。

### (三) 盈余管理与薪酬差距

在存在管理层权力的情况下,拥有机会主义动机的高管有能力通过盈余管理来操纵薪酬。研究发现,盈余管理行为确实能够干预企业盈余、粉饰企业业绩,从而为高管带来超额业绩报酬。李延喜等实证检验后发现,管理层的薪酬与调高的操控性应计利润之间呈现出显著的正相关关系<sup>[12]</sup>;吕长江和赵宇恒研究后也发现,高管的货币性薪酬与盈余管理后的企业绩效显著正相关<sup>[13]</sup>。由于高管获得的超额薪酬只是盈余操纵的结果,而非来源于企业真实的业绩增长,企业缺乏足够的资金来实现普通员工薪酬的同步增长,企业内部层级间薪酬差距扩大的现象会随之出现,也就是说,盈余管理行为会拉大高管与普通员工之间的薪酬差距。于富生和张颖的研究首次为薪酬差距与盈余管理之间的正相关关系提供了经验证据<sup>[7]</sup>。

回顾文献后我们发现,一方面,与薪酬相关的研究已经关注到了管理层权力的存在,但对其后果的研究多集中在高管由此获得的超额薪酬上,极少有学者对由此产生的薪酬差距及其激励问题进行进一步探讨。另一方面,大量有关薪酬差距激励效应的文献为锦标赛理论和行为理论提供了经验支持,却得出了相反的结论,其原因可能在于,这些研究均以“薪酬契约由委托人制定”为前提假设,而忽略了管理层特别权力的作用。在管理层权力的影响下,企业内部高管与普通员工间的薪酬差距会受到高管盈余管理行为的干扰,其激励效应亟待检验。此外,已有研究注意到地区差异和产权性质差异对薪酬差距激励效应的影响,却尚未对行业特征给予足够关注。而行业差异可能通过影响员工认知和员工预期影响员工行为,

进而影响薪酬差距激励作用的发挥。为此,本文将管理层权力纳入薪酬差距激励效应的研究框架,以高管与普通员工之间的薪酬差距为研究对象,从盈余管理的角度对薪酬差距的激励效应进行检验,并进一步考察行业特征对薪酬差距激励效应的影响。

### 三、理论分析与研究假设

锦标赛理论认为,理想的薪酬结构应是一种基于业绩排名的制度,这种薪酬制度能够促进公司成员间进行合理有效的锦标赛竞争,激发员工努力工作的积极性,鼓励员工为企业的业绩提高和价值创造做贡献。然而,该理论的一个重要前提假设是“委托人拥有薪酬契约的完全制定权”。现实中,管理层权力的存在使得这一前提受到挑战。在管理层权力存在的情况下,高管有能力和意愿通过盈余管理来操纵自己的薪酬,导致激励效应的扭曲。首先,在管理层权力的作用下,薪酬无法反映高管对企业的真实贡献,超额薪酬的取得是侵害股东利益、索取企业租金的结果,会对企业效益产生直接损害。其次,在业绩没有增长的情况下,企业的总资源是一定的,管理层侵占有限的企业资源用作薪酬增长,使得本该投资于其他领域的资源遭到挪用,进而对企业效益产生间接损害。再次,管理层的徇私舞弊行为会助长普通员工的投机取巧心理,公司内上行下效,员工不再愿意通过努力工作赢取报酬,而倾向于通过机会主义行为获得更多的薪酬分配。另外,如果薪酬是真实业绩水平的反映,那么这种“非操纵性薪酬差距”很可能有助于促进公司成员间的合理竞争,激励员工积极努力地工作,最终实现企业绩效提高的目标。基于此,本文提出假设1。

假设1:操纵性薪酬差距具有负向激励效应,会导致企业未来业绩的减损;而非操纵性薪酬差距具有正向激励效应,会促进企业未来业绩的提升。

如果假设1得到验证,非操纵性薪酬差距对企业绩效具有正向激励作用,那么通过无限拉大薪酬差距似乎可以帮助企业实现业绩无穷增长的目标。这与常识不符,也与前人的研究结果相悖。

根据X效率理论,努力能够带来正效价,如加薪和晋升,却也会带来负效价,如疲惫和劳累。员工会对努力的正负效价进行评价和权衡。如果努力带来的正效价大于负效价,员工会倾向于付出更多的努力;但如果努力带来的负效价超过正效价,员工很可能会降低努力程度。通过设置级差薪酬提高努力的正效价,能够激发员工的工作积极性。但在薪酬差距过大时,一方面,为高薪付出的努力很可能“得不偿失”,员工在达成更高目标后,发现自己身心俱疲;另一方面,高薪对应的高要求很可能超出了员工的能力范畴,员工在多次尝试无果后,更倾向于保持原有的努力水平。这种情况下,薪酬差距的激励效应会相应减小。而根据期望理论,薪酬的激励作用取决于效价和期望值两个因素,即便高薪对于员工具有正效价,在薪酬差距过大时,对能力和努力的高要求会让员工觉得高一级的薪酬高不可攀,其没有足够的信心完成目标,宁可维持当前的薪酬水平,也不愿意提高努力程度,对获得高薪期望值的降低导致薪酬差距激励效应的降低。基于此,本文提出假设2。

假设2:非操纵性薪酬差距的正面激励作用存在边际递减效应。

对不同行业的公司,薪酬差距的激励效应可能会相应不同。其中,公司所处行业的垄断性特征可能是薪酬差距发挥激励作用的一个重要影响因素。一方面,根据管理心理学的研究结果,员工都是“社会人”,会将自己与他人进行比较。由于个体差异和环境差异的存在,比较便会产生不同的结果,根据比较结果的不同,社会比较的效应又可以分为同化和对比两类。对处在竞争环境中的个体来说,比较更趋向于产生对比效应。由此,在竞争性行业,差别薪酬制度通过“高业绩,高薪酬”的设置鼓励适度的内部竞争,在公司内营造良好的竞赛氛围,激励员工为企业价值最大化目标的实现而努力。而在垄断性行业,企业收益的获取往往依靠非市场手段,差别薪酬往往只是级别高低的映射,而非个人业绩水平的体现,员工没有动力在薪酬锦标赛中取胜,而倾向于安于现状、不思进取甚至消极怠工。另一方面,对处于竞争性行业的公司来说,才能和态度是人才选拔的重要标准,努力和贡献是人才考评的重要指标。公司薪酬契约的设计着重关注员工对企业发展

所付出的努力和对企业价值提升所做出的贡献,员工的相对业绩水平越高,对应能够获得的薪酬越高。而对处在垄断性行业的公司来说,业绩可能不是员工选聘和考评的主要依据。在我国,垄断行业主要由“行政性垄断”企业组成,其中相当一部分是国有企业。当前,行政任命是国有企业管理层的主要委派方式<sup>[1,3]</sup>。在这种人才招聘机制下,个人背景会在很大程度上稀释业绩对薪酬的影响力,员工即便通过努力在业绩锦标赛中取得靠前的名次,也很可能无法获得应有的提拔和奖励。基于此,本文提出假设3。

假设3:相比处于垄断性行业的公司,对于处在竞争性行业的公司来说,非操纵性薪酬差距的激励效应更加明显。

此外,景气度也是重要的行业特征之一。高景气度意味着行业整体处于发展的上行通道,公司个体运营状况良好。当行业景气度较高时,市场上需求旺盛、交易活跃,企业销量增长、现金充足,拥有更多元的投资机会和更丰富的发展资源,有能力扩大经营规模,从而获得成本的优化和利润的增长。在这种情况下,员工对企业和个人的发展前景十分看好,倾向于在业绩竞赛中保持积极的心态和昂扬的斗志,通过努力工作取得更高的名次,为自身赚取高薪的同时为公司的发展做贡献。与之相对,低景气度意味着行业处于发展的下行通道,行业内的公司开始走下坡路,经营状况堪忧。这个时期,市场需求下降导致的供过于求迫使企业通过降低价格来维持市场份额,抑或通过削减产量来减少库存积压,这两种行为都会最终导致企业利润的下降。另外,在行业景气度较低的情况下,企业的投资机会相对较少,即便新的机会出现,企业也可能因为资金不足而放弃。在这种情况下,由于员工对企业和自身未来的发展持悲观态度,努力与回报的不匹配导致薪酬差距难以在企业中发挥应有的激励作用。基于此,本文提出假设4。

假设4:相比处于低景气度行业的企业,对于处于高景气度行业的企业来说,非操纵性薪酬差距的激励效应更加明显。

## 四、研究设计

### (一) 数据来源与样本选择

本文选取2008年至2016年沪深A股上市公司为初始样本,剔除金融行业,剔除相关数据缺失的样本,剔除可操纵性应计盈余( $DA$ )小于0的样本,最终获得6302个有效观测值。样本中所有数据均来源于CSMAR数据库。为了消除极端值的影响,本文对所有连续变量进行1%分位和99%分位的缩尾处理。本文采用的统计软件为Excel2016和Stata14。

### (二) 变量定义

#### 1. 薪酬差距

本文借鉴已有研究,以企业核心高管的平均货币薪酬与普通员工平均货币薪酬之差的 $\ln$ 衡量薪酬差距,如(1)式所示。其中,核心高管的平均货币薪酬由企业前三名高管的货币薪酬总额除以3得到,普通员工平均货币薪酬由企业普通员工的年度薪酬总额除以普通员工人数得到;普通员工的年度薪酬总额由现金流量表中支付给职工以及为职工所支付的现金项目减高管薪酬总额计算得到,普通员工人数由员工总人数减高管人数得到。

$$Gap = \ln(\text{核心高管的平均货币薪酬} - \text{普通员工的平均货币薪酬}) \quad (1)$$

需要说明的是,广义的高管薪酬还包括在职消费、股权激励等非货币薪酬。就在职消费而言,其具有隐蔽性,企业不对此进行详细的披露,实证中也缺乏统一的标准进行准确的计量;就股权激励而言,其在我国起步较晚,实施激励计划的企业数量相对较少,而即便实行,管理层的持股比例也相对较低<sup>[3]</sup>。由此,本文在计量高管薪酬水平时仅以其货币薪酬为限。

#### 2. 盈余管理

基于已有研究,本文用修正的琼斯模型对盈余管理进行计量,将总应计利润分为非操纵性应计利润

(*NDA*)和操纵性应计利润(*DA*)两个部分。与此同时,考虑到应计制盈余管理具有方向性,根据李延喜等的研究,管理层对业绩薪酬的操纵仅与正向的应计制盈余管理相关<sup>[12]</sup>,因此,本文仅保留可操纵性应计盈余(*DA*)大于0的样本,共6302个。

### 3. 行业垄断

根据证监会2012年修订的行业分类指引,基于武鹏<sup>[14]</sup>的研究结果,本文将以下细分行业作为垄断行业:煤炭开采和洗选业(B06),石油和天然气开采业(B07),石油加工、炼焦及核燃料加工业(C25),铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(C37),电力、热力、燃气及水生产和供应业(D),铁路运输业(G53),航空运输业(G56),电信、广播电视和卫星传输服务业(I63),新闻和出版业(R85)。除以上行业外,其他行业在本研究中均作为非垄断行业。本文以*Monopoly*表示行业垄断,当样本公司处于垄断行业时,*Monopoly*取1,反之取0。

### 4. 行业景气度

本文参考罗宏等<sup>[15]</sup>的研究,借鉴薛爽<sup>[16]</sup>的方法对行业景气度进行测度。本文基于证监会2012年修订的行业分类指引,对制造业采用两位数编码,其他行业采用一位数编码,分行业和年度计算样本公司总资产利润率(*ROA*)的中位数*ROAM*,并在此基础上,计算各年度*ROAM*的中位数*ROAMM*。本文用*Prosperity*表示行业景气度,当*ROAM*大于*ROAMM*时,*Prosperity*取1,否则取0。

### 5. 控制变量

借鉴已有研究,本文选取资产报酬率(*ROA*)、公司规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、主营业务收入增长率(*Growth*)、产权性质(*SOE*)、二职合一(*DUAL*)、董事会规模(*BSize*)、独立董事比例(*Indep*)、股权集中度(*Top1*)、管理层持股比例(*MHolder*)、行业(*Ind*)和年度(*Year*)作为模型的控制变量。

### (三) 模型设定

为了检验管理层操纵薪酬对薪酬差距激励效应产生的影响,本文借鉴佟爱琴和陈蔚<sup>[1]</sup>的研究方法,首先对操纵性应计利润影响下的薪酬差距和非操纵性应计利润影响下的薪酬差距进行区分。具体来说,先基于模型(2)对样本分年度进行回归,得到 $\alpha_1$ 和 $\alpha_2$ 的估计值 $a_1$ 和 $a_2$ ,分别代表操纵性应计利润和非操纵性应计利润对薪酬差距的影响。本文再用 $a_1$ 与企业当年的操纵性应计利润相乘,得到盈余管理影响下的薪酬差距;用 $a_2$ 与非操纵性应计

表1 变量说明表

变量类型	变量名称	变量说明
主要变量	<i>Gap</i>	高管与员工间的薪酬差距,参见上文定义
	<i>Gap1</i>	操纵性薪酬差距,管理层盈余管理行为引致的薪酬差距,计算参见(3)式
	<i>Gap2</i>	非操纵性薪酬差距,与真实利润相关的薪酬差距,计算参见(4)式
	<i>dGap2</i>	本年度非操纵性薪酬差距与上年度的差值,参见下文定义
	<i>DA</i>	操纵性应计利润,修正琼斯模型的计算结果
	<i>NDA</i>	非操纵性应计利润,修正琼斯模型的计算结果
控制变量	<i>ROA</i>	盈利能力,总资产报酬率,净利润与总资产的比值
	<i>Size</i>	公司规模,期末总资产的自然对数
	<i>Lev</i>	财务杠杆,资产负债率,期末负债总额与资产总额的比值
	<i>Growth</i>	企业成长性,主营业务收入增长率
	<i>SOE</i>	产权性质虚拟变量,国有企业为1,非国有企业为0
	<i>DUAL</i>	董事长与总经理兼任情况的虚拟变量,兼任为1,不兼任为0
	<i>BSize</i>	董事会规模,以董事会人数衡量
	<i>Indep</i>	独立董事比例,独立董事人数占董事人数的比例
	<i>Top1</i>	股权集中度,以第一大股东持股比例衡量
	<i>MHolder</i>	管理层持股,管理层所持股份占总股数的比例
		<i>Ind</i>
	<i>Year</i>	年度虚拟变量

利润相乘,得到非操纵利润影响下的薪酬差距。由于*Gap1*是高管盈余操纵的结果,与企业的真实业绩无关,本文将其定义为操纵性薪酬差距;同理,本文将企业真实利润影响下的薪酬差距*Gap2*定义为非操纵性薪酬差距。

$$Gap_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DA_{i,t} + \alpha_2 NDA_{i,t} + \alpha_p \sum Control + \alpha_k \sum Ind + \alpha_j \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Gap1_{i,t} = a_1 DA_{i,t} \quad (3)$$

$$Gap2_{i,t} = a_2 NDA_{i,t} \tag{4}$$

分离出操纵性薪酬差距和非操纵性薪酬差距后,本文建立模型(5)检验假设1。其中, $\beta_1$ 和 $\beta_2$ 分别代表企业*i*第*t*年盈余管理行为导致的操纵性薪酬差距和真实利润影响下的非操纵性薪酬差距对该企业未来一期资产报酬率的影响, $\beta_p$ 为各控制变量的回归系数, $\delta$ 为残差。若 $\beta_1$ 显著为负,说明操纵性薪酬差距具有负面影响;若 $\beta_2$ 显著为正,说明非操纵性薪酬差距具有激励作用。

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Gap1_{i,t} + \beta_2 Gap2_{i,t} + \beta_p \sum Control + \beta_k \sum Ind + \beta_j \sum Year + \delta_{i,t} \tag{5}$$

为了检验企业是否能够通过无限拉大薪酬差距实现永久的业绩增长,即薪酬差距的激励是否具有持续的边际效应,本文计算出企业本年度非操纵性薪酬差距较上年度的变动 $dGap$ ,在分行业和年度求出 $Gap2$ 的中位数后,利用模型(6)对非操纵性薪酬差距高于中位数的样本进行回归,检验薪酬差距激励作用的边际效应。若 $\gamma_1$ 显著为负,说明非操纵性薪酬差距的正向激励作用存在边际递减的效应。

$$ROA_{i,t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 dGap2_{i,t} + \gamma_i \sum Control + \gamma_k \sum Ind + \gamma_j \sum Year + \delta_{i,t} \tag{6}$$

接下来,考虑到行业差异,本研究根据行业特征对样本公司进行分类,比较分析薪酬差距在不同行业中的激励作用。具体来说,本文将样本公司分为非垄断行业样本组和垄断行业样本组,利用模型(5)对两个子样本分别进行回归;若 $Gap2$ 的回归系数在非垄断行业样本组更显著,说明相比处于垄断性行业的企业,竞争性行业企业的非操纵性薪酬差距具有更强的激励效应,由此验证假设3。同样地,根据行业景气度的高低将样本分为两组后,本文利用模型(5)分别检验子样本中薪酬差距的激励作用,若 $\beta_2$ 在行业景气度高的样本企业更显著,说明非操纵性薪酬差距的激励作用更强,由此验证假设4。

## 五、实证分析

### (一) 描述性统计和相关性分析

表2是描述性统计结果。从表2可以看出, $Gap$ 的均值为12.702,最小值为10.149,最大值为14.838,标准差为0.865,说明薪酬差距在公司间存在较大差异。从应计制盈余管理的指标来看, $DA$ 的均值和中位数分别为0.066和0.044,最大值达到了0.324,表明样本中存在进行大幅度操纵盈余的公司。从盈利能力 $ROA$ 来看,样本最大值为0.231,最小值为-0.193,说明盈余管理行为往往发生在亏损或“微盈”公司。

表3是相关性分析的结果。由表3可知,企业业绩衡量指标总资产报酬率( $ROA$ )和高管与员工间薪酬差距( $Gap$ )的相关系数在1%的水平上显著为正,表明企业内部的层级间薪酬差距可能具有激励作用。进一步地,从总薪酬差距( $Gap$ )中分离出操纵性薪酬差距和非操纵性薪酬差距后,总资产报酬率( $ROA$ )与非操纵性薪酬差距( $Gap2$ )之间的相关系数在1%的水平上显著为正,意味着非操纵性薪酬差距可能具有激励作用;而总资产报酬率( $ROA$ )与操纵性薪酬差距绝对值( $Gap1$ )的相关系数在统计学意义上不显著,说明两者的关系还需通过回归分析进一步检验。

### (二) 回归结果分析

表4列示的是模型(5)和模型(6)的全样本回归结果。

表2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Gap</i>	6302	12.702	0.865	10.149	12.719	14.838
<i>Gap1</i>	6302	0.042	0.054	0	0.023	0.369
<i>Gap2</i>	6302	0.004	0.097	-0.345	0.003	0.323
<i>DA</i>	6302	0.066	0.069	0	0.044	0.324
<i>NDA</i>	6302	-0.006	0.04	-0.109	-0.005	0.102
<i>ROA</i>	6302	0.053	0.051	-0.193	0.044	0.231
<i>Size</i>	6302	21.876	1.168	19.295	21.74	25.377
<i>Lev</i>	6302	0.442	0.215	0.047	0.439	1.005
<i>Growth</i>	6302	0.231	0.605	-0.594	0.124	4.33
<i>SOE</i>	6302	0.424	0.494	0	0	1
<i>DUAL</i>	6302	0.238	0.426	0	0	1
<i>BSize</i>	6302	8.841	1.752	4	9	18
<i>Indep</i>	6302	36.995	5.234	30	33.333	57.143
<i>Top1</i>	6302	35.258	14.955	8.44	33.58	74.15
<i>MHolder</i>	6302	0.123	0.202	0	0	0.698

表3 主要变量的相关系数

	<i>Gap</i>	<i>Gap1</i>	<i>Gap2</i>	<i>DA</i>	<i>NDA</i>	<i>ROA</i>
<i>Gap</i>	1					
<i>Gap1</i>	-0.078***	1				
<i>Gap2</i>	0.056***	0.105***	1			
<i>DA</i>	-0.029**	0.814***	0.172***	1		
<i>NDA</i>	0.076***	0.114***	0.836***	0.187***	1	
<i>ROA</i>	0.196***	0.014	0.122***	0.019	0.095***	1

从第(1)列可以看到,在控制其他变量的前提下,企业未来一期的总资产报酬率( $ROA$ )与当期的操纵性薪酬差距( $Gap1$ )在1%的水平上显著负相关,说明操纵性薪酬差距具有反向激励作用。在薪酬操纵的过程中,股东利益遭到侵占,企业租金遭到掠夺,企业资源遭到挪用,企业员工丧失动力,最终导致企业效益的损失。而 $Gap2$ 的回归系数在1%的水平上显著为正,说明真实利润影响下的薪酬差距,即非操纵性薪酬差距具有正面的激励效应,能够促进企业内部的竞赛,激发员工努力工作的积极性,促进公司业绩的提高,假设1得到验证。

表4第(2)列是对薪酬差距激励作用边际效应的检验结果。企业业绩和非操纵性薪酬差距变动的回归系数为 $-0.023$ ,且在10%的水平上显著,说明在既有薪酬差距较大的情况下,进一步扩大薪酬差距对提升公司业绩的正面影响呈现边际递减的趋势,这意味着企业无法通过拉大薪酬差距获得业绩的无限增长。其背后的原因可能是,当高一级薪酬与当前薪酬水平差距过大时,员工易在评估高一级薪酬的实现程度时对自身能力持消极态度,进而丧失努力工作的动力,假设2得到验证。接着,考虑到行业异质性,本研究利用模型(5)对不同行业的薪酬差距激励效应分别进行考察,结果见表5。其中,第(1)列和第(2)列分别是竞争行业组和垄断行业组的回归结果,第(3)列和第(4)列分别是行业不景气组和行业景气组的回归结果。

在对竞争行业样本组和垄断行业样本组分别回归后我们发现,两个子样本中,未来一期的企业总资产回报率与操纵性薪酬差距均呈显著的负相关关系,即操纵性薪酬差距会对企业未来的业绩产生负面影响,且该负面影响不随行业垄断特征的变化而发生明显改变。但就总资产报酬率与非操纵性薪酬差距的关系而言,在竞争行业样本组, $ROA$ 与 $Gap2$ 回归系数的t值在1%的水平上显著为正,即非操纵性薪酬差距具有锦标赛激励作用;而在垄断行业样本组, $ROA$ 与 $Gap2$ 尽管呈现出正相关关系,但在统计学意义上并不显著。其原因可能在于:在垄断行业,企业收益的获得主要依靠非市场手段,员工职位的晋升和薪酬的提高也只是背景和关系作用下的产物,回报和付出的不匹配导致即使非操纵性薪酬差距也无法发挥应有的激励作用,假设3得到验证。

高行业景气度组和低行业景气度组的回归结果见表5第(3)列和第(4)列。两个子样本中, $ROA$ 与 $Gap1$ 均在1%的显著性水平上负相关,表明操纵性薪酬差距会对公司未来的业绩产生负面影响,且该反向激励作用不因行业景气度的高低发生改变。但非操纵性薪酬差距的激励作用在不同景气度的行业表现出差异。在景气度较高的行业,未来一期的总资产报酬率与非操纵性薪酬差距在1%的水平上显著正相关;而在景气度较低的行业, $ROA$ 尽管与 $Gap2$ 呈正相关关系,但在统计学意义上不显著。这可能意味着,当公司所处行业的景气度较低时,员工易对公司及自身的未来产生消极预期,进而意志消沉、不思进取、安于现状;而资源的稀缺性和资金的匮乏性意味着员工即使努力工作也不能获得应有的回报,故薪酬差距无法发挥激励作用,假设4得到验证。

### (三) 稳健性检验

本文通过以下方法检验研究结果的稳健性。

(1) 由于现金流量表中的“支付给职工以及为职工所支付的现金”科目涵盖了职工的社会保障费用(如养老保险、医疗保险等),本文借鉴已有研究,以56%的估算比例将这些费用扣除,即普通员工的薪酬总额=现金流量表中支付给职工及为职工所支付的现金/1.56 - 高管薪酬总额。用这种方式计算薪酬差距

表4 薪酬差距的激励作用

变量	$ROA_{i,t+1}$	
	(1)	(2)
$Gap1_{i,t}$	-0.105*** (0.012)	
$Gap2_{i,t}$	0.023*** (0.006)	
$dGap2_{i,t}$		-0.023* (0.013)
$ROA_{i,t}$	0.636*** (0.012)	0.638*** (0.024)
$Size_{i,t}$	0.006*** (0.001)	0.006*** (0.001)
$Lev_{i,t}$	-0.042*** (0.003)	-0.037*** (0.007)
$Growth_{i,t}$	0.000 (0.001)	-0.001 (0.002)
$SOE_{i,t}$	-0.002 (0.001)	-0.002 (0.002)
$DUAL_{i,t}$	0.001 (0.001)	0.002 (0.003)
$BSize_{i,t}$	0.000 (0.000)	0.001 (0.001)
$Indep_{i,t}$	0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
$Top1_{i,t}$	0.000*** (0.000)	0.000*** (0.000)
$MHolder_{i,t}$	0.014*** (0.003)	0.011* (0.006)
$Ind$	控制	控制
$Year$	控制	控制
$Constant$	-0.100*** (0.013)	-0.120*** (0.027)
N	6,302	1,408
Adjusted R <sup>2</sup>	0.425	0.464
F Test	130.2	36.87
P Value	0	0

并对模型进行回归后,本文的结论依然成立。(2)本文改用扩展的琼斯模型对操纵性应计利润(DA)进行估计,替换之前用修正的琼斯模型估算出的数据,进行后续的实证检验,发现回归结果未发生实质性改变。(3)鉴于企业绩效与薪酬差距间可能存在内生关系,即增加非操纵性薪酬差距会促进企业业绩的增长,但企业业绩的增长同时可能导致非操纵薪酬差距的增大。本文在之前的研究中,已通过采用未来一期的总资产报酬率作为为企业绩效代理变量的方法来控制内生性。为了进一步减少可能的内生问题,本文参考刘春和孙亮<sup>[9]</sup>的做法,以企业滞后三期的非操纵性薪酬差距作为工具变量,采用两阶段最小二乘法(2SLS)检验企业业绩与薪酬差距之间的关系,发现非操纵性薪酬差距的激励作用依然显著。

### 六、结论性评述

本文克服已有研究的缺陷,在考虑管理层权力的前提下对薪酬差距的激励效应进行研究,实证检验盈余管理对薪酬差距激励效应的影响,将高管与普通员工间的薪酬差距区分为操纵性薪酬差距和非操纵性薪酬差距后,分别检验其与薪酬差距激励效应的关系,进一步地,考虑到行业差异,探究公司所处行业特征对薪酬差距激励效应的影响。

研究表明:(1)由于管理层权力导致的盈余管理行为的存在,薪酬差距的激励效应会随薪酬差距性质的不同而产生差异。操纵性薪酬差距,即管理层操纵盈余导致的薪酬差距,具有负向激励效应,会导致企业未来业绩的减损;而非操纵性薪酬差距,即真实盈余水平下的薪酬差距,具有正向激励效应,会促进企业未来业绩的提升。(2)非操纵性薪酬差距的激励作用存在边际递减效应。在既有薪酬差距较大的情况下,企业无法通过持续扩大薪酬差距实现业绩的无限增长。(3)行业垄断特征会对薪酬差距激励作用的发挥产生影响。相比处于垄断性行业的公司,对处在竞争性行业的公司来说,以业绩为基础的差别薪酬制度更容易激发员工的工作积极性,促进非操纵性薪酬差距激励作用的发挥。而行业景气度通过影响企业的投资机遇、成长机会及员工对公司和自身的预期而对薪酬差距的激励效果产生影响。相比景气度较低的行业,在景气度较高的行业中,非操纵性薪酬差距的激励效应更加明显。

以上研究结论为我国上市公司薪酬制度的改革提供了思路和启示:(1)薪酬制度是企业重要的激励机制。由此,本文建议企业通过细化和完善考评体系、监督机制来提高薪酬与成员能力,削弱管理层权力对薪酬的干扰;以业绩为基础,找到薪酬差距的最佳平衡点,既要避免薪酬差距过小而无法产生激励作用,又要防范薪酬差距过大而弱化激励作用的发挥。(2)薪酬差距的激励作用在不同行业中存在差异。因此,本文建议上市公司在制定薪酬制度时,不仅要明确公司自身的经营状况和发展目标,还要特别关注环境和心理两个因素,厘清行业特征通过影响员工心理进而影响薪酬差距激励效应的内在机制,制定和实施契合自身的差异化薪酬制度。

本文局限性可能在于:(1)在对薪酬差距进行计量时仅考虑了高管的货币性薪酬。(2)导致薪酬差距

表5 薪酬差距的激励作用

变量	Monopoly=0	Monopoly=1	Prosperity=0	Prosperity=1
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ROA<sub>i,t+1</sub></i>			
<i>Gap1<sub>i,t</sub></i>	-0.096*** (0.012)	-0.072** (0.041)	-0.070*** (0.017)	-0.114*** (0.015)
<i>Gap2<sub>i,t</sub></i>	0.024*** (0.007)	0.008 (0.019)	0.021 (0.011)	0.024*** (0.008)
<i>ROA<sub>i,t</sub></i>	0.639*** (0.013)	0.575*** (0.039)	0.689*** (0.019)	0.598*** (0.016)
<i>Size<sub>i,t</sub></i>	0.006*** (0.001)	0.003 (0.002)	0.005*** (0.001)	0.006*** (0.001)
<i>Lev<sub>i,t</sub></i>	-0.044*** (0.003)	-0.027** (0.010)	-0.035*** (0.005)	-0.047*** (0.004)
<i>Growth<sub>i,t</sub></i>	0.000 (0.001)	-0.005* (0.003)	-0.002 (0.001)	0.001 (0.001)
<i>SOE<sub>i,t</sub></i>	-0.001 (0.001)	-0.009** (0.004)	-0.000 (0.002)	-0.003 (0.002)
<i>DUAL<sub>i,t</sub></i>	0.001 (0.001)	0.003 (0.006)	0.003 (0.002)	-0.000 (0.002)
<i>BSize<sub>i,t</sub></i>	0.000 (0.000)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.000)
<i>Indep<sub>i,t</sub></i>	0.000 (0.000)	-0.001 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Top1<sub>i,t</sub></i>	0.000*** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000** (0.000)
<i>MHolder<sub>i,t</sub></i>	0.014*** (0.003)	0.018 (0.016)	0.014*** (0.005)	0.013*** (0.004)
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.105*** (0.014)	-0.018 (0.041)	-0.089*** (0.020)	-0.108*** (0.017)
N	5,790	512	2,615	3,687
Adjusted R <sup>2</sup>	0.426	0.417	0.451	0.406
F Test	123.6	15.63	64.16	70.93
P Value	0	0	0	0

激励效应产生偏差的因素有很多,本文仅从管理层权力下高管盈余管理行为的角度进行讨论。未来的研究可以从除盈余管理外的其他影响因素出发,或综合考虑多种影响因素,进行更加深入的探索。

#### 参考文献:

- [1] 佟爱琴,陈蔚. 产权性质、管理层权力与薪酬差距激励效应——基于政府补助的中介作用[J]. 管理科学, 2017(2): 106 - 118.
- [2] 王克敏,王志超. 高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界, 2007(7): 111 - 119.
- [3] Lazear E P, Rosen S. Rank-order tournaments as optimum labor contracts[J]. Journal of political Economy, 1981, 89(5): 841 - 864.
- [4] Lin B X, Lu R. Managerial power, compensation gap and firm performance——Evidence from Chinese public listed companies [J]. Global Finance Journal, 2009, 20(2): 153 - 164.
- [5] Connelly B L, Tihanyi L, Crook T R, et al. Tournament theory: Thirty years of contests and competitions[J]. Journal of Management, 2014, 40(1): 16 - 47.
- [6] Carpenter M A, Sanders W G. The effects of top management team pay and firm internationalization on MNC performance[J]. Journal of Management, 2004, 30(4): 509 - 528.
- [7] 于富生,张颖. 薪酬差距与盈余管理[J]. 经济问题, 2013(4): 112 - 117.
- [8] Lee K W, Lev B, Yeo G H H. Executive pay dispersion, corporate governance, and firm performance[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2008, 30(3): 315 - 338.
- [9] Finkelstein S. Power in top management teams: Dimensions, measurement, and validation[J]. Academy of Management journal, 1992, 35(3): 505 - 538.
- [10] 佟爱琴,徐晓东. 人力资本的剩余索取权与资本收益的安排[J]. 管理科学, 2005, 18(6): 24 - 29.
- [11] Hagerman R L, Zmijewski M E. Some economic determinants of accounting policy choice[J]. Journal of accounting and economics, 1979, 1(2): 141 - 161.
- [12] 李延喜,包世泽,高锐,孔宪京. 薪酬激励、董事会监管与上市公司盈余管理[J]. 南开管理评论, 2007, 10(6): 55 - 61.
- [13] 吕长江,赵宇恒. 国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释[J]. 管理世界, 2008(11): 99 - 109.
- [14] 武鹏. 行业垄断对中国行业收入差距的影响[J]. 中国工业经济, 2011(10): 76 - 86.
- [15] 罗宏,曾永良,宛玲羽. 薪酬攀比、盈余管理与高管薪酬操纵[J]. 南开管理评论, 2016, 19(2): 19 - 31.
- [16] 薛爽. 经济周期、行业景气度与亏损公司定价[J]. 管理世界, 2008(7): 145 - 150.

[责任编辑:杨志辉]

## Managerial Power, Earnings Management and Incentive Effects of Pay Gap

TONG Aiqin, XIA Yuxuan, HAO Yutong

(School of Economics and Management, Tongji University, Shanghai 200092, China)

**Abstract:** Taking the data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2008 to 2016 as samples, this paper studies the effect of executive earnings management behavior on the incentive effect of pay gap under the influence of managerial power. It shows that “manipulative pay gap”, i.e. the pay gap caused by earnings manipulation, has a negative incentive effect and harms the future performance of the company. Meanwhile, “non-manipulative pay gap”, i.e. the pay gap connected with the real profits of the company, plays a positive role in promoting the company’s future performance, but this positive incentive effect shows a marginal decline. Further research shows that incentive effect of pay gap varies from industry to industry. For companies in a competitive industry or in a booming industry, the positive incentive effect of non-manipulative pay gap is stronger, while the negative incentive effect of manipulative pay gap remains at a similar level regardless of different industries.

**Key Words:** managerial power; earnings management; pay gap; incentive effect; industry characteristics; earnings manipulation; performance impairment