

高管外部薪酬差距的激励扭曲效应*

——以企业违规为例的研究

朱沛华¹ 李方方² 李军林³

(1. 北京工业大学经济与管理学院, 北京 100124;

2. 上海师范大学商学院, 上海 200234;

3. 中国人民大学经济学院, 北京 100872)



内容提要:薪酬激励是解释现代组织决策的重要因素,薪酬的分化将导致企业管理层决策的一系列调整。本文基于锦标赛理论、社会比较理论论证了管理层薪酬攀比下的激励扭曲效应,并以沪深A股的民营上市公司样本为例,检验了企业间的外部薪酬差距如何影响企业的违规决策行为。结果表明:总体上,外部薪酬差距显著加剧了企业违规的可能性,即存在激励的扭曲效应;机制上,薪酬差距将导致企业出现更多的在职消费、掏空行为、关联交易以及盈余管理,表明激励扭曲下企业管理层可能通过其他渠道补偿自身的回报,以及采取不正当竞争方式提高企业业绩;对策上,内部控制质量、管理层持股因素均发挥着显著的调节效应,能够改善薪酬差距的激励扭曲。上述研究结论有助于理解企业管理层在外部薪酬差距驱动下的违规决策机制,为完善上市公司的外部监管与治理企业机会主义行为提供有益的政策启示。

关键词:外部薪酬差距 违规 激励扭曲 内部控制

中图分类号:F275 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2024)04—0113—19

一、问题的提出

在建设和完善市场基础制度的过程中,企业违规行为频繁暴露于公众视野下,成为舆论聚焦的热点。企业管理层是企业决策的核心,在自利性动机的驱动下容易诱发违规操作行为(孟庆斌等,2019)^[1],如康美药业财务造假案例、瑞幸咖啡不正当竞争案例。前者管理层通过虚构收入获得更多的融资,迅速成为医药行业的龙头,从而利用资本市场操作的高薪合约来提升要素回报。后者通过过度补贴和虚构订单做高报表销量,赴美上市获得外资的青睐,以达到短期内快速抢占咖啡快销市场的目的。基于锦标赛理论,企业通过薪酬机制平衡高管个人和委托人间利益抑制高管违规意愿,当高管出现要素回报与实际能力预期的不平衡心理,则会诱发高管违规的现象(O'Reilly III等,1988^[2];Haß等,2015^[3])。根据《中国薪酬发展报告(2020)》对“十三五”时期收入分配制度改革调查结果,我国部分领域收入分配不公平不合理的问题并未得到有效治理。尤其在资本市场不断扩张的过程中,金融杠杆与市场机制的共同作用导致企业间的差距拉大,同行业高管报酬也呈现差距扩大的现象。值得思考的问题是,同行业间的外部薪酬差距是否会引发激励扭

收稿日期:2023-07-12

* 基金项目:国家社会科学基金青年项目“制度型开放驱动全要素生产率提升的机理与路径研究”(23CJL033)。

作者简介:朱沛华,男,讲师,经济学博士,研究领域为企业治理,电子邮箱:pei_yugioh@163.com;李方方,女,讲师,经济学博士,研究领域为风险管理等,电子邮箱:lff@shnu.edu.cn;李军林,男,教授,博士生导师,经济学博士,研究领域为博弈论与中国经济,电子邮箱:junlin.lee@ruc.edu.cn。通讯作者:李方方。

曲?激励扭曲与企业违规间存在怎样的作用逻辑?本文基于外部薪酬差距的视角,探究其诱发违规行为的作用机理,并进一步讨论修正激励扭曲的可行性路径。

本文基于外部薪酬差距激发的高管不公平心理作为研究的现实基础,运用社会比较理论和锦标赛理论展开全面的阐述。高管在获取其薪酬水平低于行业参照点水平的信息时,行业间的薪酬差距容易诱发高管滋生“攀比心理”(Coles等,2018)^[4]。行为公司治理理论认为,人对自身单位劳动价值的认知会影响着人的行为和决策(Bognanno,2001^[5];Ridge等,2015^[6])。在薪酬攀比心理的催化下,将扭曲高管决策行为,产生负向激励作用。高管是个人利益最大化的决策主体,在薪酬差距的激励驱动下,可能会通过不正当竞争、财务造假、劣质生产等行为以在短期内营造超越龙头企业的“假象”,通过在实现账面意义或不正当竞争行为的赶超龙头企业后,使其获得更高的薪酬回报(Dechow,2011^[7];Zhong等,2021^[8]),以达到获取公平薪酬的目的。在此分析逻辑下,外部薪酬差距成为触发企业管理层违规行为的重要因素之一。

我国监管信息披露机制明确要求披露董监高年度报酬,同行高管薪酬的差距现象备受关注,“天价年薪”、差距扩大容易激发企业高管间的“攀比心理”,带来的激励如何影响企业管理层的策略有待深入分析(方芳和李实,2015)^[9]。在已有研究的基础上,本文的边际贡献在于:首先,从外部薪酬差距独特视角解释企业违规行为。在我国进入经济高质量发展的重要阶段,对市场健康发展、公平市场竞争环境的需求日益迫切,引发了大量学者对企业屡罚屡犯原因的深入探讨。已有的研究从处罚机制、薪酬契约、企业制度等众多原因揭示了企业违规的驱动机制,提出了强化监管、股权制衡、员工持股等针对性措施。值得注意的是,关于薪酬视角的研究多聚焦于正向激励的视角(黎文靖等,2014^[10];孔东民等,2017^[11];刘维奇和张燕,2020^[12]),本文从行业内薪酬差距引发的攀比心理作为切入点,认为薪酬差距会导致企业管理层“公平性的感知”失衡,引发其通过违规决策来弥补“薪酬不足”的行为,为激励扭曲相关研究探索了新视角。进一步,本文尝试运用行为心理解释薪酬激励的扭曲,丰富了行为科学在监管治理领域的探索。

其次,深化了驱动企业违规的机制研究。已有文献发现锦标赛奖励提升了企业违规的倾向(Haß等,2015)^[3]。然而,由于现实中企业决策面临多重激励,实证设计需要更加谨慎。本文以我国沪深A股的民营上市公司样本为研究对象,检验行业视角下企业薪酬差距如何影响管理层的违规决策行为,一定程度上减弱了模型的内生性。以上市公司周边的金融机构网点数量构建工具变量,由于金融机构的网点建设是相对外生的,能够较好克服内生性问题。机制方面,检验薪酬差距通过关联交易、在职消费、掏空行为等渠道加剧企业管理层的违规决策行为,为相关理论补充经验证据;基于违规的成本收益分析,本文从企业内部控制质量与股权激励的角度出发,论证企业内部治理制度的完善对薪酬差距激励扭曲效应的治理作用。

最后,本文得出的一个重要结论为外部薪酬差距会导致激励扭曲问题,促使企业管理层出现机会主义行为,拓展了薪酬激励与企业决策领域的研究证据。此外,研究发现强化内部治理和股权激励等手段有利于修正薪酬激励扭曲,为强化违规治理质效,营造公平竞争的市场环境,建设竞争有序的高标准市场体系提供了政策启示。

二、文献综述与理论假设

1. 文献综述

激励机制是企业违规决策行为的重要研究方面之一。已有的社会比较理论指出个人将基于社会比较进行自我评价,但在信息化披露力度和水平提升的趋势下将放大此种比较心理效应。高管在个人利益的驱动下,锦标赛理论指出的晋升激励将发生扭曲,且在监管约束不足的情况导致企业违规决策的概率提升。基于此,本文按照社会比较理论、锦标赛理论以及违规的成本收益分

析等理论展开全面综述。

首先,社会比较理论指出,行为人在缺乏客观的评价标准下,会以具有相似特征的个体为参照点进行自我评价(Festinger, 1954)^[13]。企业管理层的薪酬则会以同行企业或相似企业的薪酬平均水平作为参照点。若薪酬低于基准,管理层将产生不公平的心理感受,并试图调整自身的投入产出比例、补偿自身收益来平抑不公平的感受。其主要考虑个体的主观评价结果,并未将企业可能出现的机会主义行为纳入分析框架中。相比锦标赛理论的效率观,社会比较理论更为强调公平观,侧重于研究个体对平等回报的需求。相关研究亦发现,在参照点评价下,企业管理层存在通过在职消费、并购来间接弥补自身要素回报的倾向(Luo等, 2020)^[14]。

社会比较理论在薪酬领域的应用较为广泛。徐细雄和谭瑾(2014)^[15]指出,上市公司的高管薪酬契约受到同行业、同区域的薪酬平均水平的影响,具有明显的参照点效应。当企业高管薪酬相对参照点较低时,更容易出现离职以及在职消费行为。高管薪酬低于行业基准水平时,两者的差距越大企业并购行为的溢价水平更高(潘爱玲等, 2021)^[16]。其作用机理在于,薪酬差距降低了高管努力的积极性,并通过并购行为的高溢价来进行替代性补偿。当待遇更加公平时,企业出现违规行为的可能性更低(Zhang等, 2020)^[17]。企业绩效层面,吴联生等(2010)^[18]探讨了薪酬的外部公平性与企业业绩的联系,发现正向额外薪酬对民营上市公司业绩起显著正向作用,对国有上市公司的影响不显著。负向额外薪酬对两类企业业绩的影响均不显著。

其次,锦标赛理论指出,既定晋升职位带来的工资上升幅度与激励相联系(Lazear和Rosen, 1981^[19]; Rosen, 1986^[20])。因此,只要晋升的结果是不确定的,则存在努力工作的激励(梁上坤等, 2019)^[21]。锦标赛理论强调经理人在晋升激励下努力工作来突出自身的能力,以获取更大的晋升机会。该理论对上市公司间的竞争亦具有解释力,对行业层面或地区层面具有竞争关系的企业而言,在产品竞争中脱颖而出能够使企业获取更大的竞争份额,进而取得更大的利润空间(梅春等, 2022^[22]; 孙晓华等, 2023^[23])。在市场份额驱动下,管理层存在企业市场地位晋升的激励。锦标赛理论在经理人、官员群体均有经验证据的支持。然而,该理论忽视了激励的方向,即未明晰行为人体具体的努力途径。在法律规定或制度约束力不足的情况下,经理人或员工完全可以使用不正当的手段来体现自身的业绩,进而换取更高的晋升概率。

最后,对于企业违规相关的主要是违规的成本收益分析。企业进行违规决策权衡取决于违规收益与机会成本的相对大小(Correia, 2009^[24]; Correia, 2014^[25])。违规收益主要是在常规销售业绩以外的非法所得。机会成本则包括两部分:一是被监管机构查处违规后受到的罚款;二是被稽查的概率。二者的乘积构成违规的机会成本。该分析框架的核心在于将违规纳入企业管理层的利润函数中,从理性人的角度展开对违规决策讨论,更贴近现实且具有更强的解释力。该框架引入了一个关键假设为监管层面对违规稽查的概率强度以及罚款的力度共同决定了违规的机会成本,也是影响企业管理层在利润最大化时的违规决策。该理论从外部监管的角度对违规成本着重进行刻画,但现实中违规成本受到多个因素的共同影响。在现代企业制度中,管理层与员工是雇佣的契约关系而非服从的权力关系,企业内部员工以及股东会的监督本身也将改变违规暴露的可能性,进而对违规的机会成本产生影响。

综上所述,在主流的理论演绎下,薪酬差距对企业管理层形成有效激励(Lin等, 2013)^[26]。然而,理论层面未能对激励的正面作用和扭曲效应进行进一步区分,亦并未考虑到薪酬差距与违规决策的联系。企业管理层在外部薪酬差距所放大的不公平心理下,且监管约束不足或违规机会成本较低的情况下,将通过不正当竞争或机会主义行为的方式实现企业业绩的“揠苗助长”来提高自身的要素报酬,导致激励出现扭曲。

2. 理论假设

根据已有的研究文献,初步推知薪酬差距将对企业管理层带来努力经营的激励。然而,在内

部控制质量较低以及监管制度宽松的条件下,管理层的激励将不局限于通常意义上的努力经营,而出现违规行为的激励扭曲。

当前,中国的资本市场监管制度尚未完全成熟,在监管稽查以及处罚规则等领域仍存在漏洞,意味着对企业管理层而言,违规的机会成本难以匹配对应的违规收益(方颖和郭俊杰,2018^[27]; Dyck等,2023^[28]),导致企业恶性违规的事件仍层出不穷。同时,针对违规的法律法规以及监管因素相对滞后,如针对上市公司监管的《证券法》在违规监管方面(“法律责任”一节)的实施条例更新速度较慢,处罚的惩戒力度一定程度落后于违规事实严重程度。对此,资本市场规章制度的不完善导致违规收益与机会成本的失衡,内部控制与治理的低效率导致企业始终存在违规的倾向(Soltani,2014^[29];Karpoff,2021^[30])。在薪酬差距的激励下,企业管理层始终存在通过不正当竞争的方式以提高自身回报的激励。因此,本文提出如下假设:

H₁:外部薪酬差距存在激励扭曲效应,管理层薪酬较低时更有可能出现违规行为。

在管理层追逐自身利润最大化的前提下,薪酬差距带来的激励扭曲可分为两条路径:第一,通过利用公司资源弥补自身的回报,达到直接提高自身薪酬的目的(潘爱玲等,2021)^[16]。最为常见的渠道是在职消费、掏空行为,均构成侵占公司资产的风险、严重者涉嫌违法违规。其中,在职消费指的是管理层将自身花费、与公司业务不相关的支出由企业财务承担的行为,直接抵扣了管理层的消费,提高了管理层的实际薪酬。在薪酬差距的激励下,在职消费是管理层提高自身要素回报的基本手段,但涉及非业务相关的支出无异于滥用公司资源,存在违规使用的潜在风险(佟爱琴和马惠娴,2019)^[31]。此外,管理层亦可能成立第三方单位,与大股东配合,通过多种方式转移企业资产。掏空行为满足少数利益集团的收益,直接损害了中小股东和普通员工的权益,亦是违规行为的重要来源。在未形成有效的制衡治理机制、管理层权力较大时,薪酬差距带来的激励扭曲更容易诱导管理层与大股东进行利益勾兑,进而出现掏空行为。

第二,通过非正当竞争的方式提高企业的业绩,通过标识自身的要素价值来间接提高自身的薪酬(Kini和Williams,2012)^[32]。不正当竞争的方式包括进行关联交易以伪造业绩、使用盈余管理以改善企业指标等。其中,关联交易是企业管理层节约交易成本的手段,能够直接提高交易效率,但也导致非竞争规则下的购销交易,容易被用于加速企业业绩的提升。当然,关联交易容易涉及不公平的交易行为,本质上不利于市场合规竞争,且容易成为资产转移和财务欺诈的重要手段。已有研究发现,在公司治理不完善的条件下,大规模关联交易导致更大的违规问题(魏志华等,2017)^[33]。另外,通过盈余管理的方式能够对企业报表中的关键指标进行修饰,实现更为“靓丽”的财务报表数据。相关研究表明,公司报表质量越低,更容易被判定为发生违规问题(刘丽华等,2019)^[34]。最终,管理层的违规决策通过各类可能的渠道不断积聚,最终超过法律法规的界限,转变成违规行为(Chen等,2016^[35];Hoberg和Lewis,2017^[36])。

根据上述逻辑分析,薪酬差距的激励扭曲将导致管理层不合规和不正当竞争的行为,进一步导致违规行为的出现。因此,本文提出如下假设:

H₂:外部薪酬差距激励管理层使用更多在职消费、掏空行为占取企业资源,导致违规行为的出现。

H₃:外部薪酬差距激励管理层采取更大规模关联交易、盈余管理来提高企业业绩,导致违规行为的出现。

在明确企业违规的渠道后,需要进行相应的治理对策研究,主要存在收入和成本两方面视角。收入机制方面,薪酬差距带来的激励扭曲本质上是管理层回报不足(Sun和Habib,2020)^[37]。则其他条件固定下,提高企业管理层的间接报酬能够一定程度上弥补薪酬回报的不足。其中,股权激励的方式是给予管理层以及骨干员工的中长期回报,以实现企业股东以及激励对象的共赢。若管

理层持有的股票份额提高或被授予股票期权,违规被处罚引致投资者的不信任将导致股票价值的大幅下降或期权难以兑现,其损失的中长期价值是难以估计的,则违规的倾向降低。

成本机制方面,企业违规的机会成本强调的是与监管层面的稽查概率、处罚力度挂钩。若企业违规更容易被查处,则违规的机会成本上升,在其他条件不变下,管理层出现违规的倾向也会降低。一个完善的企业内部控制制度使得企业内部各个职能部门互联互通、相互制约,出现不合规的行为能够及时发现并予以纠正,促使违规行为更容易暴露出来(Dimmock和Gerken,2012^[38];Admati,2017^[39])。因此,企业内部控制制度越完善,管理层违规受到更严格的内部监督,提高违规被查处的概率。

综上,股权激励与内部控制分别从收入与成本的角度发挥调节机制,能够有效抑制管理层薪酬不足引致的违规倾向。因此,本文提出如下假设:

H₄:管理层持股以及违规机会成本上升将降低外部薪酬差距带来的激励扭曲。

三、研究设计

1. 样本与变量

选用2012—2018年的非金融、非房地产上市公司数据为样本,来源为国泰安数据库(CSMAR)。本文主要关注薪酬差距的激励效应,由于国有企业管理层不仅存在薪酬激励,还存在政治晋升的激励,国有企业与民营企业管理者的薪酬差距所反映出来的激励存在较大的异质性(Cao等,2019)^[40],且国有企业与民营企业受到的监管约束存在较大差异,国有企业管理层的违规行为相对民营企业较少。为瞄准薪酬差距带来的激励扭曲效应,本文只选用上市公司中非国有企业作为研究样本。此外,为剔除样本极端值的影响,本文进一步剔除经营状态异常的企业(ST股票)样本。

(1)企业违规变量。本文使用的违规数据来源于监管机构对相关企业的处罚公告。由于违规监管一般存在2~3年的披露时滞,会导致企业违规行为的“低估”,从而出现变量测度偏差。对此,本文截取2010—2021年企业违规处理的公告文件,并使用披露时间在2012—2018年区间内的违规记录作为研究样本。企业违规的类型相当多样,且实施违规的主体也存在强烈的异质性,常见的违规可分为信息披露违规、经营违规以及个人违规三个类别。其中,信息披露违规包括虚构利润、虚列资产、虚假记载、推迟披露、重大遗漏、披露不实以及一般会计处理不当七个类别;经营违规包括出资违规、擅自改变资金用途、占用公司资产以及违规担保四个类别;个人违规则包括内幕交易、违规买卖股票以及操纵股价三个类别。因此,不同违规类型适用的法律不同,对应惩戒力度存在较大差异。

尽管违规的表现形式丰富,但其本质上是企业管理层为谋取利益的不正当竞争行为。因此,薪酬差距带来的激励扭曲对于违规行为在整体作用方向应为正向。在具体的因变量设置上,借鉴相关研究的处理方式,本文主要以企业当期是否出现违规行为构建虚拟变量(谭建华和王雄元,2022)^[41]。此外,参照企业违规的相关研究,将违规类型分为信息披露违规、经营违规以及个人违规,分别作为因变量进行稳健性检验(张学志等,2022)^[42]。

(2)薪酬差距变量。鉴于高管薪酬呈现同群特征(赵颖,2016^[43];Huang等,2019^[44]),本文以行业层面的薪酬差距因素代理企业管理层面临的激励水平。然而,实际上,不同职位高管获得的薪酬存在较大差异,如何准确衡量管理层的激励水平是研究的重点与难点。对此,本文拟采用两种方式对薪酬差距进行度量,构建两类薪酬差距变量来相互印证实证结果的稳健性。已有文献测算薪酬差距存在两个思路,本文以前三名高管薪酬(记为“薪酬差距”)以及领取薪酬的管理层人均薪酬(记为“平均薪酬差距”)分别构建其距离行业中位数水平的距离作为主要解释变量。若两类变量均对违规呈现正向作用,表明薪酬差距能够较好反映出管理层面临的激励扭曲水平。

薪酬差距:借鉴黎文靖等(2014)^[10]的处理思路,以高管前三名薪酬总额占企业资产的比重代

表薪酬水平,并测算得到对应年度的行业中位数,以行业中位数比上薪酬水平得到薪酬差距变量。该变量代表企业管理层薪酬与行业中位数(参照点)的距离。其经济含义在于,高管总是希望能够最大化自身的收益,当企业高管获得的薪酬低于行业水平时,根据锦标赛理论,其存在通过努力经营提高企业绩效的激励;根据比较理论,则其对获取其他途径的回报需求更大。换言之,薪酬差距反映出企业管理层面临的激励水平。

平均薪酬差距:参考刘维奇和张燕(2020)^[12]、顾海峰和朱慧萍(2021)^[45]的研究方法,根据企业披露的管理层人数以及未领取薪酬的管理层人数,得到获得薪酬的高管人数。根据企业年报披露的管理层薪酬总额数据,使用领取薪酬的高管人数进行平均,得到管理层薪酬均值,并以中位数水平与管理层薪酬均值的比值来表示平均薪酬差距。该变量含义同上,其测算得到的薪酬差距水平体现出管理层的平均水平差距,相较第一类差距变量包含的信息量更大,也更能够反映出整个决策层面临的激励程度。

(3)机制变量选择。在薪酬差距对违规决策的影响传导过程中,本文区分影响二者关系的中介途径以及调节机制,并分别构建对应的计量模型进行检验。一方面,薪酬差距通过影响管理层的决策对违规产生放大作用;另一方面,薪酬差距对违规的影响受到其他薪酬回报以及企业治理因素的调节。

中介途径方面,薪酬差距与企业决策存在较为复杂的因果关系。比如,很难界定究竟是企业高管薪酬差距导致了企业选择更多的盈余管理行为,还是盈余管理下高管获得更大的薪酬回报。鉴于经济学理论认为激励与决策为因果关系,且薪酬差距是由行业水平和企业特征共同决定,企业决策为企业特征指标。从实证设计的视角来看,薪酬差距是更类似于决定企业决策的外部因素。因此,本文认为薪酬差距影响企业管理层的在职消费、掏空行为、关联交易以及盈余管理的决策。

在职消费并无直接的披露口径,借鉴苏冬蔚和熊家财(2013)^[46]的处理方法,在职消费以企业年报中“支付其他与经营活动有关的现金”一项衡量规模,使用管理层人数调整后取对数,得到反映高管人均在职消费水平的代理变量。该科目主要包含捐赠、罚款、差旅、业务招待费等现金流支出项目,能够合理反映出企业管理层的在职消费水平。

掏空行为,则借鉴刘少波和马超(2016)^[48]的处理办法,使用资产负债表中其他应收款的年度变化占总资产的比重进行表示。其他应收款通常为商品交易以外的各类应收、暂付款项,是大股东转移和侵占企业资产的重要“地下隧道”。因此,其他应收款规模越大,表明存在掏空行为的可能性也就越大。

关联交易的形式多样,包括购销商品、提供或接受劳务、担保、贷款或股权投资等。本文以最常见的企业购销关联交易代表对应的水平,并减少变量离散程度。关联交易数据直接来源于国泰安经济金融数据库的关联交易统计数据并在企业层面根据相应类别进行汇总。

盈余管理方面,借鉴陈冬华等(2013)^[47]的构造方式,以操纵性应计利润(销售费用、管理费用、资产减值损失)来衡量盈余管理的规模。该指标值越大,表明企业管理层粉饰财务报表的可能性越大,当超过一定水平时将导致违规行为。

调节机制方面,管理层持股变量使用管理层持股数量占总股本比重的年度变化幅度来表示。民营上市公司管理层通常持有比例的公司股票,通过参与股票分红或者交易变现获得收益,是管理层除常规的货币薪酬以外的主要回报渠道。由于股票价格是波动的,持股带来的收益长期中与企业价值呈同方向变动。持股带来的收益亦是企业管理层进行违规的成本考量要素之一。因此,预期管理层股权激励能够发挥调节作用,抑制薪酬差距带来的激励扭曲。

内部控制水平是约束管理层违规、提高机会成本的重要途径。随着内部治理的完善,企业管理层越权、越界的能力越来越低,出现违法违规行更容易被其他职能部门所发现,进而违规机会成本

相应提高。以迪博公司公布的中国上市公司内部控制指数作为内部治理的代理变量。该指数反映了企业在组织作用中有效协作、相互制衡的程度。因此,预期内部控制指数发挥有效的调节作用。

(4)控制变量选择。企业违规决策受到多个方面因素的影响,使得以违规作为被解释变量的计量模型始终受到遗漏重要因素的困扰,进而产生多方面的估计偏差。参考已有的违规研究,企业违规受到企业治理结构、股权治理、发展前景、内部治理等重要因素的影响(Dyck 等,2010^[49]; Khanna 等,2015^[50])。本文从上述四个维度选择控制变量。以独立董事在董事会中的比例、董事人数、董事长与总经理是否两职兼任代表治理结构因素。以上市公司前十大股东的持股比例代表股权结构因素。以托宾 Q 值、盈利水平代表企业发展前景。其中,根据股票市场的年度最后一个交易日市值与年报中的总负债进行加总,并以总资产进行调整,得到相应的托宾 Q 值;盈利水平则是以税后利润占所有者权益的比例来表示。内部治理以企业代理成本水平来表示,为管理费用占营业收入的比例。此外,本文进一步考虑加入企业规模与销售业绩作为控制变量。企业规模以在职员工人数的对数值来表示^①,销售业绩则以营业收入占总资产的比重表示。

2. 估计模型构建

(1)基准估计模型。构建固定效应 Logit 模型来估计薪酬差距对企业违规决策的影响,如式(1)所示。其中, $Violate_dum_{it}$ 代表企业违规的虚拟变量, Gap_{ijt} 表示薪酬差距变量, X 为一系列控制企业异质性的控制变量。 β_1, γ 为待估参数。下标 i, j, t 分别企业个体代码、对应行业代码、年份, ρ_j, ρ_t 控制了行业与年份的固定效应。为进一步控制异方差带来的影响,使用稳健性标准差进行参数估计。 β_1 为本文主要关注的参数,预期为正,即薪酬差距加大了企业违规的概率。

$$P(Violate_dum_{it} = 1 | Gap_{ijt}, X, \beta_1, \gamma, \rho_j, \rho_t) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 Gap_{ijt} + X_i \gamma + \rho_j + \rho_t}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 Gap_{ijt} + X_i \gamma + \rho_j + \rho_t}} \quad (1)$$

(2)机制检验估计模型。本文尝试使用中介效应模型评估薪酬差距下激励扭曲效应的传导机制。由于被解释变量违规决策为非线性的虚拟变量,常规的中介效应模型检验思路并不适用。本文使用 KHB 方法(Kohler 等,2011^[51]; Breen 等,2013^[52])来测度不同作用渠道的传导效应。假设完整模型为式(2):

$$P(Violate_dum_{it} = 1) = \alpha_f + \beta_f Gap_{ijt} + \delta_f Mediator_{it} + X_i \gamma + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,中介变量 $Mediator$ 包括在职消费、掏空行为、关联交易、盈余管理四个途径, δ 为待估参数。构建线性估计模型 $Mediator_{it} = a + b Gap_{ijt}$,进而提取中介途径中剔除主要解释变量的剩余信息(R_{it}):

$$R_{it} = Mediator_{it} - (a + b Gap_{ijt}) \quad (3)$$

其中,系数 a, b 通过线性估计得到。将 R_{it} 作为中介变量加入简约模型中:

$$P(Violate_dum_{it} = 1) = \alpha_r + \beta_r Gap_{ijt} + \delta_r R_{it} + X_i \gamma + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

估计模型式(3)能够较好地克服传统中介效应所带来的估计偏差,得到更为准确的估计结果。完整模型与简约模型的实际估计系数之差反映了间接效应的大小,设完整模型(Full)系数为 b_f ,简约模型(Reduced)系数为 b_r 。由于 R_{it} 与 $Mediator_{it}$ 仅仅是在与核心解释变量相关部分存在差异,完整模型与简约模型的残差项标准误相等(假设为 σ_f)。因此,估计系数之差(Diff)可表示为: $b_r - b_f = (\beta_r - \beta_f) / \sigma_f$ 。

(3)调节效应估计模型如下所示:

$$P(Violate_dum_{it} = 1 | Gap_{ijt}, X, \beta_1, \gamma, \rho_j, \rho_t) = \frac{e^{\beta_0 + \beta_1 Gap_{ijt} + \beta_2 Gap_{ijt} \times Regulatory_{it} + X_i \gamma + \rho_j + \rho_t}}{1 + e^{\beta_0 + \beta_1 Gap_{ijt} + \beta_2 Gap_{ijt} \times Regulatory_{it} + X_i \gamma + \rho_j + \rho_t}} \quad (5)$$

^① 本文选取职工人数而非企业资产为代理变量的原因在于,资产规模指标往往包含价格因素,导致其不能真实反映企业规模。相比之下,企业在职员工数量能够较好地反映出同行业的企业规模。为检验模型估计结果的稳健性,使用资产规模替代在职员工作为企业规模的代理变量进行控制,薪酬差距对企业违规决策的估计结果并未发生变化。

构建调节效应来捕捉薪酬差距激励扭曲的治理对策。 $Regulatory_{it}$ 表示调节变量,分别为股权激励以及内部控制变量。本文主要关注交互项 $Gap_{it} \times Regulatory_{it}$ 的估计系数,若估计系数为负,则表明股权激励以及内部控制的改善能够抑制薪酬差距对违规的正向作用。

3. 主要变量的统计特征

本文主要使用沪深A股的民营上市公司作为研究样本,主要变量的统计特征如表1所示。为控制少量极端观测值对估计结果带来的扰动,本文对主要解释变量、机制变量以及控制变量进行上下0.5%的缩尾处理。整体上,民营上市公司出现违规的概率约为21.5%,高于国有企业的平均水平^①。其中,信息披露违规最高,约占18.3%,经营违规、个人违规的概率分别为3.7%、6.4%,与现实直觉基本相符合。薪酬差距、平均薪酬差距的均值基本接近,分别为1.569、1.536,表明行业层面各个上市公司存在明显的薪酬分化,较多民营企业管理层薪酬低于中位数水平。

表1 变量释义与统计特征

分类	变量名称	释义	观测量	均值	标准差
被解释变量	违规决策	企业当期是否违规	9679	0.215	0.411
	信息披露违规	是否出现信息披露方面的违规	9679	0.183	0.387
	经营违规	是否出现经营方面的违规	9679	0.037	0.188
	个人违规	是否出现高管个人方面的违规	9679	0.064	0.245
主要解释变量	薪酬差距	根据前三名高管薪酬与行业代码测算得到	9679	1.569	1.735
	平均薪酬差距	根据管理层人均薪酬与行业代码测算得到	9679	1.536	1.729
机制变量	在职消费	$\ln(\text{支付其他与经营活动有关的现金}/\text{董监高人数})$	9679	16.116	1.206
	关联交易	$\ln(\text{购销关联交易总额}+1)$	7256	16.417	2.779
	掏空行为	其他应收款年度变化/资产总计 $\times 100$	8895	0.319	2.448
	盈余管理	$\ln(\text{销售费用}+\text{管理费用}+\text{资产减值损失}+1)$	9643	19.429	1.120
	管理层持股	管理层持股比例年度变动幅度 $\times 100$	8706	-1.502	7.253
	内部控制	内部控制指数,标准化为 $[0,1]$ 区间	8929	0.636	0.131
控制变量	独董比例	独立董事/董事会人数 $\times 100$	9679	37.760	5.430
	董事人数	董事会人数	9679	8.245	1.490
	两职兼任	董事长与总经理是否合一	9679	0.378	0.485
	股权结构	前十大股东持股比例	9679	59.355	15.07
	托宾Q	$(\text{年末市值}+\text{负债合计})/\text{资产总计}$	9679	3.225	4.935
	企业规模	$\ln(\text{在职员工人数})$	9679	7.481	1.136
	销售业绩	营业收入/资产总计 $\times 100$	9679	60.396	41.65
	代理成本	管理费用/营业收入 $\times 100$	9679	12.151	11.10
	盈利水平	税后利润/所有者权益 $\times 100$	9679	5.676	16.73

四、实证检验

1. 基准回归

通过以违规决策作为被解释变量,以薪酬差距以及平均薪酬差距分别作为主要解释变量,Logit模型的估计结果如表2所示。第(1)、第(2)列为薪酬差距为解释变量的回归结果,第(4)、第(5)列为平均薪酬差距为解释变量的回归结果。为测试不同固定效应维度下拟合结果的稳健性,本文使用企业和时间层面的双向固定效应进行估计,如第(3)、第(6)列所示。两类变量对企业违规的影响均显著为正,且在是否考虑控制变量影响下两类变量的估计系数变动不大,表明薪酬差距与违规决策的相关性较为稳定。换言之,管理层薪酬相比行业中位数水平更低时,其违规的概

^① 根据本文的筛选后的上市公司数据,同期国有企业的违规概率约为14.3%。

率显著提升。假设 H_1 得到验证。在锦标赛理论下,管理层薪酬较低时,存在激励努力经营激励,不正当竞争、财务报表等违规行为将在实质意义和表面意义上提升企业市场竞争力。在社会比较理论下,管理层以同行企业的薪酬水平作为薪酬回报的参照基准,在薪酬相比参照点较低时,将存在通过违规行为来提高企业绩效来提高自身的绩效薪酬或通过其他诱发违规的行为来提高自身的要素报酬。进而,管理层根据违规的收益与成本分析,当违规带来的综合收益超过对应的机会成本时,薪酬差距将带来激励的扭曲,管理层为提高自身薪酬而具有违规的激励。此外,企业违规的机会成本主要受监管机构稽查因素以及参考法规处罚力度因素的影响。2012—2018年,处罚法律法规并未出现明显变动,针对民营企业的监管机构稽查机制也未出现重大改变,可近似于违规机会成本处于较为稳定的状态^①。同时,当违规行为带来的超额收益更大时,如近年来企业财务造假金额和规模越来越大,薪酬差距带来的违规激励将上升。

综上,在锦标赛理论与社会比较理论的假设下,管理层薪酬距离行业参照水平的差距将出现激励的扭曲,出现违规的概率更高。进一步,对上述激励扭曲的作用路径与治理对策进行检验。

表 2 管理层薪酬差距与企业违规决策

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	违规	违规	违规	违规	违规	违规
薪酬差距	0.014*** (0.002)	0.016*** (0.002)	0.016*** (0.005)			
平均薪酬差距				0.013*** (0.002)	0.016*** (0.002)	0.018*** (0.006)
独董比例		0.001 (0.001)	0.003* (0.002)		0.001 (0.001)	0.003* (0.002)
董事人数		0.003 (0.004)	0.005 (0.007)		0.002 (0.004)	0.004 (0.007)
两职兼任		0.014 (0.009)	0.012 (0.017)		0.014 (0.009)	0.013 (0.017)
股权结构		-0.002*** (0.000)	-0.001 (0.001)		-0.002*** (0.000)	-0.001 (0.001)
托宾 Q		0.002* (0.001)	0.001** (0.000)		0.002* (0.001)	0.001** (0.000)
企业规模		-0.012** (0.005)	0.000 (0.013)		-0.012** (0.005)	-0.001 (0.014)
销售业绩		-0.000*** (0.000)	-0.001 (0.000)		-0.000*** (0.000)	-0.000 (0.000)
代理成本		-0.002*** (0.001)	-0.002*** (0.001)		-0.002*** (0.001)	-0.002** (0.001)
盈利水平		-0.003*** (0.000)	-0.002*** (0.000)		-0.003*** (0.000)	-0.002*** (0.000)
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	-	是	是	-
企业固定效应	-	-	是	-	-	是
N	9679	9679	9646	9679	9679	9646
伪 R ² /R ²	0.026	0.055	0.400	0.026	0.055	0.400

注:第(1)、第(2)、第(4)、第(5)列使用 Logit 模型进行拟合,并列示边际效应估计结果;第(3)、第(6)列使用双向固定效应模型进行拟合;括号内为对应的稳健性标准误;***、**、*分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平

① 如,针对上市公司监管的《证券法》在 2019 年以前并未对违规的法律责任条款进行重大修改。在 2012—2018 年间针对企业违规的稽查制度变化主要是对国有企业建立更为严格的责任追究制度。

2. 稳健性检验

(1) 内生性检验。薪酬差距与企业违规之间存在遗漏变量以及互为因果等内生性问题。本文使用工具变量 probit(IV probit)方法来检验二者关系的稳健性。

第一,考虑到企业高管之间薪酬差距的来源,本文引入企业对应区域的金融环境因素作为薪酬差距的工具变量进行内生性检验。其中,地区金融环境为区域中单个上市公司对应的银行机构营业网点数量来表示。该指标越大,表明上市公司面临的融资市场环境更为发达,企业发展差异将不断扩大,进而导致企业间薪酬差距的进一步扩大。同时,由于区域中银行机构营业网点的数量与上市公司个体的违规行为无直接联系,能够较好地满足外生性的要求。以两类薪酬差距变量为内生变量,IV probit的两阶段估计如表3所示。F检验显著拒绝弱工具变量假设,内生性 Wald检验表明模型存在内生性偏差。一阶段回归结果显示,地区金融环境对薪酬差距指标的影响均显著为正,表明金融机构分布更加密集,企业面临更大的薪酬差距。二阶段回归结果显示,拟合薪酬差距指标对违规行为产生影响的正向作用。因此,薪酬差距对违规的正向作用通过内生性检验,计量模型的设置基本合理。

表3 地区金融环境为工具变量的估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Stage 1	Stage 1	Stage 2	Stage 2
	薪酬差距	平均薪酬差距	违规	违规
薪酬差距			0.256*** (0.080)	
平均薪酬差距				0.278*** (0.087)
IV:地区金融环境	0.293*** (0.026)	0.271*** (0.026)		
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	7930	7931	7930	7931
Stage 1 F 检验	30.55[0.000]	34.08[0.000]		
内生性 Wald 检验[P 值]			7.01[0.008]	7.40[0.007]

注:工具变量第二阶段为 probit 模型拟合结果;括号内为估计值对应的标准误;***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平,下同

第二,使用相似企业的薪酬差距作为工具变量作内生性检验。现实中违规与薪酬差距互为因果的机制可能是,一方面,企业违规被查出后大股东对管理层实施惩戒措施,导致管理层薪酬水平的下降;另一方面,企业在进行违规决策时,可能会主动降低自身的薪酬以避免监管层面的稽查。两类路径均意味着违规将反过来扩大企业与行业的薪酬差距。由于地方经济发展水平接近、文化氛围相似,区域内的薪酬具有同群效应(赵颖,2016)^[43],本文以同区域的其他企业薪酬差距水平作为工具变量。其合理性在于,其他同类型企业在薪酬差距上存在较为强烈的相关性,与本企业的违规决策不存在直接关联,能够较好地满足工具变量的前提条件。IV probit 的估计模型如表4所示。一阶段回归结果显示,其他企业的薪酬差距因素能够解释超过 50% 的企业薪酬差距变动。在控制内生性后,薪酬差距的扩大仍然导致更加严重的违规问题。

表4 同区域其他企业薪酬差距为工具变量的估计结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Stage 1	Stage 1	Stage 2	Stage 2
	薪酬差距	平均薪酬差距	违规	违规
薪酬差距			0.328*** (0.064)	

续表 4

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Stage 1	Stage 1	Stage 2	Stage 2
	薪酬差距	平均薪酬差距	违规	违规
平均薪酬差距				0.357*** (0.067)
IV:其他企业薪酬差距	0.548*** (0.035)			
IV:其他企业平均薪酬差距		0.528*** (0.035)		
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	9679	9679	9679	9679
Stage1 F 检验	39.28[0.000]	43.78[0.000]		
内生性 Wald 检验[P 值]			19.28[0.000]	22.11[0.000]

(2) 违规行为的稳健性检验。根据违规的类型分为信息披露违规、经营违规与个人违规三种类型,稳健性检验结果如表 5 所示。薪酬差距对前两类违规行为的影响显著为正,对个人违规的影响并不显著。由于薪酬差距是从管理层前三名以及人均薪酬的角度进行测度,主要反映的是高管群体性的激励水平。因此,其对于高管个人的违规行为解释力也相对较低,对信息披露以及经营违规的集体违规行为的解释力较高,基本与现实情况相吻合,说明本文的研究结果具备稳健性。从边际效应的估计系数看,薪酬差距对信息披露违规行为的影响效应更强。原因在于,信息披露违规包含了大多数财务造假情形,是当前上市公司违规的主要表现形式。薪酬差距提升一单位,出现信息披露违规的概率提升 1.5%,出现经营违规的概率提升 0.7%。

表 5 对不同违规行为的影响效应

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	信息披露违规	信息披露违规	经营违规	经营违规	个人违规	个人违规
薪酬差距	0.015*** (0.002)		0.007*** (0.001)		0.002 (0.002)	
平均薪酬差距		0.015*** (0.002)		0.006*** (0.001)		0.002 (0.002)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	9679	9680	9065	9066	9483	9484
伪 R ²	0.066	0.065	0.109	0.106	0.031	0.031

注:使用 Logit 模型进行拟合,并列示边际效应估计结果,括号内为对应的稳健性标准误

3. 异质性检验

不同区域下薪酬差距的激励扭曲效应可能存在差异。本文根据企业注册地址所属地区分为东部、中部和西部,分组回归检验估计系数的差异,结果如表 6 所示。两类薪酬差距指标对东部与中部地区的企业违规行为均起显著的正向作用,对西部企业的影响并不显著。Chow 检验显示不同地区间存在显著的结构变化,表明薪酬差距在不同地区存在效应差异。其中,中部地区薪酬差距的激励扭曲效应相比东部地区更大。原因在于,中部地区不同城市间发展落差最大,导致企业间薪酬差距更为明显。本文样本数据显示,东中西部的薪酬差距均值分别为 1.458、1.997 与

1.781,平均薪酬差距分别为1.449、1.911与1.767。在更大的薪酬攀比下,企业违规的激励更严重。

表6 区域层面异质性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	违规	违规	违规	违规	违规	违规
	东部	中部	西部	东部	中部	西部
薪酬差距	0.017*** (0.003)	0.019*** (0.006)	0.003 (0.008)			
平均薪酬差距				0.016*** (0.003)	0.024*** (0.007)	-0.003 (0.008)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	7532	1132	922	7533	1132	922
伪R ²	0.059	0.069	0.120	0.059	0.013	0.120
经验P值	0.000			0.000		

注:使用Logit模型进行拟合,并列示边际效应估计结果;括号内为对应的稳健性标准误;经验P值为Chow结构变化检验的显著性结果,原假设为无结构变化,下同

值得注意的是,ST企业出现违规行为的可能性更大,应对企业经营状态进行考虑。本文将研究样本分为全样本(经营正常与ST)与ST企业样本进行回归,如表7所示。结果显示,全样本下两类薪酬差距变量对违规的边际效应均为0.018,高于经营正常样本中的0.016。ST企业样本中,这种边际效应仍然显著且比全样本更大。原因在于:一是企业违规可能性非常大,其主要动因是企业经营风险较大,且管理层薪酬水平相比正常经营企业更低,故其违规激励更大;二是ST企业财务报表质量较差,常不出具财务报表,或对过去的报表进行回溯,存在一定程度的变量测度偏差问题。

表7 经营状态异常企业的异质性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	违规	违规	违规	违规
	全样本	ST	全样本	ST
薪酬差距	0.018*** (0.002)	0.117** (0.057)		
平均薪酬差距			0.018*** (0.002)	0.143* (0.075)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	9853	143	9854	143
伪R ²	0.053	0.263	0.053	0.272
经验P值	0.000		0.000	

五、机制检验

1. 在职消费渠道

薪酬差距对违规的影响存在传导机制,本文从在职消费的视角开展机制分析。KHB中介效应模型的检验结果如表8第(1)、第(2)列所示。在简约模型与完整模型显示,两类薪酬差距变量对违规均呈现出显著的正向影响,且完整模型的估计系数低于简约模型的结果,表明在职消费起显著

的中介效应,是薪酬差距影响管理层违规决策的重要途径。假设 H_2 得到验证。管理层薪酬水平低于参照点时,通过在职消费来补偿自身收入的不足,符合社会比较理论的机理分析结果。以薪酬差距为主要解释变量的检验结果中,间接效应占总效应的比例约为 27.88%,表明在职消费能够解释将近 30% 的激励扭曲效应。由于在职消费能够通过抵消高管个人成本支出,相当于提高薪酬回报,且由于在职消费具有较高的隐蔽性,不易被投资者发现,故成为管理层补偿薪酬的重要途径。然而,过度、大额占用公司资源以及在职消费的累积导致“隐形腐败”,无疑违反相关法律规定,构成违法违规行为(佟爱琴和马惠娴,2019^[31];毛聚等,2023^[53])。

表 8 在职消费与掏空行为的机制检验

被解释变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	违规	违规	违规	违规
Reduced	0.104*** (0.015)	0.102*** (0.015)	0.093*** (0.015)	0.092*** (0.0148)
Full	0.075*** (0.015)	0.072*** (0.015)	0.091*** (0.015)	0.090*** (0.015)
Diff	0.029*** (0.005)	0.031*** (0.005)	0.002** (0.001)	0.002** (0.001)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	9679	9679	8895	8895
解释变量	薪酬差距	平均薪酬差距	薪酬差距	平均薪酬差距
机制变量	在职消费	在职消费	掏空行为	掏空行为

注:使用 KHB 模型进行估计,加入控制变量与行业固定效应、时间固定效应,括号内为对应的稳健性标准误,下同

2. 掏空行为渠道

从大股东掏空上市公司的视角检验薪酬差距对违规的影响机制。在经济学定义上掏空是转移资金、财产来满足少数人利益的行为总和,并无直接衡量的指标(Jiang 等,2010^[54];胡海峰等,2023^[55])。本文以其他应收款的年度变化作为掏空行为严重程度的代理指标,KHB 模型估计结果如表 8 第(3)、第(4)列所示。两类薪酬差距变量在简约模型与完整模型下的估计系数均显著为正,与此同时,估计系数的差异显著为正。换言之,掏空行为同样是理解激励扭曲效应的重要途径。管理层在薪酬相对较低时,更容易诱发掏空行为,且掏空水平的提高显著增加企业出现违规的概率。因此,薪酬相对较低的管理层存在激励通过提高其他应收款来谋取收益。在薪酬差距与平均薪酬差距的情境下,掏空行为分别能够解释激励扭曲效应的 2.15% 与 2.17%,相较在职消费而言传导比例较低。主要原因在于:一是掏空行为隐蔽性强、渠道广,仅使用其他应收款变动难以做到全部覆盖;二是掏空行为由于其危害性,是监管部门重点调查对象,事后更为高昂的惩戒成本使管理层使用掏空行为来补偿自身要素回报的意愿降低。

3. 关联交易渠道

关联交易通过非公开招标和竞争的方式,成为管理层掩饰公司亏损、虚构营业收入与利润的渠道,通常对投资者利益与市场公平竞争规则造成重大损害(王卉乔等,2020^[56];刘慧龙等,2022^[57])。从购销关联交易的视角讨论薪酬差距的激励机制,KHB 模型估计结果如表 9 第(1)、第(2)列所示。简约模型、完整模型、估计系数之差三个核心指标的估计结果均显著为正。因此,关联交易是薪酬差距影响违规决策的重要解释渠道,即薪酬相比参照点更低时,管理层更为依赖关联交易方式,进而能够粉饰财务报表。假设 H_3 得到部分验证。当企业由于关联交易推高账面价值时,营业收入的业绩改进幅度更大,能够取得更高的薪酬回报。尽管该逻辑符合锦标赛理论,但并

非符合现实预期的激励机制,而是出现激励扭曲问题。从传导比例上,关联交易能够分别解释27.59%和31.33%的薪酬差距与平均薪酬差距的激励扭曲效应。从管理层动机的角度,关联交易是企业常用的交易手段,构成违规的标准并不明晰,与在职消费具有类似较强的隐蔽性,是管理层短期内提高企业业绩的主要手段之一。

表9 关联交易与盈余管理的机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	违规	违规	违规	违规
Reduced	0.087*** (0.016)	0.083*** (0.016)	0.103*** (0.015)	0.101*** (0.015)
Full	0.062*** (0.016)	0.057*** (0.016)	0.094*** (0.015)	0.093*** (0.015)
Diff	0.024*** (0.004)	0.026*** (0.005)	0.008** (0.004)	0.009** (0.004)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	7256	7256	9643	9643
解释变量	薪酬差距	平均薪酬差距	薪酬差距	平均薪酬差距
机制变量	关联交易	关联交易	盈余管理	盈余管理

4. 盈余管理渠道

从管理层盈余管理的角度来解释薪酬差距影响违规的作用途径,机制检验结果如表9第(3)、第(4)列所示。与前述三个途径结果类似,两类薪酬差距下的三类核心指标结果均显著为正,表明在控制盈余管理因素后,薪酬差距仍然呈现出激励扭曲效应。假设H₃得到验证。同时,管理层在薪酬相对较低时更可能对财务报表进行粉饰、美化,以使企业得到股东会的青睐,进而签订更可观的薪酬契约。中介效应占总效应的比例分别为7.77%与8.91%,即盈余管理是重要的传导路径。从管理层动机上看,销售费用、管理费用以及资产减值损失是相对灵活的会计科目,能够通过调整科目内容实现企业利润的改善。显然,财务报表数据更好时,资本市场对企业声誉的评价越高,更易获得股权投资和债权融资。最后,过度的盈余管理将造成财报粉饰、财务造假的违规行为(Perols和Lougee,2011^[58];滕飞等,2022^[59])。薪酬差距带来的激励扭曲促使管理层采取过量的盈余管理行为,但并未加以监管和限制,容易导致系统性、大规模的财报粉饰问题。

综上所述,一系列的中介效应模型检验结果显示,在职消费、掏空行为、关联交易以及盈余管理是薪酬差距加剧违规行为的重要作用途径。一方面,在职消费、掏空行为是管理层少数集团满足自身利益的决策行为,符合社会比较理论视角下的激励扭曲行为;另一方面,关联交易、盈余管理则是管理层为迅速提高企业绩效而导致的激励扭曲,是锦标赛理论视角下的激励扭曲行为。从路径传导看,在职消费、关联交易的间接效应占比更高,是更为重要的作用途径。

六、进一步讨论:激励扭曲的治理对策

1. 货币激励与非货币激励:管理层持股的调节效应

在检验薪酬差距对违规的影响及其作用机制后,本文进一步考虑治理和纠正该扭曲效应的有效对策。以管理层持股比例的变化代理股权激励变量,若管理层持股比例提高,则代表股权激励水平上升,管理层非货币化回报更高,理论上能够缓解由于薪酬差距带来的激励扭曲。构建管理层持股与薪酬差距、平均薪酬差距的交互项,分别置入回归中,结果如表10第(1)、第(2)列所示。

在控制其他因素影响的条件下,交互项的估计系数显著为负,且薪酬差距、平均薪酬差距系数的方向、显著性均与前文结果一致,表明股权激励能够一定程度上削弱薪酬差距对违规决策的正

向作用。假设 H_4 得到部分验证。稳健性检验方面,本文亦考虑股权激励与薪酬差距的关系,在控制其他因素影响下,发现薪酬差距、平均薪酬差距对企业管理层股权激励并无显著影响,反之亦是,表明二者并无明显的直接关系。薪酬合约的设计并未影响到管理层持股比例,故股权激励是个较为理想的治理渠道。

实践中,由于管理层持股受到较强的监管,其交易行为、持有期限受到严格的监管,意味着股权变现的难度大,主要通过股票升值、分红的方式对管理层实现中长期经营激励。理论上,股权激励将管理层的人力资本要素回报与企业价值进行绑定,管理层在进行违规决策的同时,除货币薪酬外,还需要将持股价值纳入自身收益函数中。若由于在职消费、关联交易等行为被处罚,持有的股权将面临冻结和被迫转移的风险,大幅提高了违规的机会成本。在违规收益固定的前提下,持股比例提高的管理层进行违规的激励将受到抑制。因此,在企业管理层薪酬相比参照点较低的情况下,可积极探索股权激励的方式,以长期的企业股票收益缓解薪酬差距带来的激励扭曲问题。

表 10 股权激励、内部控制的调节效应检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	违规	违规	违规	违规
管理层持股 × 薪酬差距	-0.001*** (0.000)			
管理层持股 × 平均薪酬差距		-0.001*** (0.000)		
内部控制 × 薪酬差距			-0.226*** (0.024)	
内部控制 × 平均薪酬差距				-0.225*** (0.025)
薪酬差距	0.015*** (0.02)		0.160*** (0.016)	
平均薪酬差距		0.014*** (0.003)		0.161*** (0.017)
控制变量	控制	控制	控制	控制
时间/行业固定效应	是	是	是	是
观测值	8697	8698	8929	8930
伪 R^2	0.054	0.053	0.073	0.072

注:使用 Logit 模型进行拟合,并列示边际效应估计结果;括号内为对应的稳健性标准误

2. 内部控制质量的调节效应

以企业内部控制的角度来考虑薪酬差距激励扭曲的治理对策。以迪博上市公司内部控制指数作为调节变量,并与薪酬差距、平均薪酬差距变量分别构建交互项,得到估计结果如表 10 第(3)、第(4)列所示。结果显示,交互项的估计系数显著为负,且薪酬差距、平均薪酬差距变量估计结果显著为正,表明内部控制质量发挥着显著的调节效应,能够抑制薪酬差距带来的激励扭曲效应。假设 H_4 得到验证。

一般情况下,内部控制指数越高,企业内部治理更接近于充分有效、相互制衡的现代企业制度,发生违规在内的各类经营风险概率更低(林斌等,2016^[60];徐细雄等,2021^[61])。原因在于,内部控制更为完善,则企业通常拥有更为明确的分工制度、严格的自我审查制度,会计与审计体系相对健全。换言之,管理层在关联交易、盈余管理、在职消费以及掏空行为等领域的违规行为更容易暴露出来,受到内部员工察觉和外部监督稽查的概率更大。进而,违规被查出的概率大幅提高,导致违规成本的提升,管理层出现违规的可能性随之下降。

此外,内部控制本身能够影响薪酬差距从而抑制了违规行为,则研究结论对于内部控制较好的企业并不成立。作为稳健性分析,本文一是检验了薪酬差距与内部控制的关系,在考虑其他因

素影响下,内部控制指数对薪酬差距、平均薪酬差距无显著影响,可排除以上替代性解释。二是根据内部控制指数的年度中位数构建分组变量进行回归。结果显示在高内部控制组与低内部控制组中,两类薪酬差距均对违规起显著的正向作用。上述结果表明内部控制与薪酬合约设计无直接关联,并确立内部控制是调节薪酬差距与违规决策的重要渠道,即内部控制质量改善亦是可行的治理对策。综上,出台更为完善的法律规定,加强民营上市公司的内部治理建设,强化社会监督制度,是治理薪酬差距带来的管理层机会主义行为的又一个重要治理对策。

七、结 论

我国经济的持续发展带来了企业效率的巨大进步,也导致了更大的要素回报差距,进一步引发了激励扭曲。厘清企业管理层机会主义的动力来源与相关机制,对于完善上市公司的外部监管制度、构建公平竞争的市场环境具有重要的政策意义。本文使用2012—2018年非金融、非地产的民营上市公司为研究样本,从行业层面的视角对企业管理层的薪酬分布情况进行分类,得到上市公司管理层的薪酬差距指标,用以构建管理层面临的激励水平。进一步构建Logit估计模型,检验薪酬差距对企业违规的作用以及相关影响机制。研究发现:第一,相比于行业参照点水平,管理层的薪酬越小时,企业出现违规的概率显著上升。内生性检验、异质性检验下该结果保持不变,表明薪酬差距存在激励扭曲机制,促使管理层在加速企业成长或满足自身薪酬回报的目标驱动下更倾向于选择违规行为。这种激励扭曲效应主要体现在东部与中部地区企业样本中,且在经营状态异常的企业样本中更为严重。第二,从企业决策的视角构建中介效应模型,检验薪酬差距影响违规的途径,发现薪酬差距促使管理层出现更严重的在职消费、关联交易以及掏空行为、盈余管理,进而加剧出现不正当竞争、财务造假以及侵犯股权权益等各类机会主义行为。其中,在职消费与关联交易的间接效应占比相比掏空行为、盈余管理更高,是薪酬差距激励作用的重要途径。第三,从内部控制、股权激励的视角,本文讨论了抑制薪酬差距激励扭曲的对策,检验结果显示,管理层持股比例的提高能够显著降低薪酬差距导致的违规行为,表明股权激励在间接提高管理层薪酬回报的同时,实现股东与管理层利益的绑定,降低了违规行为的出现。而内部控制质量的提升则大幅抑制了薪酬差距的违规行为,由于内控制度的完善实现了企业内部的相互制约和调节,直接提高了实施违规行为的机会成本,显著降低企业违规的倾向。

随着股票上市注册制的推进落实,上市公司的资本市场规模将大幅扩容。若监管未能适应新的资本市场形势,不能对企业形成有效约束,企业竞相违规显然无益于形成规范有序的资本市场,甚至极大损害中国企业在国际市场上的形象。收入分配的不公平不合理带来的激励扭曲是企业违规的重要成因。本文政策含义在于:第一,顶层设计层面,应推动企业管理层薪酬制度的改革,探索合理的股权激励形式,增强企业价值与高管回报的联动性,引导薪酬差距激励企业管理层在正当与公平竞争下选择努力经营以治理企业高管激励扭曲行为。通过外部监管与内部约束的双重合力下强化企业管理层的正向激励作用,营造公平公正和健康的市场发展环境。第二,监管机构层面,应持续关注企业运用监管漏洞实现的掏空、在职消费、关联交易以及盈余管理等行为,强化企业信息披露的政策改革,切实保障企业的资源投入效率,减少资源占用、利益侵占行为的出现和泛滥。在具体监管措施上,应进一步强化商业账款尤其是其他应收款的明细账目披露规定,保证信息的可追溯性和公开透明。对管理层使用公司资源的现象,应加强相关环节的审计程序,明确高管资金使用的途径,规范企业资金的使用规则。第三,企业治理层面,应积极推动企业内部控制的完善,在政策层面出台引导企业加强内控建设的指引文件,在必要时强制性要求企业完善内部治理,强化民营企业中高管责任追究制度,减少各类侵占企业利益的违规行为的出现。对于缺乏内部控制制度制衡的企业,应加强在职消费、其他应收款以及关联交易行为等方面的审计监管。

谨防企业管理层为个人利益而出现的激励扭曲行为。

诚然,上述研究还存在局限性:本文主要关注管理层薪酬差距带来的激励扭曲问题,为集体性的激励,并未考虑特定的高管个人的薪酬差距激励机制。因此,对诸如操纵股价、内幕交易、违规买卖股票等形式的高管个人违规驱动因素尚未得到充分讨论,是未来应关注和讨论的企业治理问题。另外,管理层并非仅有货币化的薪酬收入,还有非货币化的股权收益,如何将两者综合起来,更加系统地分析要素回报差异带来的激励差异以及决策机制,亦是需要深入研究的重要课题。

参考文献

- [1]孟庆斌,邹洋,侯德帅.卖空机制能抑制上市公司违规吗?[J].北京:经济研究,2019,(6):89-105.
- [2]O'Reilly III, C.A., B, G, Main, and G.S.Crystal.CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A Tale of Two Theories[J].Administrative Science Quarterly, 1988, 33,(2):257-274.
- [3]Haß, L.H., M.A.Müller, and S.Vergauwe.Tournament Incentives and Corporate Fraud[J].Journal of Corporate Finance, 2015, 34: 251-267.
- [4]Coles, J.L., Z.Li, and A.Y.Wang.Industry Tournament Incentives[J].The Review of Financial Studies, 2018, 31,(4):1418-1459.
- [5]Bognanno, M.L.Corporate Tournaments[J].Journal of Labor Economics, 2001, 19,(2):290-315.
- [6]Ridge, J.W., F.Aime, and M.A.White.When Much More of a Difference Makes a Difference: Social Comparison and Tournaments in the CEO's Top Team[J].Strategic Management Journal, 2015, 36,(4):618-636.
- [7]Dechow, P.M., W.Ge, C.R.Larson, and R.G.Sloan.Predicting Material Accounting Misstatements[J].Contemporary Accounting Research, 2011, 28,(1):17-82.
- [8]Zhong, X., L. Ren, and T. Song. Different Effects of Internal and External Tournament Incentives on Corporate Financial Misconduct: Evidence from China[J].Journal of Business Research, 2021, 134:329-341.
- [9]方芳,李实.中国企业高管薪酬差距研究[J].北京:中国社会科学,2015,(8):47-67.
- [10]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].天津:南开管理评论,2014,(4):24-35.
- [11]孔东民,徐茗丽,孔高文.企业内部薪酬差距与创新[J].北京:经济研究,2017,(10):144-157.
- [12]刘维奇,张燕.外部薪酬攀比与企业绩效——基于管理层和普通员工双视角[J].北京:中国软科学,2020,(5):104-117.
- [13]Festinger, L.A Theory of Social Comparison Processes[J].Human Relations, 1954, 7,(2):117-140.
- [14]Luo, J., C.Peng, X.Zhang. The Impact of CFO Gender on Corporate Fraud: Evidence from China[J].Pacific-Basin Finance Journal, 2020, 63, 101404.
- [15]徐细雄,谭瑾.高管薪酬契约、参照点效应及其治理效果:基于行为经济学的理论解释与经验证据[J].天津:南开管理评论,2014,(4):36-45.
- [16]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].天津:南开管理评论,2021,(1):39-49.
- [17]Zhang, J., J.Wang, and D.Kong.Employee Treatment and Corporate Fraud[J].Economic Modelling, 2020, 85:325-334.
- [18]吴联生,林景艺,王亚平.薪酬外部公平性、股权性质与公司业绩[J].北京:管理世界,2010,(3):117-126.
- [19]Lazear, E.P., and S.Rosen.Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts[J].Journal of Political Economy, 1981, 89,(5):841-864.
- [20]Rosen, S.Prizes and Incentives in Elimination Tournaments[J].American Economic Review, 1986, 76,(4):701-715.
- [21]梁上坤,张宇,王彦超.内部薪酬差距与公司价值——基于生命周期理论的新探索[J].北京:金融研究,2019,(4):188-206.
- [22]梅春,林敏华,程飞.本地锦标赛激励与企业创新产出[J].天津:南开管理评论,2022,(2):124-135.
- [23]孙晓华,翟钰,冀浩正.行业锦标赛激发了企业战略性创新吗?[J/OL].天津:南开管理评论:1-20[2023-03-07].<http://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.f.20220919.1458.007.html>.
- [24]Correia, M.M.Political Connections, SEC Enforcement and Accounting Quality[M].Stanford University Dissertation, 2009.
- [25]Correia, M.M.Political Connections and SEC Enforcement[J].Journal of Accounting and Economics, 2014, 57,(2-3):241-262.
- [26]Lin, Y.F., Y.M.C.Yeh, and Y.T.Shih.Tournament Theory's Perspective of Executive Pay Gaps[J].Journal of Business Research, 2013, 66,(5):585-592.
- [27]方颖,郭俊杰.中国环境信息披露政策是否有效:基于资本市场反应的研究[J].北京:经济研究,2018,(10):158-174.
- [28]Dyck, A, A.Morse, and L.Zingales.How Pervasive is Corporate Fraud?[J].Review of Accounting Studies, 2023: 1-34.

- [29] Soltani, B. The Anatomy of Corporate Fraud: A Comparative Analysis of High Profile American and European Corporate Scandals[J]. *Journal of Business Ethics*, 2014, 120: 251–274.
- [30] Karpoff, J.M. The Future of Financial Fraud[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 66, 101694.
- [31] 佟爱琴, 马惠娟. 卖空的事前威慑、公司治理与高管隐性腐败[J]. 北京: 财贸经济, 2019, (6): 85–100.
- [32] Kini, O., and R. Williams. Tournament Incentives, Firm Risk, and Corporate Policies[J]. *Journal of Financial Economics*, 2012, 103, (2): 350–376.
- [33] 魏志华, 李常青, 曾爱民, 陈维欢. 关联交易、管理层权力与公司违规——兼论审计监督的治理作用[J]. 北京: 审计研究, 2017, (5): 87–95.
- [34] 刘丽华, 徐艳萍, 饶品贵, 陈玥. 一损俱损: 违规事件在企业集团内的传染效应研究[J]. 北京: 金融研究, 2019, (6): 113–131.
- [35] Chen, J., D. Cumming, W. Hou, and E. Lee. Does the External Monitoring Effect of Financial Analysts Deter Corporate Fraud in China?[J]. *Journal of Business Ethics*, 2016, 134: 727–742.
- [36] Hoberg, G., and C. Lewis. Do Fraudulent Firms Produce Abnormal Disclosure?[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2017, 43: 58–85.
- [37] Sun, S.L., and A. Habib. Determinants and Consequences of Tournament Incentives: A Survey of the Literature in Accounting and Finance[J]. *Research in International Business and Finance*, 2020, 54, 101256.
- [38] Dimmock, S.G., and W.C. Gerken. Predicting Fraud by Investment Managers[J]. *Journal of Financial Economics*, 2012, 105, (1): 153–173.
- [39] Admati, A.R. A Skeptical View of Financialized Corporate Governance[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 2017, 31, (3): 131–150.
- [40] Cao, X., M. Lemmon, X. Pan, M. Qian, and G. Tian. Political Promotion, CEO Incentives, and the Relationship Between Pay and Performance[J]. *Management Science*, 2019, 65, (7): 2947–2965.
- [41] 谭建华, 王雄元. 上市公司违规与年报文本信息操纵[J]. 北京: 中国软科学, 2022, (3): 99–111.
- [42] 张学志, 李灿权, 周梓洵. 员工持股计划、内部监督与企业违规[J]. 北京: 世界经济, 2022, (3): 185–211.
- [43] 赵颖. 中国上市公司高管薪酬的同群效应分析[J]. 北京: 中国工业经济, 2016, (2): 114–129.
- [44] Huang, J., B. A. Jain, and O. Kini. Industry Tournament Incentives and the Product-Market Benefits of Corporate Liquidity[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2019, 54, (2): 829–876.
- [45] 顾海峰, 朱慧萍. 高管薪酬差距促进了企业创新投资吗——基于中国A股上市公司的证据[J]. 北京: 会计研究, 2021, (12): 107–120.
- [46] 苏冬蔚, 熊家财. 大股东掏空与CEO薪酬契约[J]. 北京: 金融研究, 2013, (12): 167–180.
- [47] 陈冬华, 胡晓莉, 梁上坤, 新夫. 宗教传统与公司治理[J]. 北京: 经济研究, 2013, (9): 71–84.
- [48] 刘少波, 马超. 经理人异质性与大股东掏空抑制[J]. 北京: 经济研究, 2016, (4): 129–145.
- [49] Dyck, A., A. Morse, and L. Zingales. Who Blows the Whistle on Corporate Fraud?[J]. *Journal of Finance*, 2010, 65, (6): 2213–2253.
- [50] Khanna, V., E.H. Kim, and Y. Lu. CEO Connectedness and Corporate Fraud[J]. *Journal of Finance*, 2015, 70, (3): 1203–1252.
- [51] Kohler, U., K.B. Karlson, and A. Holm. Comparing Coefficients of Nested Nonlinear Probability Models[J]. *The Stata Journal*, 2011, 11, (3): 420–438.
- [52] Breen R., K.B. Karlson, and A. Holm. Total, Direct, and Indirect Effects in Logit and Probit Models[J]. *Sociological Methods & Research*, 2013, 42, (2): 164–191.
- [53] 毛聚, 谢昊宇, 毛新述, 高瑜彬. 政府审计对企业投资行为的影响——基于中央企业层面的经验证据[J]. 北京: 会计研究, 2023, (1): 164–178.
- [54] Jiang, G., C. M. C. Lee, and H. Yue. Tunneling Through Intercorporate Loans: The China Experience[J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 98, (1): 1–20.
- [55] 胡海峰, 魏涛, 刘锦华. 数字金融、控股股东股权质押与掏空治理[J]. 北京: 经济管理, 2023, (5): 170–188.
- [56] 王卉乔, 林高怡, 李艳. 中国企业的海外关联交易与利润转移[J]. 北京: 财贸经济, 2020, (11): 141–161.
- [57] 刘慧龙, 张玲玲, 谢婧. 税收征管数字化升级与企业关联交易治理[J]. 北京: 管理世界, 2022, (6): 158–176.
- [58] Perols, J.L., and B.A. Lougee. The Relation Between Earnings Management and Financial Statement Fraud[J]. *Advances in Accounting*, 2011, 27, (1): 39–53.
- [59] 滕飞, 夏雪, 辛宇. 证监会随机抽查制度与上市公司规范运作[J]. 北京: 世界经济, 2022, (8): 109–132.
- [60] 林斌, 林东杰, 谢凡, 胡为民, 阳尧. 基于信息披露的内部控制指数研究[J]. 北京: 会计研究, 2016, (12): 12–20.
- [61] 徐细雄, 占恒, 李万利. 卖空机制、双重治理与公司违规——基于市场化治理视角的实证检验[J]. 北京: 金融研究, 2021, (10): 190–206.

The Incentive Distortion Effect of Executive External Pay Gap: Evidence from the Enterprise Violation

ZHU Pei-hua¹, LI Fang-fang², LI Jun-lin³

(1.School of Economics and Management, Beijing University of Technology, Beijing, 100124, China;

2.School of Finance and Business, Shanghai Normal University, Shanghai, 200234, China;

3.School of Economics, Renmin University of China, Beijing, 100872, China)

Abstract: The sustained development of China's economy has brought about significant progress in enterprise efficiency, and has also led to a larger gap in factor returns, further triggering incentive distortions. Clarifying the driving force and related mechanisms of opportunism in corporate management is of great policy significance for improving the external regulatory system of listed companies and building a fair competitive market environment.

This article uses non-financial and non-real estate private listed companies from 2012 to 2018 as research samples to classify the salary distribution of enterprise management from an industry level perspective, and obtains the external pay gap indicator for the executives of listed companies, which is used to construct the incentive level faced by the management. Further construct a Logit estimation model to examine the impact of pay gaps on corporate violations and related impact mechanisms.

This article finds that, firstly, compared to the median level in the industry, the lower the compensation of management, the significantly higher the probability of corporate violations. The results remain unchanged under endogeneity and heterogeneity tests, indicating that there is an incentive distortion mechanism in the pay gap, prompting management to be more inclined to choose non-compliant behavior driven by the goal of accelerating enterprise growth or meeting their own salary returns. Second, a KHB mediating effect model is constructed to examine the ways in which the pay gap affects violations. It is found that the pay gap promotes management to have more serious on-the-job consumption, related party transaction, tunneling behavior and earnings management, which further aggravates various opportunistic behaviors such as unfair competition, financial fraud and infringement of equity rights and interests. Among them, the proportion of indirect effects of on-the-job consumption and related party transaction is higher than tunneling behavior and earnings management, which is an important way for the incentive effect of pay gap. Thirdly, from the perspective of internal control and equity incentive, this paper discusses the countermeasures to restrain the distortion of compensation gap incentive. The test results show that the increase of management's shareholding ratio can significantly reduce the violations caused by the compensation gap, which indicates that equity incentive can not only indirectly improve the compensation return of management, but also realize the binding of interests between shareholders and management, reducing the occurrence of violations. The improvement of internal control quality has significantly suppressed the violation of pay gap. Due to the improvement of internal control system, mutual restraint and adjustment within the enterprise have been achieved, directly increasing the opportunity cost of implementing violations and significantly reducing the tendency of enterprises to violate regulations.

An important implication of this article is that external pay gaps can lead to incentive distortion, leading to opportunistic behavior among corporate management, expanding research evidence in the field of salary incentives and corporate decision-making. In addition, research has found that strengthening internal governance and equity incentives are beneficial for correcting distortion in salary incentives, providing policy inspiration for strengthening the quality and efficiency of illegal governance, creating a fair and competitive market environment, and building a competitive and orderly high standard market.

Key Words: external pay gap; violation; incentive distortion; internal control

JEL Classification: G38, M42, M52

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2024.04.007

(责任编辑:舟 山)