

# Corporate Strategy, Executive Compensation Incentives and Earnings Management

Ruiyue Zhang, Fengju Xu

School of Management, Wuhan University of Technology, Wuhan Hubei

Email: 408802305@qq.com, xufju@163.com

Received: Dec. 12<sup>th</sup>, 2018; accepted: Dec. 31<sup>st</sup>, 2018; published: Jan. 7<sup>th</sup>, 2019

---

## Abstract

Taking China's A-share listed companies from 2006 to 2017 as a research sample, we discuss two kinds of executive compensation incentives—the impact of monetary incentives and equity incentives on earnings management, and further explore the impact differences. The results show that both monetary incentives and equity incentives for executives will increase the degree of earnings management; compared with monetary incentives, executive equity incentives have a stronger impact on corporate earnings management; compared to companies that adopt cost-leading strategies enterprises adopting a differentiated strategy will strengthen the positive correlation between monetary incentives and corporate earnings management.

## Keywords

Executive Monetary Incentives, Executive Equity Incentives, Earnings Management, Differentiation Strategy, Cost Leadership Strategy

---

## 企业战略、高管薪酬激励与盈余管理

张瑞玥, 徐凤菊

武汉理工大学管理学院, 湖北 武汉

Email: 408802305@qq.com, xufju@163.com

收稿日期: 2018年12月12日; 录用日期: 2018年12月31日; 发布日期: 2019年1月7日

---

## 摘要

以2006~2017年中国A股上市公司作为研究样本, 分别探讨两种高管薪酬激励方式—货币激励与股权激励对盈余管理有何影响, 并进一步探讨其影响差异。研究结果表明不论是对高管进行货币激励还是股权

激励均会提高企业盈余管理程度；相对于货币激励，高管股权激励对公司盈余管理的影响更强；相较于采取成本领先型战略的企业，采取差异化战略的企业会强化对高管进行货币激励与企业盈余管理之间的正相关关系。

## 关键词

高管货币激励, 高管股权激励, 盈余管理, 差异化战略, 成本领先战略

Copyright © 2019 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

现代企业普遍存在经营权与所有权两权分离的现象。由于企业高管对企业的经营成果并没有剩余索取权，企业高管的付出与所得通常并不成正比，高管往往并没有太大的动机去提高企业业绩，而是专注于自身薪酬与名声地位。这样就容易造成股东和高管之间的信息不对称，从而产生代理成本、利益冲突等委托代理问题。故而，如何有效解决委托代理问题成为实务界急需解决的问题，也是理论界一直探讨的问题。

为了减少委托代理问题产生的代理成本，企业通常通过设计与高管努力程度相关的报酬制度对高管实施激励。企业对高管薪酬进行激励主要有两个方面：对高管薪酬进行激励和对高管股权进行激励。不同薪酬激励政策侧重点不同，那么就可能会对高管进行盈余管理行为产生不同的影响。另外，在不同的公司战略下，高管面临业绩激励时进行盈余管理的动机大小会有所不同。基于此种思考，公司战略是研究高管激励对盈余管理行为的影响中需要考虑的一个不可或缺的影响因素。

综合以上分析，本文将探讨两个方面的问题：一是两种高管薪酬激励机制(货币激励和股权激励)对盈余管理的影响及其影响是否存在差异；二是在两种公司战略下，高管激励制度对盈余管理的影响有何不同。

目前国内外的研究主要集中在单个高管薪酬激励对盈余管理的影响，而极少有文献将两种高管薪酬激励对盈余管理的影响差异相结合进行比较分析。本文的创新之处就在于拓展了高管薪酬所采取的两种方式对盈余管理的影响这方面的文献，这将有助于对公司的高管薪酬进行规制与监管。

## 2. 理论分析与研究假设

### 2.1. 高管薪酬与盈余管理

对于高管薪酬激励与盈余管理的关系研究众说纷纭。有研究表明高管薪酬激励与盈余管理呈正相关关系[1] [2] [3] [4]，也有研究表明高管薪酬与盈余管理呈负相关关系[5]。

为了减少委托代理问题产生的代理成本，企业通常通过设计与高管努力程度相关的报酬制度对高管实施激励。但是，由于存在信息不对称，企业股东很难量化高管的努力程度。通常来说，企业一般从绩效着手衡量高管努力程度。衡量企业绩效的指标通常为会计指标，当没有达到相应规定的会计指标时，高管就会有动机利用自己的职权和相对信息优势对公司会计指标进行盈余管理，通过运用不同的会计方法、会计估计、会计政策等对公司进行盈余管理，使企业经过盈余管理后的会计指标符合公司设置的绩效评价制度的期望，从而获得相应的报酬。

### 2.1.1. 高管货币激励对盈余管理的影响

薪酬激励制度将高管薪酬与企业盈利指标相联系, 从弥补高管不能享有剩余利润分配权而造成的心理损失这方面着手解决委托代理问题。企业盈利指标越高, 高管得到的薪酬也越高。当公司薪酬激励对应的会计指标存在下限约束时, 如果预期没有办法达到会计指标的下限要求, 公司高管会选择采取递延收益的调整方法, 将所有亏损都纳入本年的利润表, 而将未来的利润表漂白, 即进行“洗大澡”行为。当公司薪酬激励对应的会计指标存在上限约束时, 如果高管认为本期的会计指标会超过约定的对应上限时, 高管会选择将本年多余的收益推后到下一期, 从而一方面满足下一期薪酬激励制度所要求的会计指标范围, 同时也有利于公司利润平稳。当预期收益在薪酬制度约定的上下限之间时, 高管会增加收益以获得更大的薪酬。这说明薪酬激励是高管进行盈余管理的原因之一。

基于以上分析, 高管货币激励会提高高管进行盈余管理的潜在可能性, 提出假设 1:

H1: 对高管进行货币激励会提高企业盈余管理程度。

### 2.1.2. 高管股权激励对盈余管理的影响

除了薪酬激励以外, 股权激励也是对高管激励的一种方式。股权激励与货币激励不同, 公司支付给经营者的股票或股票期权, 是不确定的预期收入, 这种收入必须在若干年后达到业绩考核标准要求情况下才能兑现。但是这种预期收入远远大于薪酬, 管理层会为了未来不确定的收入竭尽所能。股权激励在解决委托代理问题时, 也会导致高管的短视和盈余管理行为。通常高管期望通过盈余操纵来提高股价, 从而获取公司的股权激励。

基于以上分析, 对高管进行股权激励会提高高管进行盈余管理的潜在可能性, 提出假设 2:

H2: 对高管进行股权激励会提高企业盈余管理程度。

### 2.1.3. 公司战略对高管激励与盈余管理关系的影响

以往大部分盈余管理的研究[6]集中于对管理者的激励以及外部若干因素(首次公开募股、避免退市、债券融资等), 也有一些关于企业的特征、管理者的特征与盈余管理之间的关系进行研究[7], 但是对于商业战略对高管薪酬与盈余管理关系的影响研究却不多。

公司战略是指公司有效对抗五种竞争力, 获得竞争优势与保持行业地位而制定的战略。包括差异化战略和成本领先战略。不同的公司战略下, 高管面临业绩激励时进行盈余管理的动机大小会有所不同。因此, 公司战略是研究高管激励对盈余管理行为的影响中需要考虑的一个不可或缺的影响因素。

采取差异化战略的企业对创新的关注产生更大的结果不确定性, 因此需要补偿合同采取更长期的观点, 这不仅鼓励冒险, 还允许创新的想法产生盈利结果[8]。且采取差异化战略的企业在补偿安排方面似乎为管理层报告财务结果提供了更强的激励, 因为采取差异化战略的企业将更大比例的管理层报酬用于基于股票的薪酬, 而先前的研究与更大范围的财务误报有关[9]。而采取成本领先型企业更关注效率(例如, 在产品成本的基础上进行竞争)产生较少的结果不确定性, 并允许补偿合同采取较短期的观点[8]。因此, 由于采取成本领先型企业采取差异化战略的企业都有补偿方案, 提供高管对于盈余管理方面的激励, 需要进一步推测在两种公司战略下, 高管激励制度对盈余管理的影响有何差异。

本文推测采取差异化战略的企业比采取成本领先的企业更可能从事盈余管理活动, 因为进攻者表现出更多的激励, 比如快速增长、基于股票的补偿合同、更大的需要广泛财务支撑的研发活动、倾向于降低盈利能力和机会, 如组织不稳定性和复杂性。基于此, 提出假设 3:

H3a: 相较于采取成本领先型战略的企业, 采取差异化战略的企业会强化对高管进行货币激励与企业盈余管理之间的正相关关系。

H3b: 相较于采取成本领先型战略的企业, 采取差异化战略的企业会强化对高管进行股权激励与企

业盈余管理之间的正相关关系。

### 3. 研究设计

#### 3.1. 数据来源与样本选择

本文以中作 A 股上市公司为初始研究样本, 所有数据均来自国泰安数据库, 由于国泰安数据库上员工数这一信息是从 2000 年开始的, 所以样本选取的时间为 2006~2017 年。本文将所有连续变量均进行 Winsorize 处理。

#### 3.2. 变量选取

##### 3.2.1. 公司战略的衡量

大部分文章对于商业战略的衡量是基于打分或者访谈得到的, 而本文参照孙健(2016) [10]等对商业战略指标的构建, 使用档案数据构造一个离散的 STR 复合度量指标, 用这一指标来衡量公司的商业战略。参照 Bentley (2013) [11]和孙健(2016) [10]的文献, 我们依据研发强度(研究与开发支出占销售收入的比重)、广告强度(广告费用与销售收入的比重)、效率(销售收入与员工人数之比)、成长性(总销售收入的年百分比变化)、员工波动性(总员工的标准差)和资产强度(固定资产占总资产的比重)这六个指标来反映 STR 这一复合度量指标:

STR 变量的构建方法如下所示, 首先将上述每个变量取过去 5 年的平均值, 然后按将上述六个变量在每一个“年度—行业”样本中进行排序分为 5 组。其中, 对于(1)、(2)、(4)、(5)这四个变量, 最小组赋值为 1, 第二小组赋值为 2, 依次类推, 最大组赋值为 5。对于(3)、(6)这两个变量, 最小组赋值为 5, 第二小组赋值为 4, 依次类推, 最大组赋值为 1。最后将这六个变量的得分加起来作为 STR 变量的取值。STR 越大, 公司越倾向于采取进攻性战略, STR 越小, 公司越倾向于采取防御性战略。

需要说明的是, STR 的取值范围为 6 至 30, 基于 Bentley (2013) [11]对进攻者、分析者与防御者的划分, 我们将 STR 的值处于 6 到 12 之间的企业定义为采取互联网“-”法的企业, 将 STR 的值处于 24 到 30 之间的企业定义为采取互联网“+”法的企业, 将 STR 的值处于 13 到 23 之间的企业定义为采取两者结合方式的企业。

##### 3.2.2. 盈余管理程度的度量

盈余管理程度由操控性应计盈余衡量, 由于修正的横截面琼斯模型估计的操控性应计盈余精准度较高。因此, 本文采取修正的横截面琼斯模型来估计操控性应计盈余。估计模型如式(1)、(2)、(3)所示:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$NDA_{i,t} = \hat{\alpha}_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \hat{\alpha}_3 \quad (2)$$

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \quad (3)$$

具体计算方法如下, 首先对式(1)分行业分年份进行回归, 得到分行业分年份的模型估计系数  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 、 $\alpha_3$ 。然后将  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 、 $\alpha_3$  代入式(2)求得  $NDA_{i,t}$ , 最后根据式(3)求出  $DA_{i,t}$  即为操控性应计盈余。

##### 1) 两种高管激励措施的衡量

完善有效的高管激励机制, 可促进企业长效的发展。对经营者实施有效的激励一方面能够促使他们在经营管理中充分调动公司的各项资源为最大化公司价值服务, 另一方面也能使股东与高管实现利益共赢。在本文研究中, 高管激励水平将选用以下变量表示。

#### a) 高管货币激励指标

高管货币是衡量上市公司高管激励效果的重要因素, 薪酬的高低直接影响激励效果。在高管薪酬激励指标的选择上, 将高管薪酬占公司总薪酬比重表示为高管薪酬激励的指标。

#### b) 高管股权激励的指标

高管持股主要来自两方面, 一方面是高管预期公司有较好的发展前景, 通过市场购买公司股票; 另一方面则是来自公司股东对高管的股权激励, 即委托人赋予代理人一部分的公司股权, 从而将代理人的利益与公司的利益连在一起。不论高管持有企化的股票来源如何, 都会使高管与股东的利益紧密连接, 进而对盈余管理行为起到抑制作用。

所以, 在本文研究中, 选择用高管持股比例表示, 即高管持股数与公司总股数的比例作为评估企业对高管进行股权激励的指标。

#### 2) 控制变量

根据已有的文献(李广森, 2017) [12], 本文控制了以下对盈余管理存在显著影响的变量, 如表 1 所示。

**Table 1.** Variable definition table

**表 1.** 变量定义表

变量类型	变量名称	变量定义
被解释变量	$DA_{i,t}$	操控性应计盈余, 采取修正的横截面琼斯模型来估计
	$PAY_{i,t}$	高管货币激励, 用高管薪酬占公司总薪酬比重表示
	$Stock_{i,t}$	高管股权激励, 用高管持股比例表示, 即高管持股数/公司总股数
解释变量	$STR_{i,t}$	商业战略指标, 由六个指标来反映 STR 这一复合度量指标
	$STRindx_{i,t}$	商业战略指标, 虚拟变量, 当 $STR > 12$ 时, 为差异化战略, 取值为 1, 否则为成本领先型战略, 取值为 0
	$\ln A_{i,t-1}$	公司规模, 公司 $t-1$ 年末资产总额的自然对数
	$LEV_{i,t-1}$	公司 $t-1$ 年末资产负债率
	$ROA_{i,t-1}$	公司 $t-1$ 年末总资产收益率
控制变量	$MB_{i,t-1}$	成长性, 公司 $t-1$ 年末权益市场价值与净资产账面价值之比。
	$STATE_{i,t}$	当控股股东为国有企业则为 1, 否则为 0
	$BIG4_{i,t}$	当对公司进行审计的会计师事务所为国际四大时为 1, 否则为 0
	$MANSHARE_{i,t}$	管理层持股比例

### 3.3. 模型构建

针对假设 1, 我们采用式(4)构建模型:

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Pay_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t-1} + \alpha_3 LEV_{i,t-1} + \alpha_4 ROA_{i,t-1} + \alpha_4 MB_{i,t-1} + \alpha_5 STATE_{i,t} + \alpha_6 BIG4_{i,t} + \alpha_7 MANSHARE_{i,t} + INDUSTRY + YEAR + \varepsilon \quad (4)$$

针对假设 2, 我们采取式(5)构建模型:

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Stock_{i,t} + \alpha_2 SIZE_{i,t-1} + \alpha_3 LEV_{i,t-1} + \alpha_4 ROA_{i,t-1} + \alpha_4 MB_{i,t-1} + \alpha_5 STATE_{i,t} + \alpha_6 BIG4_{i,t} + \alpha_7 MANSHARE_{i,t} + INDUSTRY + YEAR + \varepsilon \quad (5)$$

针对假设 3(a)、3(b), 我们采取式(6)、(7)构建模型

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Pay_{i,t} + \alpha_2 Pay_{i,t}^* STR_{i,t} + \alpha_3 STR_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t-1} + \alpha_5 LEV_{i,t-1} + \alpha_6 ROA_{i,t-1} + \alpha_7 MB_{i,t-1} + \alpha_8 STATE_{i,t} + \alpha_9 BIG4_{i,t} + \alpha_{10} MANSHARE_{i,t} + INDUSTRY + YEAR + \varepsilon \quad (6)$$

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Stock_{i,t} + \alpha_2 Stock_{i,t}^* STR_{i,t} + \alpha_3 STR_{i,t} + \alpha_4 SIZE_{i,t-1} + \alpha_5 LEV_{i,t-1} + \alpha_6 ROA_{i,t-1} + \alpha_7 MB_{i,t-1} + \alpha_8 STATE_{i,t} + \alpha_9 BIG4_{i,t} + \alpha_{10} MANSHARE_{i,t} + INDUSTRY + YEAR + \varepsilon \quad (7)$$

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性统计

表 2 中, 按照公司产权性质的不同进行分组, 并给出了主要变量的描述性统计。与国有企业样本相比, 国有企业样本中, 在实施盈余管理程度方面显著地领先于非国有企业。在非国有企业样本中, 企业高管的货币激励与股权激励都显著高于国有企业, 财务杠杆水平和盈利水平均高于国有企业, 这些都与以往的相关研究(孙健等, 2016) [10]结论是一致的。

Table 2. Descriptive statistics

表 2. 描述性统计

样本	统计值	DA	PAY	STOCK	STR	LEV	ROA
国有样本	均值	0.052	13.790	0.011	13.168	0.567	0.567
	标准差	0.398	0.913	0.079	4.231	0.355	0.355
	最小值	-6.666	10.307	0	2	0.016	0.016
	最大值	8.927	16.487	1.095	22	8.611	8.611
	样本	951	951	951	951	951	951
非国有样本	均值	0.034	13.874	0.037	13.072	0.525	0.032
	标准差	0.797	0.868	0.183	4.256	0.569	0.228
	最小值	-47.901	9.602	0	1	0.007	-3.529
	最大值	3.881	17.352	9.748	24	13.711	10.401
	样本	3762	3762	3762	3762	3762	3762
整体样本	均值	0.038	13.857	0.032	13.091	0.533	0.026
	标准差	0.734	0.878	0.167	4.251	0.533	0.235
	最小值	-47.902	9.602	0	1	0.007	-6.776
	最大值	8.927	17.352	9.748	24	13.711	10.401
	样本	4713	4713	4713	4713	4713	4713
T 统计值	5.226***	-2.658**	-4.2267***	0.621	2.198**	-3.742***	
p 值	(0.000)	(0.029)	(0.000)	(0.534)	(0.028)	(0.001)	
Z 统计值	2.291**	-2.513**	-10.861***	1.206	8.132***	-8.270***	
p 值	(0.021)	(0.012)	(0.000)	(0.227)	(0.000)	(0.000)	

注: T 统计值为未实施国有样本 VS 实施非国有样本相关变量的均值检验, Z 统计值为国有样本 VS 非国有样本相关变量的 Wilcoxon 检验; \*\*\*表示 0.01 的显著性水平, \*\*表示 0.05 的显著性水平; \*表示 0.1 的显著性水平。

## 4.2. 回归分析

1) 对假设 1、假设 2 的检验。即高管货币激励对企业盈余管理的影响和高管股权激励对企业盈余管理的影响。如下表 3 所示。

**Table 3.** Influence of executive monetary incentives and equity incentives on corporate earnings management  
**表 3.** 高管货币激励和股权激励对企业盈余管理的影响

VARIABLES	DA (4)	DA (5)
Constant	-0.507 (0.349)	-0.388 (0.474)
Pay	0.019* (0.058)	
Stock		0.023** (0.021)
Size	0.012 (0.653)	0.018 (0.492)
Lev	0.114** (0.040)	0.114** (0.040)
Roa	-0.053 (0.811)	-0.049 (0.826)
Mb	-0.001 (0.414)	-0.001 (0.448)
State	-0.009 (0.605)	-0.009 (0.591)
Big4	-0.030 (0.351)	-0.020 (0.545)
Manshare	0.001* (0.055)	0.001** (0.086)
Year	控制	控制
Industry	控制	控制
Observations	4713	4713
adj. R-sq	0.080	0.110

注：括号中数字为对公司进行聚类调整后得到的  $P$  值，\*\*\*表示 0.01 的显著性水平，\*\*表示 0.05 的显著性水平；\*表示 0.1 的显著性水平。

表 3 第一列的结果显示，Pay 的系数在 10% 的置信水平下显著为正，这说明对高管进行薪酬激励会显著地提高企业盈余管理程度，验证了假设 1。表 3 第二列的结果显示，Stock 的系数在 5% 的置信水平下显著为正，这说明对高管进行股权激励会显著提高提高企业盈余管理程度，验证了假设 2。

综上所述，对高管无论是进行货币激励还是股权激励均会提高企业的盈余管理程度。这主要是因为，企业一般从绩效着手衡量高管努力程度。衡量企业绩效的指标通常为会计指标，当没有达到相应规定的会计指标时，高管就会有动机利用自己的职权和相对信息优势对公司会计指标进行盈余管理，通过运用不同的会计方法、会计估计、会计政策等对公司进行盈余管理，使企业经过盈余管理之后的会计指标符合公司设置的绩效评价制度的期望，从而获得相应的报酬。薪酬激励制度将高管薪酬与企业盈利指标相

联系, 从弥补高管不能享有剩余利润分配权而造成的心理损失这方面着手解决委托代理问题。企业盈利指标越高, 高管得到的薪酬也越高。当公司薪酬激励对应的会计指标存在下限约束时, 如果预期没有办法达到会计指标的下限要求, 公司高管会选择采取递延收益的调整方法, 将所有亏损都纳入本年的利润表, 而将未来的利润表漂白, 即进行“洗大澡”行为。当公司薪酬激励对应的会计指标存在上限约束时, 如果高管认为本期的会计指标会超过约定的对应上限时, 高管会选择将本年多余的收益推后到下一期, 从而满足下一期薪酬激励制度所要求的会计指标范围, 同时也有利于公司利润平稳。当预期收益在薪酬

**Table 4.** The impact of different corporate strategies on executives' monetary incentives or equity incentives and corporate earnings management

**表 4.** 不同企业战略对高管进行货币激励或股权激励与企业盈余管理的影响

VARIABLES	DA (6)	DA (7)
Constant	-0.348 (0.436)	-0.508 (0.350)
Pay	0.021** (0.041)	
Pay*Strindx	0.001* (0.085)	
Stock		0.019* (0.061)
Stock*Strindx		0.040* (0.055)
Strindx	-0.007 (0.160)	0.018*** (0.006)
Size	0.008 (0.748)	0.013 (0.650)
Lev	0.112** (0.044)	0.114** (0.040)
Roa	-0.052 (0.814)	-0.053 (0.810)
Mb	-0.001 (0.404)	-0.001 (0.408)
State	-0.011 (0.558)	-0.009 (0.610)
Big4	-0.022 (0.429)	-0.030 (0.354)
Manshare	0.001 (0.219)	0.001 (0.316)
Year	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes
Observations	4713	4713
adj. R-sq	0.103	0.100

注: 括号中数字为对公司进行聚类调整后得到的  $P$  值, \*\*\*表示 0.01 的显著性水平, \*\*表示 0.05 的显著性水平; \*表示 0.1 的显著性水平。



制度约定的上下限之间时, 高管会增加收益以获得更大的薪酬。这说明薪酬激励是高管进行盈余管理的原因之一。同时, 股权激励在解决委托代理问题时, 也会导致高管的短视和盈余管理行为。通常高管期望通过盈余操纵来提高股价, 从而获取公司的股权激励。所以两者均会导致高管对企业进行盈余管理。

2) 对假设 3(a)、3(b)的检验。验证相较于采取成本领先型战略的企业, 采取差异化战略的企业会强化对高管进行货币激励或股权激励与企业盈余管理之间的正相关关系。从表 4 中第一列可以看出, Pay 与 Strindx 交乘项的系数在 10%的置信水平下显著为正, 这说明相较于采取成本领先型战略的企业, 采取差异化战略的企业会强化对高管进行货币激励与企业盈余管理之间的正相关关系, 从而验证了假设 3a。从表 4 第二列可以看出 Stock 与 Strindx 交乘项的系数在 10%的置信水平下显著为正, 这说明相较于采取成本领先型战略的企业, 采取差异化战略的企业会强化对高管进行股权激励与企业盈余管理之间的正相关关系, 从而验证了假设 3b。可能的原因在于, 相较于采取成本领先型战略的企业而言, 采取差异化战略的企业更倾向于不断寻求新的创新产品和市场机会, 这就需要大量投资于研发活动, 从而增加损失风险。这说明在差异化公司战略的情况下, 高管面临业绩激励时进行盈余管理的动机会更大, 更会采取措施进行盈余管理。

### 4.3. 稳健性检验

以上研究可能存在一些主观性、内生性等问题, 下面进行稳健性分析对上述研究结论的稳健性进行检验。本文将衡量盈余管理的被解释变量从修正的 jones 模型更换为 DD 模型, 对上述结论进行检验, 结果表明衡量盈余管理的被解释变量从修正的 jones 模型更换为 DD 模型后前述结论依然成立。由于篇幅有限, 本文不再赘述。

## 5. 研究结论及建议

本文研究结果表明, 不论是对高管进行货币激励还是股权激励均会提高企业盈余管理程度; 并且相对于货币激励, 高管股权激励对公司盈余管理的影响更强。因此企业在管理自身盈余管理行为时可以从高管薪酬激励方式角度着手, 权衡选择高管激励方式, 以实现企业更好地发展; 完善高管激励措施与披露制度, 在保证内部控制质量的情况下, 给予高管股权从而激励高管做出更有益于企业的行为; 建立合理的业绩评价机制, 不能只将会计盈余作为业绩评价标准, 应同时结合长期目标来共同衡量高管业绩, 即将会计盈余与股票收益指标相结合。由于适度在职消费对高管进行真实活动盈余管理具有替代作用, 企业可以给予高管一定的在职消费水平。

研究结果还表明, 相较于采取成本领先型战略的企业, 采取差异化战略的企业会强化对高管进行货币激励或股权激励与盈余管理之间的正相关关系。因此, 有关监管部门和投资者应要求采取非常规战略的公司从多方面进行监管, 比如加强企业的内部控制, 聘请高质量的审计师, 以免企业高管借助战略差异所带来的信息不对称进行盈余管理; 完善内部控制制度, 上市公司不能把内部控制与高管激励割裂开来, 要完善企业内部治理结构; 发挥内部审计的作用, 进一步完善审计委员会的组成, 保证内部审计的效果, 保障其独立性、客观性; 要加快风险管理体系的建设, 以此促使企业及时发现内控存在的缺陷并迅速纠正以及加强内部控制披露, 设置处罚额度, 增加违规成本, 以保证市场的公平、公开。

## 基金项目

本文系国家社会科学基金项目“混合所有制企业公司治理能力评价及提升路径研究—基于资本管理视角”(项目编号: 15BJY065)阶段性研究成果。

## 参考文献

- [1] Dye, R.A. and Sridhar, S.S. (2016) Hedging Executive Compensation Risk through Investment Banks. *The Accounting Review*, **91**, 1109-1138. <https://doi.org/10.2308/accr-51291>
- [2] Hui, K.W. and Matsunaga, S.R. (2015) Are CEOs and CFOs Rewarded for Disclosure Quality? *The Accounting Review*, **90**, 1013-1047. <https://doi.org/10.2308/accr-50885>
- [3] Flor, C.R., Frimor, H. and Munk, C. (2014) Options in Compensation: Promises and Pitfalls. *Journal of Accounting Research*, **52**, 703-732. <https://doi.org/10.1111/1475-679X.12049>
- [4] 王珏玮, 唐建新, 孔墨奇. 公司并购、盈余管理与高管薪酬变动[J]. 会计研究, 2016(5): 56-62.
- [5] 黄文伴, 李延喜. 管理者薪酬契约与企业盈余管理程度关系[J]. 科研管理, 2011, 32(6): 133-139.
- [6] 潘红洋. 最新盈余管理文献综述[J]. 经济论坛, 2015(8): 127-129.
- [7] 童娜琼, 岑维, 谢思东. 有财务背景的当地独立董事和真实盈余管理[J]. 财会月刊, 2015(30): 3-9.
- [8] Rajagopalan, N. and Spreitzer, G.M. (1997) Toward a Theory of Strategic Change: A Multi-Lens Perspective and Integrative Framework. *Academy of Management Review*, **22**, 48-79. <https://doi.org/10.5465/amr.1997.9707180259>
- [9] Efendi, J., Srivastava, A. and Swanson, E.P. (2007) Why Do Corporate Managers Misstate Financial Statements? The Role of Option Compensation and Other Factors. *Journal of Financial Economics*, **85**, 667-708. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2006.05.009>
- [10] 孙健, 王百强, 曹丰, 刘向强. 公司战略影响盈余管理吗?[J]. 管理世界, 2016(3): 160-169.
- [11] Bentley, K.A., Omer, T.C. and Sharp, N.Y. (2013) Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort. *Contemporary Accounting Research*, **30**, 780-817. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.2012.01174.x>
- [12] 李广森. 财务门槛、盈余管理与公司业绩[J]. 财会月刊, 2017(20): 12-20.

### 知网检索的两种方式:

1. 打开知网页面 <http://kns.cnki.net/kns/brief/result.aspx?dbPrefix=WWJD>  
下拉列表框选择: [ISSN], 输入期刊 ISSN: 2161-0967, 即可查询
2. 打开知网首页 <http://cnki.net/>  
左侧“国际文献总库”进入, 输入文章标题, 即可查询

投稿请点击: <http://www.hanspub.org/Submission.aspx>

期刊邮箱: [fin@hanspub.org](mailto:fin@hanspub.org)