

**本科毕业设计[论文]**

**上市公司高管薪酬差异与真实盈余管理 的相关性实证研究**

|  |  |
| --- | --- |
| 院 系 | 管理学院 |
| 专业班级 | 财务管理 1801 |
| 姓 名 | 周雯慧 |
| 学 号 | U201815846 |
| 指导教师 | 夏新平 |

2022年 5 月 29 日

**学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包括任何其他个人或集体已经发表或撰写的成果作品。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名： 年 月 日

**学位论文版权使用授权书**

本学位论文作者完全了解学校有关保障、使用学位论文的规定，同意学校保留并向有关学位论文管理部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权省级优秀学士论文评选机构将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于 1、保密 囗 ，在 年解密后适用本授权书。

2、不保密 囗 。

（请在以上相应方框内打“√”）

作者签名： 年 月 日

导师签名： 年 月 日

**摘□□要**

根据经典的委托-代理理论，代表公司所有者的股东的利益应该在管理和决策中居于首位，同时也需要考虑到各种利益相关者的需求，所以，公开盈余信息的质量和真实性就显得尤为重要。而上市公司作为我国经济活动中最为活跃、最具有代表性的企业群体之一，对整个社会的发展来说，它们的对外信息的披露情况起着关键作用。由此可见，加强和改进上市公司的会计盈余信息披露工作势在必行。上市公司的盈余的公布是上市公司利益相关者做决策时的一个重要信息来源；而在现代普遍的业绩导向的薪酬体系中，盈余水平往往和高管的自身水平密切相关，于是薪酬差距可能是高管操纵盈余的重要动机。

本文汇编了2007-2020年期间在A股上市的中国公司的年报数据，并将其作为研究对象，用实证研究方法考察上市公司高管薪酬差异与实际盈余管理之间的关系，并进一步探究真实盈余管理水平是否对于公司的未来业绩水平产生一定的影响。实证结果显示：上市公司的高管薪酬差异与真实的盈余管理水平之间存在一定的负相关关系，这符合委托代理理论，但与公平理论相悖，这是因为我们在样本数据中剔除了一些极端数据；公司的真实盈余管理行为会对其未来的成长与发展情况产生一定的负面影响。对于实证结果我们采用了将国有企业和非国有企业分类实证分析、用高管薪酬差异比替换原衡量高管薪酬差异的指标以及自变量一阶滞后等方法进行稳健性分析，结果与我们最初的初始实证结论没有实质上的区别。 最后，本文在实证结果的基础上提出了一些合理的建议，并对未来的发展进行了展望。

**关键词：**高管薪酬差异；真实盈余管理；未来绩效

**Abstract**

In the classic principal-agent theory, as the agents of the shareholders, executives should put shareholders' interests in the first place while managing and making decisions. They also need to consider the needs of various stakeholders. The quality and robustness of the data is extremely pertinent. Information on the financial results announced by listed companies is an indispensable channel of information for stakeholder decision-making. In modern performance-based compensation schemes, the profitability of a firm is highly linked to the level of remuneration of its managers, and the compensation gap may be an important incentive for executives to manipulate profits.

This article examines annual data from 2007 to 2020 for companies listed on the Chinese A-share exchange using an empirical research method, explores the bond between executive compensation differences and real earnings management of listed companies, and also investigates whether the degree of real earnings management has made any difference to the future performance of the company. The empirical outcome shows that there is a downward relationship between executive pay gap of listed companies and the extent of real earnings management, which is in line with the principal-agent theory, but contradicts the fairness theory, because we exclude some extreme data from the sample data; The behaviour of the company in terms of real earnings management has some detrimental consequences for future performance in terms of growth and development. To verify that the empirical results obtained are sound, we use methods of categorizing state-owned enterprises and non-state-owned enterprises, replacing the original measure of executive compensation gap with the ratio of executive compensation gap, and the first-order lag of independent variables. The results are not materially different from our initial empirical results. Finally, based on the empirical results, meaningful recommendations and predictions for future developments are made.

**Key Words：**Executive Compensation Gap; Real Earnings Management; Future Performance

**目 录**

[**摘要 I**](#_Toc3799)

[**Abstract II**](#_Toc10380)

[**1 绪论 1**](#_Toc26753)

[1.1 研究背景 1](#_Toc8791)

[1.2 研究目的和研究意义 2](#_Toc25827)

[1.3 相关概念的界定 3](#_Toc3997)

[1.4 研究内容与研究方法 5](#_Toc1751)

[**2 理论基础与文献综述 7**](#_Toc5864)

[2.1 相关理论基础 7](#_Toc31163)

[2.2 高管薪酬相关文献综述 9](#_Toc18341)

[2.3 盈余管理相关文献综述 11](#_Toc29836)

[2.4 高管薪酬和盈余管理的相关文献综述 13](#_Toc4843)

[**3 研究假设和研究设计 15**](#_Toc9580)

[3.1 研究假设 15](#_Toc2965)

[3.2 样本选取与模型设计 17](#_Toc21756)

[3.3 变量定义 18](#_Toc12241)

[**4 实证结果及其分析 21**](#_Toc11955)

[4.1 描述性统计 21](#_Toc17029)

[4.2 相关性分析 21](#_Toc18033)

[4.3 回归分析 28](#_Toc11173)

[4.4 稳健性检验 32](#_Toc17967)

[**结束语 33**](#_Toc30259)

[**致谢 35**](#_Toc2946)

[**参考文献 36**](#_Toc24686)

[**附录A 自变量替换 41**](#_Toc21579)

[**附录B 一阶差分法 42**](#_Toc19781)

[**附录C 一阶滞后回归 45**](#_Toc8025)

**1□绪论**

**1.1☑研究背景**

孔子曾言：“不患寡而患不均。”由此可见，在我国几千年以来的发展历程中，公平性一直都受到深度关注。近年来，“高价高管”现象层出不穷，引起了社会热议；而高管薪酬事关社会公平与企业效率，也备受学术界的广泛关注与研究。同时，作为实现高管薪酬的途径之一的盈余管理，也受到了社会的的广泛讨论。

应计制盈余管理和真实盈余管理是盈余管理的两种模式。由于《萨班斯-奥克斯利法案》给管理层带来了应计制盈余管理的行为模式的负担，公司正逐渐转向真实盈余管理（Daniel A Cohen和Paul Zarowin, 2008）。这两种行为模式（应计制和真实盈余管理）对未来公司业绩有不同的影响。研究发现，对于公司在短期内的经营业绩，应计盈余管理所带来的负面影响更大；而对于公司长期的经营绩效，真实盈余管理所带来的负面效应较大（王福胜等, 2014）。因此，我们选取的研究对象为对公司未来长期的经营状况影响较大的改变实际交易结构的真实盈余管理行为。

在现代所有权和经营权分离的上市公司中，高级管理人员的薪酬激励是公司治理的重要内容，薪酬方案的适宜性对公司的整体经营绩效有重大影响。在经典的委托-代理理论中，高管应当从最符合公司利益的角度行事，以实现公司价值的最大化（Jensen Michael C.和Meckling William H., 1976）。于是，价值与公司整体价值相关性极大的股票、期权等工具就成了高管薪酬的重要的一部分。然而，如果高管的潜在报酬与他们持有的股票、期权等的价值密切相关，那么，证据清楚地表明，出现了明显的高管操纵利润项目来提升报告收益从而提升企业业绩、最终实现个人利益的现象（Daniel Bergstresser和Thomas Philippon, 2004）。这是因为，股权激励行为在降低高级管理人员机会主义盈余管理中的作用是非常复杂的，在一定条件下，股权激励会导致高级管理人员机会性收盈余管理的频率增加。（张娟和黄志忠, 2014）。因此，我们有理由相信，高管报酬与盈余管理的水平存在一定的相关性。

进一步来说，除了管理层的薪酬构成影响盈余管理外，其薪酬的内部差异是影响盈余管理程度的另一个因素。

高管薪酬内部差距较大的公司表现出更多的盈余管理，而这种正相关关系是由短期薪酬驱动的，并且巨大的薪酬差距与未来的低绩效也有着很大的关联（KoEun Park, 2017）。

当然，影响真实盈余管理程度的因素十分复杂，无论是高管团队的自身层面还是从公司所处的经济环境、行业环境等方面都会多多少少的影响到高管的盈余管理行为，因此我们认为，在将相关的影响因素控制之后，公司内部的高管薪酬差异会与真实的盈余管理程度呈现一种负向相关的关系，同时，这种机制也会对公司未来的经营绩效产生一定影响。

**1.2☑研究目的和研究意义**

**1.2.1□研究目的**

基于我们的研究背景，本课题将聚焦于上市公司高管薪酬的差异与该公司真实盈余管理程度之间的关联性研究，主要有以下几个目的：

1）对我们的两个研究对象之间的关系问题进行回答

本文通过实证分析，回答了上市公司高管薪酬差距与其真实盈余管理水平之间是否存在一定关联性的问题，并对高管薪酬对公司未来发展的影响作用机制和影响程度进行了探讨。

2）对该研究领域的相关文献进行补充

本文希望对高管薪酬差异的形成机制以及影响上市公司真实盈余管理程度的因素进行补充研究。

3）给予一定的建议和启示

基于我国目前上市公司高管薪酬增长快、差异大的特点，以及投资者愈来愈关注企业对外披露的财务与非财务信息的情况，我们希望我们的研究能够对企业高管薪酬方案的设计提供一定的建议。

**1.2.2□研究意义**

本文将对国内外关于盈余管理的研究进行梳理和总结,以公司盈余管理的程度为研究重点,运用实证方法分析上市公司管理团队薪酬差距对公司真实盈余管理行为的影响。

1）理论意义

丰富了关于高管薪酬差距的研究。以往有关高管薪酬差异的文献中，多数人将高管薪酬界定为高管之间的外部薪酬差异，即不同公司高管薪酬的差别，而本文将从公司高管团队内部成员的薪酬差异入手，探究高管内部薪酬差异与公司真实盈余管理之间的关系。

2）现实意义

首先，本文从中国上市企业的角度出发，基于中国上市企业高层管理人员的薪酬差异，分析了中国上市企业盈余的管理水平，旨在提高中国上市企业盈余的公布质量，遏制上市企业盈余的操纵，促进其稳健发展。

其次，本文为我国上市公司设计适当、高效的薪酬制度体系提供一定程度上的理论支撑。合理的薪酬差异可以激励管理者提高管理效率，在一定程度上，委托人和代理人可以在利益上达成一致，从而降低委托代理的成本，提高会计信息的质量。

最后，本文的研究也提醒了外部的利益相关者要更加关注企业的盈余质量，让外部监管者增强对会计信息质量的监管程度，以使得企业发展更加规范化。

**1.3☑相关概念的界定**

**1.3.1□公司高管**

高级管理人员被定义为在公司管理中占据重要位置、对公司管理负有主要责任并能接触到公司重要信息的个人。高级管理人员应具备“独特的知识和技能”，即“具有一定知识水平、专业经验或技术能力，能够独立执行决策并有效监督公司重要事务运作的个人”。伴随着不断改善和进步的社会经济，中国的公司制度也在不断完善，公司管理制度也越来越健全。高级管理层是公司管理结构中最重要的因素之一。根据《公司法》第217（1）条，财务负责人、副经理、经理、董事会秘书和公司章程中所列的其他相关人员是公司管理团队的成员。后来的规定逐渐增加了董事和高级管理人员。

因此，高管是能够推动公司业务战略的关键管理者并且他们直接对公司的商业成果负责。

**1.3.2□公司高管薪酬差异**

薪酬是指雇员通过为其组织(此处是指上市公司)提供某些服务而被给予的不同形式的报酬。总体上，薪酬一般可以分为两种：一种叫“工资”，另一种叫“津贴”。前者通常以货币形式表现出来，后者则主要以精神形态表现出来。广义的薪酬包括货币和货币等价物，以及非货币的满足感，如工作场所的气氛和荣誉。因为货币性薪酬（工资、保险、奖金等）可以数据化，而工作氛围等的非货币性薪酬则不能可靠地量化或测量，所以我们的研究重点是管理人员的货币报酬。

高管薪酬差异主要分为内部薪酬差异和外部薪酬差异。外部薪酬差异主要存在于本公司的高管与行业内部其他公司的高管的薪酬之间的差异；内部薪酬差异则一般可以细分为两个小类别：高管与高管之间薪酬的差异和高管和其他员工之间薪酬的差异。我们的主要研究对象是高管团队内部的薪酬差异，即为内部薪酬差异的前者。

**1.3.3☑盈余管理**

盈余管理的定义的前提是公司的管理者遵循了会计准则，而后在一定程度上调整对外报告中的会计盈余数据，以实现自身利益最大化的行为。

我国学者杜勇等（2018）认为盈余管理这种行为是扭曲会计盈余信息的真实可靠性的最直接、最常见发手段。但也有人认为盈余管理并不是一种行为，而是一种结果。盈余管理是指公司管理层通过各种会计手段来操纵外部报告中有关企业利益相关者所需信息从而达到改变企业经营成果的目的，即利用会计盈余作为契约的载体进行交易、投资等事项的确认、计量与披露的过程（王珏伟等, 2016）。国外学者Sugata Roychowdhury（2006）也同意这一观点，他认为，盈余管理是指管理层在编制外部财务报表时，利用其现有的权力做出某些判断或会计决策，来误导其他会计信息使用者，让他们根据公司的财务信息来误判公司的业绩或影响基于该信息的契约的结果。

而作为我们研究对象的真实盈余管理和应计盈余管理有着很大的不同。应计盈余管理是通过在财务报表中调整某个或某些交易所使用的会计方法或者会计估计来达到目的；真实盈余管理则是通过改变操作的时间、结构，投资、金融交易和那些会产生次好的商业结果的行为来达到调整的目的（Amy Y. Zang, 2012）。

这些研究者认为，盈余管理是管理层自我利益最大化的一种表现。他们在准则允许的范围内，通过一些途径将对外公布的会计盈余调整至理想情况的行为。其中，真实盈余管理的重点是，除其他事项外，通过构建公司的实际交易，实现一定程度的会计信息的“清洁”。

**1.4□研究内容与研究方法**

**1.4.1☑研究内容**

本研究通过文献回顾和对相关数据的实证研究相结合，研究了上市公司高管薪酬差异与真实盈余管理之间的影响，以及真实盈余管理与未来业绩的关系，然后提出改善中国公司治理结构和提高公司治理效率的措施。本文通过对我国2007年至2020年间所有A股上市公司财务年报中披露的财务数据进行整理和统计分析得出结论。本文的研究工作主要遵循以下步骤：首先，对有关高管薪酬和盈余管理的国内外文献进行解读和分析，为研究高管薪酬和真实盈余管理程度以及真实盈余管理与未来公司业绩之间的关系提供了理论基础；其次，在现有理论和模型的基础上，建立了相应变量，并建立了新的研究模型；然后，根据描述性统计结果，将样本数据分为国有企业与非国有企业企业两部分，进行回归分析与统计，以探讨两组假设是否属实；最后总结本研究之结果与结论，并提出建设性建议，以改善现有薪酬机制及企业对外报告之信息水平。

全文主要的研究结构安排如下：

第2章专门讨论了理论背景和文献回顾。除了对委托-代理理论、锦标赛理论和公平理论的介绍外，还比较总结了高管薪酬、盈余管理以及高管薪酬和盈余管理的相关文献。

第3章介绍了具体的假设和研究计划。它建立在第2章介绍的理论框架和文献基础上，以理论表述的方式概述了论文的两个主要假设，列举了数据来源，并介绍了模型结构和变量定义。

第4章是对实证结果的介绍和分析。我们认为，高管薪酬与真实盈余管理之间存在着明显的负相关关系，即真实盈余管理程度随着高管薪酬的增加而降低，对未来公司业绩有一定的负面影响。此外，我们也通过替换变量、滞后模型、差分法等方法对实证结果的稳定性进行了检验。

最后，在全文的结束语中，我们总结了整个研究结果并且给出了我们的建议；我们还强调了该研究的不足之处和未来研究的方向。

**1.4.2☑研究方法**

我们的研究将采用文献回顾和实证研究相结合的方法进行。本文首先回顾了相关的国内和国外文献，并对其进行总结，以构成本文的基础，制定了研究的假设；然后收集数据进行实证分析，最后依据实证的结果得到本文的最终结论。

1）文献分析法

通过中国知网、谷歌学术等相关网页搜索有关高管薪酬和盈余管理的相关文献，归纳以前的研究中的优缺点并加以改进，形成本文的研究依据和研究假设。

2）实证研究法

在本研究中，样本选自在沪、深A股交易所上市的公司。首先进行相关的数据筛选；其次确定所需的研究模型并采用 Stata 16 进行相关变量的统计和分析；然后根据数据和模型对结果进行稳健性检验，最后依据实证结果分析上市企业高管薪酬差异对真实盈余管理的作用并由此得出合理的建议。

**2□理论基础与文献综述**

目前学术界对于高管薪酬、盈余管理以及两者之间的关系均有一定的理论研究基础，因此，本章不仅介绍了进一步研究的相关理论基础，还回顾了关于高管薪酬、盈余管理、高管薪酬与盈余管理的文献，同时针对不同类型的研究问题，对各小节进行了进一步的细分。

**2.1☑相关理论基础**

**2.1.1☑委托代理理论**

20世纪30年代，美国经济学家伯尔和米恩斯提出了著名的“委托代理理论”，指出既是公司经理人又是所有者的的行为存在严重缺陷。这一理论对传统的“股东至上论”、“内部人控制论”等理论构成巨大挑战。委托代理理论是20世纪50年代出现的一种基于产权的经济管理新概念。这一理论强调了管理权和产权之间的分离，即所有者以一定的经营权为代价来换取索取权。目前，委托代理理论已被作为现代公司公司治理理论的起点。

随后，代理关系也被正式提出（Jensen Michael C.和Meckling William H., 1976）。在他们看来，委托-代理关系是指一个或多个主体根据特定的契约，委托其他主体为其提供相关服务，前者授权后者拥有一定的决策权力，并给予相应的报酬。这种关系因其能有效降低交易风险、提高效率、减少交易成本而备受关注，而且它正逐渐成为现代管理理论的关键部分。然而，这种关系本身也充满了一些问题。委托人试图以牺牲代表自己的利益为代价追求公司的理想价值，因此他们之间存在严重的利益冲突，这种情况并不少见。委托人和代理人面临着巨大的信息不对称，这就形成了两种不同类型的委托关系——委托人与代理人之间的委托关系以及在经营活动中由代理人所主导的关系。受到这些问题的干扰，公司会有较高的代理成本，对公司的长期发展有影响。

但与此同时，他们也对委托代理问题提出了相应的解决方案。他们认为，一个好的薪酬方案应该是合理的薪酬结构并且能够激励代理人为公司创造更多价值，从而有利于公司长远发展，而不是仅仅为了满足委托人（管理者）的需求或者是为了解决其自身存在的一些问题，因此不能简单地将二者等同起来，否则可能导致“通过培训等方式来弥补员工的不足”,这种做法只能起到短期作用，无法从根本上解决问题，甚至还会产生“薪酬与绩效之间关系不明确”等问题。从业绩角度来说，管理者的努力程度与其所获得的报酬是成正比关系的，因此激励机制可以有效地激励管理者进行盈余管理。盈余管理也是管理者自身长远发展的一大风险，如果发现这种机会主义行为，不仅会追究管理者的责任，还会对其声誉和职业生涯产生影响。因此，为了避免盈余管理带来的不利后果，就必须要对盈余管理进行控制和监督，使盈余管理的成本降到最低。所以，公司治理层应该积极地采取防范措施。此外，公司治理层还应通过完善内部控制制度来避免过度激励所带来的弊端，并提高公司治理水平。因此，合理适当的薪酬方案可以有效地解决赋权问题，减少影响公司未来发展的风险。

**2.1.2☑锦标赛理论**

拉泽尔和罗森共同提出了锦标赛理论。他们认为，公司是高级管理人员参与竞争的场所，是高管之间竞争关系的场所，奖金是相应层级管理者的薪酬。

锦标赛理论的基础是，随着工作岗位的增加，员工的工资水平也会水涨船高。传统观念认为，一个个体的薪酬水平是由其个人的边际产出水平所决定的。一个普通的生产流水线上的工人的边际产出是可以通过其在单位时间内组装的零件或是完成的产品数量来衡量的，但是一个执行官的边际产出很难确定，他给公司带来的利益也不能用一个单一的数字来表示。在这个情况下，高管的努力程度就成为影响公司业绩的关键因素之一。因此，这也是高管放松努力、懒惰的机会。但如果一家公司能够建立一个有效的业绩评价机制，反映并对其高管的边际产出进行排名，并设定不同级别的薪酬，就能激励高管加大获奖力度，从而获得晋升和更好的薪酬。

在公司实务中，细分管理者的层次等级并对应薪酬水平，扩大高管团队内部的薪酬差距，使得高管能更加努力地工作，这是锦标赛理论在公司治理中一个很好的应用。但同时，不同层次之间薪酬的差距也不宜过大，当层级缺口大于管理者实施盈余管理的成本时，高管选择进行盈余管理的风险会急剧增加。因此，薪酬差距应小于管理者的盈余管理成本，以有效约束公司管理者的盈余管理行为，提高公司对外报告的会计盈余信息的质量，为公司的长远发展奠定坚实的基础。

**2.1.3☑公平理论**

美国心理学家约翰·斯塔西·亚当斯根据他对人类感知和动机的研究，提出了“公平”的理论。 该理论指出，除了一个人实际获得多少报酬外，一个人的活跃程度也与其参照对象的报酬与为之付出的努力的比率有关。当人们为自己的劳动成果而感到满意时，就会积极地进行生产；反之则会产生消极情绪，甚至导致工作中断。换言之，该理论认为，雇员对自己收入的满意程度不仅取决于他们所收到的工资的绝对值，而且取决于其他人的投入与产出的相对值。

每个人都有意无意地将社会性质与历史性质进行比较。这种比较往往是基于不同的标准和方法。社会比较有两种基本类型：个人间的对比（即自我对比）和群体间的对比。个人间的对比包括薪酬待遇、绩效以及晋升机会等。社会比较是指员工个体对他人行为的主观判断和评价，而历史比较则是指员工对自身经历过的某些事件的评价，通过这种比较可以得到一个相对比值来衡量过去一段时间内人们对某一事物的看法是否具有公平性。如果对比结果显示员工的相对值是相同的，员工会感到受到了公平的对待，感到心理平衡，能够更好地工作，创造更多的价值。反之，如果比较的结果相对值不一致，员工可能会感到受到不公平的对待，可能会感到不满意，这可能会对他们的工作工作态度和积极性产生负面影响。

公平理论认为，当高管薪酬差距过大的时候，薪酬与报酬投入比值低的高管就会产生心理失衡的感觉，这就会挫伤他们的工作积极性，这可能导致动力的丧失，并进一步影响整个团队的工作氛围和生产力。而在现实生活中，由于薪酬差距过大导致的离职率也是很高的，这不仅给组织带来巨大经济损失，还会对员工自身产生负面作用。因此，企业应寻找合适的薪酬差距，以避免这种消极结果。

**2.2□高管薪酬相关文献综述**

**2.2.1□高管薪酬对公司未来发展的作用机制**

高管的薪酬本质上是一种激励工具，由薪酬指导委员会或董事会为其确定适当的薪酬方案，以满足公司的发展需要，为股东创造价值，并吸引能够为可持续和有效发展做出贡献的专业领导人，这是一种被广泛认可和广泛使用的公司治理模式。

目前学术界对高管薪酬有两种看法，有的认为高管薪酬与业绩表现没有直接关系，高管薪酬过高是收入分配机制不公平、背离公司价值的表现，不利于公司和社会的持续发展。另一些则相反，他们认为高管薪酬能够影响到管理者行为以及对公司的长远发展有着积极的意义。高管薪酬在某种程度上可以成为一种有效的激励措施，统一管理层和股东的利益，使管理层能够专注于股东利益，为他们创造价值。

在之前的研究中，国内研究者林浚清等（2003）发现薪酬差异和企业未来绩效之间存在显著的正向关系。这得益于高管薪酬计划的正向反馈作用，使得高管与股东利益一致，从而鼓励公司高管追求公司及利益最大化，最终实现公司长远发展。

同时，Shijun Cheng(2004)也研究了作为企业未来发展的决定性因素之一的研究开发支出与CEO薪酬的变化之间的关系，结果表明他们具有正相关关系。当首席执行官即将迈入退休生活或者存在企业业绩下滑的可能性时，为了保险起见，CEO一般会采取更为保守的经营策略——降低研究开发的投资就是其中的一种策略。因此，为了规避这一行为对公司未来发展的不利影响，两者之间的积极关系会被薪酬委员会加强。

但若过分强调高管薪酬与企业发展之间的关系，那么作为企业发展状况的重要反映——对外公开的财务信息势必会在一定程度上受到高管个人意志的影响。于是Natasha Burns和Simi Kedia（2006）在研究中证实了CEO薪酬对于企业财务造假的影响。实证结果表明，CEO拥有的期权组合对于股价波动的敏感性和财务造假程度呈正相关关系。也就是说，高管薪酬的激励计划需要有一定的区间范围，不能盲目提升高管薪酬。

而对于高管薪酬的激励作用，张正堂（2008）发现，薪酬差异的激励效果具有滞后性，并且也证实了：高管团队的薪酬差异会对公司未来绩效产生负面影响的结论。由于委托代理理论的存在，管理层其实很难与股东处在同一利益角度，因此，基于薪酬委员会或董事会所给出的高管薪酬激励方案，管理层可能会基于个人利益只关注企业近期的业绩表现而不重视企业的未来发展，因此高管薪酬差距越大反而激励了高管采取手段来提升自己的薪酬水平，损害公司潜在的利益。

**2.2.2☑影响高管薪酬对公司未来发展的作用机制的因素**

由于众多国内外研究显示，高管薪酬对于公司未来发展存在不一样的影响机制，因此，我们可以推断，有许多其他的潜在因素会对该作用机制产生影响。

国内研究者祁怀锦和邹燕（2014）从高管薪酬的外部公平性这一新视角探讨了高管薪酬与激励效应之间的关系。实证结果显示，中国高管的市场绩效相对高于员工，高管薪酬中的外部参与对公司绩效有明显的影响，尽管这种影响是间隔的，因此企业在计划高管薪酬激励方案时，应该将薪酬设置在合理的区间内，避免产生负面效果。这一研究很好的补充了林浚清等（2003）的研究结果。

由于高管薪酬对于不同的主体可能具有不同的作用和影响，夏宁和董艳（2014）发现，薪酬是中国中小型上市公司的有效激励机制。他们讨论了薪酬激励和公司增长之间的关系；结果表明，除了高管薪酬合理与否之外，员工薪酬对中小型上市公司也有重要的激励作用，这主要是因为中小企业仍处于高速发展阶段，而领头人和群众基础对公司的快速发展至关重要，打破了只看高管薪酬效果的研究困境。

此外，唐松和孙铮（2014）结合我国制度背景，将上市企业分拆为国有和非国有企业，探索了高管薪酬与政治关联关系，结果显示，有政治隶属关系的公司高管薪酬更高。这说明政治关联可以降低代理成本，从而提升公司经营效率。进一步研究发现，政治关联对高管薪酬水平有明显的正向激励作用，该研究的结果对改善中国上市公司的治理结构有启示作用。然而，在国有企业中，基于政治关联的高管薪酬与未来业绩显著负相关，而在非国有企业中，基于政治关联的高管薪酬与未来业绩显著正相关。

除了对高管薪酬与公司业绩和增长之间关系的研究外，郝颖等（2020）探索了公司社会声望与高管薪酬之间的关系，研究结果表明，事实上，公司的声望是一种宝贵的资产，可以为高管薪酬提供议价能力，实质上是一种隐性的高管薪酬。这一研究从相反方向研究了其他因素对于高管薪酬的影响而非高管薪酬对公司相关的作用，是较为重大的突破。

**2.3□盈余管理相关文献综述**

**2.3.1□影响盈余管理程度因素的相关文献综述**

盈余管理的影响因子很多。Sugata Roychowdhury（2006）探究了真实盈余管理的手段以及其影响因素。该文章虽然没有针对某一因子进行深入的分析与解读，但文中指出：管理层会通过加大折扣力度以增加销售量、过度生产来降低平均成本、降低支出来粉饰报告，因而同行业竞争对手、应收账款、存货库存等相关因素都会对公司的真实盈余管理行为产生一定的影响。这为后续学者对于盈余管理影响因子的研究具有一定的启发性意义。

国内有不少学者也对影响盈余管理程度的因素进行了探究。在比较宏观的影响因子方面，陈武朝（2013）从是否处于周期性行业和经济周期的角度研究了企业盈余管理，发现周期性行业企业盈余管理程度在扩张期间普遍高于非周期性行业企业。而古朴和翟士运（2020）则从企业所处的控制环境的强弱层面出发，他们讨论了在证监会变化的背景下，关于监管不确定性对盈余质量影响的研究表明，当监管不确定性较高时，公司融资成本显著增加，应计盈余管理和真实盈余管理成本也会上升。

而在较为微观的影响因子的探究上，学者大多从管理团队自身的角度出发。杜兴强等（2017）从性格上的性别差异来研究女性管理者对企业盈余管理的影响。调查发现，女性高管在领导风格上与男性存在显着不同，而这种差异会通过决策过程和财务报告表现出来。而杜勇等（2018）也基于烙印理论分析了盈余管理与CEO的海外经历之间的关系。研究表明,具有较多海外经验的CEO可以有效缓解企业代理题，并且具有较多海外经验的CEO可以显著减少盈余管理，这主要是由于海外地区外部融资需求和市场化速度较快所致。并且，公司的盈余管理程度受到英美法系海外经验和海外留学经历的影响。

**2.3.2□盈余管理对公司的影响的相关文献综述**

相对于研究影响盈余管理的因素，关于探究盈余管理对公司的影响的相关研究则显得少了很多，因为进行盈余管理的影响是显而易见的：盈余管理对大多数的企业发展都会产生负面影响。但国内学者还对盈余管理对于公司的影响从另一个角度进行了探究。在上市国有企业方面，王洪建等（2014）发现实施负向盈余操纵的企业获得的政府补贴较多，这也促成了公司进行盈余管理的动机。

针对盈余管理会引起的负面效果，国内外的学者均有较为全面的研究。朱红军等（2016）研究了随着盈余管理动机在高科技企业中变得更加明显，研发投资减少对创新产出和企业税负的影响，结果表明，上市公司为实施真实盈余管理而降低研发投入，导致企业创新竞争力下降，未来税收负担增加。而国外学者Patricia M.Dechow等（1996）则从资本成本的角度出发，他们发现，很多公司往往会出于享受更低的资本成本的原因进行盈余管理，但一旦盈余管理的行为初露端倪，企业的信誉受到威胁，资本成本就会显著增加，反而得不偿失。

**2.3.3□盈余管理的分类的相关文献综述**

在盈余管理的分类方面，Daniel A Cohen和Paul Zarowin（2008）首次将应计盈余管理和真实盈余管理放在一起进行讨论，并且发现，由于萨班斯法案使应计盈余管理的成本更高，公司逐渐转向真实运营管理，得出了公司依据其操纵成本来决定是应计盈余管理还是真实盈余管理的结论。

而国内的学者王福胜等（2014）比较了应计制盈余管理和真实盈余管理对公司未来业绩的影响，发现应计盈余管理对短期经营业绩有明显的负面影响，而真实盈余管理对长期经营业绩有明显的负面影响。该文章提出的结果鼓励研究人员更多地关注真实盈余管理的实践，它能对企业绩效产生长期影响。

**2.3.4□盈余管理程度的量化的相关文献综述**

为了精准评估盈余管理程度，如何量化这一行为势必需要讨论。例如，吴联生和王亚平（2007）提供了关于估计盈余管理程度的方法的信息，研究表明，非预期应计利润模型可以估计出单个企业的盈余管理水平，但对有经济意义的盈余管理程度则无法做到；盈余分布法是目前估算盈余管理水平的核心方法，它可以估算出整体盈余管理水平，但其局限性是假设真实盈余是均匀分布的。这为后续学者进行相关理论研究以及模型建设提供了开拓性的见解。

**2.4☑高管薪酬和盈余管理的相关文献综述**

**2.4.1☑高管薪酬与盈余管理的关系**

在国外关于高管薪酬与盈余管理的研究中，一些研究者发现高管薪酬与盈余管理水平有一定的正向相关性，也有部分学者认为他们存在负向关系。

正如KoEun Park（2017）在研究中所发现的，高管薪酬差距较大的公司表现出更多的真实盈余管理，而这种正相关是由短期薪酬驱动的，并且也发现了巨大的薪酬差距与未来的低绩效有着很大的关联。

但是并不是所有的高管薪酬都会刺激盈余管理，这还与高管薪酬的内在结构有关。Daniel Bergstresser和Thomas Philippon（2004）的研究论证，在首席执行官潜在总报酬与所持股票和期权价值联系更紧密的公司中，管理层更可能利用应计利润来操纵报告盈余。也就是说，高管薪酬中与业绩挂钩的部分越多，高管操纵应计项目以改善企业业绩的激励就越大，这意味着高管执行盈余管理行为的目的是提高自己的薪酬。

从国内学者的研究结果来看，一些学者认为高管薪酬差异是引起盈余管理的因素之一。但并不是所有的高管薪酬都能促进盈余管理，这与高管薪酬的内在结构有关。

王克敏和王志超（2007）研究了高管薪酬机制对中国上市公司盈余管理行为的影响，并进一步探讨了高管权利在高管报酬与盈余管理决策过程中所扮演的角色及其对企业价值创造的作用机理。上市公司高管薪酬水平与股权激励之间存在着一定关系：当股权激励强度较大时，高管更倾向于选择这种盈余管理方式；进一步地，该文章还发现，股权集中度越低，高管薪酬水平提高对企业绩效提升的促进作用越显着。这表明在追求个人报酬最大化的过程中，高管盈余管理行为表现得更加强烈，管理层权力对高管薪酬和盈余管理之间关系具有明显的正向影响。而杨志强和王华（2014）的一项研究对这一结论作了部分补充：企业内部薪酬差距越大，盈余管理程度越高，股权集中型企业的盈余管理效果越有效。

但也有部分学者认为，高管薪酬差异的增加反而会抑制公司的真实盈余管理行为。钱红光和程熠琳（2021）的研究表明，如果高管所得到的货币薪酬增加，那么他们从事盈余管理行为的动机就会降低，反而会约束他们的真实盈余管理行为。

**2.4.2☑基于盈余管理的高管薪酬方案**

除了探究两者的关系之外，基于它们的相关关系，出于提高上市公司对外报告的盈余信息的真实性与准确信息，也有不少学者对高管薪酬的设计方案提出了自己的建议。

国内学者夏宁和董艳（2014）通过对薪酬差异的研究发现，在制定薪酬方案时，不仅要考虑到薪酬的绝对和相对价值，还要考虑到公司所处的环境，并且综合考虑高管高管团队的需要、公司的财务财务风险、技术复杂性、企业规模等与薪酬差距相关的因素。

而张娟和黄志忠（2014）则对薪酬的组成成分与结构提出了建议。他们的研究表明，一方面，奖励管理层的财务激励越大，盈余管理的机会主义因素表现得越少。当对管理人员的财务奖励与公司业绩呈正相关时，就会降低盈余管理的机会主义程度；当对管理人员的财务奖励与公司业绩呈负相关时，就会增加盈余管理的机会主义程度。另一方面，股权激励与管理者机会主义之间的关系是一个二次函数：当最高管理层的份额较高时，经理人的财务奖励机制会被放松，机会主义的盈余管理会被阻止；当高层管理人员的份额较低时，基于股权的激励会增加管理人员的机会主义盈余管理行为。因此，监测高层管理人员的参与程度也很重要。

本章介绍了本文的理论基础：委托代理理论、锦标赛理论和公平理论；同时也对高管薪酬、盈余管理以及二者之间的相关文献做了细致的梳理和总结，为第3章假设的提出做基础。

**3☑研究假设和研究设计**

基于第2章提出的理论框架和文献回顾，本文需要研究的问题于本章在理论上得到了解决，并提出相应的假设；并且在已有的研究基础上，建立验证假设模型并设计实证部分的研究。

**3.1☑研究假设**

**3.1.1□企业高管薪酬差异与其真实盈余管理程度**

随着我们国家的会计制度越来越完善，以及企业外部的监管越来越严格，企业对外报告的企业盈余收到越来越多的关注。因此，企业如果用应计盈余管理来调整盈余，其行为将越来越容易被人发现，从而对企业造成负面影响。 随着应计盈余管理成本的逐渐增加，我们发现公司的盈余管理行为逐渐由应计转变为实际项目的盈余管理。真实盈余管理主要是通过改变操作的时间、结构，投资、金融交易和那些会产生次好的商业结果的行为来达到调整企业盈余的目的（Amy Y. Zang，2012）。与应计制盈余管理相比，真实盈余管理更加隐蔽，外人不易察觉。

薪酬较低的高管从事盈余管理行为的目的是通过调整公司的业绩情况来达到提升自身薪酬水平的目的。由此可见，在现代公司主义制度中，管理和所有权的分离导致企业主和管理者之间的行动冲突越来越多。于是，现代企业试图通过薪酬制度、薪酬结构的多样化等方法来达到使得代理人和委托人利益一致的结果，但是根据现有的研究，当高管薪酬中包含更多的除货币以外的形式（如股票、期权等于企业未来价值相关的薪酬形式）时，高管实施盈余管理的动机则更加强烈（Daniel Bergstresser和Thomas Philippon, 2004）。

并且依据锦标赛理论，当企业内部存在一个细分管理者层次的薪酬等级时，如果层级之间的缺口设置的不恰当，那么在一定程度上会增加高管为了获得最后锦标赛奖品——更高的薪酬而进行盈余管理的可能性。

而高管薪酬作为一种重要的制度安排，可以在股东和管理层之间实现一定的利益关系平衡，对企业的经营管理有着重要的影响。另外，随着我国声誉机制的不断完善，上市公司为了吸引更多优秀人才加入，往往采取全额薪酬的方式来激励员工努力工作，以谋求长远利益。因此，当企业面临危机时，管理者可能会将公司未来的经营成果与薪酬方案联系起来进行盈余管理行为；此时，管理者选择保守的策略，降低了实施盈余管理的可能性。

综上所述，我们提出如下的研究假设H1：

H1：企业高管薪酬的内部差异与其真实盈余管理程度存在显著的负相关关系。

**3.1.2□真实盈余管理对企业未来经营业绩的影响**

现在的学者大多对真实盈余管理对企业未来经营的影响这个问题持有传统观点，即会产生一定的负面影响。

一些学者认为一些企业会通过负向的盈余管理能够得到更多的政府补助（王洪建等, 2014），但长此以往，公司可能会在一定程度上失去一些创新或者研究的动力与能力，从而失去了根本上的竞争优势。除此以外，许多学者也从各个不同的角度出发研究盈余管理对于企业未来发展的影响。例如，朱红军等（2016）的研究表明，上市公司为了达成真实盈余管理会出现减少研发投入的行为，从而降低了企业的未来竞争力；国外学者Patricia M.Dechow等（1996）发现企业会为了降低资本成本而进行盈余管理，但这种行为一旦暴露，公司的信用受到威胁，反而增加了资本成本。

真实盈余管理本质上是违反正常经营惯例行为的行为，通过改变交易活动的时间或者结构来使得投资者、债权人等利益相关者相信，公司已经通过正常的经营手段达到了预期设置的目标。由此可见，真实盈余管理是一种谋求私利的行为，并且该行为在一定程度上会降低公司对外报告的信息准确性，从而误导利益相关者进行的相关决策。同时，公司未来的经营目标的确定势必是以本年目标的达成度以及相较于上一年度的成长度为基础，加以综合考虑行业、经济等其他因素，因此，为了能够造成公司能够长期达到预期目标的假象，真实盈余管理行为在很大程度上是不能够实施一次就停止的，这就会造成虚构程度越来越大的现象。长期以往，这种行为定然会降低投资者的信心、对公司的信誉和形象产生损害，最终导致公司未来的财务绩效和市场绩效遭受打击。

综上所述，我们提出如下的研究假设H2：

H2：真实盈余管理行为会对公司的未来经营业绩产生不利的影响。

**3.2☑样本选取与模型设计**

**3.2.1□样本选取**

选取的样本主要包括2007-2020年期间，即第四次薪酬改革之后的中国A股上市企业的年度数据。并对数据样本进行了如下的处理：

1）剔除标注ST、\*ST等特殊处理的值；

2）剔除金融行业的值；

3）剔除少数极端数值；

4）剔除因数据不全而导致无法计算真实盈余管理程度的企业的值；

5）剔除控制变量数据缺失的公司的数值；

于是，我们得到了14189组数据。

我们的所需要的高管薪酬、控制变量和计算真实盈余管理程度等的数据均来自于国泰安数据库（CSMAR），并使用公式（3-7）进行计算真实盈余管理的定量数据。

**3.2.2□模型设计**

1） 高管薪酬差异与真实盈余管理模型

为了验证假设H1，我们设计模型见式（3-1）：





 （3-1）

2） 真实盈余管理程度与公司未来经营绩效模型

为了验证假设H2，我们设计的模型如式（3-2）和（3-3）：

****

（3-2）

****

（3-3）

其中，*ROAi,t+j*、*TQi,t+j*分别表示公司*i*在第*t*年真实盈余管理后第*j*个年度的总资产回报率和托宾*Q*值。

**3.3☑变量定义**

**3.3.1□高管薪酬差异与真实盈余管理模型**

真实盈余管理是我们研究的因变量。根据Sugata Roychowdhury（2006）的研究成果：操纵生产、操纵销售和操纵酌量性费用是真实活动操控的主要行为，我们使用修改后的Jones模型来衡量真实盈余管理程度。

为了有效衡量生产性活动的操纵行为，我们采用异常生产成本规模，见公式(3-4)：

**

(3-4)

其中，*PRODt*是公司第*t*年的生产总成本；*Assett-1*是公司第*t-1*年年末的总资产额；*Salest*是第*t*年的主营业务收入；Δ*Salest*是第*t*年的主营业务收入的变动额；*εt*为残差项，代表了异常生产情况，即对*t*年真实生产操纵情况的反映，记为“*APro*”。

为了衡量销售活动的操纵行为，我们采用异常经营活动现金流来衡量，见公式（3-5）：

 （3-5）

其中,*CFOt*为公司第*t*年的经营活动产生的现金流量净额；*εt*是残差项，表示异常经营现金流净额，即对第*t*年真实生产操纵行为的衡量，记为“*ACFO*”。

为了衡量酌量性费用操纵行为，我们采用异常酌量性费用来衡量，见公式（3-6）：



（3-6）

其中,*DisEXPt*为公司第*t*年的可操纵的期间费用；*εt*是残差项，代表第*t*年的异常酌量性费用，记为“*ADis*”。

最后汇总所有的异常，可以得到真实盈余管理程度(*REM*)，见公式（3-7）：

****

(3-7)

为了降低样本数据过多造成的各变量不处于同一数量级的现象，我们使用上市公司高管团队中的最高薪酬与其他成员薪酬的中位数作为高管薪酬差异的衡量（*LNGap*），用最高薪酬与其他成员的薪酬中位数之比（*TRatio*）来检验稳健性。

为了提高模型检测的准确性，我们控制了一些可能影响公司盈余管理的其他因素。根据李延喜等（2007）、KoEun Park（2017）、何薇等（2021）等学者的研究，我们主要从公司特征方面对模型加以控制，选取以下控制变量：公司规模（*Size*）：董事会规模（*Board*）；公司性质（*SOE*）；CEO是否具有双职性（*CBD*）；资产负债率（*Leverage*）；公司成长性（*Growth*）；资产收益率（*ROA*）；审计意见（*AO*，若公司被出具标准的审计意见，值为1，反之则为0）；股权集中度（*Con*）；净利润（*Profit*，若本期净利润大于零则值为1，否则为0）；年份（*Year*）；行业（*Industry*）。

该模型具体的变量定义见表3-1。

**3.3.2□真实盈余管理程度与未来经营绩效模型**

而为了验证假设H2是否成立，我们还引进了新的变量。我们以*ROA*（本年净利润与期末资产总额的比值）、托宾*Q*值（股票市值与净债务之和与有形资产现行价值的比值）分别衡量公司的财务业绩表现和市场业绩表现。

该模型的具体的变量定义如表3-2所示。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量类型 | 变量名称 | 变量符号 | 变量定义 |
| 因变量 | 真实盈余管理 | *REM* | 根据修正的Jones模型测算 |
| 自变量 | 高管薪酬差异 | *LNGap* | 成员最高薪酬与团队成员薪酬平均数的自然对数 |
| 高管薪酬差异比 | *TRatio* | 成员最高薪酬与团队成员薪酬平均数的比值 |
| 控制变量 | 公司规模 | *Size* | 期末资产总额的自然对数 |
| 董事会规模 | *Board* | 董事会总人数的自然对数 |
| 公司性质 | *SOE* | 当上市公司为国有企业时取1，否则取0 |
| CEO是否具有双职性 | *CBD* | 若总经理与董事长为一人，取1，否则取0 |
| 资产负债率 | *Leverage* | 期末资产总额占负债总额的比值 |
| 公司成长性 | *Growth* | 本年与上年主营业务收入之差与上年主营业务收入的比值 |
| 资产收益率 | *ROA* | 本年净利润与期末资产总额的比值 |
| 审计意见 | *AO* | 若公司被出具标准的审计意见，值为1，反之则为0 |
| 股权集中度 | *Con* | 公司第一大股东持股比例 |
| 净利润 | *Profit* | 净利润大于0取1，否则为0 |
| 年份 | *Year* | 同年份取1，不同年份取0 |
| 行业 | *Industry* | 同行业取1，不同行业取0 |

表3-1□高管薪酬差异与真实盈余管理模型变量定义

表3-2□真实盈余管理程度与未来经营绩效模型变量定义

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量类型 | 变量名称 | 变量符号 | 变量定义 |
| 因变量 | 财务绩效（资产收益率） | *ROA* | 本年净利润与期末资产总额的比值 |
| 市场绩效（托宾*Q*） | *TQ* | 股票市值与净债务之和与有形资产现行价值的比值 |
| 自变量 | 真实盈余管理 | *REM* | 根据修正的Jones模型测算 |
| 控制变量 | 公司规模 | *Size* | 期末资产总额的自然对数 |
| 资产负债率 | *Leverage* | 期末资产总额占负债总额的比值 |
| 公司成长性 | *Growth* | 本年与上年主营业务收入之差与上年主营业务收入的比值 |
| 每股收益 | *EPS* | 本年净利润与期末普通股股数的比值 |
| 股权集中度 | *Con* | 公司第一大股东持股比例 |
| 净利润 | *Profit* | 净利润大于0取1，否则为0 |

本章介绍了检验假设所需的上市公司样本数据以及其筛选标准，对本文的研究模型进行了具体介绍，同时对高管薪酬差异与真实盈余管理模型和真实盈余管理程度与未来经营绩效模型的被解释变量、解释变量及控制变量的选取及衡量进行了具体说明，为后续研究提供基础。

**4□实证结果及其分析**

依据第3章所给出的假设以及研究设计方案，我们在本章中将给出回归结果并对其进行分析，以检验我们所提出的假设的正确性。

**4.1☑描述性统计**

首先，我们对自变量、因变量和各种控制变量进行描述性统计。

描述性统计如表4-1所示，我们共得到了14184个各个公司在不同年度的观测值。

从表4-1的结果可以看出，模型一的自变量*LNGap*的均值为12.0187，这说明，总体而言，在上市公司中高管的薪酬差异还是比较明显的；并且标准差和方差都超过了1，表明高管薪酬差距很大。因变量真实盈余管理的平均值为-0.0050，标准差为0.2455；而盈余管理程度是由绝对值决定，这个数据说明上市公司的存在正向和负向的操纵。而对于模型二，自变量即为*REM*；因变量*ROA、TQ*均有较大的标准差和方差，这说明上市公司之间的未来发展即未来经营绩效有很大差距。控制变量*SOE*均值达到了0.4376，说明在我们选取和整理出的样本中，有将近40%的样本数据是属于国有企业的，从而可以得到国有企业的高管行为会对整体的研究结果产生重大影响的结论，因此，在后续的研究中，将整体数据分类为国有企业和非国有企业来进行研究是十分有必要的。

**4.2□相关性分析**

**4.2.1□高管薪酬差异与真实盈余管理的相关性分析**

为了分析各变量之间的相关性，我们采用Pearson相关系数进行检验，结果见表4-2。

表4-2是上市公司真实盈余管理与相应变量之间的Pearson相关系数。从表中的数据来看，在1%的显著性水平上，*LNGap*与真实盈余管理（*REM*）呈负相关关系。

表4-3、4-4显示了样本中国有企业和非国有企业的真实盈余管理（*REM*）与各变量之间的相关系数。我们可以看出，国有企业的真实盈余管理（*REM*）与高管薪酬差异（*LNGap*）的负相关性在1%的水平上仍然显著,但其系数的绝对值小于整体上市公司以及非国有企业。可以看出，国有企业的真实盈余管理与高管薪酬差异的相关性要弱于非国有企业。此外， 国有企业与非国有企业的其他变量对于盈余管理水平产生的影响在作用方向上都几乎保持一致。

**4.2.2□真实盈余管理与公司未来绩效的相关性分析**

为了分析各个变量之间的相关性，我们采用Pearson相关系数进行检验，结果如下表。

表4-5、4-6和4-7分别展现了样本数据中上市公司整体、国有企业和非国有企业的未来成长指标（*ROA*、*TQ*）与各变量之间的相关性系数。从表中的数据可以看出企业的未来成长指标（*ROA*、*TQ*）与真实盈余管理（*REM*）在1%的水平上显著负相关。并且相较于非国有企业，国有企业真实盈余管理对于企业未来发展的相关负面影响更大。此外，相比于国有企业的主营业务收入增长率与未来成长指标中的*ROA*指标相关系数0.04，显然非国有企业的未来发展会收到主营业务收入增长率的更大程度的影响。

表4-1 描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 总样本数 | 均值 | 最小值 | 最大值 | 标准差 | 方差 |
| *REM* | 14184 | -0.0050 | -6.7953 | 2.9663 | 0.2455 | 0.0603 |
| *LNGap* | 14184 | 12.0187 | 5.2983 | 17.0954 | 1.1403 | 1.3004 |
| *TRatio* | 14184 | 1.5186 | 1.000 | 8.8836 | 0.4540 | 0.2061 |
| *Size* | 14184 | 22.2029 | 15.5773 | 28.6365 | 1.3267 | 1.7600 |
| *Board* | 14184 | 2.1451 | 0.6931 | 2.8904 | 0.2045 | 0.0418 |
| *SOE* | 14184 | 0.4376 | 0 | 1 | 0.4961 | 0.2461 |
| *CBD* | 14184 | 0.2396 | 0 | 1 | 0.4268 | 0.1822 |
| *Leverage* | 14184 | 0.4549 | 0.0071 | 2.1235 | 0.2086 | 0.0435 |
| *Growth* | 14184 | 0.3211 | -1.3092 | 429.0361 | 4.6275 | 21.4139 |
| *ROA* | 14184 | 0.0307 | -3.9944 | 0.3897 | 0.0927 | 0.0086 |
| *AO* | 14184 | 0.9643 | 0 | 1 | 0.1857 | 0.0345 |
| *Con* | 14184 | 0.3507 | 0.0220 | 0.8941 | 0.1512 | 0.0229 |
| *Profit* | 14184 | 0.8916 | 0 | 1 | 0.3109 | 0.0967 |
| *TQ* | 14184 | 0.4025 | 0.6886 | 259.1459 | 4.2165 | 17.7791 |
| *EPS* | 14184 | 0.3249 | -7.14 | 32.8 | 0.7680 | 0.5898 |

表4-2 高管薪酬差异与真实盈余管理模型Pearson相关系数统计（整体）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | *REM* | *LNGap* | *Size* | *Board* | *SOE* | *CBD* | *Leverage* | *Growth* | *ROA* | *AO* | *Con* | *Profit* |
| *REM* | 1.000 |
| *LNGap* | -0.091\*\*\* | 1.000 |
| *Size* | 0.032\*\*\* | 0.302\*\*\* | 1.000 |
| *Board* | 0.008 | -0.004 | 0.229\*\*\* | 1.000 |
| *SOE* | 0.060\*\*\* | -0.153\*\*\* | 0.280\*\*\* | 0.273\*\*\* | 1.000 |
| *CBD* | -0.030\*\*\* | 0.106\*\*\* | -0.144\*\*\* | -0.193\*\*\* | -0.296\*\*\* | 1.000 |
| *Leverage* | 0.137\*\*\* | 0.008 | 0.413\*\*\* | 0.146\*\*\* | 0.249\*\*\* | -0.135\*\*\* | 1.000 |
| *Growth* | -0.011 | 0.010 | 0.027\*\*\* | 0.006 | 0.005 | -0.004 | 0.029\*\*\* | 1.000 |
| *ROA* | -0.196\*\*\* | 0.096\*\*\* | 0.070\*\*\* | 0.037\*\*\* | -0.012 | 0.015\* | -0.301\*\*\* | 0.017\*\* | 1.000 |
| *AO* | -0.037\*\*\* | 0.050\*\*\* | 0.074\*\*\* | 0.016\* | 0.057\*\*\* | 0.002 | -0.156\*\*\* | 0.008 | 0.307\*\*\* | 1.000 |
| *Con* | -0.022\*\*\* | -0.026\*\*\* | 0.250\*\*\* | 0.044\*\*\* | 0.246\*\*\* | -0.071\*\*\* | 0.073\*\*\* | 0.009 | 0.110\*\*\* | 0.081\*\*\* | 1.000 |
| *Profit* | -0.104\*\*\* | 0.096\*\*\* | 0.100\*\*\* | 0.035\*\*\* | 0.007 | 0.001 | -0.185\*\*\* | 0.023\*\*\* | 0.544\*\*\* | 0.269\*\*\* | 0.090\*\*\* | 1.000 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

表4-3 高管薪酬差异与真实盈余管理模型Pearson相关系数统计（国有企业）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | *REM* | *LNGap* | *Size* | *Board* | *CBD* | *Leverage* | *Growth* | *ROA* | *AO* | *Con* | *Profit* |
| *REM* | 1.000 |
| *LNGap* | -0.055\*\*\* | 1.000 |
| *Size* | 0.009 | 0.336\*\*\* | 1.000 |
| *Board* | -0.018 | 0.013 | 0.177\*\*\* | 1.000 |
| *CBD* | -0.002 | 0.061\*\*\* | -0.043\*\*\* | -0.078\*\*\* | 1.000 |
| *Leverage* | 0.127\*\*\* | 0.006 | 0.345\*\*\* | 0.056\*\*\* | 0.009 | 1.000 |
| *Growth* | -0.006 | 0.017 | 0.019 | 0.006 | -0.003 | 0.029\*\* | 1.000 |
| *ROA* | -0.217\*\*\* | 0.153\*\*\* | 0.067\*\*\* | 0.053\*\*\* | -0.007 | -0.359\*\*\* | 0.004 | 1.000 |
| *AO* | -0.035\*\*\* | 0.085\*\*\* | 0.076\*\*\* | 0.002 | 0.011 | -0.160\*\*\* | 0.004 | 0.297\*\*\* | 1.000 |
| *Con* | -0.015 | -0.028\*\* | 0.270\*\*\* | 0.011 | -0.076\*\*\* | 0.008 | -0.005 | 0.099\*\*\* | 0.049\*\*\* | 1.000 |
| *Profit* | -0.123\*\*\* | 0.156\*\*\* | 0.102\*\*\* | 0.037\*\*\* | -0.012 | -0.211\*\*\* | 0.010 | 0.528\*\*\* | 0.232\*\*\* | 0.074\*\*\* | 1.000 |

p（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

<0.05, \* p<0.1）

表4-4 高管薪酬差异与真实盈余管理模型Pearson相关系数统计（非国有企业）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | *REM* | *LNGap* | *Size* | *Board* | *CBD* | *Leverage* | *Growth* | *ROA* | *AO* | *Con* | *Profit* |
| *REM* | 1.000 |
| *LNGap* | -0.102\*\*\* | 1.000 |
| *Size* | 0.024\*\* | 0.398\*\*\* | 1.000 |
| *Board* | -0.002 | 0.061\*\*\* | 0.154\*\*\* | 1.000 |
| *CBD* | -0.018 | 0.068\*\*\* | -0.087\*\*\* | -0.149\*\*\* | 1.000 |
| *Leverage* | 0.126\*\*\* | 0.080\*\*\* | 0.400\*\*\* | 0.105\*\*\* | -0.105\*\*\* | 1.000 |
| *Growth* | -0.023\*\* | 0.003 | 0.050\*\*\* | 0.003 | -0.003 | 0.037\*\*\* | 1.000 |
| *ROA* | -0.186\*\*\* | 0.067\*\*\* | 0.090\*\*\* | 0.037\*\*\* | 0.018 | -0.286\*\*\* | 0.045\*\*\* | 1.000 |
| *AO* | -0.043\*\*\* | 0.046\*\*\* | 0.053\*\*\* | -0.0003 | 0.023\*\* | -0.188\*\*\* | 0.016 | 0.313\*\*\* | 1.000 |
| *Con* | -0.055\*\*\* | 0.045\*\*\* | 0.112\*\*\* | -0.056\*\*\* | 0.044\*\*\* | 0.017 | 0.039\*\*\* | 0.132\*\*\* | 0.085\*\*\* | 1.000 |
| *Profit* | -0.093\*\*\* | 0.055\*\*\* | 0.104\*\*\* | 0.032\*\*\* | 0.010 | -0.180\*\*\* | 0.055\*\*\* | 0.563\*\*\* | 0.293\*\*\* | 0.106\*\*\* | 1.000 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

表4-5 真实盈余管理与未来绩效模型Pearson相关系数统计（整体）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | *ROA* | *TQ* | *REM* | *Size* | *Leverage* | *Growth* | *EPS* | *Con* |
| *ROA* | 1.000 |
| *TQ* | -0.049\*\*\* | 1.000 |
| *REM* | -0.196\*\*\* | -0.049\*\*\* | 1.000 |
| *Size* | 0.070\*\*\* | -0.244\*\*\* | 0.032\*\*\* | 1.000 |
| *Leverage* | -0.301\*\*\* | -0.103\*\*\* | 0.137\*\*\* | 0.413\*\*\* | 1.000 |
| *Growth* | 0.017\*\* | -0.006 | -0.011 | 0.027\*\*\* | 0.029\*\*\* | 1.000 |
| *EPS* | 0.538\*\*\* | 0.006 | -0.172\*\*\* | 0.214\*\*\* | -0.140\*\*\* | 0.018\*\* | 1.000 |
| *Con* | 0.110\*\*\* | -0.081\*\*\* | -0.022\*\*\* | 0.250\*\*\* | 0.073\*\*\* | 0.009 | 0.132\*\*\* | 1.000 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | *ROA* | *TQ* | *REM* | *Size* | *Leverage* | *Growth* | *EPS* | *Con* |
| *ROA* | 1.000 |
| *TQ* | 0.020 | 1.000 |
| *REM* | -0.217\*\*\* | -0.062\*\*\* | 1.000 |
| *Size* | 0.067\*\*\* | -0.330\*\*\* | 0.009 | 1.000 |
| *Leverage* | -0.359\*\*\* | -0.162\*\*\* | 0.127\*\*\* | 0.345\*\*\* | 1.000 |
| *Growth* | 0.004 | -0.009 | -0.006 | 0.019 | 0.029\*\* | 1.000 |
| *EPS* | 0.503\*\*\* | 0.061\*\*\* | -0.152\*\*\* | 0.215\*\*\* | -0.152\*\*\* | 0.006 | 1.000 |
| *Con* | 0.099\*\*\* | -0.106\*\*\* | -0.015 | 0.270\*\*\* | 0.008 | -0.005 | 0.114\*\*\* | 1.000 |

表4-6 真实盈余管理与未来绩效模型Pearson相关系数统计（国有企业）

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

表4-6 真实盈余管理与未来绩效模型Pearson相关系数统计（非国有企业）

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 变量 | *ROA* | *TQ* | *REM* | *Size* | *Leverage* | *Growth* | *EPS* | *Con* |
| *ROA* | 1.000 |
| *TQ* | -0.066\*\*\* | 1.000 |
| *REM* | -0.186\*\*\* | -0.043\*\*\* | 1.000 |
| *Size* | 0.090\*\*\* | -0.243\*\*\* | 0.024\*\* | 1.000 |
| *Leverage* | -0.286\*\*\* | -0.073\*\*\* | 0.126\*\*\* | 0.400\*\*\* | 1.000 |
| *Growth* | 0.045\*\*\* | -0.007 | -0.023\*\* | 0.050\*\*\* | 0.037\*\*\* | 1.000 |
| *EPS* | 0.627\*\*\* | -0.014 | -0.205\*\*\* | 0.222\*\*\* | -0.152\*\*\* | 0.056\*\*\* | 1.000 |
| *Con* | 0.132\*\*\* | -0.058\*\*\* | -0.055\*\*\* | 0.112\*\*\* | 0.017 | 0.039\*\*\* | 0.157\*\*\* | 1.000 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

**4.3□回归分析**

**4.3.1☑高管薪酬差异与真实盈余管理模型的回归分析**

我们进一步对本文的假设H1进行回归分析，进一步研究上市公司高管薪酬差异在多大程度上影响真实盈余管理。实证结果见表4-8。

表4-8 高管薪酬差异与真实盈余管理模型的回归结果

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *LNGap* | -0.0193\*\*\*  （-9.92） | -0.0070\*\*  （-2.51） | -0.0283\*\*\*  （-10.33） |
| *Size* | 0.0073\*\*\*  （3.77） | 0.0013  （0.53） | 0.0143\*\*\*  （4.61） |
| *Board* | -0.1081  （-1.03） | -0.1185  （-0.83） | -0.0056  （-0.37） |
| *SOE* | 0.0144\*\*\*  （3.04） | **\** | **\** |
| *CBD* | -0.0010  （-0.2） | -0.0017  （-0.18） | 0.0019  （0.31） |
| *Leverage* | 0.0882\*\*\*  （7.52） | 0.0689\*\*\*  （4.16） | 0.0959\*\*\*  （5.75） |
| *Growth* | -0.0005  （-1.24） | -0.0003  （-0.58） | -0.0020\*  （-1.81） |
| *ROA* | -0.0463\*\*\*  （-16.95） | -0.5951\*\*\*  （-12.35） | -0.4278\*\*\*  （-12.49） |
| *AO* | 0.0411\*\*\*  （3.57） | 0.0552\*\*\*  （2.84） | 0.0346\*\*  （2.37） |
| *Con* | -0.0466\*\*\*  （-3.3） | -0.0008  （-0.04） | -0.0736\*\*\*  （-3.58） |
| *Profit* | 0.0028  （0.36） | -0.0090  （-0.83） | 0.0131  （1.19） |
| *\_cons* | -4.5715\*\*\*  （-4.19） | -4.3222  （-3.02） | -5.0189\*\*\*  （-3.09） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 14184 | 6207 | 7977 |
| *R2* | 0.0550 | 0.0536 | 0.0562 |
| 调整后*R2* | 0.0542 | 0.0518 | 0.0548 |
| F统计量 | 63.48 | 29.25 | 39.52 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

由表4-8可知，包括从上市公司整体的角度也包括从公司细分类别的角度，高管薪酬差异都对真实盈余管理程度有抑制作用，回归系数分别为-0.0193和-0.0070，整体和非国有企业的这种效应在1%的显著性水平下显著，而国有企业的该效应在5%的显著性水平下显著；国有企业对于非国有企业来说其高管薪酬差异的影响效果更小。本实证研究的结果表明，随着中国上市公司高管薪酬差距在一定范围内的增大，企业真实盈余管理程度也在一定范围内下降。这一结果证实了高管薪酬差异与真实盈余管理之间的负相关关系，并与前面的假设H1一致。

在控制变量中，公司规模、资产负债程度和审计师的意见对上市公司真实盈余管理有显著的正向影响。公司规模越大，盈余管理行为越频繁；而资产负债率越高，则说明公司的经营状况不尽如人意，从而刺激了公司的真实盈余管理行为；被出具标准的审计意见更容易使得该企业对自身的盈余管理行为的掩饰程度更加自信，反而会潜在增加其真实盈余管理水平。除此之外，随着资本集中度和资产收益率的增加，公司的真实盈余管理水平或多或少得到缓解。资产收益率在一定层面上反映了公司的盈利能力和业绩。总资产收益率越高，公司真实盈余管理的必要性就越小，股东所有权的集中在公司的管理中起主导作用，盈余管理得到控制。

**4.3.2☑真实盈余管理与公司未来绩效模型的回归分析**

我们进一步对本文的主假设假设H2进行回归分析，以进一步检验上市公司真实盈余管理对其未来成长性的影响程度，回归结果如表4-9和表4-10。

为了能有效衡量公司未来的经营绩效，我们分别用资产收益率（*ROA*）和托宾*Q*值（*TQ*）作为衡量指标。资产收益率（*ROA*）是作为公司财务绩效方面的指标，而托宾*Q*值（*TQ*）是市场绩效的衡量指标。无论从财务角度还是市场角度来看，真实盈余管理水平（*REM*）都会对公司的未来发展有一定的负面作用。其中，在财务角度，国企和非国企的回归系数分别为-0.0368和-0.0159，也就是说，对于国有企业来说，真实盈余管理行为对于其未来财务方面的绩效的影响程度更大；在市场角度，国企和非国企的回归系数分别为-0.3340和-0.6855，即真实盈余管理对于非国有企业的市场绩效方面的影响远更大。

当解释变量为财务绩效时，公司规模、成长性、每股收益和股权集中度均与未来经营状况呈正向关系，而资产负债率与未来经营状况呈负相关性，这一结果符合常识。当被解释变量为市场绩效时，公司规模与未来的市场绩效呈现负向关系，可能是由于公司现有规模会影响市场对于该公司未来成长性的判断，从而影响其相对的市场价值。

表4-9 真实盈余管理与公司未来绩效模型的回归结果-模型一

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *REM* | -0.0302\*\*\*  （-11.6） | -0.0368\*\*\*  （-10.86） | -0.0159\*\*\*  （-4.54） |
| *Size* | 0.0049\*\*\*  （8.76） | 0.0043\*\*\*  （7.05） | 0.0043\*\*\*  （4.73） |
| *Leverage* | -0.1179\*\*\*  （-34.03） | -0.1152\*\*\*  （-27.56） | -0.1151\*\*\*  （-23.03） |
| *Growth* | 0.0003\*\*  （2.00） | 0.0001  （0.86） | 0.0006\*  （1.87） |
| *EPS* | 0.0563\*\*\*  （64.36） | 0.0338\*\*\*  （38.39） | 0.0945\*\*\*  （62.00） |
| *Con* | 0.0297\*\*\*  （6.92） | 0.0149\*\*\*  （2.92） | 0.0312\*\*\*  （4.87） |
| *\_cons* | 2.0798\*\*\*  （6.31） | 1.5920\*\*\*  （4.15） | 2.8266\*\*\*  （5.62） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 14184 | 6207 | 7977 |
| *R2* | 0.3567 | 0.3565 | 0.4383 |
| 调整后*R2* | 0.3563 | 0.3557 | 0.4377 |
| F统计量 | 982.29 | 429.23 | 777.22 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

表4-10 真实盈余管理与公司未来绩效模型的回归结果-模型二

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *REM* | -0.5694\*\*\*  （-3.99） | -0.3340\*\*\*  （-3.14） | -0.6855\*\*\*  （-2.99） |
| *Size* | -0.8120\*\*\*  （-26.65） | -0.4795\*\*\*  （-25.07） | -1.2668\*\*\*  （-21.44） |
| *Leverage* | 0.3573\*  （1.88） | -0.1653  （-1.26） | 1.1791\*\*\*  （3.61） |
| *Growth* | -0.0006  （-0.08） | -0.0012  （-0.33） | 0.0049  （0.22） |
| *EPS* | 0.3345\*\*\*  （6.97） | 0.2852\*\*\*  （10.31） | 0.4464\*\*\*  （4.48） |
| *Con* | 0.7715\*\*\*  （-3.28） | -0.3877\*\*  （-2.42） | -1.4455\*\*\*  （-3.45） |
| *\_cons* | 33.3964\*  （1.85） | -2.8155  （-0.23） | 100.996\*\*\*  （3.07） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 14184 | 6207 | 7977 |
| *R2* | 0.0649 | 0.1315 | 0.0653 |
| 调整后*R2* | 0.0644 | 0.1304 | 0.0644 |
| F统计量 | 122.99 | 117.3 | 69.64 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

**4.4□稳健性检验**

1）按公司性质分类检验

我们在上述所有的实证过程中都采用了整体分析和将国有企业和非国有企业分开分析的方法，实证结果表明，我们的结论均没有实质性的变化。因此，可以说高管薪酬差异与真实盈余管理水平的负相关关系、真实盈余管理水平与企业未来绩效的负相关关系这两个结论对于上市公司来说具有一定的普遍性和适用性。

2）未来绩效的变量替代

我们在探索真实盈余管理与公司未来绩效的相关性时已经分别采用了资产收益率（*ROA*）和托宾*Q*值（*TQ*）来衡量企业的未来发展情况，并且得到了实证结果，未发现结果有重大变化。

3）高管薪酬差异的变量替代

我们将衡量高管薪酬差异的指标*LNGap*替换为高管薪酬差异比（*TRatio*），重复上述实证分析，分析结果基本不变。回归结果见附录A。

4）一阶差分法回归

为了降低数据内部的多重共线性对于回归结果的影响，我们采用一阶差分法进行回归。回归结果见附录B，回归结果未能改变我们已经做出的结论。

5）一阶滞后回归

为了确保实证结果不受可能的内生性问题的影响，所有变量都在一阶滞后的操纵下进行再次回归，结果表明我们前文所作出的假设大致符合结论。回归结果见附录C。

本章利用第3章提出的模型设计，对研究假设进行了实证分析。回归分析表明，上市公司高管的薪酬差异会影响真实盈余管理行为，真实盈余管理行为对公司的长期业绩有负面影响。同时，对结果的稳健性进行了检验。

**结束语**

本节进一步梳理了本文的研究过程与研究结论，我们还基于前文所述的研究结论给出了我们的一些建议；并且我们还分析了研究的贡献与不足之处，给出了后续可以进一步改进的方向。

利用2007年至2020年第四次薪酬改革后中国A股上市公司的年度数据，回归分析被用来研究高管薪酬差异是否影响公司的真实盈余管理，以及真实盈余管理是否影响公司的未来业绩。研究结果表明：

1. 随着高管薪酬的提高，企业的真实盈余管理行为也受到一定的抑制。

虽然委托-代理关系可以提高公司业绩、鼓励持续改进，但也可能导致“逆向选择”和 “道德风险”等问题，即经理人可能为了使自己的利润最大化而进行自私的盈余管理；而高管薪酬作为贯穿于整个公司经营过程的重要制度机制，能够在平衡股东利益于管理层利益之间起到重大作用，因此，高管薪酬对于企业盈余管理程度具有重要影响。然而，并不是像我们普遍认为的利益差距越大、动机越强烈的观点那样，如果上市公司的高管能够获得足够高的报酬，报酬增加所带来的边际效应会相应减弱，同时，在声誉机制的影响下，高管人员会从长远利益的角度考虑自身的职业发展，使其符合公司和股东的利益角度，达到约束盈余管理行为的效果。

1. 公司的真实盈余管理行为对于其未来的发展以及经营绩效会产生一定程度上的负面作用。

随着外部的监督环境的日益完善和增强，通过应计盈余管理实现利益的风险逐渐增加，并且这种风险所带来的成本逐渐逼近甚至超过了应计盈余管理行为所带来的利益，因此，现在高管更加倾向于通过实际操纵生产行为的真实盈余管理来达到自己的目的。由于真实盈余管理改变了公司的实际的经济活动并且包含了一些不理性的决策，因此公司的竞争优势会被真实盈余管理会逐渐侵蚀，从而引起公司的未来价值的毁损。

结合本文的最终结论，我们提出以下建议：

第一，从外部因素看，要建立健全市场法律体系，建立完善的企业信息信息披露和监管体系，改善专业机构环境。

第二，从企业自身的内部因素来看，合理的高管薪酬体系应予以健全，从而降低盈余管理水平，减少高管的“逆向选择”和“道德风险”，从而提高财务信息的客观性、准确性和真实性。

第三，虽然我们的实证研究证明高管薪酬差距的增加在一定范围内会降低公司的真实盈余管理水平，但是差距过大可能会导致公司管理层内部之间的矛盾，长远来看也不利于公司的经营和发展。因此，公司需要提供适当水平的薪酬和激励措施，以促进可持续增长。

本文的研究丰富了高管薪酬差异与真实盈余管理行为相关性的相关文献，其可能的贡献为：

1. 真实盈余管理行为负面后果的直接证据

根据真实盈余管理对财务和市场表现的影响，提供有关真实盈余管理对公司未来业绩影响的直接证据。

1. 高管薪酬差异对于真实盈余管理的影响机制

基于公司内部高管薪酬差异对于真实盈余管理的作用机制，即一定程度上的抑制作用，我们对于更合理的薪酬机制提出了更合理的建议。

但同时，我们必须指出本研究仍然存在的一些缺陷与不足：

1. 从高管薪酬差距的自变量来看，本文仅选取高管薪酬中的货币报酬，不包括股权激励等非货币性薪酬，因此薪酬差距的计量存在一定缺陷。在控制变量的选择上，由于影响真实盈余管理程度的因素很多，本文选择的控制变量是基于现有的研究基础，不全面，因此对研究结果有一定的影响。
2. 在探究真实盈余管理和未来绩效的模型中，资产收益率和托宾*Q*比率被选为未来绩效的指标，但由于公司业绩的指标很多，很难说资产收益率和托宾*Q*比率是最具代表性的指标。

因此，针对本文的不足之处，我们建议进一步的研究可以从以下角度入手：

1. 选择合适的非货币报酬度量方式，拓展高管薪酬差异的内涵，使其更加准确，使高管薪酬差异与真实盈余管理的关系更加清晰。
2. 对于不同的行业来说，能够代表企业的绩效的衡量标准很可能会有差异，因此，在进一步的研究过程中有必要对不同行业加以区分来确定不同的被解释变量。

**致谢**

日月忽其不淹兮，春与秋其代序。

俯仰之间，四年之期，如约而至。在这刻骨铭心的四年里，我看到了新中国成立七十周年恢弘的阅兵典礼；感受到了新冠疫情下中华民族的众志成城；见证了小康社会的全面建成；重回了100年前去感受中国共产党建立时的革命热情；体会了北京冬季奥运会的热情……

在这四年里，我得到了许多人的关怀和帮助，这里要向他们表达我最诚挚的谢意。

感谢夏新平老师，感谢您在我的学业和论文过程中给予我悉心的指导和教诲，并且提出宝贵的意见和建议，让我能努力提升自己的知识储备，为未来做好准备。

感谢我的家人，感谢你们包容我的迷茫与不足，能在我需要的时候为我提供帮助，让我能专心于学业。

感谢和我有着十年情谊的小伙伴们，感谢你们无时无刻的陪伴与疏导，让我能成为今天的自己。

感谢我的舍友们，感谢我们同吃同住、同学同乐、共同进步、共同分享的情谊，让我的大学生活充满乐趣。

感谢这片7000余亩的充满生活气息的土地，让我的大学生活绚丽多姿。

在这四年里，我学到了很多也成长了很多，再次感谢给我带来温暖和善意的你们，让我能够面对未来，奋勇向前。

最后，让我以一首诗来表达对未来美好的祝愿：

春有百花冬有雪，

夏有凉风秋有月。

若无一事挂心头，

个裹无私真廓彻。

周雯慧

2022年5月20日

**参考文献**

1. Amy Y. Zang. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management[J]. The Accounting Review,2012,87(2):675-703.
2. Anil Arya,Jonathan Glover,Shyam Sunder. Earnings Management and the Revelation Principle[J]. Review of Accounting Studies,1998.
3. Christian Laux,Volker Laux. Board Committees, CEO Compensation, and Earnings Management[J]. The Accounting Review,2009,84(3):869-891.
4. Christian Leuz,Dhananjay Nanda,Peter D Wysocki. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison[J]. Journal of Financial Economics,2003,69(3):505-527.
5. Daniel A Cohen,Aiyesha Dey,Thomas Z. Lys. Real and Accrual- Based Earnings Management in the Pre- and Post- Sarbanes Oxley Periods[J]. The Accounting Review,2008,83(3):757-787.
6. Daniel A Cohen,Paul Zarowin. Accrual-Based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings[J]. Journal of Accounting and Economics,2010,50(1):2-19.
7. Daniel Bergstresser,Thomas Philippon. CEO Incentives and Earnings Management[J]. Journal of Financial Economics,2006,80(3):511-529.
8. Jayant R. Kale,Ebru Reis,Anand Venkateswaran. Rank Order Tournaments and Incentive Alignment: The Effect on Firm Performance[J]. The Journal of Finance,2009,64(3):1479-1512.
9. Jensen Michael C.,Meckling William H.. Theory of the Firm: Managerial Behavior,,Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics,1976,3(4):305-360.
10. John Bizjak,Michael Lemmon,Thanh Nguyen. Are All CEOs Above Average? An Empirical Analysis of Compensation Peer Groups and Pay Design[J]. Journal of Financial Economics,2011,100(3):538-555.
11. KoEun Park. Pay Disparities within Top Management Teams and Earning Management[J]. Journal of Accounting and Public Policy,2017,36(1):59-81.
12. Marcia Millon Cornett,Alan J. Marcus,Hassan Tehranian. Corporate Governance and Pay-For-Performance: The Impact of Earnings Management[J]. Journal of Financial Economics,2008,87(2):357-373.
13. Mark S. Beasley. An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud[J]. The Accounting Review,1996,71(4):443-465.
14. Natasha Burns,Simi Kedia. The Impact of Performance-Based Compensation on Misreporting[J]. Journal of Financial Economics,2006,79(1):35-67.
15. Patricia M. Dechow,Richard G. Sloan,Amy P. Sweeney. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC[J]. Contemporary Accounting Research,1996,13(1):1-36.
16. Qiang Cheng,David B. Farber. Earnings Restatements, Changes in CEO Compensation, and Firm Performance[J]. The Accounting Review, 2008,83(5):1217-1250.
17. Shijun Cheng. R&D Expenditures and CEO Compensation[J]. The Accounting Review,2004,79(2):305-328.
18. Sugata Roychowdhury. Earnings Management through Real Activities Manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics,2006,42(3):335-370.
19. Yijiang Zhao,Kung H. Chen,Yinqi Zhang,Michael Davis. Takeover Protection and Managerial Myopia: Evidence from Real Earnings Management[J]. Journal of Accounting and Public Policy,2012,31(1):109-1335.
20. 陈胜蓝,卢锐. 股权分置改革、盈余管理与高管薪酬业绩敏感性[J]. 金融研究,2012,(10):180-192.
21. 陈武朝. 经济周期、行业周期性与盈余管理程度——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论,2013,16(03):26-35.
22. 程书强,杨娜. 新会计准则下上市公司盈余管理存在的可能性及实施途径分析[J]. 管理世界,2010,(12):178-179.
23. 杜兴强,赖少娟,裴红梅. 女性高管总能抑制盈余管理吗?——基于中国资本市场的经验证据[J]. 会计研究,2017,(01):39-45,95.
24. 杜勇,张欢,陈建英. CEO海外经历与企业盈余管理[J]. 会计研究,2018,(02):27-33.
25. 古朴,翟士运. 监管不确定性与企业盈余质量——基于证监会换届的准自然实验[J]. 管理世界,2020,36(12):186-202.
26. 管考磊,张蕊. 企业声誉与盈余管理:有效契约观还是寻租观[J]. 会计研究,2019,(01):59-64.
27. 何威风. 高管团队垂直对特征与企业盈余管理行为研究[J]. 南开管理评论,2015,18(01):141-151.
28. 何薇,施宣邑,常悦. 高管薪酬差异对企业真实盈余管理影响研究——基于CEO双职性的实证证据[J]. 财会通讯,2021,(13):54-57.
29. 雷宇,郭剑花. 规则公平与员工效率——基于高管和员工薪酬粘性差距的研究[J]. 管理世界,2017,(01):99-111.
30. 黎文靖,岑永嗣,胡玉明. 外部薪酬差距激励了高管吗——基于中国上市公司经理人市场与产权性质的经验研究[J]. 南开管理评论,2014,17(04):24-35.
31. 李广众,贾凡胜. 政府财政激励、税收征管动机与企业盈余管理——以财政“省直管县”改革为自然实验的研究[J]. 金融研究,2019,(02):78-97.
32. 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,(06):55-61.
33. 刘宝华,罗宏,周微. 股权激励行权限制与盈余管理优序选择[J]. 管理世界,2016,(11):141-155.
34. 刘春,孙亮. 薪酬差距与企业绩效:来自国企上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论,2010,13(02):30-39,51.
35. 柳光强,王迪. 政府会计监督如何影响盈余管理——基于财政部会计信息质量随机检查的准自然实验[J]. 管理世界,2021,37(05):157-169,12.
36. 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(02):19-31,74.
37. 毛洪涛,沈鹏. 我国上市公司CFO薪酬与盈余质量的相关性研究[J]. 南开管理评论,2009,12(05):82-93.
38. 缪毅,胡奕明. 内部收入差距、辩护动机与高管薪酬辩护[J]. 南开管理评论,2016,19(02):32-41.
39. 潘爱玲,吴倩,李京伟. 高管薪酬外部公平性、机构投资者与并购溢价[J]. 南开管理评论,2021,24(01):39-49,59-60.
40. 祁怀锦,邹燕. 高管薪酬外部公平性对代理人行为激励效应的实证研究[J]. 会计研究,2014,(03):26-32,95.
41. 唐松,孙铮. 政治关联、高管薪酬与企业未来经营绩效[J]. 管理世界,2014,(05):93-105,187-188.
42. 王福胜,吉姗姗,程富. 盈余管理对上市公司未来经营业绩的影响研究——基于应计盈余管理与真实盈余管理比较视角[J]. 南开管理评论,2014,17(02):95-106.
43. 王红建,李青原,邢斐. 金融危机、政府补贴与盈余操纵——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2014,(07):157-167.
44. 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,(05):56-62,96.
45. 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,(07):111-119.
46. 魏明海. 盈余管理基本理论及其研究述评[J]. 会计研究,2000,(09):37-42.
47. 吴德军. 代理问题对公司盈余质量的影响分析[J]. 管理世界,2009,(08):184-185.
48. 吴联生,王亚平. 盈余管理程度的估计模型与经验证据:一个综述[J]. 经济研究,2007,(08):143-152.
49. 夏宁,董艳. 高管薪酬、员工薪酬与公司的成长性——基于中国中小上市公司的经验数据[J]. 会计研究,2014,(09):89-95,97.
50. 徐灿宇,李烜博,梁上坤. 董事会断裂带与企业薪酬差距[J]. 金融研究,2021,(07):172-189.
51. 杨志强,王华. 公司内部薪酬差距、股权集中度与盈余管理行为——基于高管团队内和高管与员工之间薪酬的比较分析[J]. 会计研究,2014,(06):57-65,97.
52. 张娟,黄志忠. 高管报酬、机会主义盈余管理和审计费用——基于盈余管理异质性的视角[J]. 南开管理评论,2014,17(03):74-83,93.
53. 张宁,董盈厚. 高管背景特征、内部薪酬差距与盈余管理[J]. 财会通讯,2020,(20):34-36,41.
54. 张昕,杨再惠. 中国上市公司利用盈余管理避免亏损的实证研究[J]. 管理世界,2007,(09):166-167.
55. 张正堂. 企业内部薪酬差距对组织未来绩效影响的实证研究[J]. 会计研究,2008,(09):81-87.
56. 周林洁,汪泓. 乘势而进还是逆势而上：盈余管理的周期性检验[J]. 南开管理评论,2020,23(06):148-156.
57. 朱春艳,罗炜. 上市公司自愿信息披露与高管薪酬绩效敏感度[J]. 会计研究,2019,(05):51-58.
58. 朱红军,王迪,李挺. 真实盈余管理动机下的研发投资决策后果——基于创新和税收的分析视角[J]. 南开管理评论,2016,19(04):36-48,86.
59. 朱星文,廖义刚,谢盛纹. 高级管理人员变更、股权特征与盈余管理——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论,2010,13(02):23-29.

**附录A 自变量替换**

表A-1 高管薪酬差异比与真实盈余管理的回归结果

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *TRatio* | -0.0167\*\*\*  （-3.7） | -0.0152\*\*  （-2.10） | -0.0172\*\*\*  （-2.94） |
| *Size* | 0.0011  （0.59） | -0.0005  （-0.22） | 0.0029  （1.01） |
| *Board* | -0.0089  （-0.85） | -0.111  （-0.78） | -0.0067  （-0.44） |
| *SOE* | 0.0202\*\*\*  （4.27） | **\** | **\** |
| *CBD* | -0.0041  （-0.82） | -0.0021  （-0.22） | -0.0032  （-0.52） |
| *Leverage* | 0.0960\*\*\*  （8.18） | 0.0727\*\*\*  （4.40） | 0.1073\*\*\*  （6.41） |
| *Growth* | -0.0005  （-1.19） | -0.0002  （-0.54） | -0.0018  （-1.64） |
| *ROA* | -0.4709\*\*\*  （-17.19） | -0.6012\*\*\*  （-12.5） | -0.4321\*\*\*  （-12.53） |
| *AO* | 0.0400\*\*\*  （3.46） | 0.0544\*\*\*  （2.80） | 0.0331\*\*  （2.25） |
| *Con* | -0.0371\*\*\*  （-2.63） | 0.0037  （0.19） | -0.0709\*\*\*  （-3.43） |
| *Profit* | 0.0011  （0.14） | -0.0103  （-0.96） | 0.01436  （1.29） |
| *\_cons* | -3.7366\*\*\*  （3.38） | -4.0679\*\*\*  （-2.84） | -3.5069\*\*  （-2.15） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 14184 | 6207 | 7977 |
| *R2* | 0.0494 | 0.0533 | 0.0446 |
| 调整后*R2* | 0.0485 | 0.0515 | 0.0431 |
| F统计量 | 56.63 | 29.08 | 30.97 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

**附录B 一阶差分法**

表B-1 高管薪酬差异与真实盈余管理的一阶差分回归结果

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *LNGap* | -0.0094\*\*\*  （-2.66） | 0.0028\*\*\*  （0.50） | -0.0168\*\*\*  （-3.20） |
| *Size* | 0.0188\*\*\*  （4.01） | 0.0339\*\*\*  （4.43） | 0.0142\*  （1.80） |
| *Board* | -0.0125  （-0.54） | 0.0041  （0.11） | 0.0110  （0.32） |
| *SOE* | -0.0050  （-0.37） | **\** | **\** |
| *CBD* | -0.0045  （-0.48） | 0.0069  （0.37） | -0.0144  （-1.19） |
| *Leverage* | 0.0598\*\*  （2.33） | -0.0427  （-0.93） | 0.0831\*\*  （2.23） |
| *Growth* | -0.0074\*\*\*  （-5.94） | -0.0082\*\*\*  （-5.45） | -0.0124\*\*\*  （-5.01） |
| *ROA* | -0.1855\*\*\*  （-4.43） | -0.2436\*\*\*  （-3.07） | -0.1508\*\*\*  （-2.45） |
| *AO* | 0.0217  （1.22） | 0.0219  （0.63） | 0.0125  （0.54） |
| *Con* | -0.0230  （-0.86） | -0.1060  （-1.64） | 0.0812  （1.57） |
| *Profit* | -0.0125  （-1.15） | -0.0343\*\*  （-2.15） | -0.0006  （-0.04） |
| *\_cons* | -0.0002  （-0.05） | -0.0052  （-0.97） | 0.0031  （0.56） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 5944 | 2439 | 3000 |
| *R2* | 0.0199 | 0.0311 | 0.0213 |
| 调整后*R2* | 0.0181 | 0.0271 | 0.0180 |
| F统计量 | 10.98 | 7.79 | 6.51 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

表B-2 真实盈余管理与企业未来绩效的一阶差分回归结果-模型一

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *REM* | -0.0096\*\*  （-2.41） | -0.0171\*\*\*  （-3.16） | 0.0025  （0.45） |
| *Size* | 0.0014  （1.03） | 0.0028  （1.37） | 0.0014  （0.64） |
| *Leverage* | -0.1629\*\*\*  （-21.78） | -0.1774\*\*\*  （-15.44） | -0.1623\*\*\*  （-15.40） |
| *Growth* | 0.0019\*\*\*  （5.03） | 0.0025\*\*\*  （6.30） | -0.0001  （-0.04） |
| *EPS* | 0.0705\*\*\*  （46.77） | 0.0325\*\*\*  （18.95） | 0.1136\*\*\*  （46.66） |
| *Con* | 0.0470\*\*\*  （4.51） | 0.0075  （0.43） | 0.0397\*\*\*  （2.60） |
| *\_cons* | -0.0002  （-0.20） | -0.0014  （-0.95） | -0.0018  （-1.10） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 5944 | 2439 | 3000 |
| *R2* | 0.3764 | 0.2564 | 0.5206 |
| 调整后*R2* | 0.3758 | 0.2546 | 0.5196 |
| F统计量 | 597.25 | 139.79 | 541.60 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

表B-3 真实盈余管理与企业未来绩效的一阶差分回归结果-模型二

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *REM* | -0.2809\*\*\*  （-1.30） | -0.0418  （-0.33） | -0.3755  （-1.42） |
| *Size* | -0.7913\*\*\*  （-10.65） | -0.6298\*\*\*  （-13.37） | -0.6347\*\*\*  （-5.88） |
| *Leverage* | 0.6808\*  （1.67） | 1.0915\*\*\*  （4.09） | 0.9148\*  （1.78） |
| *Growth* | -0.0007  （-0.03） | -0.0090  （-0.97） | 0.0144  （0.40） |
| *EPS* | 0.3868\*\*\*  （4.70） | 0.3251\*\*\*  （8.15） | 0.3326\*\*\*  （2.80） |
| *Con* | -2.1050\*\*\*  （-3.71） | -1.4734\*\*\*  （-3.67） | 0.8009  （-1.08） |
| *\_cons* | -0.0295  （-0.47） | 0.0554\*  （1.66） | -0.0082  （-0.10） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 5944 | 2439 | 3000 |
| *R2* | 0.0242 | 0.0867 | 0.0136 |
| 调整后*R2* | 0.0232 | 0.0845 | 0.0116 |
| F统计量 | 24.51 | 38.50 | 6.89 |

（注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1）

**附录C 一阶滞后回归**

表C-1 高管薪酬差异与真实盈余管理的一阶滞后回归结果

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *LNGap* | -0.0210\*\*\*  （-7.68） | -0.0059  （-1.42） | -0.0302\*\*\*  （-7.38） |
| *Size* | 0.0108\*\*\*  （3.94） | 0.0084\*\*  （2.37） | 0.0176\*\*\*  （3.56） |
| *Board* | 0.0001  （0.00） | 0.0193  （0.89） | -0.0076  （-0.34） |
| *SOE* | 0.0174\*\*\*  （2.64） | **\** | **\** |
| *CBD* | 0.0110  （1.55） | 0.0102  （0.71） | 0.0127  （1.38） |
| *Leverage* | 0.0715\*\*\*  （4.24） | -0.0073  （-0.29） | 0.0797\*\*\*  （3.06） |
| *Growth* | -0.0046\*\*\*  （-3.88） | -0.0063\*\*\*  （-4.03） | -0.0048\*\*  （-2.00） |
| *ROA* | -0.5369\*\*\*  （-12.53） | -1.2388\*\*\*  （-11.82） | -0.4642\*\*\*  （-8.27） |
| *AO* | 0.0164  （0.98） | 0.0342  （1.02） | 0.0172  （0.77） |
| *Con* | -0.0878\*\*\*  （-4.34） | -0.0431  （-1.48） | -0.1143\*\*\*  （-3.66） |
| *Profit* | 0.0066  （0.58） | 0.0325\*  （1.89） | 0.0120  （0.70） |
| *\_cons* | -0.0099  （-0.16） | -0.1549\*  （-1.76） | -0.0360  （-0.34） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 5944 | 2439 | 3000 |
| *R2* | 0.0748 | 0.0960 | 0.0719 |
| 调整后*R2* | 0.0730 | 0.0923 | 0.0688 |
| F统计量 | 43.58 | 25.80 | 23.17 |

(注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1)

表C-2 真实盈余管理与企业未来绩效的一阶滞后回归结果-模型一

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *REM* | -0.0426\*\*\*  （-10.48） | -0.0481\*\*\*  （-11.61） | -0.0126\*\*  （-2.36） |
| *Size* | 0.0066\*\*\*  （8.16） | 0.0056\*\*\*  （8.07） | 0.0018  （1.33） |
| *Leverage* | -0.1203\*\*\*  （-23.93） | -0.1107\*\*\*  （-22.57） | -0.1056\*\*\*  （-14.56） |
| *Growth* | 0.0010\*\*\*  （2.76） | 0.0005  （1.60） | 0.0012\*  （1.90） |
| *EPS* | 0.0409\*\*\*  （37.71） | 0.0173\*\*\*  （21.81） | 0.1056\*\*\*  （46.61） |
| *Con* | 0.0236\*\*\*  （3.79） | 0.0053  （0.87） | 0.0095  （1.04） |
| *\_cons* | -0.0845\*\*\*  （-5.06） | -0.0472\*\*\*  （-3.29） | -0.0002  （-0.01） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 5944 | 2439 | 3000 |
| *R2* | 0.3414 | 0.3969 | 0.5291 |
| 调整后*R2* | 0.3407 | 0.3954 | 0.5282 |
| F统计量 | 512.89 | 266.74 | 560.54 |

(注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1)

表C-3 真实盈余管理与企业未来绩效的一阶滞后回归结果-模型二

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量 | 整体上市公司 | 国有企业 | 非国有企业 |
| *REM* | -0.3974\*\*  （-1.63） | -0.4476\*\*\*  （-3.18） | -0.5597\*\*  （-2.25） |
| *Size* | -0.6910\*\*\*  （-14.15） | -0.4033\*\*\*  （-17.11） | -0.9080\*\*\*  （-14.13） |
| *Leverage* | -0.7864\*\*\*  （-2.60） | -0.5036\*\*\*  （-3.02） | -0.4501  （-1.33） |
| *Growth* | 0.0128  （0.56） | .00024  （0.22） | 0.0391  （1.21） |
| *EPS* | 0.2921\*\*\*  （4.48） | 0.2512\*\*\*  （9.33） | 0.3860\*\*\*  （3.65） |
| *Con* | -0.3284  （-0.88） | -0.1972  （-0.96） | -0.4756  （-1.12） |
| *\_cons* | 18.1650\*\*\*  （18.10） | 11.3702\*\*\*  （23.35） | 22.77\*\*\*  （17.07） |
| 年份固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 行业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 观测值 | 5944 | 2439 | 3000 |
| *R2* | 0.0551 | 0.1759 | 0.0923 |
| 调整后*R2* | 0.0542 | 0.1739 | 0.0905 |
| F统计量 | 57.75 | 86.54 | 50.74 |

(注：\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1)



**本科毕业设计（论文）任务书**

题 目 上市公司高管薪酬差异与真实盈余管理 的相关性实证研究

（任务起止日期：2021 年11月2日～2022 年6月5日）

院 系 管理学院

专业班级 财务管理1801班

姓 名 周雯慧

学 号 U201815846

指导教师 夏新平

教研室（系、所）负责人 2021 年 10 月28 日审查

院（系）负责人 2021 年 11 月 2 日批准

|  |
| --- |
| 课题内容：  在研究本课题的过程中，我们将探究并且分析高管薪酬差异与真实盈余管理程度的相关性关系，除此之外，我们还将在此基础上探讨真实盈余管理对于公司未来的成长与发展是否存在影响。  本课题会基于前人研究的基础修改并且创新相应的反应真实盈余管理程度的模型以及相对应的研究相关性的模型，针对中国上市公司2007-2020年的数据进行分析，从而得出结论来验证我们的假设。  最后，我们会根据我们的研究结果针对设定合理的高管薪酬体系以及企业的真实盈余管理行为提供相关的建议。 |
| 课题任务要求：  本课题将聚焦于上市企业高管薪酬的差异与该企业盈余管理程度之间的关联性研究，主要有以下几个任务：  1.深入了解我国管理层目前的薪酬情况，探究高管薪酬对于企业发展的影响程度。  2.通过模型检验不同上市公司各自的盈余管理程度，研究高管薪酬与企业盈余管理程度之间是否存在一定的相关性关系。  3.希望通过我们的研究，对于高管薪酬与盈余管理的相关文献进行一些有益的补充，并给与高管薪酬方案的设置以一定的建议。 |
| 主要参考文献（由指导教师选定）：  [1] Amy Y. Zang. Evidence on the Trade-Off between Real Activities Manipulation and Accrual-Based Earnings Management.[J]The Accounting Review，2012，87(2)：675-703.  [2] KoEun Park. Pay Disparities within Top Management Teams and Earning Management. [J]Journal of Accounting and Public Policy，2017，36(1)：59-81.  [3] 古朴,翟士运. 监管不确定性与企业盈余质量——基于证监会换届的准自然实验[J]. 管理世界,2020,36(12):186-202.  [4] 黎文靖,岑永嗣,胡玉明. 外部薪酬差距激励了高管吗——基于中国上市公司经理人市场与产权性质的经验研究[J]. 南开管理评论,2014,17(04):24-35. |
| 同组设计者： |
| 指导教师签名：  年 月 日 |