

权益性超额薪酬、CEO 权力强度与真实盈余管理

康进军¹, 孙文广¹, 陈昭旭^{1,2}, 范英杰¹

(1. 青岛大学 商学院, 山东 青岛 266000; 2. 海信集团公司 审计部, 山东 青岛 266000)

[摘要] 基于公司治理角度, 以 2011—2016 年沪深 A 股上市公司非平衡面板数据为样本, 分析了 A 股上市公司真实盈余管理水平是否受到高管团队权益性超额薪酬的影响以及 CEO 权力强度和内部控制质量对两者关系的调节作用。研究发现, 高管权益性超额薪酬与真实盈余管理呈显著正相关关系, CEO 权力强度能够显著加强权益性超额薪酬对于真实盈余管理的正向影响, 而高质量的内部控制整体上能够抑制权益性超额薪酬对于真实盈余管理的促进作用。

[关键词] 权益性超额薪酬; 真实盈余管理; CEO 权力强度; 内部控制; 薪酬契约激励; 有效契约观; 盈余风险观

[中图分类号] F276.6 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2020)04-0029-11

一、引言

Watts、Healy 等学者研究发现, 薪酬激励下高管存在操控性应计盈余管理的机会主义行为^[1-2]; 而 Roychowdhury 发现, 上市公司高管可能通过操控生产、销售及酌量费用进行真实盈余管理^[3]。随着监管的加强和投资者识别应计盈余管理能力的提高, 应计盈余管理的可操作空间越来越小, 被发现的惩罚成本变高, 上市公司高管团队开始倾向采用真实盈余管理以达到自利目的^[4-5]。与应计盈余管理不同, 真实盈余管理是高管团队为了达到特定的盈余目标而改变正常经营活动的行为, 操作方式更加灵活。因此, 真实盈余管理对企业的未来业绩影响更大, 对股东利益的损害更加严重, 风险溢价也更高^[6], 故而研究真实盈余管理更具理论和实践意义。CEO 作为高管层实施真实盈余管理的直接负责人, 其权力强度至关重要, 国内外学者将 CEO 权力定义为 CEO 压制异议的能力或实现自身意愿的能力^[7]。在基于绩效的薪酬激励契约背景下, CEO 为了掩盖权力过大带来的投资不足或过度投资等决策失误, 更有动机寻租^[8]。为了将 CEO 关进“权力的牢笼”以解决委托代理问题, 内部控制被提升到一个较高的位置。高质量的内部控制, 能够完善公司治理, 合理约束高管机会主义行为, 提高企业会计信息质量^[9]。

基于企业绩效的薪酬契约激励制度成为抑制高管盈余管理的重要机制(即“有效契约观”), 而薪酬激励也为高管进行盈余管理提供了动机(即“盈余风险观”)。管理层会根据自己付出的努力及经理人市场权益薪酬平均水平产生期望权益薪酬, 这部分权益性薪酬实质上是“保健因素”, 而真正作为“激励因素”的是权益性薪酬中的超额薪酬^[10]。权益性超额薪酬是指高管实际获得的权益性薪酬与在目前企业治理条件下高管应得权益性薪酬的差额。

权益性超额薪酬是否能够有效抑制真实盈余管理, 发挥薪酬契约激励的治理作用? 本文将基于 2011—2016 年沪深 A 股上市公司非平衡面板数据为样本, 基于公司治理实证检验权益性超额薪酬对真实盈余管理的影响, 并探究 CEO 权力强度及内部控制质量是否对超额薪酬激励与真实盈余管理两者间

[收稿日期] 2019-07-10

[基金项目] 国家社会科学基金项目(19BGL067); 山东省社会科学基金项目(16CKJJ03)

[作者简介] 康进军(1972—), 男, 山东威海人, 青岛大学商学院副教授, 硕士生导师, 主要研究方向为公司财务与金融; 孙文广(1990—), 男, 山东临沂人, 青岛大学商学院硕士生, 主要研究方向为公司财务与金融; 陈昭旭(1994—), 男, 山东淄博人, 青岛大学商学院硕士生, 海信集团公司审计部职员, 主要研究方向为公司财务与金融, 通讯作者, 邮箱: 18363994953@163.com; 范英杰(1970—), 女, 黑龙江依安人, 青岛大学商学院教授, 硕士生导师, 主要研究方向为管理会计。

关系起到调节作用。研究发现,上市公司权益性薪酬激励与真实盈余管理水平显著正相关,CEO 权力强度正向调节两者间的正相关关系,而内部控制质量显著抑制权益性薪酬激励对真实盈余管理的正向影响。本文的贡献在于:(1)探究我国上市公司目前的权益性薪酬激励符合“有效契约观”抑或是“盈余风险观”。现有研究多是从盈余管理的异质性角度去验证两种观点^[11-12],而本文将从超额薪酬的视角为解决这一争论做出贡献。(2)现有关于超额薪酬的研究多关注货币性薪酬^[13-14],遗憾的是,并未探究超额薪酬与真实盈余管理的关系,而本文将会计信息和资本市场信息同时纳入权益性薪酬计量模型,并研究权益性超额薪酬对真实盈余管理的影响,可以进一步丰富关于超额薪酬与盈余管理内在联系的研究。(3)探究 CEO 权力强度和内控质量在权益性薪酬与真实盈余管理的关系间能否发挥作用,可以为权益性超额薪酬激励下如何抑制高管团队真实盈余管理提供重要视角。

二、理论分析与研究假设

(一) 权益性超额薪酬与真实盈余管理

自《SOX 法案》及《内部控制基本规范》等相关法条实施以来,社会公众及外部监管部门对会计信息质量的监督增强,应计盈余管理可操作空间变小。近年来上市公司高管应计盈余管理的惩罚成本升高,给高管带来较高的声誉成本及解聘风险,也给公司带来融资成本升高等负面经济影响。基于理性经济人假设,上市公司高管开始由应计盈余管理转向真实盈余管理进行盈余操纵。但是,不可忽视的是,真实盈余管理是通过操控真实的业务活动实现盈余操纵的,直接损害企业现金流量的长期性,这就破坏了企业的正常经营决策及发展潜力,扭曲了企业投融资决策,增大了企业库存风险及坏账损失。倘若上市公司高管过度进行真实盈余管理,必然会损害企业的长期发展,带来负面经济后果,导致企业业绩滑坡,加大上市公司退市甚至破产的风险。

从激励理论来看,高管薪酬由基本薪酬和超额薪酬组成。根据肖燕明的研究,基本薪酬属于低层次需要和保健因素,而要有效地激励高管实现企业价值最大化,企业除满足高管低层次需求外,还要重视高管的高层次需求和激励因素(如权益性超额薪酬),使高管长期全心全意为公司实现价值目标而努力^[15]。权益性薪酬的主要形式是向高管授予股权,这能够使高管和股东的利益更加趋同,可能会在一定程度上抑制真实盈余管理,这就是“有效契约观”的观点。路军伟等研究发现高管持股弱化了高管采用真实盈余管理的偏好^[11]。Zhang 等从管理层持股的利益趋同效应出发,认为随着管理层持股比例的增加,管理层与股东的目标函数将趋同,可能会在一定程度上避免真实盈余管理^[16]。

然而,国内外也有众多学者得到“盈余风险观”的研究结论。Watts 等将管理层薪酬契约作为企业进行盈余管理的重要动机之一(其他两种为债务契约动机和政治成本动机)^[1]。高管薪酬契约动机理论认为,高管薪酬(包括绩效年薪和中长期激励收益)与经营绩效挂钩,在其他条件不变的情况下,与企业签订薪酬契约的高管更加倾向进行盈余管理。高管为了应对绩效考核以获得更高薪酬激励,同时为了抬高股价,提高权益性激励收益,会通过盈余管理的方式美化企业经营绩效。从这个角度讲,最优薪酬契约理论本身存在问题,不会解决委托代理问题,即激励薪酬契约本身就是代理成本的一部分(管理层权力理论)。Shleifer 等认为,在管理层持股的公司中,管理层的权力增强,高管会利用信息不对称为自己创造自我交易的机会,甚至会通过操控盈余和投资决策来增加个人收益^[17]。Cheng 等的研究表明,当公司的业绩好于市场预期时,管理层持股的比例越大,高管进行盈余管理的可能性就越大^[18]。与货币薪酬相似,权益性薪酬契约的行权同样需要满足契约要求,高管可能会出于自利动机,通过抬高短期股价等操纵盈余信息进行真实盈余管理^[19]。刘新民等也发现,高管团队的股权薪酬与真实盈余管理呈正相关关系^[20]。

尽管已有学者研究认为基于薪酬契约的激励制度是解决委托代理问题最有效的途径^[21],但是薪酬契约激励并没有使股东与管理层的利益目标完全趋同,即股东的目标利益是企业存续期内现金净流入

的现值,而高管的利益函数是薪酬契约期内相应现金净流量的现值。同时,现有研究对高管薪酬的度量采用总量法^[18,20],并未分离出超额薪酬,即当前国内外研究鲜有基于双因素理论将高管薪酬分为“保健因素”和“激励因素”去探究权益性薪酬中的有效部分——超额薪酬对真实盈余管理的作用机制;与已有关于薪酬契约与真实盈余管理的研究相比,从权益性薪酬中分离出权益性超额薪酬,能更加精准地研究“激励因素”,但是理论上仍然存在激励因素是否起作用的问题,即“有效契约观”与“盈余风险观”的争论在理论上仍然存在。

综上所述,“有效契约观”和“盈余风险观”争论不休,目前并未形成一致的观点,中国资本市场近几年的上市公司契合哪种观点不得而知。因此基于上述讨论,本文提出如下假设1。

H1a:上市公司高管权益性超额薪酬与真实盈余管理呈正相关关系。

H1b:上市公司高管权益性超额薪酬与真实盈余管理呈负相关关系。

(二) CEO 权力强度、权益性超额薪酬与真实盈余管理

高管团队不仅有决策公司日常生产经营活动的权力,还有决策企业战略层面上的权力。CEO 处在企业管理层权力金字塔的顶端,基于高阶梯队理论,企业的日常经营决策可以看作以 CEO 为核心的高管团队群体决策的结果,CEO 权力强度的大小决定了其个人意志对于决策结果的影响程度。CEO 权力强度的大小反映了企业授权的合理性,是公司治理的重要内容。在社会和组织行为学的理论框架内,个人集权下的决策更容易导致经营的波动。如果 CEO 权力强度过大,会造成“一人当权”的现象^[21],CEO 个人意志会左右高管团队的日常经营决策结果,一旦 CEO 做出过于激进的决策,会加剧企业经营业绩的震荡^[8,22]。

已有文献不仅从理论上分析了 CEO 权力强度与企业经营业绩的负相关关系,还从大数据样本下实证检验了这种相关关系^[23]。一方面,当 CEO 相对权力较小时,企业经营决策需要高管团队意见达成一致,因此这种情形下的决策更容易集众人之智,企业经营业绩相对更稳定;另一方面,当董事会人数过多时(一般认为超过七人或八人),董事会难以形成统一的意见,无法对 CEO 进行约束和监督,CEO 权力强度相应加大,企业经营风险加大。同时,CEO 权力越大,其寻租的机会越大,腐败程度相对越高,也会导致企业经营绩效越差^[24]。波动较大或较差的业绩会使股东质疑高管层,特别是 CEO 的管理能力,股东会采取降薪等惩戒手段。如果企业绩效波动幅度较大,或是经营业绩与高管团队预期差距较大,高管层为了个人利益,就会进行盈余管理。CEO 为了提升业绩获得超额薪酬^[2,8],稳固职位、避免被惩戒^[25],会进行盈余管理使薪酬契约朝利己方向发展,CEO 权力强度会强化这种作用^[26]。黎文靖等探究高管权力与会计稳健性之间的关系,发现管理层权力越大,越有可能通过盈余管理谋取私利,降低会计信息质量^[27]。

CEO 对未来预测有误或是外部环境有重大波动造成企业绩效较差,一方面会影响股东对其股权激励程度,另一方面会造成股价波动使得高管减持收益受损。具体来讲,企业为高管层设计的基于业绩的权益性薪酬契约中,薪酬与企业绩效的关系越强,高管层因业绩波动而进行盈余管理的动机也越大;企业向高管支付的权益性薪酬越高,高管层维持股价稳定的动机越强烈。以 CEO 为核心的高管团队不仅负责日常经营活动决策,还负责会计信息加工及披露相关事宜。因此,为了保障私人利益,高管团队存在“信息披露管理”的机会主义行为动机和机会,并且实施盈余管理的核心主体主要是 CEO 及财务负责人。因此,基于上述分析,本文提出如下假设2。

H2:CEO 权力强度对权益性超额薪酬与真实盈余管理间的相关关系起到正向调节作用。

(三) 内部控制、权益性超额薪酬与真实盈余管理

合理保证财务报告信息质量是企业内部控制的重要目标,一个企业内部控制机制越健全,其披露的财务报告可靠性越强。除报告目标外,内部控制的完整目标体系还包括经营性目标、合规性目标及战略性目标。因此,内部控制的实施贯穿于企业生产经营整个链条,涵盖生产、销售、存货管理等过程。而真

实活动盈余管理中涉及的销售折让、信用政策放宽与存货积压等都是内部控制的重点关注领域。同时,内部控制的要义在于“授权”,强化内部控制建设,会在一定程度上约束 CEO 权力,将其权力“关进”内部控制制度的“笼子”,进而对高管的机会主义操纵有一定的抑制作用。

两权分离后,为了解决多重委托代理问题,企业需要建立高管层权力约束机制,而内部控制正是制衡高管权力实现良好公司治理的基础^[28]。高质量的内部控制有利于企业内部形成科学合理的决策程序,合理授权,避免“一人当权”的现象,使决策集众人之智,在一定程度上保障经营业绩的稳定性,保证较好的盈余持续性^[29]。良好的内部控制,能够约束高管的机会主义行为,是股东维护切身利益的重要保障。如果企业的内控质量较差,那么高管层没有正式制度的约束,在选择会计政策时更加自由,就会选择最有利于个人利益的会计政策,严重降低了会计信息质量^[30],财务报告可比性也随之降低^[31];企业日常生产经营活动中缺乏合理的授权审批制度,高管层有操纵真实业务活动的巨大空间,当企业绩效较差时,高管层可能通过削减销售费用、减少研发投入等手段提高当年的利润。高质量的内部控制一方面能够使得董事会合理授权,避免 CEO 权力过大;另一方面能够约束以 CEO 为核心的高管团队的寻租行为^[32],避免业绩波动损害企业价值。高效的内部控制能够提升企业会计信息质量,即高质量的内部控制能够有效抑制真实盈余管理^[33]。王丽娟等得到类似的研究结论,内部控制质量均与真实盈余管理有负相关关系^[34]。基于上述分析,本文提出如下假设 3。

H3:内部控制质量负向调节权益性超额薪酬与真实盈余管理之间的相关关系。

三、研究设计

(一) 样本的选择与数据来源

本文数据筛选过程如下:(1)选取最新披露数据,以 2010—2017 年沪深 A 股上市公司为样本,由于模型有滞后项,样本实际从 2011 年开始;同时 2017 年披露的数据,如高管持股数量等,缺失值较多,为避免样本幸存者偏差,数据截至 2016 年;另剔除金融保险行业的数据。(2)剔除期间被 ST、*ST 等特殊处理的上市公司样本。(3)剔除模型涉及变量有数据缺失的公司,剔除数据有异常值的公司。(4)对离散程度较大的变量在 5% 的水平上做双尾 Winsorsize 处理。(5)鉴于真实盈余管理及权益性超额薪酬受行业影响较大,需要控制行业及年度的影响,分行业及年度进行测度,故剔除每行业年度样本量小于 15 个的观测值。真实盈余管理的度量需要连续 3 年的财务数据,最后得到 6 年 1153 家上市公司的 3182 个样本值。数据处理使用 Stata 15.1 软件。本文财务等相关数据大多来自国泰安(CSMAR)数据库,内部控制质量数据来自 DIB 内部控制与风险管理数据库,机构投资者持股信息来自万得数据库。

(二) 变量选择及计量

1. 被解释变量:真实盈余管理

根据 Roychowdhury 和 Cohen 等的研究框架^[3,35],真实盈余管理主要包括操纵销售、生产活动及酌量费用三部分,分别对应异常经营现金流量($R_CFO_{i,t}$)、异常生产成本($R_PROD_{i,t}$)和异常酌量费用($R_DISEXP_{i,t}$)。企业管理层为了完成或者超额完成业绩指标,会通过销售折让、放宽信用政策等手段促进销售利润增长,但是不会带来现金流量的同步增长。对于酌量性费用,管理层可以通过削减研发投入、降低广告费用标准等手段冲刺本年利润指标,即异常酌量费用的减少可能导致净利润的提高。借鉴 Roychowdhury 和 Cohen 等的计量模型^[3,35],建立现金流量、生产成本和酌量费用的线性回归模型,拟合值代表正常的经营现金流量、生产成本和酌量费用,其残差表示真实盈余管理的操纵程度,具体模型如下:

经营活动现金流量模型:

$$\frac{CFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1(1/TA_{i,t-1}) + \alpha_2(S_{i,t}/TA_{i,t-1}) + \alpha_3(\Delta S_{i,t}/TA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

产品成本模型:

$$\frac{PROD_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1(1/TA_{i,t-1}) + \alpha_2(S_{i,t}/TA_{i,t-1}) + \alpha_3(\Delta S_{i,t}/TA_{i,t-1}) + \alpha_4(\Delta S_{i,t-1}/TA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

费用模型:

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1(1/TA_{i,t-1}) + \alpha_2(S_{i,t-1}/TA_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

模型(1)至模型(3)中需要说明的是, $CFO_{i,t}$ 表示公司当年经营活动现金流量净额; $PROD_{i,t}$ 表示公司当年产品成本,包括当年的销售成本和存货变动额; $DISEXP_{i,t}$ 表示公司当年酌量费用,由于我国未要求单独披露当年转入费用的研发费用、广告费用,因此用当年销售费用和管理费用之和计量; $TA_{i,t-1}$ 表示公司上一年末总资产, $S_{i,t}$ 、 $S_{i,t-1}$ 分别表示公司 t 期和 $t-1$ 期营业收入, $\Delta S_{i,t}$ 、 $\Delta S_{i,t-1}$ 分别表示公司 t 期与 $t-1$ 期营业收入变动额、 $t-1$ 期与 $t-2$ 期营业收入变动额。

借鉴 Cohen 等的研究^[35],本文建立真实盈余管理综合指标:

$$RM1_{i,t} = R_PROD_{i,t} - R_DISEXP_{i,t} \quad (4)$$

$$RM2_{i,t} = R_PROD_{i,t} - R_CFO_{i,t} \quad (5)$$

$$RM_{i,t} = R_PROD_{i,t} - R_CFO_{i,t} - R_DISEXP_{i,t} \quad (6)$$

2. 解释变量:权益性超额薪酬

经理人为股东经营企业,提供企业家才能,股东根据经理人的经营业绩给予报酬,权益性薪酬是高管薪酬的重要组成部分。权益性薪酬除了受到企业绩效、企业治理质量、企业规模等基本条件的制约外,企业所处行业、区域等因素也会对高管权益薪酬水平有重要影响。与货币性薪酬不同的是,权益性薪酬还会受到股票市场定价的影响。从理论上分析,企业治理条件越好,高管薪酬制定越合理;高新技术产业高管薪酬明显高于一般制造业企业高管薪酬;东部地区企业薪酬水平一般高于中西部企业;资本市场股价稳步上升,高管权益薪酬越高。上述维度的影响因素共同决定了企业高管权益性薪酬的期望水平,而企业当年高管实际权益薪酬与期望薪酬的差额,即为权益性超额薪酬。

Core 等的超额薪酬的计量模型中,在对影响薪酬的因素进行分析时,基本涵盖高管特征、企业特征、公司治理和资本市场条件四个维度变量,主要包括高管年龄、学历、任期、ROA、资产规模、资产负债率、资本市场股票收益率、股票指数等变量^[36-38]。王克敏等在计量模型中除了上述变量,还有董事会规模等公司治理变量^[39]。

综合 Core 等国外知名学者建立的权益薪酬计量模型及罗昆等国内学者建立的薪酬计量模型^[36-39],本文建立如下权益性薪酬计量模型:

$$\begin{aligned} LnEqusal_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t-1} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 RET_{i,t-1} + \alpha_4 RET_{i,t} + \alpha_5 S\&H_{i,t} + \alpha_6 SUP_SIZE_{i,t} + \\ & \alpha_7 BOARD_SIZE_{i,t} + \alpha_8 ASSET_{i,t} + \alpha_9 LEV_{i,t} + \alpha_{10} Growth_{i,t} + \alpha_{11} IA_{i,t} + \alpha_{12} Zone + \alpha_{13} \sum Year + \alpha_{14} \sum Ind + \\ & u_{i,t} \end{aligned} \quad (7)$$

其中 $LnEqusal_{i,t}$ 表示高管团队年末平均持股市值的对数, $ROA_{i,t-1}$ 、 $ROA_{i,t}$ 分别表示企业上一期和当期的资产收益率, $RET_{i,t-1}$ 、 $RET_{i,t}$ 分别表示企业上期和当期股票年报酬率, $S\&H_{i,t}$ 表示是否属于沪深300指数样本股, $SUP_SIZE_{i,t}$ 表示监事会规模, $BOARD_SIZE_{i,t}$ 表示董事会规模, $ASSET_{i,t}$ 表示总资产规模的对数, $LEV_{i,t}$ 表示资产负债率, $Growth_{i,t}$ 表示主营业务收入增长率, $IA_{i,t}$ 表示无形资产占总资产比重, $\sum Year$ 表示年度效应, $\sum Ind$ 表示行业效应, $u_{i,t}$ 表示残差。

根据模型(7)得到回归系数后,代入模型得到拟合值(即期望薪酬),将其定义为模型(8):

$$LnEqusal_{i,t} = a_0 + a_1ROA_{i,t-1} + a_2ROA_{i,t} + a_3RET_{i,t-1} + a_4RET_{i,t} + a_5S\&H_{i,t} + a_6SUP_SIZE_{i,t} + a_7BOARD_SIZE_{i,t} + a_8ASSET_{i,t} + a_9LEV_{i,t} + a_{10}Growth_{i,t} + a_{11}IA_{i,t} + a_{12}Zone \quad (8)$$

因此, $\mu_{it} = LnEqusal_{i,t} - LnEqusal_{i,t}^{\wedge}$, 即为权益性超额薪酬。

3. 调节变量:CEO 权力强度和内部控制质量

表 1 CEO 权力强度相关变量定义

指标	符号	度量
组织权力	<i>Dual</i>	CEO、董事长是否两职合一,若是为 1,否则为 0
	<i>Insider_dir</i>	CEO 是否为公司内部董事,若是为 1,否则为 0
专家权力	<i>Rank</i>	CEO 是否具备高级会计师等高级职称,若有为 1,否则为 0
	<i>Tenure</i>	CEO 任期是否比同期上市公司中位数长,若是为 1,否则为 0
所有制权力	<i>Share</i>	CEO 持股比例
	<i>Isti</i>	机构投资者持股水平是否低于同期上市公司中位数,若是为 1,否则为 0
声誉权力	<i>Grade</i>	CEO 学历,1 = 中专及中专以下,2 = 大专,3 = 本科,4 = 硕士研究生,5 = 博士研究生,6 = 其他(以其他形式公布的学历,如荣誉博士、函授等),7 = MBA/EMBA
	<i>Parttimejob</i>	CEO 是否在外兼职,若是为 1,否则为 0

(1) CEO 权力强度

本文对 CEO 权力强度的具体每项指标定义见表 1。由表 1 可知,上述四个维度、八个具体指标均从不同角度反映了 CEO 权力强度,但是每个指标都不够全面,同时类似指标有交叉成分,因此用主成分因子分析法降维聚合一个综合指标 *Powerpc*。同时,在因子分析的时候采用另一种提炼方法,提取特征值大于 1 的成分取均值得到综合指标 *Powerpc*,用作稳健性检验。

(2) 内部控制质量

对于内部控制质量,内部控制指数来自迪博数据库,鉴于内部控制指数层次不明显,本文将这一变量虚拟化,如果公司当年的内部控制指数高于所有上市公司中位数则为 1,否则为 0,记作 *INDEX*。

4. 控制变量

本文将控制变量分为三类:经营绩效、治理特征和公司基本特征变量。经营特征变量包括上期资产收益率(*ROA_{i,t-1}*)、当期资产收益率(*ROA_{i,t}*)、现金流量(*CFO_{i,t}*) 和市净率(*MTB_{i,t}*);治理特征变量包括审计事务所(*AUDIT_{i,t}*)、董事会规模(*BOARD_SIZE_{i,t}*)、董事会会议次数(*Boamee_{i,t}*)、监事会规模(*SUP_SIZE_{i,t}*)、独立董事占董事会总人数的比例(*Ddbl_{i,t}*)、股票期权(*Option_{i,t}*) 及机构投资者持股(*Insti_{i,t}*);公司特征变量包括资产负债率(*lev_{i,t}*) 和资产规模(*ASSET_{i,t}*)。具体变量定义见表 2。

表 2 变量定义

类型	变量名称	符号	含义
被解释变量	真实盈余管理综合指标	<i>RM</i>	借鉴 Roychowdhury 和 Cohen 等建立的综合度量指标 ^[3, 35]
	真实盈余管理指标	<i>RM1</i>	借鉴 Roychowdhury 和 Cohen 等建立的真实盈余管理度量指标 ^[3, 35]
	真实盈余管理指标	<i>RM2</i>	借鉴 Roychowdhury 和 Cohen 等建立的真实盈余管理度量指标 ^[3, 35]
考察变量	权益性超额薪酬	<i>Cesal</i>	经回归模型计算的以残差度量的权益性超额薪酬
	CEO 权力强度	<i>Powerpc</i>	对权力强度四个维度主成分因子分析提取的综合指标
	内部控制质量	<i>INDEX</i>	哑变量,内控指数高于所有上市公司中位数即为 1,否则为 0
控制变量	资产收益率	<i>ROA</i>	公司当年的资产净利率,等于当年净利润除以年末总资产
	市净率	<i>MTB</i>	公司当年市净率,等于市价除以每股净资产
	资产负债率	<i>Lev</i>	公司当年资产负债率,等于负债总额除以总资产
	经营现金流量	<i>CFO</i>	经上期末总资产调整的现金流,等于公司当年经营净现金流除以公司上一期末总资产
	董事会规模	<i>BOARD_SIZE</i>	董事会成员人数
	监事会规模	<i>SUP_SIZE</i>	监事会成员人数
	董事会会议	<i>Boamee</i>	董事会会议次数
	独董比例	<i>Ddbl</i>	董事会中独立董事所占比重
	审计机构	<i>AUDIT</i>	哑变量,是否为国际四大事务所,是为 1,否则为 0
	资产规模	<i>ASSET</i>	公司当年总资产的自然对数
	股票期权	<i>OPTION</i>	哑变量,当期期权是否可行权,是为 1,否则为 0
机构投资者持股	<i>Insti</i>	机构投资者持股占公司当年流通股份的比例	

(三) 模型设计

为检验权益性超额薪酬对真实盈余管理的作用效果,验证假设 1,建立模型前进行模型适用性比较。经过 F 检验 [$F_{(1153, 3182)} = 2.59$],拒绝原假设,即拒绝混合回归模型;进一步通过 H 检验 [$\chi^2(14) = 319.77$],拒绝随机效应模型,最终建立如下个体固定效应模型:

$$REM_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 Cesal_{i,t} + \alpha_2 AUDIT_{i,t} + \alpha_3 ROA_{i,t-1} + \alpha_4 ROA_{i,t} + \alpha_5 MTB_{i,t} + \alpha_6 lev_{i,t} + \alpha_7 CFO_{i,t} + \alpha_8 BOARD_SIZE_{i,t} + \alpha_9 Boamee_{i,t} + \alpha_{10} SUP_SIZE_{i,t} + \alpha_{11} Ddbl_{i,t} + \alpha_{12} Option_{i,t} + \alpha_{13} Ass_{i,t} + \alpha_{14} Insti_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (9)$$

为检验 CEO 权力强度的调节作用,验证假设 2,建立如下个体固定效应模型:

$$REM_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 Cesal_{i,t} + \alpha_2 Cesal_{i,t} \times Powerpc_{i,t} + \alpha_3 Powerpc_{i,t} + \alpha_4 AUDIT_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t-1} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 MTB_{i,t} + \alpha_8 lev_{i,t} + \alpha_9 CFO_{i,t} + \alpha_{10} BOARD_SIZE_{i,t} + \alpha_{11} Boamee_{i,t} + \alpha_{12} SUP_SIZE_{i,t} + \alpha_{13} Ddbl_{i,t} + \alpha_{14} Option_{i,t} + \alpha_{15} Ass_{i,t} + \alpha_{16} Insti_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (10)$$

为检验内部控制质量的调节作用,验证假设 3,建立如下个体固定效应模型:

$$REM_{i,t} = \alpha_i + \alpha_1 Cesal_{i,t} + \alpha_2 Cesal_{i,t} \times INDEX_{i,t} + \alpha_3 INDEX_{i,t} + \alpha_4 AUDIT_{i,t} + \alpha_5 ROA_{i,t-1} + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 MTB_{i,t} + \alpha_8 lev_{i,t} + \alpha_9 CFO_{i,t} + \alpha_{10} BOARD_SIZE_{i,t} + \alpha_{11} Boamee_{i,t} + \alpha_{12} SUP_SIZE_{i,t} + \alpha_{13} Ddbl_{i,t} + \alpha_{14} Option_{i,t} + \alpha_{15} Ass_{i,t} + \alpha_{16} Insti_{i,t} + \mu_{i,t} \quad (11)$$

上述模型(9)、模型(10)、模型(11)中 REM 表示真实盈余管理度量指标 $RM1$ 、 $RM2$ 和 RM 。

四、实证分析

(一) 描述性统计分析

表 3 为样本的描述性统计量分析。根据统计结果,盈余管理的度量指标即异常现金净流量、异常生产成本和异常酌量费用的计量是用残差表示的,所以上述指标均值和中位数接近 0;盈余管理综合指标最大值与最小值差距较大,表明目前我国上市公司真实盈余管理的幅度存在较大差距。在解释变量方面,权益性超额薪酬最小值为 -13.63,最大值为 6.70,差距较大,说明我国上市公司对权益性薪酬的重视程度差异较大。调节变量方面,CEO 权力强度均值为 0.35,中位数为 -0.01,说明多数上市公司 CEO 权力较大,数据右偏。

(二) 相关性分析

在进行回归分析前,对全样本相关变量做相关系数检验,由于模型涉及变量较多,数据过大,本文只披露主要变量间的两两相关性,结果如表 4 所示。 R_PROD 与 R_CFO 、 R_DISEXP 均呈负相关关系,说明企业增加生产成本进行真实盈余管理时,往往伴随着企业降低费用,减少销售额的利润操纵行为。 R_CFO 与 R_DISEXP 呈正相关关系,说明企业对现金流量的操纵一般伴随着对酌量费用的调整。真实盈余管理的综合指标 $RM1$ 、 $RM2$ 和 RM 均与 R_CFO 、 R_DISEXP 显著负相关,与 R_PROD 正相关,与前文对真实盈余管理综合指标的设计相符。

表 3 样本的描述性统计量分析

变量	样本量	最小值	最大值	均值	中位数	标准差
R_CFO	4350	-7.97	1.51	0.05	0.05	0.18
R_PROD	4350	-4.88	2.02	-0.07	-0.06	0.20
R_DISEXP	4350	-8.63	1.13	0.03	0.02	0.17
$RM1$	4350	-4.23	8.72	-0.10	-0.08	0.29
$RM2$	4350	-4.73	8.05	-0.11	-0.11	0.28
RM	4350	-5.74	16.68	-0.14	-0.14	0.40
$Cesal$	4350	-13.63	6.70	0.19	0.94	3.09
$Powerpc$	4350	-1.83	4.65	0.35	-0.01	1.10
$PowerA$	4350	-1.18	2.35	0.22	0.14	0.59
$INDEX$	4350	0.00	1.00	0.50	0.50	0.50
ROA	4350	-0.52	0.48	0.04	0.04	0.05
$BROA$	4350	-0.52	2.64	0.05	0.04	0.06
MTB	4350	0.43	53.50	4.19	3.34	3.26
Lev	4350	0.01	0.97	0.38	0.36	0.20
CFO	4350	-3.22	2.14	0.05	0.05	0.12
$BOARD_SIZE$	4350	4.00	18.00	8.49	9.00	1.64
$Boamee$	4350	0.00	44.00	10.07	9.00	4.12
SUP_SIZE	4350	1.00	14.00	3.40	3.00	0.95
$Ddbl$	4350	0.20	0.67	0.38	0.33	0.06
$AUDIT$	4350	0.00	1.00	0.03	0.00	0.17
$OPTION$	4350	0.00	1.00	0.21	0.00	0.40
$ASSET$	4350	18.52	27.45	21.88	21.72	1.07
$Insti$	4350	0.00	1.51	0.34	0.32	0.23

通过相关系数矩阵分析,本文发现变量两两间的相关性、显著性较强。但是,除同类型变量外,模型涉及变量两两之间的相关系数大多在 0.2 以下,变量之间的共线性较小,说明变量的选取相互不具备替代性,可以进行统计回归。同时,运用方差膨胀因子进行多重共线性检验,VIF 值大部分在 1~2 之间,模型不存在多重共线性问题。

表 4 相关系数矩阵

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
<i>R_CFO</i>		-0.30*	0.15*	-0.28*	-0.67*	-0.60*	-0.04*	-0.04*	0.08*	0.08*
<i>R_PROD</i>	-0.05*		-0.48*	0.94*	0.88*	0.87*	-0.06*	-0.20*	-0.18*	0.03
<i>R_DISEXP</i>	0.70*	-0.17*		-0.70*	-0.44*	-0.63*	0.09*	0.16*	-0.05*	-0.03*
<i>RM1</i>	-0.45*	0.81*	-0.71*		0.84*	0.91*	-0.09*	-0.21*	-0.12*	0.03
<i>RM2</i>	-0.69*	0.76*	-0.58*	0.88*		0.96*	-0.03	-0.14*	-0.17*	-0.02
<i>RM</i>	-0.77*	0.60*	-0.82*	0.91*	0.94*		-0.05*	-0.16*	-0.13*	-0.01
<i>Powerpc</i>	-0.02	-0.06*	0.05*	-0.07*	-0.03*	-0.04*		0.56*	-0.00	-0.08*
<i>Cesal</i>	-0.01	-0.17*	0.08*	-0.17*	-0.12*	-0.12*	0.49*		0.02	-0.10*
<i>INDEX</i>	0.01	-0.14*	-0.04*	-0.08*	-0.11*	-0.06*	0.00	0.02		0.05*
<i>AUDIT</i>	0.05*	0.01	-0.00	0.01	-0.03	-0.02	-0.07*	-0.10*	0.05*	

注:上三角形为 Person 相关系数,下三角形为 Spearman 相关系数;* 为 5% 水平上显著。

(三) 回归分析

表 5 为真实盈余管理综合指标与自变量的回归分析结果。从模型(9)的三列回归结果可知,企业真实盈余管理水平与高管权益性超额薪酬正相关,且在 1% 的水平上显著,支持了假设 1a,支持了“盈余风险观”。模型(10)下,*Cesal* 的回归系数仍然为正,并且通过 1% 的显著性水平检验;对于 *Cesal* × *Powerpc* 交乘项,三个回归下,系数均为正,并且在 1% 的水平上显著,这说明 CEO 权力强度对权益性超额薪酬与真实盈余管理间的正相关关系起到正向调节作用,支持了假设 2。模型(11)是对假设 3 的讨论,*Cesal* 系数的符号和显著性与模型 3 相比没有较大变化,*Cesal* × *INDEX* 的系数为负,并分别在 5%、10% 和 10% 的水平上通过检验,表明内部控制质量能够有效抑制超额薪酬与真实盈余管理间的正相关关系,支持了假设 3。

(四) 稳健性检验

对权益性薪酬的测度用到年末股票收盘价,而盈余管理可能影响股价。尽管短面板数据可以解决内生性问题,但为了保证设计及结果的可信度,本文先在模型(9)中以高管团队持股比例(*CGBL*)作为权益性超额薪酬(*Cesal*)的替代变量进行回归,解释变量的方向依旧为正,并且通过显著性水平检验。

为进一步保证结论的稳定性,本文随机删除 10% 的样本量,并同时三个模型进行如下调整后重新进行回归。对于模型(9),同时以 *ROE* 作为 *ROA* 的替代变量,发现 *Cesal* 系数的大小和显著性与表 5 回归分析相比没有显著差异。模型(10)是对 CEO 权力强度的讨论,在进行主成分因子分析时,提取 $\lambda > 1$ 的三个主成分,然后取均值,作为 CEO 权力强度大小,发现 *Cesal* × *Powerpc* 系数的方向和大小没有显著变化,但显著性均有所下降,仍能通过 10% 显著性水平的检验。对于模型(11),以 *ROE* 替代 *ROA*,*Cesal* × *INDEX* 的系数方向、大小和显著性均未发生较大变化。稳健性检验得到的结论与前文回归分析一致。

鉴于内部控制指数的有效性问题,本文进一步对模型(11)进行稳健性检验。首先,重新计量内部控制指标,将样本按内控指数分为三组,只取最好和最差的两组进行回归;结果 *Cesal* 系数大小和显著性与原模型比均无较大差异,而 *Cesal* × *INDEX* 变量显著性明显提升。然后,用内部控制信息披露指数(包括内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通及内部监督五个维度)代替内部控制指数,对该指数除以 10 予以标准化,代入模型(11),结果 *Cesal* 与原模型并无明显差异,*Cesal* × *INDEX* 系数有所减小,但显著性提高,仍然可以通过稳健性检验。考虑文章篇幅,上述三部分检验结果未披露,备索。

表5 回归分析

变量	模型(9)			模型(10)			模型(11)		
	RM1	RM2	RM	RM1	RM2	RM	RM1	RM2	RM
<i>Cesal</i>	0.016*** (4.76)	0.015*** (4.92)	0.027*** (5.25)	0.018*** (5.17)	0.018*** (5.57)	0.032*** (5.87)	0.019*** (5.03)	0.018*** (5.07)	0.030*** (5.17)
<i>Cesal × Powerpc</i>				0.007*** (3.14)	0.006*** (3.04)	0.011*** (3.41)			
<i>Powerpc</i>				-0.025*** (-3.45)	-0.028*** (-4.06)	-0.048*** (-4.22)			
<i>Cesal × INDEX</i>							-0.006** (-2.00)	-0.004* (-1.60)	-0.007* (-1.65)
<i>INDEX</i>							0.005 (0.65)	0.008 (1.13)	0.026** (2.19)
<i>AUDIT</i>	-0.101* (-1.91)	-0.048 (-0.97)	-0.116 (-1.42)	-0.101* (-1.92)	-0.049 (-1.00)	-0.117 (-1.44)	-0.070 (-1.28)	-0.019 (-0.38)	-0.079 (-0.94)
<i>ROA</i>	-1.003*** (-9.91)	-0.966*** (-10.28)	-0.888*** (-5.69)	-0.993*** (-9.81)	-0.953*** (-10.14)	-0.866*** (-5.55)	-1.927*** (-10.30)	-1.897*** (-10.94)	-1.911*** (-6.60)
<i>BROA</i>	-0.578*** (-9.18)	-0.546*** (-9.34)	-0.944*** (-9.73)	-0.571*** (-9.09)	-0.538*** (-9.21)	-0.930*** (-9.60)	-0.274 (-1.57)	-0.254 (-1.57)	-0.284 (-1.05)
<i>MTB</i>	-0.021*** (-14.00)	-0.018*** (-13.23)	-0.030*** (-13.39)	-0.021*** (-14.12)	-0.018*** (-13.37)	-0.031*** (-13.54)	-0.016*** (-7.25)	-0.014*** (-6.87)	-0.024*** (-6.96)
<i>Lev</i>	0.107** (2.26)	0.134*** (3.05)	0.201*** (2.76)	0.102** (2.15)	0.130*** (2.95)	0.193*** (2.65)	0.036 (0.74)	0.072 (1.58)	0.105 (1.38)
<i>CFO</i>	-0.134*** (-3.99)	-1.039*** (-33.27)	-0.938*** (-18.09)	-0.134*** (-3.98)	-1.041*** (-33.29)	-0.940*** (-18.11)	-0.148*** (-4.30)	-1.051*** (-32.85)	-0.957*** (-17.92)
<i>BOARD_SIZE</i>	0.001 (0.06)	-0.001 (-0.15)	0.003 (0.38)	0.001 (0.21)	0.001 (0.05)	0.005 (0.58)	-0.001 (-0.15)	-0.002 (-0.39)	0.001 (0.07)
<i>Boamee</i>	0.001 (0.20)	-0.001 (-0.04)	0.001 (0.03)	0.001 (0.17)	-0.001 (-0.08)	-0.001 (-0.01)	-0.001 (-0.46)	-0.001 (-0.65)	-0.001 (-0.57)
<i>SUP_SIZE</i>	0.004 (0.41)	0.005 (0.60)	0.002 (0.15)	0.003 (0.37)	0.005 (0.53)	0.001 (0.08)	0.005 (0.55)	0.007 (0.74)	0.004 (0.28)
<i>Ddbl</i>	-0.081 (-0.66)	-0.103 (-0.90)	-0.066 (-0.35)	-0.090 (-0.73)	-0.107 (-0.93)	-0.076 (-0.40)	-0.086 (-0.68)	-0.109 (-0.93)	-0.064 (-0.32)
<i>OPTION</i>	0.002 (0.16)	-0.006 (-0.54)	-0.009 (-0.49)	0.002 (0.16)	-0.006 (-0.56)	-0.009 (-0.51)	-0.010 (-0.87)	-0.016 (-1.48)	-0.025 (-1.36)
<i>ASSET</i>	0.014 (1.34)	0.011 (1.21)	0.056*** (3.61)	0.010 (0.97)	0.007 (0.78)	0.049*** (3.15)	0.017 (1.59)	0.015 (1.49)	0.069*** (4.24)
<i>Insti</i>	0.063** (2.29)	0.054** (2.10)	0.117*** (2.75)	0.049* (1.77)	0.038 (1.48)	0.091** (2.11)	0.049* (1.71)	0.042 (1.57)	0.088** (1.98)
<i>C</i>	-0.280 (-1.20)	-0.208 (-0.96)	-1.244*** (-3.45)	-0.196 (-0.84)	-0.118 (-0.54)	-1.088*** (-3.01)	-0.294 (-1.22)	-0.223 (-0.99)	-1.470*** (-3.92)
N	4350	4350	4350	4350	4350	4350	4350	4350	4350
R ²	0.130	0.359	0.198	0.134	0.363	0.203	0.083	0.328	0.151
F值	33.99***	127.23***	56.18***	30.82***	113.06***	50.76***	18.04***	96.95***	35.25***

注：*为10%水平上显著，**为5%水平上显著，***为1%水平上显著；括号内表示t值。

五、结论性评述

鉴于企业高管层是实施盈余管理的主体,本文以2011—2016年A股上市公司的非平衡面板数据为样本,探究上市公司高管权益性超额薪酬与真实盈余管理的关系,同时考察高管团队核心CEO的权力强度与企业内部控制质量对上述关系的调节作用。本文实证研究发现:(1)A股上市公司高管团队权益性超额薪酬越高,公司真实盈余管理管理水平越高;(2)CEO作为高管团队的核心,其权力强度对权益性超额薪酬与真实盈余管理间的正向关系起到正向调节作用;(3)企业内部控制质量能够有效抑制权益性超额薪酬与真实盈余管理间的正向关系,进而约束企业高管的真实盈余管理行为。

本文研究表明,高管团队权益性超额薪酬是诱发真实盈余管理的一个重要因素,要想控制上市公司盈余管理水平,应合理设定高管团队权益性薪酬契约。同时,鉴于CEO权力强度对权益性超额薪酬与真实盈余管理间的关系起到正向调节作用,应合理配置高管团队权力,特别是权益性超额薪酬较高的上

上市公司,以抑制上市公司高管真实盈余管理行为。内部控制为抑制上市公司真实盈余管理行为提供了一个有效机制,建立高效的内部控制,既能保证薪酬委员会合理设定高管薪酬契约,又能约束 CEO 权力,进而降低上市公司真实盈余管理水平,这也为我国资本市场保护投资者利益政策制定提供理论和实证支持。综上所述,中国上市公司应完善公司治理结构,重视薪酬委员会建设,严格控制权益性薪酬的授予,合理降低高管权益性超额薪酬;在权力设置上,健全内部控制制度建设,合理授权,避免出现 CEO 权力独大的情形,同时监督权益性薪酬契约的执行。

本文的研究尚存在不足:第一,本文构建的模型控制变量较多,可能存在幸存者偏差。第二,文章对真实盈余管理的度量采用综合指标。因此,文章的后续研究方向为:(1)扩展样本的时间跨度,增大样本量。(2)细化真实盈余管理的度量。

参考文献:

- [1] Watts R, Zimmerman J. Toward a positive theory of determination of accounting standards[J]. *The Accounting Review*, 1978, 53(1): 112 - 134.
- [2] Healy R M. The effect of bonus schemes on accounting decision[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1985, 7(1): 85 - 107.
- [3] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42(3): 335 - 370.
- [4] Cohen D A, Zarowin P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(1): 2 - 19.
- [5] Landsman W R, Edward L M, Jacob R T. The information content of annual earnings announcements and mandatory adoption of IFRS [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 53(1 - 2): 34 - 54.
- [6] Kim J-B, Yinghua L, Liandong Z. CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 101(3): 713 - 730.
- [7] Finkelstein S. Power in top management teams: Dimensions measurement and validation[J]. *Academy of Management Journal*, 1992, 35(3): 505 - 538.
- [8] 权小锋, 吴世农. CEO 权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究[J]. *南开管理评论*, 2010(4): 142 - 153.
- [9] Altamuro J, Beatty A. How does internal control regulation affect financial reporting? [J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2010, 49(1 - 2): 58 - 74.
- [10] 黄贤环. 高管薪酬激励、内部控制有效性与公司业绩——来自沪深 A 股上市公司的经验证据[J]. *南京审计大学学报*, 2016(3): 44 - 55.
- [11] 路军伟, 韩菲, 石昕. 高管薪酬激励、管理层持股与盈余管理偏好——基于对盈余管理方式的全景式考察[J]. *山西财经大学学报*, 2015(11): 89 - 103.
- [12] 张玮倩, 乔明哲. 媒体报道、薪酬辩护与盈余管理方式选择[J]. *中南财经政法大学学报*, 2015(5): 98 - 107.
- [13] 方军雄. 高管超额薪酬与公司治理决策[J]. *管理世界*, 2012(11): 144 - 155.
- [14] 刘鑫, 张雯宇. 独立董事参与度对 CEO 超额薪酬影响研究——基于深度与广度的二元视角[J]. *金融评论*, 2019(1): 73 - 94.
- [15] 肖燕明. 我国金融上市公司综合经营绩效对高管薪酬影响的实证研究[D]. 厦门: 厦门大学, 2014.
- [16] Zhang X, Bartol K M, Smith K G, et al. CEOs on the edge: earnings manipulation and stock-based incentive misalignment[J]. *Academy of Management of Journal*, 2008, 51(2): 241 - 258.
- [17] Shleifer A, Vishny R W. A survey of corporate governance[J]. *The Journal of Finance*, 1997, 52(2): 737 - 783.
- [18] Cheng Q, Warfield T. Equity incentives and earnings management[J]. *The Accounting Review*, 2005, 80(2): 441 - 476.
- [19] 毕晓方, 韩传模. 股权激励报酬契约与盈余质量的关系研究[J]. *审计与经济研究*, 2012(6): 75 - 82.
- [20] 刘新民, 张莹, 王垒. 创始高管团队薪酬激励对真实盈余管理的影响研究[J]. *审计与经济研究*, 2014(4): 61 - 70.
- [21] 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.
- [22] 陈国辉, 伊闽南. CEO 权力强度、内部控制与创业板上市公司盈利预测质量[J]. *审计与经济研究*, 2018(5): 46 - 54.

- [23] Cheng S J. Board size and the variability of corporate performance[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 87(1): 157-176.
- [24] 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.
- [25] Dechow P M, Sloan R G. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1991, 14(3): 51-89.
- [26] 林芳, 冯丽丽. 管理层权力视角下的盈余管理研究——基于应计及真实盈余管理的检验[J]. *山西财经大学学报*, 2012(7): 96-104.
- [27] 黎文靖, 卢锐. 管理层权力与会计信息质量——来自中国证券市场的经验证据[J]. *山西财经大学学报*, 2007(8): 108-115.
- [28] 杨雄胜. 内部控制理论研究新视野[J]. *会计研究*, 2005(7): 49-54.
- [29] 宫义飞, 谢元芳. 内部控制缺陷及整改对盈余持续性的影响研究——来自A股上市公司的经验证据[J]. *会计研究*, 2018(5): 75-82.
- [30] Hogan C E, Wilkins M S. Evidence on the audit risk model: Do auditors increase audit fees in the presence of internal control deficiencies? [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2008, 25(1): 219-42.
- [31] 张先治, 刘坤鹏, 李庆华. 战略偏离度、内部控制质量与财务报告可比性[J]. *审计与经济研究*, 2018(6): 35-47.
- [32] 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.
- [33] 胡明霞. 管理层权力、内部控制质量与盈余管理[J]. *重庆大学学报(社会科学版)*, 2018(2): 66-76.
- [34] 王丽娟, 段魏婷. 媒体关注和内部控制对真实盈余管理治理的替代效应研究[J]. *工业技术经济*, 2018(3): 87-96.
- [35] Cohen D A, Dey A, Lys T Z. Real and accrual-based earnings management in the pre-and-post Sarbanes-Oxley periods[J]. *The Accounting Review*, 2008, 83(3): 757-787.
- [36] Core J, Holthausen R, Larcker D. Corporate governance, chief executive officer compensation and firm performance[J]. *Journal of Financial Economics*, 1999, 51(3): 371-406.
- [37] Core J, Guay W, Larcker D. The power of the pen and executive compensation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 88(1): 1-25.
- [38] 罗昆, 曹光宇. 财务困境、超额薪酬与薪酬业绩敏感性——基于政府补贴的调节效应[J]. *华中农业大学学报(社会科学版)*, 2015(6): 109-117.
- [39] 王克敏, 王华杰, 李栋栋, 等. 年报文本信息复杂性与管理者自利——来自中国上市公司的证据[J]. *管理世界*, 2018(12): 120-132.

[责任编辑:高婷]

Equity Excess Compensation, CEO Power Intensity and Real Earnings Management

KANG Jinjun¹, SUN Wenguang¹, CHEN Zhaoxu^{1,2}, FAN Yingjie¹

(1. School of Business, Qingdao University, Qingdao 266000, China;

2. Department of Audit, Hisense, Qingdao 266000, China)

Abstract: From the perspective of corporate governance, taking the non-equilibrium panel data of listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2011 to 2016 as samples, this paper analyzes whether the real earnings management level of listed companies is affected by the equity excess compensation of senior management teams, and the moderating effect of CEO power intensity and internal control quality on the relationship between them. The study finds that there is a significant positive correlation between executive equity excess compensation and real earnings management. CEO power intensity can significantly enhance the positive impact of equity excess compensation on real earnings management, while high quality internal control can inhibit the promotion effect of equity excess compensation on real earnings management.

Key Words: equity excess compensation; real earnings management; CEO power intensity; internal control; compensation contract incentive; effective contract view; earnings risk view