

高管薪酬差距的阴暗面

——基于企业违规行为的研究

魏芳 耿修林

(南京大学商学院,江苏 南京 210093)

内容提要:锦标赛理论认为,高管团队垂直薪酬差距是一种有效的薪酬激励机制,能够激励高管努力工作。但是,薪酬差距也可能增加高管的自利行为动机和冒险倾向,诱发高管的不正当努力,最终导致企业违规行为。本文利用2006-2015年A股上市公司的数据资料,选择面板计数模型和面板二值选择模型,研究了高管垂直薪酬差距对企业违规行为的影响,揭示了锦标赛机制可能存在的负面激励效应。研究表明,高管薪酬差距与企业违规行为显著正相关,企业内部的财务困境压力和企业外部的行业竞争压力都抑制了高管薪酬差距带来的违规倾向。

关键词: 高管薪酬差距 企业违规行为 锦标赛机制 财务困境 行业竞争

中图分类号: C93 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2018)03—0057—17

一、引言

2006年以来,累计有将近30%的上市公司因违规行为为受到过证券交易所、证监会和各地证监局等的处罚^①。违规行为一旦被发现,企业不仅会受到监管机构的处罚,造成严重的经济损失和声誉损失,甚至会影响利益相关者的经济决策,进而导致银行贷款数额减少和贷款成本上升(Chen等,2011)^[1]、供应商提供的商业信用额度减少(陈运森和王汝花,2014)^[2]等一系列不良后果。既然违规行为对企业造成的损害如此严重,为什么仍然有为数不少的企业铤而走险呢?众多学者基于舞弊三角理论或GONE理论,从管理者背景特征、企业内部控制水平和外部监管等多方面给出了解释。虽然这些研究有助于揭示企业违规行为的影响因素,但是,还不足以说明高管这一关键角色做出违规决策的深层次动因。

现代企业内部治理机制主要体现在所有权结构、董事会和管理者报酬三个方面,以往关于企业组织不当行为预测和防范的研究,也大多围绕股东、董事会和高管薪酬等方面展开。其中,高管薪酬被视为解决第一类代理问题的有效举措。最优契约理论提出,股东可以通过薪酬安排使企业经营者和所有者利益趋于一致(Hölmstrom,1979^[3];Murphy,1999^[4])。企业薪酬制度中,绝对薪酬固然重要,但相对薪酬可能对高管行为和公司治理更具影响力(Pfeffer和Langton,1993)^[5]。尽管有不少学者探究了高管绝对薪酬、高管股票期权激励等因素对股价操纵等组织不当行为的影响(Johnson等,2009^[6];Peng和Roell,2007^[7];Denis等,2006^[8]),但却鲜有研究涉及高管薪酬差距和

收稿日期:2017-11-06

作者简介:魏芳(1991-),女,湖北宜昌人,博士研究生,研究领域是战略管理与公司治理,电子邮箱:898818500@qq.com;耿修林(1965-),男,安徽马鞍山人,教授,博士生导师,研究领域是经济统计与计量分析、技术经济管理,电子邮箱:gxl_nju@163.com。通讯作者:魏芳。

① 数据来源:根据所有A股上市公司违规公告文件中披露的实际违规信息汇总计算。

此类不正当行为之间的关系。

锦标赛理论奠定了薪酬差距研究的基础。该理论认为,在现实复杂环境中,委托人对代理人努力水平和绝对绩效的判断极为困难,对代理人的监控和调查成本也过高(Lazear 和 Rosen, 1981)^[9]。在锦标赛机制中,代理人的职位晋升和薪酬水平依赖于其排名,而与绝对绩效表现无关,这不仅能够降低风险,还能强化激励效果。聚焦于内部薪酬差距与代理人努力程度、企业绩效、公司价值之间关系的研究,大多基于锦标赛理论展开,证实了企业内部垂直薪酬差距的正面激励效应。然而,也有大量研究从剥削理论、组织政治理论、分配偏好理论和社会比较理论等行为理论的视角出发,发现高管薪酬差距扩大会带来一些非预期后果,比如消极怠工等非生产性行为(Bloom 和 Milkovich, 1998)^[10]、阻碍合作(Bloom, 1999)^[11]、高离职率(Bloom 和 Michel, 2002)^[12]; Messersmith 等,2011^[13]等。由此可见,薪酬差距对高管行为既可能产生积极正面激励,也可能兼具消极负面影响。现代公司运行模式中,高管在企业中的角色至关重要,高管的行为决策往往能够左右企业的发展方向和荣辱兴衰。因此,高管薪酬差距很可能通过影响高管行为,最终传递至企业行为。遗憾的是,现有关于薪酬差距的研究无论是基于锦标赛理论还是基于行为理论,几乎都停留在高管行为层面,而较少延伸到企业行为层面。

本文基于锦标赛理论和行为理论,从薪酬激励角度出发,探究了高管团队垂直薪酬差距可能存在的负面激励效应,即高管薪酬差距如何影响企业违规行为。经典锦标赛理论认为,高管团队薪酬差距激励着高管们努力工作。但是,本文的研究结果表明,薪酬差距的扩大也可能刺激高管更加冒险,使高管在自利动机的驱使下,主导一些带有欺骗性质的违规行为,这对锦标赛理论是一个有益的补充。本文从一个新的角度阐释了企业违规行为的动因,即高管在锦标赛机制激励下的不正当努力和冒险倾向,这对企业的薪酬制度设计和企业违规现象的防范具有一定的现实意义。

二、理论分析与研究假设

1. 薪酬差距与企业违规行为

锦标赛理论奠定了薪酬差距研究的基础,锦标赛机制的正面激励作用也得到了理论和实践的双重肯定,但是,垂直薪酬差距可能造成的负面影响也逐渐受到了学者们的广泛关注。在晋升锦标赛中,每一位高管都面临持续增长的绩效压力(Arthaud-Day 等,2006)^[14]。因此,他们可能会为了自己的职位晋升而试图掩盖企业存在的各种问题或者夸大企业的发展潜力(Zahra 等,2005^[15]; Gilpatric,2011^[16])。Dye(1984)^[17]、Shi 等(2016)^[18]的实证研究发现,高管薪酬差距会造成极端的“消极努力”行为,即高管为了自利,有意违反股东意愿或损害股东合法利益的行为,比如虚假报告财务数据、隐瞒企业产品和服务相关的负面信息、涉入与公司利益相悖的组织间关系等。Connelly 等(2014)^[19]研究发现,内部薪酬差距仅在短期内发挥正向激励作用,促使代理人努力提高业绩,而在随后的经营期间,却会引发盈余管理失当等不良现象。同时,锦标赛机制之下,高管可能会通过提高生产性努力水平,增加自己在晋升锦标赛中获胜的几率,也可能通过互相拆台等非生产性努力,试图降低竞争对手的获胜几率(O'Keeffe 等,1984^[20]; Harbring 和 Irlenbusch,2008^[21]),后者明显具有一定的破坏性。同时,高管薪酬差距带来的激烈竞争和不公平感受也可能导致不合作行为(Drago 和 Garvey,1998)^[22]或偷懒怠工现象(DeVaro 和 Gürtler,2015)^[23]。

我国学者也从盈余管理等方面探讨了高管团队薪酬差距可能存在的负面作用。何威风等(2013)^[24]运用心理契约理论,实证研究发现,我国上市公司晋升激励会影响管理者的盈余管理行为,并且非国有控股上市公司管理者、竞争性行业上市公司管理者表现出更强的基于晋升动机的盈余管理行为。李玉霞(2017)^[25]基于公平理论研究发现,高管内外部薪酬差距都与盈余管理显著正相关,同时,内部控制对高管内外部薪酬差距与盈余管理之间的关系发挥负向调节作用。钱戮琳和

王超(2012)^[26]和杨志强和王华(2014)^[27]的研究也得出相似结论,即高管薪酬差距和企业盈余管理行为之间具有显著正相关关系。

风险敏感性理论认为,当人们感到实现某一目标的需要变大时,就容易采取风险行为。社会比较理论也提出,当人们与那些比自己获得更多的人相比较时,更可能做出风险行为。高管薪酬差距扩大能产生激励效应的关键在于,高管会倾向于将自己目前的薪酬水平与晋升成功后的薪酬水平进行比较,差距越大,就越想得到职位晋升,越容易忽视风险,进行冒险性行为。Kini和Williams(2012)^[28]研究发现,晋升激励促使高管冒更大风险以提高晋升到CEO的机会,晋升激励越大的企业表现出更强的研发力度和更高的杠杆。王立新等(2016)^[29]基于锦标赛理论研究发现,高管团队内部薪酬差距能促进其提高风险承担水平。这些学者的研究从侧面证实了高管薪酬差距能够影响高管的风险敏感性。对企业高管而言,巨大的薪酬差距意味着一旦晋升成功,将会获取高额回报,虽然违规行为是违背道德的,也有可能东窗事发招致股东和投资者的不满,甚至遭到监管机构的处罚,但当期望回报足够大时,高管风险敏感性就会降低,其风险与收益互相权衡的结果,似乎更倾向于忽视风险,可能导致做出更多违规决策。因此,本文提出如下假设:

H₁:在高管薪酬平均水平不变的情况下,高管薪酬差距越大,企业违规行为越多。

2. 企业内部财务困境压力的影响

压力理论是解释企业败德行为的主要理论基础之一(Greve等,2010)^[30]。该理论认为,企业从事违规行为的关键在于财务业绩恶化、产出竞争力下降、冗余资源不足等(Baucus,1994)^[31]。从压力理论角度来看,无论是企业内部财务困境压力,还是外部竞争压力,都可能会诱发企业违规行为。在上市公司陷入财务困境时^①,似乎更有动机通过操纵会计信息等违规行为达到避免退市的目的。孟越等(2011)^[32]验证了我国亏损上市公司存在为避免亏损而进行盈余管理的行为。王金(2016)^[33]发现,相对于盈利企业而言,亏损上市公司总体的盈余管理力度更强,并且亏损越严重,盈余管理程度越高。然而,压力理论却难以解释,为何绩效良好、市场地位遥遥领先的企业也会出现违规行为。Mishina等(2010)^[34]基于社会认知理论和行为经济学理论,从损失厌恶、赌场盈利效应、管理者自负等角度解释了绩优企业为何也会涉入不法行为,但极少有研究者从薪酬激励机制和高管行为的角度重新审视企业违规现象。

根据舞弊风险因子理论,企业违规行为不仅取决于高管个人的道德品质和违规决策动机等个别风险因子,还取决于舞弊机会、发现可能性和受惩罚的性质与力度等一般风险因子。企业在陷入财务困境的情况下,势必会受到更多利益相关者和监管机构的关注,违规行为被发现的可能性就更大。站在高管角度来看,一旦违规行为败露,不仅晋升无望,还可能遭受解雇。在锦标赛机制下,真正影响高管薪酬的是相对绩效,而不是绝对绩效。因此,企业财务困境对高管薪酬产生的负面影响十分有限,甚至在企业面临财务困境的情况下,高管更可能临危受命,被股东委以重任。由此推断,在企业陷入财务困境的时候,企业高管主导违规行为的可能性反而比较小。因此,本文提出如下假设:

H₂:企业内部财务困境压力调节了高管薪酬差距与企业违规行为之间的关系,对高管薪酬差距带来的违规倾向有一定的抑制作用。

3. 企业外部行业竞争压力的影响

目前,直接针对市场竞争程度和企业违规行为的研究并不多,大多选择从盈余管理角度考察市

① 根据《上海证券交易所股票上市规则》和《深圳证券交易所股票上市规则》规定,当上市公司出现最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值、最近一个会计年度经审计的期末净资产为负值、最近一个会计年度经审计的营业收入低于1000万元等任一情形出现时,交易所会对其实行退市风险警示。在退市风险警示后的首个会计年度仍出现这些情形,就会被暂停上市,暂停上市后首个年度报告显示仍然出现这些情形的,则会被强制终止上市。

市场竞争的影响。尽管国内外研究普遍认为,市场竞争对企业盈余管理等不正当行为具有显著影响,但是,具体如何影响却未有定论。市场竞争到底是发挥“外部治理”作用还是“诱导”作用仍然存在较大的争议。

Shleifer(2004)^[35]研究了市场竞争对腐败、雇佣童工、盈余操纵等不道德行为的影响,认为短期来看,激烈竞争造成产品价格下降和企业收入减少,企业有更强烈动机通过不道德行为降低成本。尽管如此,该文也认为,从长远来看,竞争会促进企业成长和收入增加,进而增加企业为道德行为支付的意愿。Porter(2008)^[36]在其竞争策略研究中也提到,竞争者大量涌入的高成长性行业中往往会催生更多不法活动。Kriesberg(1976)^[37]认为,产业内竞争致使企业争夺有限市场和有限资源的压力增大,进而导致企业败德行为。Rotemberg 和 Scharfstein(1990)^[38]、Tinaikar 和 Xue(2009)^[39]、Datta 等(2013)^[40]、Karuna 等(2012)^[41]等都认为,市场竞争会增强管理层盈余管理动机。我国学者的研究也得出了类似的结论。邢立全等(2016)^[42]发现,产品市场竞争越激烈,上市公司应计盈余管理和真实活动盈余管理程度都越高。陈骏和徐玉德(2011)^[43]也认为,产品市场竞争度越高,公司盈余管理的程度越高。周夏飞和周强龙(2014)^[44]研究发现,从企业层面看,公司产品市场势力越弱,越倾向于执行更高强度的盈余管理活动;从行业层面看,竞争越激烈的行业,其相应的总体盈余管理水平也越高。李新春和陈斌(2013)^[45]的群体性败德行为研究表明,产品质量违法造假等败德行为经常出现在平均利润率低下或价格竞争激烈的行业中,因为当价格降到合规经营成本以下时,劣质企业可以生存甚至盈利,而合规经营的企业则会面临亏损,甚至被劣质企业挤出市场。滕飞等(2016)^[46]采用部分可观测 Bivariate Probit 模型来考察产品市场竞争对公司违规的影响,实证结果表明,产品市场竞争对公司违规行为具有“诱发”效果,即公司所处行业的产品市场竞争程度越高,则公司违规倾向越高。贺小刚等(2015)^[47]的研究结果表明,制度化赶超压力越大,企业违规经营、寻租投入等败德行为的动机就越强烈,同时,行业竞争度越高,越促使面临赶超压力的公司从事败德性活动。

但是,也有学者提出,高强度的行业竞争给企业带来了更严格的外部治理环境(Allen 和 Gale, 1999^[48];Hoberg 和 Phillips,2010^[49]),能够抑制企业操纵利润水平等盈余管理行为。Balakrishnan 和 Cohen(2011)^[50]认为,产品市场竞争加剧了资本市场压力和企业高管的职业担忧,它作为高管的有效纪律机制,能够促使高管按照股东利益行事,减少财务信息误报行为。Markarian 和 Santalo(2014)^[51]考虑了信息透明度因素的调节作用,发现当信息透明度低时,产品市场竞争对盈余管理动机具有正向影响,而当信息透明度较高时,产品市场竞争对盈余管理动机具有负向影响。林钟高、林夜(2015)^[52]基于公司治理机制互动理论,同时考察了内部控制和产品市场竞争两种不同治理机制及其交互作用对上市公司盈余管理的影响,认为产品市场竞争作为一种重要的外部治理机制,尽管诱发了企业盈余管理行为,但是,也成为提升企业内部控制质量的压力传导机制,并通过内部控制的自我约束作用有效地抑制了企业盈余管理行为。曾伟强等(2016)^[53]从行业竞争视角研究发现,当行业竞争程度较低时,行业竞争与上市公司盈余管理呈负相关关系,即行业竞争体现出外部治理机制,而当行业竞争程度较高时,行业竞争与上市公司盈余管理呈正相关关系,即行业竞争体现出外部诱导作用。

造成以上研究结论分歧的原因之一,是没有追溯到高管自利动机和冒险倾向对企业违规行为的影响。根据资源依赖理论,复杂环境下个人努力是否能够成功受到太多外部因素干扰(Hillman 等,2009)^[54]。在兼具动态性和复杂性特征的组织任务环境中,高管的有效决策需要依赖更多信息(Wiersema 和 Bantel,1993)^[55],而在有限理性约束之下,高管在搜集信息和掌握信息方面的能力是有限的,越是激烈的竞争,意味着越多的无能为力。同时,高强度的竞争环境下,市场瞬息万变,企业盈利水平表现出极大波动性(Peress,2010)^[56],企业绩效在反映高管努力程度的同时,也会受到

更多外部因素影响,完全有可能超越高管掌控范围。因此,有理由推断,环境不确定性会影响一定薪酬差距水平下高管努力程度(Lazear 和 Rosen, 1981^[9]; DeVaro, 2006^[57])。Eriksson(1999)^[58]也指出,随着不确定性增加,给定工资水平下的最优努力水平是会下降的。总之,掺杂了自利动机之后,高管行为决策模式变得相当复杂。从外部治理环境方面来看,充分竞争的市场环境中具有更高的信息透明度,有助于股东客观评价高管履职情况和绩效表现,从而激励高管选择有利于股东利益的行为,减少损害公司价值的行为(Holmstrom, 1982^[59]; Nalebuff 和 Stiglitz, 1983^[60])。竞争充分信息比较假说也认为,激烈的市场竞争具有双重信息机制,表现为更有效的相对绩效评价和更明显的经理人声誉作用。在较为透明的信息环境中,高管出于自身声誉维护和未来职业发展的考虑,不得不更加爱惜自己的“羽毛”,因此,做出违规决策的可能性较小。

尽管行业竞争越激烈,企业将会面临更多竞争对手的威胁和更多不确定性,未来发展前景更不明朗,被残酷的市场竞争淘汰的概率也更大。然而,在理性人假设前提下,相比于企业未来,高管更关心自身报酬和职业发展机会。从风险和收益权衡角度来看,收益不确定性增加会使承担风险的意愿降低。当高管难以预测自己努力程度能带来的影响,也难以预测企业绩效的最终结果时,高管努力程度就可能降低,同时,不正当努力的行为也会随之减少。因此,本文提出如下假设:

H₃:外部行业竞争压力调节了高管薪酬差距与企业违规行为之间的关系,削弱了高管薪酬差距带来的违规倾向。

三、研究设计

1. 样本选取与数据来源

本文选取 2006 - 2015 年沪深 A 股上市公司作为研究样本,按照 2012 年证监会行业分类标准剔除金融保险类企业,并剔除主要变量数据严重缺失的观测值,最终得到涉及 2471 家企业的 10771 个完整观测值,形成非线性面板数据。其中,出现过违规行为的企业共 732 家,占比 29.62%;涉及违规行为的观测值 1315 个,占比 12.21%;累计发生违规行为 1751 次。在所有存在违规现象的观测值中,违规一次的占比 77.49%,违规两次的有 15.51%,违规三次及以上的只有 7%。相关数据如表 1 所示,说明近年来,监管部门对企业违规行为的稽查和处罚力度逐渐加强,法律制度建设日臻完善,对企业违规行为产生了一定威慑力,大多数企业生产经营情况和信息披露情况是合法合规的。

表 1 企业违规情况

A:按照年份统计										
年份	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
企业总数	632	734	708	759	1068	1281	1400	1234	1435	1520
违规企业数量	43	79	81	95	111	214	249	155	156	132
占比(%)	6.80	10.76	11.44	12.52	10.39	16.71	17.79	12.56	10.87	8.68
B:按照违规次数统计										
违规次数	0	1	2	3	4	5	6			
观测值个数	9456	1019	204	57	25	7	3			
占比(%)	87.79	9.46	1.89	0.53	0.23	0.06	0.03			

资料来源:本文整理

为了减少极端异常值对实证结果的影响,对财务变量进行了 Winsorize(0.01)缩尾处理。企业违规行为数据、企业基本财务数据和公司治理数据均来源于 CSMAR 数据库,企业财务困境数据和

行业竞争数据借鉴现有研究的成熟方法计算加工得到。

2. 变量定义与测量

(1)因变量:违规行为。本文对违规行为的界定包括虚构利润、虚列资产、虚假记载、推迟披露、重大遗漏、披露不实、欺诈上市、出资违规、擅自改变资金用途、占用公司资产、内幕交易、违规买卖股票、操纵股价、违规担保、会计处理不当等各类违背道德规范、违反法律法规,并且受到证监会、上交所、深交所、财政部等监管机构处罚的行为。在主体研究部分,用违规次数测量企业违规行为的程度,形成非负离散取值的计数变量;在稳健性检验部分,根据企业是否违规设置虚拟变量。具体违规次数的确定,是根据违规公告文件中披露的实际违规年份信息,按照上市公司代码和违规年份两个变量分类汇总得到。

(2)自变量:高管薪酬差距。本文所指高管薪酬仅限货币薪酬,不包含股权激励部分。本文基于锦标赛机制展开研究,仅关注高管间垂直薪酬差距,即高管团队中不同级别高管之间的薪酬差距。在主体研究部分,借鉴 Gupta 等(2012)^[61]、Kale 等(2009)^[62]、Kini 和 Williams(2012)^[28]、Siegel 和 Hambrick(2005)^[63]、Shi 等(2016)^[18]的测量方法,本文用 CEO 薪酬与非 CEO 高管平均薪酬之差来测量高管团队薪酬差距。在稳健性检验部分,借鉴 Shi 等(2016)^[18]的方法,用薪酬最高的前三位高管(含 CEO)的薪酬变异系数测量薪酬差距。

(3)调节变量:财务困境和行业竞争。关于企业内部财务困境与违规行为的现有研究,大多选取亏损上市公司作为研究样本,界定亏损的标准也大多是参考净利润、每股收益等简单的财务指标。但是,财务困境实际是企业经营情况、盈利情况、资产负债情况等多方面指标的综合反映,财务报表上呈现的业绩亏损未必就代表着企业真正陷入财务困境,同理,财务报表上显示盈利的企业也未必就没有财务困境压力。因此,本文借鉴 Zhang 等(2010)^[64]、Lee 等(2014)^[65]的多元判别模型和方法,利用各项财务数据计算出修正的 Z -score,该指标小于经验值 0.5 时,认为企业具有财务困境压力;大于等于 0.5 时,判定企业没有财务困境压力。本文用行业集中度 HHI 作为测量行业竞争程度的替代变量, $HHI \in (0,1)$,该值越接近于 0,代表行业内相同规模企业越多,竞争越激烈;反之, HHI 越接近于 1,说明行业竞争程度越低。

(4)控制变量。企业违规行为通常与失衡的公司治理结构密切相关。Beasley(1996)^[66]研究发现,董事会规模和结构与公司发生欺诈行为的可能性显著相关。汪昌云和孙艳梅(2010)^[67]的研究表明,大股东治理和高管薪酬激励机制有效降低了财务欺诈发生概率,而控制权与所有权分离程度增加了第二类欺诈行为发生的可能性。刘立国和杜莹(2003)^[68]研究发现,股权结构、董事会结构、监事会结构等因素会影响财务欺诈行为的可能性。杜兴强(2004)^[69]发现,股权集中度与财务欺诈行为显著正相关。股权高度集中的情况下,大股东兼具监督管理层的动机和能力,可能会减少高管主导的违规行为。但是,较大的股权集中度也意味着大股东自身可能主导违规行为,以此攫取控制权收益(杨志强和王华,2014^[27];Gopalan 和 Jayaraman,2012^[70])。因此,本文将涉及公司治理结构的两权分离度、股权集中度、董事长和总经理两职兼任情况、机构投资者持股情况以及股东大会、董事会、监事会召开情况都纳入控制变量范围。在我国,国有企业高管可能是通过组织任命或委派等行政机制确定,并不是完全遵循市场机制。同时,国有企业政策性负担也可能导致高管努力程度与企业业绩之间的因果关系十分复杂(权小锋等,2010)^[71]。因此,与非国有企业相比,国有企业高管努力工作获得职位晋升的可能性较小,锦标赛机制发挥的激励作用可能更微弱。张兆国等(2014)^[72]和张洪辉和章琳一(2016)^[73]的研究均表明,薪酬差距带来的晋升激励效果,在国有企业和民营企业之间有显著的差别。鉴于此,企业性质是必不可少的控制变量之一。规模较大的企业虽然层级更多,可晋升职位更多,但是,参与晋升锦标赛的选手也更多,竞争更为激烈,想要获胜可能就需要付出更多努力,因此,激励效应会受到一定程度的影响(钱海婷,2014)^[74]。此外,薪酬激

励效果来源于绝对薪酬和相对薪酬两个方面,本文将企业规模和 CEO 绝对薪酬也进行了控制。

本文变量定义与说明如表 2 所示。

表 2 变量的定义与说明

变量	名称	符号	指标解释
因变量	违规行为	<i>VIO</i>	违规次数
		<i>DVIO</i>	虚拟变量,有违规行为记为 1,否则记为 0;用于稳健性检验
自变量	高管薪酬差距	<i>GAP</i>	CEO 薪酬 - (排名前三位高管薪酬之和 - CEO 薪酬)/2*
		<i>VGAP</i>	薪酬最高的前三位高管(含 CEO)的薪酬变异系数;用于稳健性检验
调节变量	财务困境	<i>DIST</i>	虚拟变量, $Z\text{-score} < 0.5$ 记为 1, $Z\text{-score} \geq 0.5$ 记为 0; $Z\text{-score} = 0.517 - 0.460X_1 + 9.320X_2 + 0.388X_3 + 1.158X_4$,其中 X_1 = 总负债/总资产, X_2 = 净利润/总资产, X_3 = (流动资产 - 流动负债)/总资产, X_4 = 留存收益/总资产
	行业竞争	<i>HHI</i>	赫芬达尔指数,各企业所占该行业总收入百分比的平方和; $HHI = \sum (X_i/X)^2$,其中, X_i 表示 i 企业的年度营业收入, $X = \sum X_i$, X_i/X 代表 i 企业在所属行业中的市场份额
控制变量	CEO 薪酬	<i>CEOP</i>	CEO 货币薪酬,不含股权激励部分
	两权分离度	<i>SEPE</i>	实际控制人的控制权与所有权之差
	企业性质	<i>SOE</i>	虚拟变量,国有企业记为 1,非国有企业记为 0
	股权集中度	<i>SHCR</i>	公司持股前三位大股东的持股比例之和
	两职兼任	<i>DUAL</i>	虚拟变量,董事长与总经理兼任记为 1,否则记为 0
	机构投资者持股	<i>INST</i>	基金、合格境外投资者、券商、保险、社保基金、信托、财务公司、银行及非金融类上市公司等机构投资者持股比例之和
	三会召开情况	<i>MEET</i>	董事会、监事会和股东大会召开次数之和
	企业规模	<i>SIZE</i>	公司总资产的对数

注:需要说明的是,在某些特殊情况下,CEO 薪酬可能不在上市公司薪酬最高的前三位之列,或者出现高管薪酬差距为负值的情况。由于此种状况并不普遍,本文将其视为异常值删除

资料来源:本文整理

3. 研究模型

由于因变量企业违规次数是非负离散取值的计数变量,且搜集的数据为非平衡面板数据,本文构建了面板计数模型实证检验高管团队薪酬差距对企业违规行为的影响。在最终回归方法选择中,考虑计数数据可能存在过度分散的问题,不满足泊松回归中均等分散的假设条件,本文选择了更有效率的面板负二项回归方法。后续的回归结果显示,过度分散参数 α 的 95% 置信区间是 [2.1611, 2.9719],拒绝 α 等于零的原假设,表明确实存在过度分散问题,也说明了选择面板负二项回归的合理性。

四、实证分析

1. 描述性分析和相关性分析

为了直观展现违规企业和非违规企业的特征和差别,本文根据样本企业是否违规进行了分组描述性统计,结果如表 3 所示。违规企业的高管团队薪酬差距均值为 0.176,略高于非违规企业的均值 0.159,这种差别通过了显著性检验($p < 0.1$)。违规企业组的财务困境均值为 0.352,非违规

企业组的财务困境均值为 0.197,该变量是虚拟变量,意味着在违规企业中有 35.2% 的企业遭受内部财务困境压力,而非违规企业中只有 19.7% 的企业有财务困境压力。这似乎比较符合压力理论的预测,即财务困境企业比财务健康的企业违规概率更高。至于财务困境压力是否会影响高管团队薪酬差距和企业违规行为之间的关系,暂时难以判断。违规企业组的 *HHI* 均值为 0.119,非违规企业组的 *HHI* 均值为 0.111,粗略判断,违规企业组的竞争程度略高于非违规企业组,似乎支持行业竞争的外部治理效应,但二者之间差别并不显著。此外,违规企业组还表现出更高的两职兼任概率和三会召开次数,同时,具有更低的两权分离程度、股权集中度和机构投资者持股比例,以及更小的企业规模、更多的非国有企业,这不仅符合常识的判断,也与前文的理论分析相一致。

表 3 变量分组描述性统计

变量	总样本			违规样本			非违规样本		
	均值	极差	标准差	均值	极差	标准差	均值	极差	标准差
<i>VIO</i>	0.163	6.000	0.505	1.332	5.000	0.730	0.000	0.000	0.000
<i>GAP</i>	0.174	10.672	0.318	0.176	3.803	0.252	0.159	10.672	0.326
<i>DIST</i>	0.216	1.000	0.411	0.352	1.000	0.478	0.197	1.000	0.398
<i>HHI</i>	0.112	0.981	0.123	0.119	0.981	0.136	0.111	0.981	0.121
<i>CEOP</i>	0.603	16.820	0.595	0.543	6.871	0.533	0.611	16.811	0.602
<i>SEPE</i>	5.520	53.424	8.080	4.865	39.253	7.667	5.611	53.424	8.132
<i>SOE</i>	0.461	1.000	0.498	0.410	1.000	0.492	0.468	1.000	0.499
<i>SHCR</i>	49.929	94.681	15.269	47.741	82.954	15.107	50.233	94.681	15.268
<i>DUAL</i>	0.244	1.000	0.430	0.280	1.000	0.449	0.239	1.000	0.427
<i>INST</i>	7.103	85.770	9.652	6.023	77.810	8.677	7.254	85.770	9.770
<i>MEET</i>	14.998	56.000	5.779	16.001	50.000	6.152	14.858	56.000	5.712
<i>SIZE</i>	21.772	14.029	1.219	21.625	9.979	1.194	21.793	14.029	1.221

资料来源:本文整理

主要变量之间的相关系数矩阵和显著性水平如表 4 所示。从表 4 可以看出,大多数变量之间存在显著相关关系。除了 CEO 薪酬与高管团队薪酬差距之间的相关系数达到 0.8281,其他变量之间的相关系数均小于 0.5,可以初步认为模型不存在严重的多重共线性问题。其中,高管团队薪酬差距与企业违规行为之间的相关系数为 0.0210 ($p < 0.05$),呈现出显著的正相关关系,初步验证了假设 H_1 。财务困境与企业违规行为之间的关系显著为正 (0.1311, $p < 0.01$),符合压力理论和舞弊三角理论的推断,即企业在面临内部财务困境压力的情况下,可能更有动机进行虚构利润、粉饰财务报告、虚假交易等违规行为。行业集中度 *HHI* 与企业违规行为之间的相关系数显著为正 (0.0113, $p < 0.1$),这初步显示,行业竞争越激烈,企业的违规行为越少,似乎支持了行业竞争的外部治理效应。通过相关系数矩阵可以发现,本文选取的所有控制变量都和因变量企业违规行为之间显著相关,并且符号也都符合理论分析的预期,证明了控制变量选取的正确性。

表 4 变量相关系数矩阵

变量	<i>VIO</i>	<i>GAP</i>	<i>DIST</i>	<i>HHI</i>	<i>CEOP</i>	<i>SEPE</i>
<i>VIO</i>	1					
<i>GAP</i>	0.0210 **	1				
<i>DIST</i>	0.1311 ***	-0.0818 ***	1			
<i>HHI</i>	0.0113 *	-0.0345 ***	0.0218 **	1		

续表 4

变量	<i>VIO</i>	<i>GAP</i>	<i>DIST</i>	<i>HHI</i>	<i>CEOP</i>	<i>SEPE</i>
<i>CEOP</i>	-0.0433 ***	0.8281 ***	-0.1418 ***	-0.0383 ***	1	
<i>SEPE</i>	-0.0342 ***	0.0456 ***	0.0003	0.0044	0.0340 ***	1
<i>SOE</i>	-0.0345 ***	-0.1085 ***	0.1694 ***	0.0618 ***	-0.0343 ***	-0.1627 ***
<i>SHCR</i>	-0.0618 ***	0.0122	-0.1686 ***	0.0537 ***	0.0675 ***	0.1173 ***
<i>DUAL</i>	0.0386 ***	0.1062 ***	-0.0581 ***	-0.0469 ***	0.0567 ***	-0.0333 ***
<i>INST</i>	-0.0377 ***	0.0225 **	-0.0532 ***	0.0032	0.0395 ***	0.1745 ***
<i>MEET</i>	0.0572 ***	0.0588 ***	0.0131	0.0123	0.0862 ***	-0.0136
<i>SIZE</i>	-0.0426 ***	0.1332 ***	0.0278 ***	0.0401 ***	0.3234 ***	0.0229 **

变量	<i>SOE</i>	<i>SHCR</i>	<i>DUAL</i>	<i>INST</i>	<i>MEET</i>	<i>SIZE</i>
<i>SOE</i>	1					
<i>SHCR</i>	0.0201 **	1				
<i>DUAL</i>	-0.3048 ***	-0.0051	1			
<i>INST</i>	0.1277 ***	0.0006	-0.0349 ***	1		
<i>MEET</i>	-0.0344 ***	0.0116	-0.0058	0.0279 ***	1	
<i>SIZE</i>	0.3137 ***	0.1986 ***	-0.167 ***	0.0681 ***	0.1484 ***	1

注：*** 表示 $p < 0.01$ ，** 表示 $p < 0.05$ ，* 表示 $p < 0.1$

资料来源：本文整理

2. 回归分析

因变量违规次数是记数变量,在非线形面板数据情形下,可以选择使用面板泊松回归或者面板负二项回归。经过描述性统计,违规次数的均值为 0.163,标准差为 0.505,可能存在过度分散问题,不满足泊松回归中均等分散的假设条件,因此,本文运用面板负二项回归方法。经过 Hausman 检验,无法拒绝随机效应负二项回归,故最终运用该方法进行实证分析。LR 检验结果强烈拒绝了混合负二项回归的原假设,再次验证了本文采取随机效应面板负二项回归方法的合理性。

随机效应面板负二项回归的结果如表 5 所示。表 5 中,模型 1 是基准模型,只放入所有控制变量。除了企业规模之外,其他控制变量对企业违规行为都有显著影响。CEO 绝对薪酬越高,企业违规行为越少,似乎高管绝对薪酬和相对薪酬发挥的激励作用有所区别。从社会比较理论角度来看,高管团队薪酬差距才是决定高管向上比较压力的关键因素,而非 CEO 绝对薪酬,因此,不难理解高管绝对薪酬和相对薪酬激励效果的差别。模型 1 的回归结果还显示,两权分离度、股权集中度、机构投资者持股比例的影响系数显著为负,两职兼任的影响系数显著为正。这说明,公司治理结构和股权结构对企业行为具有不可忽视影响,有效的公司治理结构能够抑制违规行为发生。同时也说明,机构投资者不仅仅是资金提供者,似乎在公司治理方面还或多或少地发挥了积极作用。此外,三会召开次数的系数显著为正,但这可能并不意味着董事会、监事会和股东大会召开次数会影响企业的违规行为。一个比较合理的解释是,企业违规行为代表了企业存在各种问题,问题越多,需要召开各种会议进行讨论和表决的次数也就越多。最后,企业规模不显著的原因可能在于,尽管规模大的企业可能层级更多、晋升的岗位更多,但参与到晋升锦标赛中的选手也更多,因此,企业规模对实际竞争水平影响不大。同时,企业规模与企业性质高度相关,绝大部分国有企业的规模都比较大,而中小企业则以非国有企业为主。回归结果显示,国有企业违规概率比非国有企业要

低,在不控制企业性质的情况下,企业规模的系数才变得显著,说明二者虽然高度相关,但是,真正影响企业违规行为的是所有制属性,而非企业规模。

表5 随机效应面板负二项回归结果

变量	因变量:违规次数 <i>VIO</i>			
	模型 1(控制)	模型 2(H_1)	模型 3(H_2)	模型 4(H_3)
<i>CONSTANT</i>	-0.6146 (-0.96)	-0.7766 (-1.20)	-0.8387 (-1.43)	-0.7809 (-1.20)
<i>GAP</i>		0.3203* (1.78)	0.1747 (1.01)	0.1386 (0.66)
<i>DIST</i>			0.8728*** (11.53)	
<i>HHI</i>				-0.0079 (-0.03)
<i>GAP × DIST</i>			-0.4682* (-1.69)	
<i>GAP × HHI</i>				1.8803** (2.20)
<i>CEOP</i>	-0.2745*** (-3.58)	-0.4123*** (-3.54)	-0.1916* (-1.78)	-0.4155*** (-3.54)
<i>SEPE</i>	-0.0095** (-2.33)	-0.0097** (-2.38)	-0.0128*** (-3.13)	-0.0096** (-2.36)
<i>SOE</i>	-0.1171* (-1.66)	-0.1111 (-1.58)	-0.2740*** (-3.80)	-0.1090 (-1.54)
<i>SHCR</i>	-0.0111*** (-5.67)	-0.0109*** (-5.60)	-0.0055*** (-2.79)	-0.0109*** (-5.59)
<i>DUAL</i>	0.2015*** (2.84)	0.1949*** (2.75)	0.1988*** (2.76)	0.1930*** (2.71)
<i>INST</i>	-0.0117*** (-2.61)	-0.0117*** (-2.60)	-0.0074* (-1.77)	-0.0116** (-2.59)
<i>MEET</i>	0.0317*** (6.35)	0.0317*** (6.35)	0.0308*** (6.28)	0.0315*** (6.29)
<i>SIZE</i>	-0.0408 (-1.31)	-0.0324 (-1.02)	-0.0541* (-1.86)	-0.0323 (-1.01)
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Wald chi²</i>	128.97	131.03	310.35	139.61
<i>N</i>	10771	10771	10771	10771

注:***表示 $p < 0.01$, **表示 $p < 0.05$, *表示 $p < 0.1$;括号内为 z 值

资料来源:本文整理

模型 2 用以检验主效应,即高管团队薪酬差距 (GAP) 对企业违规行为 (VIO) 的影响。结果表明,在控制了其他因素的影响之后,高管团队薪酬差距的系数显著为正 ($0.3203, p < 0.1$),说明高管团队薪酬差距越大,企业的违规行为越多,支持了假设 H_1 的判断。

模型 3 在模型 2 的基础上加入了财务困境变量 $DIST$ 和交互项 $GAP \times DIST$,用于检验企业内部财务困境压力 ($DIST$) 的调节作用。回归结果显示,财务困境对企业违规行为的影响系数显著为正 ($0.8728, p < 0.01$),这说明,遭受财务困境压力的企业的确表现出更多违规行为,符合舞弊三角理论和压力理论的推断。交互项系数显著为负 ($-0.4682, p < 0.1$),说明财务困境压力在一定程度上缓解了由薪酬差距带来的违规倾向。为了进一步明晰财务困境压力的调节效应,本文进行了简单斜率检验并绘制调节效应示意图,如图 1 所示。图 1 中,在高财务困境组,高管薪酬差距对企业违规行为的影响较弱,简单斜率估计值为 $0.340 (p < 0.05)$,而在低财务困境组,高管薪酬差距对企业违规行为的影响较为明显,简单斜率估计值为 $0.623 (p < 0.01)$ 。高低两组具有显著的差异 ($p < 0.05$),因此,假设 H_2 得到了支持。高管团队薪酬差距对企业违规行为的影响是源于高管,自利动机、财务困境压力能起到调节作用也是如此。企业陷入财务困境时,虽然在客观上产生了某种程度的“违规需要”,但由于在困境压力下更容易受到投资者、债权人和政府等各方面的密切关注和外部监督,违规行为败露的风险更大,高管做出是否违规的决策,必须在风险与收益之间进行权衡取舍。

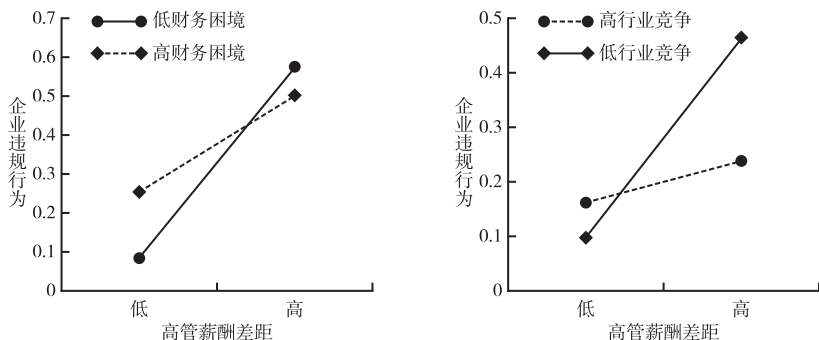


图 1 调节效应示意图

资料来源:本文绘制

模型 4 是针对假设 H_3 ,重点检验企业外部行业竞争压力 (HHI) 的调节作用。在主效应模型的基础上加入了调节变量 HHI 和交互项 $GAP \times HHI$ 。结果显示,交互项的影响系数显著为正 ($1.8803, p < 0.05$),即行业竞争度负向调节了高管团队薪酬差距与企业违规行为之间的关系。如图 1 所示,尽管高低两组斜率都比较显著,但低行业竞争组的简单斜率更大 ($p < 0.05$),说明高管薪酬差距对企业违规行为的影响效应在低行业竞争组表现得更为明显,假设 H_3 得到了支持。激烈的行业竞争往往伴随着较成熟的市场环境和较高的信息透明度,能够对企业形成一定的外部治理机制,因此,能够削弱高管薪酬差距过大造成的高管不正当努力,进而减少企业的违规行为。实证结果支持了行业竞争的外部治理效应,没有证据显示行业竞争对企业违规行为有任何诱导作用。

3. 稳健性检验

本文的 10771 个观测值中,没有违规行为的占 87.79%,违规一次的占 9.46%,违规两次的占 1.89%,违规三次及以上的只占 0.85%。虽然整体上来看并不存在稀有事件偏差,但是,违规行为的次数分布非常不均匀。为了克服计数模型可能存在的估计偏差,在稳健性检验部分,设置企业是否违规虚拟变量对企业违规行为进行测量。此外,CEO 与其他高管的绝对薪酬差距可能无法全面刻画高管团队之间的薪酬差别,因此,本文用薪酬最高的前三位高管 (含 CEO) 的薪酬变异系数测量薪酬差距,进行稳健性检验。

由于因变量是否违规是虚拟变量,故采用面板二值选择模型。经过 Hausman 检验,在 5% 的水平上无法拒绝随机效应原假设,因此,最终选择了随机效应面板 Logit 模型。稳健性检验的实证结果如表 6 所示,与主体研究部分的数据分析结果基本一致。表 6 中,模型 2 的高管团队薪酬差距 (*GAP*) 的系数显著为正 ($0.1004, p < 0.1$), 支持了假设 H_1 。模型 3 的交互项 $GAP \times DIST$ 的影响系数显著为负 ($-0.5876, p < 0.1$), 与主效应影响系数方向相反,说明财务困境压力起到负向的调节作用,假设 H_2 得到了支持。模型 4 用于检验外部行业竞争压力的调节作用,交互项系数为 0.7951 ($p < 0.1$), 由于 *HHI* 越高代表着行业竞争压力越小,该结果说明,行业竞争压力越大,高管团队薪酬差距带来的违规倾向越小,假设 H_3 也得到了支持。稳健性检验结果说明,本文的研究结论相对而言比较稳定可靠。

表 6 随机效应面板 Logit 模型回归结果

变量	因变量:是否违规 <i>DVIO</i>			
	模型 1(控制)	模型 2(H_1)	模型 3(H_2)	模型 4(H_3)
<i>CONSTANT</i>	-1.579747 (-1.64)	-1.6545* (-1.68)	-1.6008* (-1.67)	-1.6877* (-1.72)
<i>GAP</i>		0.1004* (1.78)	0.02229 (0.08)	0.0194 (0.06)
<i>DIST</i>			0.9816*** (8.58)	
<i>HHI</i>				0.3103 (0.74)
$GAP \times DIST$			-0.5876* (-1.86)	
$GAP \times HHI$				0.7951** (2.36)
<i>CEOP</i>	-0.1773* (-1.90)	-0.2237 (-1.41)	-0.0621 (-0.40)	-0.2232 (-1.40)
<i>SEPE</i>	-0.0045 (-0.67)	-0.0045 (-0.68)	-0.0083 (-1.26)	-0.0047 (-0.70)
<i>SOE</i>	-0.2054* (-1.74)	-0.2051* (-1.74)	-0.3717*** (-3.15)	-0.2095* (-1.78)
<i>SHCR</i>	-0.0083** (-2.49)	-0.0083** (-2.49)	-0.0021 (-0.61)	-0.0085** (-2.54)
<i>DUAL</i>	0.1469 (1.35)	0.1452 (1.33)	0.1301 (1.20)	0.1463 (1.34)
<i>INST</i>	-0.0174*** (-3.04)	-0.0174*** (-3.04)	-0.0123** (-2.17)	-0.0174*** (-3.03)
<i>MEET</i>	0.0317*** (4.52)	0.0316*** (4.52)	0.0323*** (4.62)	0.0314*** (4.49)
<i>SIZE</i>	-0.0498 (-1.08)	-0.0458 (-0.97)	-0.0730 (-1.58)	-0.0452 (-0.96)

续表 6

变量	因变量:是否违规 <i>DVIO</i>			
	模型 1(控制)	模型 2(H_1)	模型 3(H_2)	模型 4(H_3)
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Wald chi²</i>	53.07	70.27	138.07	75.12
<i>N</i>	10771	10771	10771	10771

注:***表示 $p < 0.01$, **表示 $p < 0.05$, *表示 $p < 0.1$;括号内为 z 值

资料来源:本文整理

五、结论与启示

1. 研究结论

基于锦标赛理论,本文利用我国上市公司数据实证检验了高管团队垂直薪酬差距对企业违规行为的影响效应,发现高管团队垂直薪酬差距与企业违规行为表现出显著的正相关关系。越大的薪酬差距意味着越强烈的晋升愿望,在激励高管勤勉工作的同时,也增加了高管的自利行为动机和冒险倾向,导致高管为了自己的职位晋升不惜让企业涉入违规行为的泥潭。众多基于锦标赛理论的研究都认为,较大的薪酬差距能够激励高管努力工作、提升企业绩效、增加企业价值,但是,本文揭示了薪酬差距的阴暗面,发现薪酬差距容易造成高管自利动机膨胀,采取一些与股东利益相违背的行为,这对薪酬差距相关研究和锦标赛理论相关研究都是有益的补充。进一步研究发现,企业内部财务困境压力和企业外部行业竞争压力都发挥了调节作用,在一定程度上削弱了高管薪酬差距和企业违规行为之间的关系。究其根源,无论是薪酬差距对企业违规行为的影响,还是企业内外部压力的调节效应,都是源于高管的自利动机和得失权衡。在不考虑高管个体特征的前提下,薪酬激励制度就是高管行为的主要驱动因素。因为高管在现代企业中具有特殊地位,高管行为对企业行为能够发挥决定性作用,合理的薪酬制度设计也是企业健康发展不可或缺的要素。

2. 研究启示

本文的研究结论对企业薪酬制度设计和监管部门违规治理提供了有益启示。薪酬激励能提升高管和股东之间的利益协同,一直被视为解决第一类委托代理问题的不二方法。但高管薪酬契约制定在考虑绝对薪酬的同时,也需要关注相对薪酬,尤其不能忽视高管团队薪酬差距过大可能带来的负面影响。纯粹的锦标赛机制中,参赛者最终所得只依赖于其在所有参赛者中的排名,而与其绝对绩效表现无关,这虽然克服了监控、调查和评估困难的问题,但其弊端也显而易见。在实践层面,薪酬标准要体现绝对指标与相对指标的结合,通过多种激励机制互补的方式来规避锦标赛机制的负面效应。此外,第一类代理问题引起的道德风险体现在高管的努力程度和风险承担程度两个方面,违规行为属于不恰当的冒险行为,可行举措之一就是风险调整因素纳入薪酬结构的设计框架中,提高高管薪酬和薪酬差距对风险的敏感性,以此遏制高管的冒险倾向。

合理的薪酬结构是从企业内部抑制违规行为动机的重要举措,而有效的外部监管是遏制企业违规行为的主要方法。我国制度环境在取得一定成果的同时,也存在监管和处罚力度不够、执行力不足、法律解释模糊甚至是选择性执法等诸多问题。根据 2006 - 2015 年上市公司违规行为和处罚数据情况,没有任何企业受到被取消营业许可或市场禁入的惩罚,只有 10.94% 的违规行为受到实

质性的经济处罚,大多数违规行为仅仅是受到批评、警告、谴责、没收非法所得等比较轻的惩罚。如果监管和稽查处罚力度不够,对企业违规行为的约束力和震慑力难免大打折扣。本文的研究结论从侧面说明,企业违规行为极有可能是高管不正当努力和过度冒险的结果,监管部门在加强法制建设和提高监管力度的同时,更要完善对于管理层的违规责任追究制度,提高违规的法律成本和惩罚力度,这样才能在根源上抑制企业的违规行为。

3. 研究局限与展望

本文不足之处主要体现在以下两个方面:一是暂未考虑高管背景特征和异质性的影响。本文的理论分析根植于理性人假设,简单认为管理者都是理性的自利主义者和机会主义者,但是,从社会心理学和现代管家理论角度出发,企业管理者可能会出于对自身尊严和内在满足的追求,努力成为值得信任的集体主义者。Hambrick 和 Mason(1984)^[75]认为,组织中的高层管理者是战略决策的主体,其决策行为尤其风险决策方面深受其价值观、认知及背景特征的影响。Lazear 和 Rosen(1981)^[9]、McLaughlin(1988)^[76]都认为,代理人异质性会削弱贡献动机,增强破坏动机。Konofber 和 Thurman(1994)^[77]的研究结果也表明,在能力不对称锦标赛机制模型中,能力较强的代理人更倾向于选择低风险的策略。在高管团队能力不对称的情况下,既然锦标赛机制发挥的作用有所差别,那么,违规行为倾向是否也有所差别,有待进一步研究。二是未根据企业违规的性质和处罚严重性进行细化分类,也暂未区分违规行为到底是股东行为的结果还是高管行为的结果。比如,经理基于公司利益和股东利益从事风险转嫁活动,虽然损害利益相关者的利益,却是符合股东利益的。众多研究表明,大股东自身也可能主导违规行为,以此攫取控制权收益。未来研究中,可以尝试对企业违规行为的性质进行细化分类,区分高管和股东在企业违规过程中扮演的角色,这样的研究结论可能更具有现实针对性。

参考文献

- [1] Chen Y, Zhu S, Wang Y. Corporate Fraud and Bank Loans: Evidence from China[J]. China Journal of Accounting Research, 2011, 4, (3): 155 - 165.
- [2] 陈运森,王汝花. 产品市场竞争、公司违规与商业信用[J]. 上海:会计与经济研究, 2014, (5): 26 - 40.
- [3] Hölmstrom B. Moral Hazard and Observability[J]. The Bell Journal of Economics, 1979, 10, (1): 74 - 91.
- [4] Murphy K J. Executive Compensation[J]. Handbook of Labor Economics, 1999, (3): 2485 - 2563.
- [5] Pfeffer J, Langton N. The Effect of Wage Dispersion on Satisfaction, Productivity, and Working Collaboratively: Evidence from College and University Faculty[J]. Administrative Science Quarterly, 1993, 38, (3): 382 - 407.
- [6] Johnson S A, Ryan H E, Tian Y S. Managerial Incentives and Corporate Fraud: The Sources of Incentives Matter[J]. Review of Finance, 2009, 13, (1): 115 - 145.
- [7] Peng L, Röell A. Executive Pay and Shareholder Litigation[J]. Review of Finance, 2007, 12, (1): 141 - 184.
- [8] Denis D J, Hanouna P, Sarin A. Is There a Dark Side to Incentive Compensation? [J]. Journal of Corporate Finance, 2006, 12, (3): 467 - 488.
- [9] Lazear E P, Rosen S. Rank-order Tournaments as Optimum Labor Contracts[J]. Journal of Political Economy, 1981, 89, (5): 841 - 864.
- [10] Bloom M, Milkovich G T. Relationships among Risk, Incentive Pay, and Organizational Performance[J]. Academy of Management Journal, 1998, 41, (3): 283 - 297.
- [11] Bloom M. The Performance Effects of Pay Dispersion on Individuals and Organizations[J]. Academy of Management Journal, 1999, 42, (1): 25 - 40.
- [12] Bloom M, Michel J G. The Relationships among Organizational Context, Pay Dispersion, and among Managerial Turnover[J]. Academy of Management Journal, 2002, 45, (1): 33 - 42.
- [13] Messersmith J G, Guthrie J P, Ji Y Y, et al. Executive Turnover: The Influence of Dispersion and Other Pay System Characteristics [J]. Journal of Applied Psychology, 2011, 96, (3): 457.
- [14] Arthaud-Day M L, Certo S T, Dalton C M, et al. A Changing of the Guard: Executive and Director Turnover Following Corporate Financial Restatements[J]. Academy of Management Journal, 2006, 49, (6): 1119 - 1136.

- [15] Zahra S A, Priem R L, Rasheed A A. The Antecedents and Consequences of Top Management Fraud[J]. Journal of Management, 2005, 31, (6): 803 - 828.
- [16] Gilpatric S M. Cheating in Contests[J]. Economic Inquiry, 2011, 49, (4): 1042 - 1053.
- [17] Dye R A. The Trouble with Tournaments[J]. Economic Inquiry, 1984, 22, (1): 147 - 149.
- [18] Shi W, Connelly B L, Sanders W. Buying Bad Behavior: Tournament Incentives and Securities Class Action Lawsuits[J]. Strategic Management Journal, 2016, 37, (7): 1354 - 1378.
- [19] Connelly B L, Tihanyi L, Crook T R, et al. Tournament Theory: Thirty Years of Contests and Competitions [J]. Journal of Management, 2014, 40, (1): 16 - 47.
- [20] O'Keeffe M, Viscusi W K, Zeckhauser R J. Economic Contests: Comparative Reward Schemes[J]. Journal of Labor Economics, 1984, 2, (1): 27 - 56.
- [21] Harbring C, Irlenbusch B. How Many Winners Are Good to Have? On Tournaments with Sabotage[J]. Journal of Economic Behavior & Organization, 2008, 65, (3): 682 - 702.
- [22] Drago R, Garvey G T. Incentives for Helping on the Job: Theory and Evidence[J]. Journal of Labor Economics, 1998, 16, (1): 1 - 25.
- [23] DeVaro J, Gürtler O. Strategic Shirking in Promotion Tournaments[J]. The Journal of Law, Economics, and Organization, 2015, 32, (3): 620 - 651.
- [24] 何威风, 熊回, 玄文琪. 晋升激励与盈余管理行为研究[J]. 北京: 中国软科学, 2013, (10): 111 - 123.
- [25] 李玉霞. 高管薪酬差距、内部控制和盈余管理——基于公平感知度的经验证据[J]. 武汉: 财会通讯, 2017, (3): 69 - 74.
- [26] 钱戮琳, 王超. 股权性质、高管团队薪酬差距与盈余管理行为研究[J]. 武汉: 中南财经政法大学研究生学报, 2012, (4): 94 - 100, 112.
- [27] 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]. 北京: 会计研究, 2014, (6): 57 - 65, 97.
- [28] Kini O, Williams R. Tournament Incentives, Firm Risk, and Corporate Policies[J]. Journal of Financial Economics, 2012, 103, (2): 350 - 376.
- [29] 王立新, 刘红, 屠立鹤. 内部薪酬差距、高管团队背景特征与风险承担[J]. 太原: 会计之友, 2016, (24): 52 - 59.
- [30] Greve H R, Palmer D, Pozner J E. Organizations Gone Wild: The Causes, Processes, and Consequences of Organizational Misconduct[J]. Academy of Management Annals, 2010, 4, (1): 53 - 107.
- [31] Baucus M S. Pressure, Opportunity and Predisposition: A Multivariate Model of Corporate Illegality[J]. Journal of Management, 1994, 20, (4): 699 - 721.
- [32] 孟越, 丛培丽, 赵培羽. 基于盈余分布密度检验的亏损上市公司盈余管理行为分析[J]. 北京: 经济与管理研究, 2011, (2): 117 - 122.
- [33] 王金. 亏损企业会加强盈余管理吗? ——基于可操纵应计利润模型的实证[J]. 武汉: 财会通讯, 2016, (11): 23 - 25.
- [34] Mishina Y, Dykes B J, Block E S, et al. Why "Good" Firms Do Bad Things: The Effects of High Aspirations, High Expectations, and Prominence on the Incidence of Corporate Illegality[J]. Academy of Management Journal, 2010, 53, (4): 701 - 722.
- [35] Shleifer A. Does Competition Destroy Ethical Behavior? [R]. National Bureau of Economic Research, 2004.
- [36] Porter M E. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors[M]. The Free Press, 2008.
- [37] Kriesberg S M. Decision Making Models and the Control of Corporate Crime[J]. Yale Law Journal, 1976, 85, (8): 1091 - 1129.
- [38] Rotemberg J J, Scharfstein D S. Shareholder-value Maximization and Product-market Competition[J]. The Review of Financial Studies, 1990, 3, (3): 367 - 391.
- [39] Tinaikar S, Xue S. Product Market Competition and Earnings Management: Some International Evidence [R]. University of Florida, Working Paper, 2009.
- [40] Datta S, Iskandar-Datta M, Singh V. Product Market Power, Industry Structure, and Corporate Earnings Management[J]. Journal of Banking & Finance, 2013, 37, (8): 3273 - 3285.
- [41] Karuna C, Subramanyam K R, Tian F. Industry Product Market Competition and Earnings Management [R]. University of Houston, Working Paper, 2012.
- [42] 邢立全, 王韦程, 陈汉文. 产品市场竞争、竞争地位与盈余管理[J]. 南京审计大学学报, 2016, (3): 30 - 43.
- [43] 陈骏, 徐玉德. 产品市场竞争、竞争态势与上市公司盈余管理[J]. 北京: 财政研究, 2011, (4): 58 - 61.
- [44] 周夏飞, 周强龙. 产品市场势力、行业竞争与公司盈余管理——基于中国上市公司的经验证据[J]. 北京: 会计研究, 2014, (8): 60 - 66, 97.
- [45] 李新春, 陈斌. 企业群体性败德行为与管制失效——对产品质量安全与监管的制度分析[J]. 北京: 经济研究, 2013,

(10):98-111,123.

[46] 滕飞,辛宇,顾小龙. 产品市场竞争与上市公司违规[J]. 北京:会计研究,2016,(9):32-40.

[47] 贺小刚,邓浩,吴诗雨,梁鹏. 赶超压力与公司的败德行为——来自中国上市公司的数据分析[J]. 北京:管理世界,2015,(9):104-124.

[48] Allen F, Gale D. Corporate Governance and Competition[R]. Wharton School Center for Financial Institutions, University of Pennsylvania, 1999.

[49] Hoberg G, Phillips G. Real and Financial Industry Booms and Busts[J]. The Journal of Finance,2010,65,(1):45-86.

[50] Balakrishnan K, Cohen D. Product Market Competition, Financial Accounting Misreporting and Corporate Governance: Evidence from Accounting Restatements[R]. Working Paper, Stern School of Business, New York University,2011.

[51] Markarian G, Santalo J. Product Market Competition, Information and Earnings Management[J]. Journal of Business Finance & Accounting,2014,5,(41):572-599.

[52] 林钟高,林夜. 产品市场竞争、内部控制与盈余管理[J]. 武汉:财会月刊,2015,(30):15-21.

[53] 曾伟强,李延喜,张婷婷,马壮. 行业竞争是外部治理机制还是外部诱导因素——基于中国上市公司盈余管理的经验证据[J]. 天津:南开管理评论,2016,(4):75-86.

[54] Hillman A J, Withers M C, Collins B J. Resource Dependence Theory: A Review[J]. Journal of Management,2009,35,(6):1404-1427.

[55] Wiersema M F, Bantel K A. Top Management Team Turnover as an Adaptation Mechanism: The Role of the Environment[J]. Strategic Management Journal,1993,14,(7):485-504.

[56] Peress J. Product Market Competition, Insider Trading, and Stock Market Efficiency[J]. The Journal of Finance,2010,65,(1):1-43.

[57] DeVaro J. Strategic Promotion Tournaments and Worker Performance[J]. Strategic Management Journal,2006,27,(8):721-740.

[58] Eriksson T. Executive Compensation and Tournament Theory: Empirical Tests on Danish Data[J]. Journal of Labor Economics, 1999,17,(2):262-280.

[59] Holmstrom B. Moral Hazard in Teams[J]. The Bell Journal of Economics,1982,13,(2):324-340.

[60] Nalebuff B J, Stiglitz J E. Prizes and Incentives: Towards a General Theory of Compensation and Competition[J]. The Bell Journal of Economics,1983,14,(1):21-43.

[61] Gupta N, Conroy S A, Delery J E. The Many Faces of Pay Variation[J]. Human Resource Management Review,2012,22,(2):100-115.

[62] Kale J R, Reis E, Venkateswaran A. Rank-order Tournaments and Incentive Alignment: The Effect on Firm Performance[J]. The Journal of Finance,2009,64,(3):1479-1512.

[63] Siegel P A, Hambrick D C. Pay Disparities within Top Management Groups: Evidence of Harmful Effects on Performance of High-technology Firms[J]. Organization Science,2005,16,(3):259-274.

[64] Zhang L, Altman E I, Yen J. Corporate Financial Distress Diagnosis Model and Application in Credit Rating for Listing Firms in China[J]. Frontiers of Computer Science in China,2010,4,(2):220-236.

[65] Lee E, Walker M, Zeng C. Do Chinese Government Subsidies Affect Firm Value? [J]. Accounting, Organizations and Society, 2014,39,(3):149-169.

[66] Beasley M S. An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud[J]. Accounting Review,1996,71,(4):443-465.

[67] 汪昌云,孙艳梅. 代理冲突、公司治理和上市公司财务欺诈的研究[J]. 北京:管理世界,2010,(7):130-143,188.

[68] 刘立国,杜莹. 公司治理与会计信息质量关系的实证研究[J]. 北京:会计研究,2003,(2):28-36,65.

[69] 杜兴强. 公司治理生态与会计信息的可靠性问题研究[J]. 北京:会计研究,2004,(7):44-49.

[70] Gopalan R, Jayaraman S. Private Control Benefits and Earnings Management: Evidence from Insider Controlled Firms[J]. Journal of Accounting Research,2012,50,(1):117-157.

[71] 权小锋,吴世农,文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J]. 北京:经济研究,2010,45,(11):73-87.

[72] 张兆国,刘亚伟,杨清香. 管理者任期、晋升激励与研发投入研究[J]. 北京:会计研究,2014,(9):81-88,97.

[73] 张洪辉,章琳一. 产权差异、晋升激励与企业风险承担[J]. 北京:经济管理,2016,(5):110-121.

[74] 钱海婷. 基于锦标赛模型的晋升激励负面效应研究[J]. 北京:管理现代化,2014,(5):57-59.

[75] Hambrick D C, Mason P A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers[J]. Academy of Management Review,1984,9,(2):193-206.

[76] McLaughlin K J. Aspects of Tournament Models: A Survey[J]. Research in Labor Economics,1988,9,(1):225-256.

[77] Knoeber C R, Thurman W N. Testing the Theory of Tournaments: An Empirical Analysis of Broiler Production[J]. Journal of Labor Economics,1994,12,(2):155-179.

The Dark Side of Executive Pay Gap: A Study Based on Corporate Irregularities

WEI Fang, GENG Xiu-lin

(School of Business, Nanjing University, Nanjing, Jiangsu, 210093, China)

Abstract: The classic tournament theory lays the foundation for the study of the executive pay gap. It considers the vertical pay gap of the top management team as an effective salary incentive mechanism, which can inspire executives to work more diligently. Therefore, the design of vertical pay gap for top management team has long been regarded as an effective way to deal with the principal-agent problem. Most of the empirical studies based on the tournament theory has supported the positive incentive effect brought by the internal vertical pay gap, which confirms that it can motivate the management to work harder, improve firm's performance and increase the firm's value, etc. However, whether the vertical pay gap of the top management team has a certain degree of reverse incentive effect on senior management has not been fully studied yet, though it has gradually drawn the attention of some scholars. Despite the positive effects of vertical pay gap, we argue that it can also elicit negative efforts of executives.

Previous studies have found that the absolute level of executive pay, executive compensation types, executive equity-based incentives and other elements of incentive pay have a significant impact on security fraud. Unfortunately, the existing studies pay little attention to the relationship between executive vertical pay gap and such organizational misbehaviors. At the same time, behavior theories especially the theory of exploitation, organizational politics, distribution preference theory and social comparative theory, have provide insight into negative effect of executive pay gap. A large number of studies based on behavior theory points out that widening pay gap in top management team may cause some unintended consequences, such as counterproductive work behaviors, uncooperative behaviors, high demission rate and unexpected top management turnover etc. However, most of these studies are focusing on managerial behaviors of executives, rather than the organizational behaviors. Different from the existing researches, this paper examines the negative influence of the executive pay gap based on the tournament theory, hoping to provide a new insight into corporate irregularities.

Using the data of A-share listed companies from 2006 to 2015, this paper chooses the panel counting model and the panel binary selection model to study the impact of executive pay gap on firms' violation behaviors, thus reveals the possible negative impact of the tournament incentive mechanism. The results show that there is a significant positive correlation between executive pay gap and corporate irregularities. In other words, the widening pay gap not only encourages executives to work harder, but also induces executives' "negative efforts", which stimulate executives to take more risks and finally lead to corporate irregularities. Moreover, the further studies takes firms' inside pressures and outside pressures into consideration. It shows that the financial distress pressure and the industrial competition pressure play the role of moderators, which moderate the relationship between the executive pay gap and firms' violation behaviors. More specifically, the influence of tournament incentives on corporate irregularities is weaker when the firms' pressures are high. On account of this, the conclusion of this paper provides meaningful complementary to the tournament theory and gives new insight about organizational misconduct.

Many scholars explain corporate irregularities based on fraud triangle theory or GONE theory, pointing out that corporate irregularities are highly connected with manager's characteristics, internal control level, external supervision level and other corporate governance factors. However, these factors only help to explain the possibility of corporate irregularities, but not enough to explain the in-depth reason why executives make illegal decisions. From this point of view, this article tries to associate executive behavior with corporate behavior. The founding of this study suggests that large pay dispersion of top management team will lead to executives' negative efforts and risk-taking tendency, which is highly related with firms' violation behaviors. So it provides practical implications for the design of compensation incentive system as well as the prevention of corporate irregularities.

Key Words: executive pay gap; corporate irregularities; rank-order tournament; financial distress; industrial competition

JEL Classification: M52, J31, L29

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2018.03.004

(责任编辑:弘毅)