

# 高管股权激励对财务舞弊的影响

——来自我国上市公司的证据

蔡克峦

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2023年5月6日; 录用日期: 2023年6月24日; 发布日期: 2023年6月30日

## 摘要

本文选取2015~2019年我国沪深两市部分A股上市公司为样本, 探究上市公司实施高管股权激励计划对公司财务舞弊倾向的影响。通过建立回归模型, 运用Stata16.0进行回归模型验证分析。研究表明, 实施高管股权激励计划和上市公司财务舞弊倾向为负相关关系, 且实施限制性股票激励比实施股票期权激励对公司的财务舞弊倾向更大。

## 关键词

上市公司, 高管股权激励, 财务舞弊倾向

# The Impact of Executive Equity Incentives on Financial Fraud

—The Evidence from Listed Companies in Our Country

Keluan Cai

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: May 6<sup>th</sup>, 2023; accepted: Jun. 24<sup>th</sup>, 2023; published: Jun. 30<sup>th</sup>, 2023

## Abstract

This paper selects some A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2015 to 2019 as a sample to explore the impact of the implementation of executive equity incentive plans on the company's financial fraud tendency. By establishing the regression model, Stata16.0 was used to verify and analyze the regression model. The results show that the implementation of executive equity incentive plans and the financial fraud tendency of listed companies are negatively correlated, and the implementation of restricted stock incentive has a greater tendency to financial

fraud of companies than the implementation of stock option incentives.

## Keywords

Listed Companies, Executive Equity Incentives, Tendency to Financial Fraud

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

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



Open Access

## 1. 引言

股权激励最早起源于五六十年代的美国，为了解决公司治理中的委托代理问题。近年来随着证券市场的不断完善，为了提高公司绩效，我国很多上市公司也开始实行股权激励机制。证监会从 2006 年颁布了《股权激励管理办法》，后又出台了规定，也是为了鼓励上市公司激励多样化。股权激励不但对于高管来说就是一副“金手铐”，对上市公司来说也是一个双面策略，一方面股权激励可以留住高管且增加公司绩效，另一方面股权激励可能带来内部人员盘踞，为了自己的利益伪造财务数据等问题。目前国内外对股权激励的研究有很多，主要是从股权激励影响公司绩效的方向进行研究，股权激励会影响高管行为，从而影响公司绩效。但是随着股权激励在国内上市公司的普及，股权激励对高管行为的影响不仅仅是对公司绩效的影响，高管可能在公司财务上“动手脚”，让公司的财务报表数据完美，从而在证券市场存在利益的获取。自从股权激励在中国上市公司中推行以来，每年爆出财务丑闻的公司不在少数；根据我国证监会公布 2022 年证券期货违法案件 603 件，其中信息披露违法案件 203 件，其中涉及财务造假 94 件。

国内很多学者从高管自身行为出发研究高管对公司财务舞弊的影响，王俊<sup>[1]</sup>在高管行为和财务舞弊方面研究发现同一高管前后任职公司舞弊行为存在显著的正相关关系。也有学者从技术角度出发，徐静<sup>[2]</sup>利用数据挖掘技术，对上市公司财务报表中表征舞弊的关键指标进行检测，从中挖掘出异常值的离群点上市公司，为监管部门提供线索。之前的学者研究也有从高管股权激励的角度出发研究公司的财务问题，例如张海平<sup>[3]</sup>的研究发现部分实施股权激励计划的公司管理层利用资产减值政策操纵会计盈余推动股权激励方案的顺利实施，为自己谋利。前人对于高管和公司财务舞弊的研究主要是从高管行为以及财务舞弊的预测方面进行，在高管股权激励和上市公司财务舞弊的关系这方面的研究很少。根据以上分析，本文通过研究高管股权激励与上市公司财务舞弊的关系，为上市公司关于财务舞弊方面的治理提供新的思路。

本文选用股权激励作为解释变量，公司的财务舞弊作为被解释变量，通过实证分析研究出上市公司股权激励对财务舞弊的影响。由于上市公司财务舞弊的数据比较难以获得，样本量较少，本文计划利用经典的上市公司的财务舞弊预测模型，得到一个财务舞弊倾向的数据，作为被解释变量，以此来扩大上市公司的样本量。利用中国上市公司的财务数据和舞弊数据。本文利用 Stata 等计量软件采用回归分析等多种方法，研究了股权激励和财务舞弊倾向之间的关系。研究发现：不同的股权激励方案对财务舞弊倾向负相关；实施限制性股票的上市公司比实施股票期权的公司财务舞弊倾向更大。

## 2. 文献综述

用股权激励最早起源于美国公司辉瑞，该公司在二十世纪五十年代为了合理避税，发行了员工持股

计划,向全体员工发行了股票期权,自此股权激励正式出现。二十世纪七十年代,美国出台了很多关于股权的政策之后,股权激励在美国得到了很大的发展。股权激励逐步发展成为解决公司委托代理的主要手段,由于股东和高管之间的信息差,导致股东和高管之间的信任降低,而根据利益相关者理论[4]股权激励制度通过将股权分配给部分高管、核心技术员工等,增加股东和高管之间的利益关系,从而达到提高公司绩效的目的。上市公司高管的财务舞弊是上市公司管理需要解决的重要问题之一。我国证监会每年都会公布财务舞弊公司的名单,但是由于名单和目前收集的上市公司财务数据具有滞后性,且样本量过小,所以本文采用上市财务舞弊倾向作为被解释变量。

中国的股权激励制度发展较晚,最初的正式文件是在2006年的《股权激励管理办法》,股权激励开始在国内的公司发展。从股权激励在国内出现,学界对股权激励的讨论就未曾中断过,吕长江[5]以2005年~2008年最初实施股权激励的公司为样本,进行研究讨论股权激励制度的设计是激励还是福利,最终的结果表明,股权激励方案即存在激励效应又存在福利效应。对于上市公司而言股权激励制度更是一种有吸引力的手段,上市公司的高管在股权激励行权后,不仅可以获得公司的利润分红,还可以在证券市场上获得利益。所以对上市公司的股权激励制度的研究也深受学界关注,对于股权激励对公司财务方面的影响最初的研究主要集中在股权激励对公司盈余管理的影响。例如肖淑芬[6]在对股权激励计划公告前的盈余管理研究发现,股权激励计划公告日前的三个季度,经理人通过操纵“操纵性应计利润”进行了向下的盈余管理,公告日后盈余存在反转现象。这个研究结果表明上市公司股权激励计划中极大可能存在股东会为了自己的私人利益操纵股市价格。例如在股票期权激励计划中,授予日前通过盈余管理来打压股价,而在行权日前和标的股票出售前抬高股价。韩飞[7]通过研究文化创意类上市公司得出结论,应计盈余管理和真实盈余管理显著正向影响了财务舞弊。张海平[3]的研究发现部分实施股权激励计划的公司管理层利用资产减值政策操纵会计盈余推动股权激励方案的顺利实施,为自己谋利。从张海平[3]的研究结论我们可以得出股权激励制度的确会让一些上市公司高管有财务舞弊。Hass [8]对于中国上市公司高管股权激励和对公司的欺诈行为进行研究发现,高管的股权激励的强度和对公司进行欺诈的行为正相关。由于上市公司的财务舞弊的样本量太少,本文决定采用经典财务舞弊预测模型,采用上市公司的财务数据进行运算得出公司的财务舞弊倾向。综上所述提出假设1

**H1:** 上市公司高管股权激励计划实施与公司财务舞弊倾向负相关。

上市公司股权激励的主要有限制性股票和股票期权两种,即限制性股票和股票期权。限制性股票是上市公司按照预先确定的条件授予激励对象一定数量的本公司股票,只有在工作年限或者业绩目标符合股权激励计划的条件时,才可以出售限制性股票,目前我国上市公司一般采取达到一定的业绩目标。股票期权是上市公司授予激励对象在未来一定期限内以预先确定的价格和条件购买公司股票。我国很早就有学者总结两种股权激励计划的区别,李曜[9]两种股权激励方式有一定的差异,股票期权没有权力义务的对等性、激励惩罚的对称性。不能完全限制股票期权的最终收益。期权费用会影响企业成本和利润,但不会影响企业现金流。限制性股票具有权利义务对等性、激励惩罚对称性。就激励力度而言,限制性股票的最终收益会超过股票期权所以对于限制性股票和股票期权对财务舞弊的影响会有区别。肖淑芬[10]研究发现相对于限制性股票,股票期权的更强凸性决定其更有利于经理人承担风险。股票期权更适合高管的股权激励,但是由于管理层权力和机会主义行为,中国的上市公司会选择限制性股票激励计划对高管进行股权激励。陈文哲[11]综合考虑高管和股东两个角度,运用博弈论进行综合分析且进行回归分析表明限制性股票在高管权力大的企业中的选择概率更高,主要是因为高管可以通过折价授予限制性股票更大限度的谋取私利,因此进行假设2

**H2:** 实施限制性股票比股票期权激励的公司,财务舞弊倾向更大。

### 3. 研究设计

#### 3.1. 样本与数据

考虑到企业的财务数据可获得性,本文选择以沪深两市 A 股上市公司作为研究样本,选择 2015~2019 年我国沪深两市 A 股上市公司公开的财务数据,且对样本公司进行以下标准筛选:1) 因为金融类和非金融类的上市公司差别较大,所以,本文选择剔除金融类公司,2) \*ST 剔除; ST 剔除,3) 剔除数据不完整和数据异常的公司剔除,4) PT 剔除。上市公司的数据来源于国泰安数据库,上市公司的股权激励情况来自巨潮资讯网的上市公司公告,手动整理而来。

#### 3.2. 研究变量和数据来源

##### 3.2.1. 被解释变量

被解释变量是财务舞弊倾向,我国股权激励发展从 2006 年开始逐渐步入正轨,随着股权激励制度在上市公司的发展,高管利用内部会计信息和盈余管理,操纵公司股价,进行财务舞弊的现象也越来越多,根据我国证监会公布 2022 年证券期货违法案件 603 件,其中信息披露违法案件 203 件,其中涉及财务造假 94 件,从数据上看,财务造假案件还是占有很大比例。本文决定选取上市公司财务舞弊作为被解释变量。

但是由于涉及财务舞弊的 A 股上市公司,样本难以获取,且样本量较小,达到研究目的困难,所以本文决定换一种被解释变量;由于学界都在关于财务舞弊的预测和预防,所以很多学者致力于研究通过上市公司的现有财务数据,建立合理的模型,进行运算,得到结果,对上市公司进行预防财务舞弊的管理,本文参考赵梓伊[12] 2017 年建立的财务舞弊倾向预测模型,作为被解释变量。财务舞弊倾向计算公式如下:

$$Z = 11.027 \pm 2.722X_1 - 7.53X_8 - 0.861X_2 + 1.919X_{11} \quad (1)$$

资产负债率  $X_1$ ; 公司规模  $X_2$ ; 经营活动现金流比例  $X_8$ ; 是否亏损  $X_{11}$ 。

##### 3.2.2. 解释变量

上市公司是否实施了高管股权激励计划(EI),实施了高管股权激励计划的虚拟变量为 1,未实施虚拟变量的设置为 0;为了进一步研究假设 2,也设置虚拟变量,对于实施高管股权激励计划的公司,实施限制性股票的公司为 1,实施股票期权的公司为 0。

##### 3.2.3. 控制变量

本文参考已有的研究韩飞[7],选取以下指标作为控制变量:企业规模对数(SIZE),企业现金流量(CFO),资产负债率(LEV),账面市值比(MB),营业总收入增长率(INCOME),财务杠杆(MB),资产负债率(LEV),净利润(PORFTI)。

#### 3.3. 实证模型

建立股权激励与财务舞弊倾向的模型(2),考查股权激励对财务舞弊倾向的直接影响。

$$Z = \alpha + \beta_1 EI + \beta_2 SIZE + \beta_3 MB + \beta_4 CFO + \beta_5 LEV + \beta_6 INCOME + \beta_7 PORFIT + \varepsilon \quad (2)$$

上述公式中,以股权激励变 EI 作为对公司财务舞弊倾向进行 OLS 回归,预期系数  $\beta_1$  显著为负,则说明实施股权激励制度的公司有更大的财务舞弊倾向。

$$Z = \alpha + \beta_1 OPTION + \beta_2 SIZE + \beta_3 MB + \beta_4 CFO + \beta_5 LEV + \beta_6 INCOME + \beta_7 PROFIT + \varepsilon \quad (3)$$

公式(3)中,以股权激励不同的类型变量  $OPTION$  作为对公司财务舞弊倾向进行 OLS 回归,预期系数  $\beta_1$  显著为正,则说明实施限制性股票激励制度的公司有更大的财务舞弊倾向。

## 4. 实证结果

### 4.1. 描述性统计与相关性分析

#### 4.1.1. 描述性统计

通过 2015 年至 2019 年间,本文收集整理了 3170 条数据,统计了 634 家国内 A 股上市公司的财务数据,如表 1 首先进行了描述性统计分析,对于财务舞弊倾向的值不同的上市公司差别还是很大的,Z 值越大,说明该公司的财务舞弊倾向越大,Z 的最大值是 11.03,而最小值是-15.36,说明有些公司的财务舞弊情况是值得探讨的;对于是否实施股权激励是设置的虚拟变量,实施了股权激励制度的公司是 1,没有实施股权激励的是 0,其中实施了股权激励计划的公司是 211 家,占样本内公司数量的 33.28%,说明在我国上市公司进行股权激励计划的公司还只是三分之一,占小部分。账面市值比的平均值是 0.593,最大值是 1.444,最小值是 0.264,数据表明,样本中公司市值是比账面价值要小的。据统计上市公司中,账面市值比五年平均值大于 1 的有 114 家。说明样本中的上市公司在股市中的信心不足,这项数据可以做出初步推断,高管对公司在股市的操控有很大空间其他的数据就不做过多的赘述。

Table 1. Variable definition table

表 1. 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	财务舞弊倾向	Z	运用模型得到的指数
解释变量	股权激励 股权激励方式	EI OPTION	是否开展股权激励,是 1,否 0 是否开展股票期权,是 1,否 0
控制变量	公司规模	SIZE	公司总资产的自然对数
	账面市值比	MB	公司市值/账面价值
	企业现金流量	CFO	企业现金流量
	资产负债率	LEV	年末负债/总资产
	营业总收入增长率	INCOME	当期营业总收入/上期营业总收入
	净利润	PORFIT	净利润

在实施股权激励的公司中,区分实施限制性股票和股票期权的公司进行进一步的研究,在选取的 634 家上市公司中有 178 家上市公司实施了高管股权激励计划。所以对实施高管激励的公司进行进一步的分析。首先进行描述性统计分析。数据采取的是 2015~2019 年的面板数据,观测值是 890,如表 2 所示,平均值、标准差、最小值、最大值。从描述性统计结果可以看出,实施股权激励的计划的公司的,实施限制性股票的公司占到百分之五十以上,说明实施限制性股票的公司占比较大。财务舞弊的标准差·说 2.106,比表 3 中的 1.876 要大,这一对比也初步说明了实施股权激励对公司的财务舞弊倾向有影响。实施股权激励计划的公司中,公司规模(SIZE)比大样本中的平均值要小,说明公司规模越小,公司越倾向于利用股权激励的实施来留住人才。

**Table 2.** Descriptive statistical results of variables  
**表 2.** 变量描述性统计结果

变量名称	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
Z	3170	-8.383	2.106	-15.36	11.03
EI	3170	0.281	0.449	0	1
SIZE	3170	22.48	1.430	19.11	29.60
MB	3170	0.593	0.264	0.0440	1.444
CFO	3170	0.0446	0.0749	-0.447	0.876
LEV	3170	0.440	0.232	0.0276	3.513
INCOME	3170	0.426	7.847	-0.941	429.0
PORFIT	3170	8.098e+08	4.028e+09	-1.818e+10	6.670e+10

**Table 3.** Descriptive statistics of equity incentive mode variables  
**表 3.** 股权激励方式变量描述性统计

变量名称	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
Z	890	-8.406	1.876	-13.63	11.03
PORFIT	890	7.466e+08	3.992e+09	-1.818e+10	6.321e+10
LEV	890	0.393	0.248	0.0276	3.513
INCOME	890	0.210	0.571	-0.941	11.91
MB	889	0.557	0.254	0.107	1.262
CFO	890	0.0493	0.0677	-0.292	0.326
SIZE	890	22.37	1.306	19.72	28.34
OPTION	890	0.637	0.481	0	1

#### 4.1.2. 相关性分析

表 4 显示的是实施股权激励与财务舞弊倾向的相关性分析结果，从结果中可以看出，是否实施股权激励 EI 和公司财务舞弊倾向 Z 的相关性系数是复数，且是在 10% 的区域内显著的，结果初步符合假设 1，即上市公司实施股权激励与财务舞弊倾向负相关。且其余的控制变量的相关系数值都不高，显著性很高，说明，控制变量之间的多重共线性几乎不存在。公司规模 SIZE 和公司实施股权激励的相关系数也是负值，且在 1% 的置信区间显著，说明公司规模与股权激励的实施是负相关关系；公司的规模小，会倾向于利用股权激励来激励高管，留住高管。

**Table 4.** The correlation analysis results between equity incentive method and financial fraud tendency  
**表 4.** 股权激励与财务舞弊倾向相关性分析结果

变量	Z	EI	SIZE	CFO	MB	INCOME	LEV	PORFIT
Z	1							
EI	-0.017*	1						
SIZE	-0.654***	-0.048***	1					

Continued

CFO	-0.342***	0.039**	0.0120	1				
MB	-0.365***	-0.087***	0.621***	-0.109***	1			
INCOME	-0.015	-0.017	0.0280	-0.037**	0.028*	1		
LEV	-0.169***	-0.126***	0.502***	-0.165***	0.398***	0.022*	1	
PORFIT	-0.346***	-0.010	0.507***	0.023	0.197***	-0.001	0.144***	1

表 5 是实施股权激励的方式和财务舞弊倾向的相关性分析结果，实施股权激励的方式和财务舞弊倾向的相关系数是 0.029 且在 10% 以下区域显著，所以初步证实了假设 2，即实施限制性股票激励比实施股票期权激励对公司财务舞弊的倾向影响更大。

Table 5. The correlation analysis results between equity incentive method and financial fraud tendency

表 5. 股权激励方式与财务舞弊倾向相关性分析结果

变量	Z	OPTION	SIZE	CFO	MB	INCOME	LEV
Z	1						
OPTION	0.029*	1					
SIZE	-0.656***	-0.081**	1				
CFO	-0.282***	0.079**	-0.073**	1			
MB	-0.350***	-0.008	0.600***	-0.177***	1		
INCOME	-0.071**	0.055*	0.047*	-0.016*	-0.018*	1	
LEV	-0.138***	-0.118***	0.482***	-0.281***	0.349***	-0.033*	1
PORFIT	-0.336***	0.066*	0.487***	0.0140*	0.223***	0.027*	0.096***

注：\*P < 0.1，\*\*P < 0.05，\*\*\*P < 0.01。

#### 4.2. 回归分析

如图表 6 为 OLS 模型回归结果，模型(1)的  $R^2$  是 0.554，调整后的  $R^2$  是 0.553，模型(2)的  $R^2$  是 0.555，调整后的  $R^2$  是 0.551，说明模型的拟合优度较好。

Table 6. Regression analysis results

表 6. 回归分析结果

变量名称	模型(1)	模型(2)
	Z	Z
EI	-0.0582*** (-1.030)	
OPTION		0.0343*** (0.380)
SIZE	-1.059*** (-37.66)	-1.074*** (-21.37)
CFO	-8.731*** (-25.38)	-8.326*** (-12.63)

Continued

MB	-0.0911** (-0.730)	-0.0635** (-0.300)
INCOME	-0.00254*** (-0.800)	-0.122*** (-1.640)
LEV	1.296*** (9.980)	1.051*** (5.100)
PORFIT	0	0
Constant	15.30 (26.92)	15.65 (15.11)
Observations	3170	890
R-squared	0.554	0.555
Adj R-squared	0.5532	0.5517
F 值	560.73	157.09

注: \*P < 0.1, \*\*P < 0.05, \*\*\*P < 0.01。

#### 4.2.1. 股权激励与财务舞弊倾向

模型(1)是股权激励与财务舞弊倾向的模型,表4中模型(1)EI的系数是-0.0582,在5%置信水平下显著,说明股权激励与财务舞弊倾向是负相关关系,H1得到验证。实施高管股权激励会增加上市公司财务舞弊倾向的风险。公司规模回归系数是-1.059,且在1%的置信区间显著,表明上市公司规模和公司实施股权激励是负相关关系;相对规模较小的公司会采取股权激励的激励计划来留住高管和激励高管等核心人才。

#### 4.2.2. 股权激励方式与财务舞弊倾向

模型(2)是验证股权激励方式与财务舞弊倾向的关系的模型,OPTION的系数是0.0343,且在百分之一的置信区间下显著,说明股权激励方式对上市公司财务舞弊倾向有影响,且我们设置限制性股票为虚拟1变量,说明限制性股票的股权激励方式比股票期权更能增加上市公司的财务舞弊倾向,H2得到验证。

### 4.3. 稳健性检验

为了使论文结果更加稳健,我们采取如下方法进行稳健性检验。

1) 增加样本的年份,论文中的主样本是从2015年到2019年,为验证样本的稳定性,选取增加三年的时间,延长至2012年;进行回归分析,除了部分变量回归结果发生变化,得出的结果依然显著。结论依然稳健。

2) 采取了一部分样本,进行相关性分析和回归分析,得到的回归结果是显著的,结论稳健。

## 5. 结论

本文研究我国A股上市公司股权激励和财务舞弊的影响,选取2015~2019年我国沪深两市A股上市公司作为样本,探究公司实施股权激励计划对财务舞弊倾向的影响,研究表明:1)上市公司股权激励计划会对公司的财务舞弊倾向是负相关关系,即实施股权激励计划的公司,财务舞弊倾向比未实施股权激励计划的公司大;2)在实施股权激励计划的公司中进一步的研究发现,实施限制性股票计划的公司比实施股票期权计划的公司财务舞弊倾向要大。

本研究结论具有的意义有:首先,股权激励计划在我国上市公司对高管的激励计划中属于比较初步



的阶段，股权激励的确在一定程度上缓解了股东和高级管理者在委托代理中的利益冲突的情况。但是随着股权激励计划在上市公司中的普及，股权激励的弊端也现出端倪：股权激励会导致高管为了行权之后获得更大的利益而操控公司的财务数据，进而影响公司利益。因此，实施股权激励计划的公司需要健全公司的相关法规，避免公司出现财务舞弊现象给公司利益带来损失。其次，上市公司应该注重对行权之后的公司状况，考察高管的能力。

## 参考文献

- [1] 王俊, 郭旭. 管理者行为惯性与上市公司舞弊——基于高管公司间变更的视角[J]. 管理评论, 2022, 34(7): 289-301.
- [2] 徐静, 李俊林, 唐少清. 上市公司财务异常与舞弊疑点检测研究[J]. 中国软科学, 2021(s1): 421-428.
- [3] 张海平, 吕长江. 上市公司股权激励与会计政策选择: 基于资产减值会计的分析[J]. 财经研究, 2011, 37(7): 60-70.
- [4] R·爱德华·弗里曼, 王彦华, 等. 战略管理: 利益相关者方法[M]. 上海: 上海译文出版社, 2006: 153-162.
- [5] 吕长江, 郑慧莲, 严明珠, 许静静. 上市公司股权激励制度设计: 是激励还是福利? [J]. 管理世界, 2009(9): 133-147+18.
- [6] 肖淑芳, 张晨宇, 张超, 轩然. 股权激励计划公告前的盈余管理——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2009, 12(4): 113-119+127.
- [7] 韩飞, 田昆儒. 内部控制、盈余管理与财务舞弊——基于文化创意产业上市公司的经验证据[J]. 西南民族大学学报(人文社科版), 2017, 38(11): 124-131.
- [8] Hass, L.H., Tarsalewska, M., and Zhan, F. (2016) Equity Incentives and Corporate Fraud in China. *Journal of Business Ethics*, 138, 723-742. <https://doi.org/10.1007/s10551-015-2774-2>
- [9] 李曜. 股票期权与限制性股票股权激励方式的比较研究[J]. 经济管理, 2008, 455, 456(Z3): 11-18.
- [10] 肖淑芳, 石琦, 王婷, 等. 上市公司股权激励方式选择偏好——基于激励对象视角的研究[J]. 会计研究, 2016, 344(6): 55-62+95.
- [11] 陈文哲, 石宁, 梁琪, 等. 股权激励模式选择之谜——基于股东与激励对象之间的博弈分析[J]. 南开管理评论, 2022, 25(1): 189-203.
- [12] 赵梓伊, 赵自强, 计晓静. 基于阈值检验的财务造假预测——基于中国上市公司的数据分析[J]. 南京师范大学学报(工程技术版), 2017, 17(2): 81-86.