

# 高管货币薪酬激励对盈余管理的影响

## ——基于企业生命周期视角

杨艺姝\*, 胡文伟

上海工程技术大学, 上海

收稿日期: 2022年6月15日; 录用日期: 2022年7月12日; 发布日期: 2022年7月19日

### 摘要

本文采用2015~2021年沪深两市上市A股公司数据, 引入企业生命周期概念, 分析高管货币薪酬激励对企业盈余管理的影响效果, 探究面对企业生命周期差异化的情况下, 高管货币薪酬激励对盈余管理方式的影响效应是否存在差别。研究结果表明: 企业生命周期的不同阶段, 高管薪酬激励对盈余管理影响程度具有差异。

### 关键词

企业生命周期, 货币薪酬激励, 盈余管理

# The Influence of Executive Monetary Compensation Incentive on Earnings Management

## —Based on the Enterprise Life Cycle Perspective

Yishu Yang\*, Wemwei Hu

Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Jun. 15<sup>th</sup>, 2022; accepted: Jul. 12<sup>th</sup>, 2022; published: Jul. 19<sup>th</sup>, 2022

### Abstract

This paper adopts the data of A-share companies listed in Shanghai and Shenzhen stock markets from 2015 to 2021, introduces the concept of enterprise life cycle, analyzes the impact effect of

\*通讯作者。

**executive monetary compensation incentive on earnings management, and explores whether there are differences in the impact effect of executive monetary compensation incentive on earnings management in the face of enterprise life cycle differentiation. The results show that executive compensation incentive has different influence on earnings management in different stages of enterprise life cycle.**

## Keywords

**Enterprise Life Cycle, Monetary Compensation Incentive, Earnings Management**

Copyright © 2022 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

社会经济快速发展,上市公司在经济发展中的作用越来越大,上市公司财务信息披露是众多利益相关者获取企业经营能力第一手资料的最直接来源,因此显得尤为重要,为防止企业内部人员为谋私利对会计信息质量进行非法调控,相关机构也随之加大了对它的监管力度[1]。由两权分离导致的委托代理问题常常是管理人员进行盈余管理的直接诱因,使得财务信息的准确性降低[2]。为了抑制损害公司利益的情况发生,公司所有者会通过多种措施来对管理层行为实行约束,如根据企业经营业绩给予管理层一定数量的股票期权、限制性股票等等,其中最基本也是最普遍的激励方式是货币薪酬激励[3]。当管理层的货币薪酬提高,工作热情得以提升,企业绩效得以提高。然而,部分公司高管为了获取更高的货币薪酬通过粉饰财务报表、进行盈余管理达到或超额完成业绩目标[4]。薪酬契约的目的是缓解所有者和管理层的利益冲突,但对高薪酬水平的欲望一方面强化高管进行盈余管理的动机,另一方面也极大程度地损害了公司利益[5]。

如同一个生物体摆脱不了消亡的命运,企业的发展在经历初创、成长、成熟后,也终将会逐渐走向衰退[6]。正因为所处生命周期各有其典型特征,故导致企业外部经营环境、财务发展战略等的差异,进而造成盈余管理动机及途径选择可能会存在差异[7]。企业生命周期是一个动态的概念,从该角度看待企业盈余管理程度和方法选择,将更有利于有效识别和遏制盈余管理活动。本文以2015~2021年我国沪深A股上市公司为研究对象,在现有研究的基础上,选择管理层显性激励中的货币薪酬激励方式,分析高管货币薪酬激励在不同生命周期中对盈余管理的影响。本文的贡献在于:实证检验了高管货币薪酬激励与企业盈余管理的关系,进一步检验了企业生命周期对两者关系的影响,并基于实证结果提出相关政策建议,以更好地对企业盈余管理进行监控,提高企业财务报表披露质量。

## 2. 理论分析及研究假设

处于生命周期不同阶段的公司有不同的目标、市场占有率、盈利能力、销售压力和业务风险。具体而言,成长期的企业经营性应计项目较少,故应计盈余管理空间很有限。成熟期的企业具有相对稳定的融资渠道,外部治理机制逐渐完善,企业进行盈余管理的程度较小[8]。衰退期企业市场范围严重缩小,市场需求量锐减,消费者忠诚度削弱,产品销售量急剧缩减,利润急速降低,已形成的生产能力与市场销售量下降的矛盾异常突出。管理层货币报酬与公司业绩挂钩,迫于摘牌或退市压力,管理层会优先选择对企业正常经营影响较小的应计盈余管理方式。与此同时,依据传统的行为人假设,作为纯粹经济人

的企业高管, 必然会优先顾及自身利益, 因而基于企业衰退期的特征, 高管进行应计盈余管理的动机是强烈的。据此, 本文提出假设 1:

**H1:** 不同生命周期阶段, 高管货币薪酬激励对企业应计盈余管理影响程度具有差异

成长期企业还没有依靠自身产品竞争力占据稳定的市场份额, 产品销路没有完全打通, 仅仅根据产品销售能够为公司创造的经济价值十分有限, 难以满足管理层依据经营业绩获取理想货币薪酬的愿望。为增加自身利益, 管理人员会通过盈余管理的方式, 对公司业绩进行操纵, 达到向利益相关者传达良好经营业绩的目的。成熟期企业的经营状况普遍稳定, 并且形成了健全的声誉机制和固定的客户群体[9], 仍需要调动大量资金用以扩大生产, 这便会令企业的管理层对成熟期企业进行盈余管理, 一旦无法实现具体的盈利目标, 会造成股票价格下跌和资本成本生产恶化等不良结果。为避免此类风险的产生, 管理层可以决定减少或推迟对创新性不强的营销活动的投资, 从而根据自己的意愿控制成本。大多数处于濒死状态的公司很难在短期内改善经营业绩, 消除被罗列在名单之内的风险。迫于财务资金的巨大压力, 管理层往往选择真实盈余管理方式, 以实现短期利益最大化。类似的盈余管理动机同样反映在衰退期企业中。据此, 本文提出假设 2:

**H2:** 无论是成长期, 还是成熟期或者衰退期, 高管货币薪酬激励对真实盈余管理的影响都是显著的。

### 3. 研究设计

#### 3.1. 样本建立与数据来源

本文选取 2015~2021 年我国沪深 A 股上市公司为研究对象, 并对数据进行了如下筛选:

1) 剔除金融类行业。金融类公司持有大量流动资金, 其会计准则及业务内容等均具有特殊性。2) 剔除 ST 和\*ST 公司。ST 和\*ST 公司, 即已出现财务异常或其他状况异常的公司, 存在较大风险。3) 剔除数据缺失的企业。通过处理, 最终获得 3173 个观测值。本文原始数据来源于 CSMAR 数据库, 并使用 Stata 对数据进行处理。

#### 3.2. 变量的度量

##### 3.2.1. 被解释变量

本文采用修正的 Jones 模型衡量应计盈余管理水平, 对操纵性应计盈余管理分行业、分年度进行回归, 得到应计盈余管理 DA。

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \frac{\hat{\alpha}_1}{A_{i,t-1}} + \frac{\hat{\alpha}_2 \Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \frac{\hat{\alpha}_3 PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$NDA_{i,t} = \frac{\alpha_1}{A_{i,t-1}} + \frac{\alpha_2 (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{A_{i,t-1}} + \frac{\alpha_3 PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (2)$$

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

先对(1)回归, 得到的系数代入(2)中从而计算出 NDA, 再用(1)减(2)得到(3), 即 DA。DA 绝对值越大, 应计盈余管理程度越大。

本文采用中国学者李彬(2009)对 Roychowdhury 的改进模型来衡量真实盈余管理水平。

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \beta_5 \frac{TC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_6 \frac{EC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_7 \frac{OC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \mu_{i,t} \quad (4)$$

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \mu_{i,t} \quad (5)$$

$$\frac{DISX_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \mu_{i,t} \quad (6)$$

先分年度、分行业回归计算出正常经营现金净流量、生产成本和费用支出, 即(4)、(5)、(6)式, 然后计算公司的际值与估计值的差值, 得出异常经营活动现金流净额(R\_CFO)、异常产品成本(R\_PROD)和异常酌情费用(R\_DISX)。RME = R\_PROD - R\_CFO - R\_DISX。RME 绝对值越大, 进行真实盈余管理水平越高。

### 3.2.2. 解释变量

借鉴卢锐等做法, 本文用上市公司前三名货币薪酬总额的自然对数衡量高管货币薪酬激励。

本文的结论说明, 由于生命周期阶段差异性特征造成当的企业不同阶段战略目标、生产经营前景等的区别, 在此情况下, 高管进行盈余管理方式的选择不尽相同, 同时货币薪酬对盈余管理方式的影响程度也存在着差异。除此之外, 不同产权性质的上市公司对盈余管理方式的偏好也有所不同。因此, 应考量不同生命周期, 有针对性地制定高管货币薪酬; 根据各阶段生命周期特征的差异性严格监控企业的盈余管理水平, 尤其注重对国有上市公司的盈余管理行为监控。

### 3.3.3. 控制变量

参考以往研究, 本文选取资产回报率、企业规模、产权性质为控制变量。本文变量定义如表 1 所示。

Table 1. Variable definitions

表 1. 变量定义

变量类型	变量名称	变量缩写	变量说明
被解释变量	应计盈余管理	DA	应计盈余管理, 借鉴修正的 Jones 模型
	真实盈余管理	REM	真实盈余管理, 借鉴 Roychowdhury 修正模型
解释变量	高管货币薪酬激励	Pay	前三名高管货币薪酬总额的自然对数
	成长期	Life1	借鉴综合指标判断法
	成熟期	Life2	借鉴综合指标判断法
	衰退期	Life3	借鉴综合指标判断法
控制变量	资产回报率	ROA	净利润总额与资产平均总额比值
	企业规模	Size	年末总资产的自然对数
	产权性质	State	若企业为国有企业, 则取值为 1, 反之为 0
	年度	Year	年度因素, 年度虚拟变量
	行业	Ind	行业因素, 行业虚拟变量

### 3.3. 模型构建

根据研究假设, 本文构建以下模型并进行回归分析:

模型 1: 检验高管货币薪酬激励与应计盈余管的关系

$$DA = \theta_0 + \theta_1 Pay + \theta_i \sum Control + \theta_j Ind + \theta_k \sum Year + \varepsilon$$

模型 2: 检验不同生命周期高管货币薪酬激励与应计盈余管的关系

$$DA = \eta_0 + \eta_1 Pay + \eta_2 Life1 + \eta_3 Life2 + \eta_4 Life3 + \eta_i \sum Control + \eta_j \sum Ind + \eta_k \sum Year + \varepsilon$$

模型 3: 检验不同生命周期高管货币薪酬激励与真实盈余管的关系

$$REM = \lambda_0 + \lambda_1 Pay + \lambda_2 Life1 + \lambda_3 Life2 + \lambda_4 Life3 + \lambda_i \sum Control + \lambda_j Ind + \lambda_k \sum Year + \varepsilon$$

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性统计

由表 2 可见, 企业应计盈余管理水平最小值为-2.316, 最大值为 7.225, 表明企业分别进行的向下和向上应计盈余管理程度存在着较大的差距。真实盈余管理最小值为-3.425, 最大值为 5.148, 真实盈余管理向上管理程度较大。高管货币薪酬激励的标准差为 0.711, 这一标准差数值较大, 且最小值和最大值分别为 3.961 和 18.049, 这表明我国上市公司的高管货币薪酬激励尚且存在很大差距, 薪酬差距过大容易造成一些不良影响, 如诱发高管之间的比较心理。资产回报率、企业规模、产权性质的平均值分别为 0.027、22.505、0.364。其中, 净资产收益率标准差数值很小, 即样本数据之间净资产收益率差距较小, 较为稳定。

Table 2. Descriptive statistics of major variables

表 2. 主要变量的描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
DA	15,274	0.000	0.124	-2.316	7.225
REM	15,274	-0.015	0.198	-3.425	5.148
Pay	15,274	14.585	0.711	3.961	18.049
Life1	15,274	0.220	0.415	0.000	1.000
Life2	15,274	0.306	0.461	0.000	1.000
Life3	15,274	0.474	0.499	0.000	1.000
ROA	15,274	0.027	0.097	-2.834	0.786
Size	15,274	22.505	1.305	17.806	28.502
State	15,274	0.364	0.481	0.000	1.000

### 4.2. 回归分析

下表展示了不同生命周期高管货币薪酬激励对公司应计盈余管理影响的回归结果。从表 3 的结果可以看出, 在对行业和年度可能产生的影响进行了人为控制后, 成长期和成熟期, 高管货币薪酬激励对企业应计盈余管理影响效果不显著。企业处于衰退期时, 高管货币薪酬激励对企业应计盈余管理的影响在 1% 水平上显著正相关, 此时企业经营面临前所未有的巨大风险, 进行盈余管理必然会对业绩产生明显影响。在公司生命周期的不同阶段, 管理层所处的实际情况不同, 高管货币薪酬激励对公司应计盈余管理的影响程度具有差异。至此, 假设 1 得到验证。此外, 处于衰退期的上市公司的规模对应计盈余管理水平影响系数为 0.005, 具有显著影响, 即衰退期的企业规模越大, 进行应计盈余管理的可能性就越大。

**Table 3.** The impact of executive monetary compensation incentive on corporate accrued earnings management under different life cycles**表 3.** 不同生命周期下高管货币薪酬激励对公司应计盈余管理的影响

变量	Life1	Life2	Life3
	DA	DA	DA
Pay	-0.028 (0.004)	0.006 (0.002)	0.020 <sup>*</sup> (0.002)
ROA	0.401 <sup>***</sup> (0.028)	0.463 <sup>***</sup> (0.014)	0.476 <sup>***</sup> (0.013)
Size	0.005 (0.002)	0.002 (0.001)	0.005 <sup>***</sup> (0.001)
State	0.003 (0.007)	0.004 (0.003)	0.002 (0.003)
_cons	0.098 (0.060)	0.094 <sup>**</sup> (0.032)	0.006 (0.029)
N	3367	4669	7238

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示系数在 10%、5%、1%的水平上显著。

**Table 4.** The impact of executive monetary compensation incentive on real earnings management under different life cycles**表 4.** 不同生命周期下高管货币薪酬激励对真实盈余管理的影响

变量	Life1	Life2	Life3
	REM	REM	REM
Pay	-0.088 <sup>***</sup> (0.006)	-0.139 <sup>***</sup> (0.005)	-0.103 <sup>*</sup> (0.003)
ROA	-0.436 <sup>***</sup> (0.045)	-0.294 <sup>***</sup> (0.030)	-0.115 <sup>***</sup> (0.019)
Size	0.020 <sup>***</sup> (0.004)	0.003 (0.003)	-0.001 (0.002)
State	0.021 <sup>*</sup> (0.010)	0.038 <sup>***</sup> (0.007)	0.039 <sup>***</sup> (0.004)
_cons	0.065 (0.096)	0.456 <sup>***</sup> (0.067)	0.330 <sup>***</sup> (0.043)
N	3367	4669	7238

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示系数在 10%、5%、1%的水平上显著。

表 4 为高管货币薪酬激励在不同生命周期对企业真实盈余管理影响的回归结果。无论企业处于生命周期的哪个阶段, 无论企业面临的经营环境、市场竞争力有何差异, 高管货币薪酬激励对真实盈余管理的影响都是显著负相关, 即高管货币薪酬提升可以对真实盈余管理产生明显的约束效果, 使得财务报表披露质量得到较大程度的改善, 反应出更加真实可靠的企业经营状况。与非国有公司相比, 这种抑制效应在国有企业中尤为突出。假设 2 得到验证。成长期的企业需要采取更多有效措施来粉饰财务报表, 向外界传达健康积极的发展态势, 吸引更多的投资者及投资机构, 获取充裕的筹措资金, 以期扩大企业规模、广泛开拓业务等, 从而引诱更大可能的真实盈余管理活动发生。

## 5. 结论与建议

本文选取 2015~2021 年沪深两市 A 股非金融业上市公司为研究对象, 融合企业生命周期理论, 综合探讨高管货币薪酬激励对盈余管理影响。通过实证分析得出以下结论: 1) 高管货币薪酬激励对应计盈余管理的影响程度随生命周期的不同而具有差异, 处于衰退期的上市公司的规模对应计盈余管理水平影响系数为 0.005, 且在 1% 水平上显著, 即衰退期的企业规模越大, 进行应计盈余管理的可能性就越大。2) 在企业整个生命周期, 高管货币薪酬激励对真实盈余管理影响程度都产生明显制约作用, 这种抑制作用在国有企业中更加突出, 同时对财务信息真实性有着重要影响。

本文的结论说明, 由于生命周期阶段差异性特征造成当的企业不同阶段战略目标、生产经营前景等的区别, 在此情况下, 高管进行盈余管理方式的选择不尽相同, 同时货币薪酬对盈余管理方式的影响程度也存在着差异。除此之外, 不同产权性质的上市公司对盈余管理方式的偏好也有所不同。因此, 应考量不同生命周期, 有针对性地制定高管货币薪酬; 根据各阶段生命周期特征的差异性严格监控企业的盈余管理水平, 尤其注重对国有上市公司的盈余管理行为监控。

## 参考文献

- [1] 侯晓红, 马可. 企业生命周期与盈余管理[J]. 财会通讯(下), 2017(6): 3-8.
- [2] 杨彩虹. 企业生命周期、盈余管理与公司绩效[J]. 会计之友, 2018(11): 42-50.
- [3] 张原, 龙瀚. 高管激励、投资者情绪与真实盈余管理[J]. 财会月刊, 2019(18): 72-81.
- [4] 傅欣, 邓川. 高管控制权、薪酬与盈余管理[J]. 财经论丛, 2013(4): 66-72.
- [5] 李苗, 扈文秀. 股权激励、高管货币报酬与盈余管理的实证[J]. 统计与决策, 2020, 36(13): 159-161.
- [6] 金舒婷. 企业生命周期、大股东股权质押与盈余管理[J]. 财会通讯, 2019(33): 73-76+121.
- [7] 戴书松, 李婵婵. 企业生命周期、攀比心理与盈余管理[J]. 财会通讯(下), 2018(4): 47-51.
- [8] 王汀汀, 李赫美. 企业生命周期视角下盈余管理的动态研究[J]. 中央财经大学学报, 2018(1): 42-52.
- [9] 徐雪霞, 王珍义, 郭丹丹. 股权激励与盈余管理关系的实证研究——以企业生命周期为调节变量[J]. 当代经济研究, 2013, 215(7): 81-86.