

# 企业生命周期、股权激励与盈余管理研究

查慧园, 蒋冰清, 潘先栋  
(江西师范大学, 江西 南昌 330022)

**摘要:** 自我国资本市场建立二十多年以来, 公司治理机制不断完善, 对于股权激励机制也进行了有益地探索, 但由于研究起步比较晚, 取得的研究成果不多, 研究成果也不具有高度的一致性, 针对实施了股权激励机制的上市公司其管理层的盈余管理行为的研究更是少。文章从企业生命周期角度切入, 以我国 2009 – 2012 年间实施了股权激励机制的 A 股上市公司为样本, 对股权激励与盈余管理的相关性以及股权激励机制中有效期与盈余管理的关系进行研究, 发现企业生命周期分别对股权激励及其中的有效期与盈余管理的关系都有影响, 结合研究结果, 为企业高效利用股权激励机制, 缓解盈余管理行为提出建议。

**关键词:** 企业生命周期; 股权激励; 盈余管理

**中图分类号:** F270      **文献标识码:** A      **文章编号:** 2095 – 0098(2016) 01 – 0075 – 07

现代企业中所有者不直接管控公司, 发生经营管理权与所有权的分离, 使得股东与经营管理者之间出现了信息不对称的情况, 产生了代理成本。为了减少代理成本, 激励经营者创造价值, 便有了一种新生的激励与约束制度——股权激励机制。但是, 股权激励机制中公司经营成果相关财务指标总被作为评价指标, 而这些财务指标又是经营者直接接触的会计信息, 作为信息优势方的经营管理者, 为了最大化自己的利益, 就很有可能充分利用权利和信息的优势进行盈余管理。

企业生命周期中每个阶段都有不同的战略目标和财务特点, 这些都影响到公司的经营情况和财务指标, 同时股权激励机制与公司的会计信息关系密切, 盈余管理动机和手法与公司的经营目标和财务状况有关。因此, 企业生命周期的特点对股权激励机制和盈余管理都有影响, 进而认为企业生命周期特点会对二者之间的相关性产生影响。

## 一、理论分析及研究假设

### (一) 股权激励与盈余管理

根据委托代理理论, 代理人受到自利性的影响在利益存在矛盾时会利用职务与权利的优势, 对公司的运营进行有利于自身利益的操纵(如发生盈余管理行为)从而实现自身利益最大化。此时, 在委托代理关系下便产生了代理成本。股权激励机制则是为减少委托代理关系下产生的代理成本而制定的, 它是通过给经营者一定股份的方式让经营者兼着股东的身份对公司进行经营管理, 在很大程度上实现了经营者目标趋同于所有者目标。顾斌(2007)<sup>[1]</sup>等研究结果显示该机制的激励效果在我国并不理想, 该情况下激励效果对经营者而言更多的是表现为薪酬的另一种形式, 并非身份的变化。股权激励机制带来的激励报酬往往是高管薪酬总额中占比很大的一部分, 面对这丰厚报酬的诱惑, 加之高管有操纵信息的地位权利优势, 而且股权激励机制的制度建设不完善, 高管会有很强烈的动机进行盈余管理, 当高管获得激励比例越大时, 其未来潜在的

收稿日期: 2015 – 10 – 28

**作者简介:** 查慧园(1962 –), 女, 教授, 主要研究方向为现代企业会计及财务管理; 蒋冰清(1991 –), 女, 会计学硕士研究生, 主要研究方向为现代企业会计; 潘先栋(1990 –), 男, 会计学硕士研究生, 主要研究方向为现代企业会计。

激励报酬越多,那么进行盈余管理行为的动机更强烈。赵息(2008)<sup>[2]</sup>、陈德萍(2011)<sup>[3]</sup>等都得出股权激励是盈余管理的直接诱因这一结论,因此提出以下假设:

H1:上市公司实施股权激励机制会诱发盈余管理行为,即二者呈正相关。

## (二) 股权激励有效期与盈余管理

股权激励这一激励契约是一种新型的薪酬激励机制,经营者的心理需求就是高额的薪资报酬。该机制将所有者与经营者利益相挂钩,实现利益共享,风险共担的模式,使得代理人会更多关注公司的长期利益,有效时长方面表现得优于其他激励制度。如果行权时长短一点,高管能较快的取得激励报酬,但是如果时间太短,高管并不能在有限的时间内在提高公司业绩等方面有所作为,于是为了能取得满意的激励报酬,高管会选择对公司盈余信息进行过度操纵,通过牺牲长远收益包装短期收益以实现其自身收益最大化。我国目前股权激励实施情况显示激励比例不大,但激励报酬占经营者薪酬比重越来越大,为保证激励报酬的顺利实现,他们更倾向于在短时间内通过盈余管理这种高效的方法提高自己的收益。并且行权期的长短是影响激励风险的,一般有效期越长,则激励标的物接受资本市场监管的时间也越长,那么盈余管理行为被发现的可能性越大,这样便会一定程度上抑制盈余管理程度。何凡(2010)<sup>[4]</sup>等也证实股权激励的有效期与盈余管理呈负相关,因此作出假设:

H2:延长股权激励机制有效期会在一定程度上抑制实施该机制而诱发的盈余管理程度,即二者呈负相关。

## (三) 企业生命周期、股权激励与盈余管理

处于成长期的企业已明确了自己的定位,企业品牌也有了一定影响力,产品的生产能力和销售能力也较高,规模快速扩大,进入高速发展阶段。但受初创期制度、管理不完善的影响,其相对业务的发展速度仍呈现出滞后性。因此,从契约动因角度分析,高管在治理不完备的企业环境中较大的空间进行自利行为,可以不高的成本获得较高收益,同时为维持经营活动的发展,公司需要修饰盈余信息来获得更多债权人的资金支持。从资本市场动因角度分析,这个阶段的企业需要大量的资金,通过资本市场融资便成了重要渠道,为达到融资要求企业会有很强的盈余管理动机。上市公司在成长期真实业绩水平下激励机制形成的报酬对高管而言并不满足,此时通过延长激励的有效期来加大该行为的风险并不能明显地减少高管的自利行为。基于此,提出以下假设:

H3a:处于成长期的上市公司股权激励机制明显诱发盈余管理行为;而延长股权激励有效期不能显著抑制盈余管理行为。

处于成熟期时企业的各方面状态都达到最佳,产销量最高,拥有市场份额最大,获取利润最多,公司治理制度也完善,整个公司都在稳步发展。此时,之前的各项投资项目开始产生收益,经营活动也产生足够多的利润,并开始偿还前期的债务,公司对融资方面的需求不断减小。企业中各方面的人才在数量、质量方面也基本满足需求,高管的不可替代性明显减弱,受处分或请辞的可能性明显加大,此时盈余管理行为的成本很高。此外,在这个高收益的阶段被激励的高管通过其持有的股份从公司获得的薪资报酬会很丰厚,高管冒高风险进行短期自利行为的动机会减弱,他们更倾向于保持现有的状态。上市公司在成熟期时在真实业绩水平下激励机制形成的报酬对高管而言基本满足,如果此时通过延长激励的有效期来加大盈余管理行为的风险是可以明显地减少高管的自利行为。基于此,提出以下假设:

H3b:处于成熟期的上市公司股权激励机制不明显诱发盈余管理行为;而延长股权激励有效期能显著抑制盈余管理行为。

处于衰退期的企业其产品逐渐被市场上其他产品所替代,销量不断下降,市场份额不断被吞噬,企业产生的利润也越来越少,财务状况也随之变糟。而且,前期的高速发展使得企业规模已经很大,面临运营情况的不断下滑,企业内部管理也会失效,公司治理会比较混乱。在这每况愈下的背景下,通过盈余管理的手段也很难挽救企业盈余,高管凭借其持有的股份也很难获取满意的报酬,理性经济人不会选择做收益不高或可能性不大而成本代价不小的事情,此时通过延长激励有效期来抑制盈余管理行为的作用也不会显著。基于此,提出以下假设:

H3c:处于衰退期的上市公司股权激励机制不明显诱发盈余管理行为;延长股权激励有效期也不能显著

抑制盈余管理行为。

## 二、研究设计

### (一) 样本选取及数据来源

本文数据来源于 CSMAR 国泰安数据库、CCER 色诺芬数据库和 WIND 万德数据库。鉴于 2006 年我国初步完成了股权分置改革、2007 年新会计准则的正式出台以及 2008 年爆发全球性金融危机的影响。最终本文选取了我国 A 股中于 2009 - 2012 年实施了股权激励机制的上市公司作为样本进行实证研究。同时, 为保证数据的有效性、代表性和可行性, 进行了如下筛选: (1) 删除了金融类行业的公司; (2) 剔除了选定区间内 ST 公司或 PT 公司; (3) 删除了相关财务数据和股权激励信息不全的样本公司以及极端值这类数据存在明显异常的公司。最终得到 219 个总样本, 其中 104 个为成长组, 105 个为成熟组, 剩下的 10 个是衰退组。

### (二) 变量选取

#### 1. 被解释变量

参考前人的研究方法, 本文选择总应计利润方法以可操纵性应计利润  $|DA|$  作为盈余管理程度的代理变量, 选取修正的 Jones 模型对盈余管理程度进行计量, 此外, 参照肖淑芳、张晨宇等 (2009)<sup>[5]</sup> 用 Jones 模型进行相关研究, 本文选取 Jones 模型进行稳健性检验。

#### 2. 解释变量

股权激励程度: 参照肖淑芳等 (2013)<sup>[6]</sup> 的变量设计经验, 选择 WIND 数据库中的激励总股份占公司总股份比例来表示激励程度。

有效期: 根据上述本文所做假设, 需要研究股权激励有效期与盈余管理的相关性, 因此, 本文就选择 WIND 数据库中的股权激励披露报告中的有效期表示。

#### 3. 控制变量

依据 Dechow (1995)<sup>[9]</sup> 等学者相关研究中的变量设计, 本文选取以下控制变量: 公司规模、净资产收益率、资产负债率、在职消费。

表 2-1 变量的定义

变量	变量含义	符号	变量描述
被解释变量	盈余管理程度	$ DA $	可操纵性应计利润
解释变量	股权激励程度	Share	激励股份数/发行在外普通股股数
	股权激励行权期	Dot	股权激励机制方案中列示有效期限
	公司资本结构	Debt	资产负债率
	盈利能力	Roe	净资产收益率
控制变量	在职消费	LnCost	管理费用的自然对数
	公司规模	LnSize	公司总资产自然对数
	行业	Ind	虚拟变量, 本行业取值 1 否则为 0
	年份	Year	虚拟变量, 本年份取值 1 否则为 0

### (三) 模型建立

#### 1. 计量盈余管理选用修正的 Jones 模型

首先, 计算修正的 Jones 模型中各参数的估计值

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon \quad (2-1)$$

其次, 计算出非可操纵性应计利润  $\frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$  其计算公式如下:

$$\frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_1 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

( 2 - 2)

最后 将该年度的总应计利润减去非可操纵性应计利润 得到可操纵性应计利润 计算公式为:

$$\frac{DA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \frac{NDA_{i,t}}{A_{i,t-1}}$$

( 2 - 3)

2. 本文参照谢振莲( 2011) <sup>[7]</sup>、袁知柱( 2014) <sup>[8]</sup>等学者相关研究的模型 选择采用多元线性回归模型对股权激励与盈余管理的相关性进行实证分析 建立如下模型:

$$| DA | = \beta_0 + \beta_1 Share + \beta_2 Dot + \beta_3 Debt + \beta_4 Roe + \beta_5 LnSize + \beta_6 LnCost + \varepsilon$$

( 2 - 4)

三、实证研究结果分析

( 一) 样本描述性统计分析

表 3 - 1  盈余管理程度的描述性统计结果

	N	极小值	极大值	均值	标准差
总样本	219	0. 000110	0. 310189	0. 05439067	0. 48718852
成长组	104	0. 000234	0. 310189	0. 05631299	0. 49972908
成熟组	105	0. 000110	0. 246090	0. 04951744	0. 42934647
衰退组	10	0. 001997	0. 254677	0. 08556735	0. 78809245

表 3 - 2  总样本变量的描述性统计结果

	N	极小值	极大值	均值	标准差
Share	219	0. 237	9. 996	2. 930	1. 923
Dot	219	3. 0	6. 0	4. 555	0. 665
LnSize	219	19. 957	26. 660	21. 873	1. 133
Roe	219	- 0. 239	0. 483	0. 118	0. 085
Debt	219	0. 022	0. 869	0. 377	0. 203
LnCost	219	9. 210	22. 417	18. 837	1. 218

从表 3 - 1 可以看出 各公司盈余操纵的差距很大 这也与公司不同的发展阶段有关。分析表 3 - 2 可以得出: ( 1) 样本公司整体都满足了相关法律法规对激励比例的限制性要求; ( 2) 我国实施股权激励的上市公司普遍选择较短的有效年限; ( 3) 样本公司规模处于中等水平 公司治理的灵活性比较好 运用政策可以多元化; ( 4) 从亏损到高盈利 各公司运营成果差异很大 股权激励机制不一定能给所有公司带来正面效果; ( 5) 整体上上市公司都是采用了稳健型的资本结构 而且股权激励中一些模式在一定程度上也会加大资本结构中的股权比例; ( 6) 在职消费水平不低 公司治理环境和运营环境的差异使得高管的在职消费水平也存在较大的差异。

( 二) 相关性分析

表 3 - 3  Person 相关系数检验结果

	DA	Share	Dot	LnSize	Roe	Debt	LnCost
DA	1. 000	0. 154 <sup>**</sup> ( 0. 011)	- 0. 146 <sup>**</sup> ( 0. 015)	- 0. 024 ( 0. 363)	0. 109 <sup>*</sup> ( 0. 054)	0. 164 <sup>***</sup> ( 0. 008)	- 0. 152 <sup>**</sup> ( 0. 012)
Share		1. 000	0. 017 ( 0. 404)	- 0. 073 ( 0. 141)	- 0. 102 <sup>*</sup> ( 0. 065)	0. 074 ( 0. 138)	0. 064 ( 0. 172)
Dot			1. 000	0. 050 ( 0. 229)	0. 063 ( 0. 177)	- 0. 035 ( 0. 304)	0. 166 <sup>***</sup> ( 0. 007)

	DA	Share	Dot	LnSize	Roe	Debt	LnCost
LnSize				1.000	0.367*** (0.000)	0.374*** (0.000)	0.364*** (0.000)
Roe					1.000	0.212*** (0.001)	0.223*** (0.000)
Debt						1.000	0.142* (0.018)
LnCost							1.000

表 3-3 列示各变量之间的相关性关系。可以看出 Share、Dot 与 |DA| 存在显著的相关性,各解释变量和控制变量之间有明显的独立性。因此,本文运用的多元线性回归模型不会受多重共线性的影响,可以有效地对现象进行解释。

### (三) 回归分析

表 3-4 回归系数实证结果

	总样本	成长组	成熟组	衰退组
变量	DA	DA	DA	DA
Share	0.203** (2.281)	0.263** (2.158)	0.091 (0.656)	-0.269 (-0.139)
Dot	-0.739** (-1.782)	-0.270 (-0.421)	-0.985** (-1.781)	0.031 (0.006)
LnSize	-3.443** (-2.023)	-2.126 (-0.834)	-5.214* (-1.439)	-8.007 (-0.402)
Roe	0.229** (2.614)	0.289** (1.801)	0.072 (0.673)	1.093 (1.240)
Debt	0.443*** (2.959)	0.316* (1.341)	0.538*** (2.691)	0.466 (0.221)
LnCost	-1.162** (-2.089)	-1.356** (-2.233)	1.207 (0.462)	-5.996 (-0.389)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
样本量	219	104	105	10
R <sup>2</sup>	0.131	0.135	0.124	-0.123
D-W	1.814	2.183	1.707	1.711
F	5.312	2.528	2.319	0.835
Sig	0.000	0.026	0.039	0.612

模型回归系数的显著性检验结果显示:(1)总样本 Share 与 |DA| 的回归系数是 0.203 呈正相关,且通过 5% 水平下的显著性检验。随着股权激励机制在我国不断推广和发展,高管薪酬中股权激励产生的部分占比越来越大,高管为了能最大化自己的收益会充分借助自身信息地位的优势发生盈余管理行为。且当高管持有越多股权时,未来高管通过努力或盈余管理行为能获得的收益越多则诱发的自利行为更严重。假设 1 得到验证;(2)总样本 Dot 与 |DA| 的回归系数是 -0.739 呈负相关,并在 5% 水平下显著。说明当激励股权的有效期越长,对其诱发的盈余管理行为能起到抑制作用。这个数据结果支持了假设 2;(3)成长组的 Share 与 |DA| 回归系数为 0.263,并且在 5% 水平下显著。Dot 与 |DA| 的回归系数是 -0.270 呈负相关,并没通过显著性检验。因为成长期的企业为了维持高速发展在资金和人才方面都需要足够的支持,为了吸引人才公司会实施股权激励以更大程度上满足高管要求,而该阶段在真实业绩水平下激励机制形成的报酬对高管而言并不满足,企业内部制度和治理还在不断完善却不够完善的时期。此时通过延长激励的有效期来减少高管

的自利行为的效果不明显,高管更愿冒险进行获得可观激励收益,相比不担心失去眼前不满意的激励报酬。数据结果支持假设 3a; (4) 成熟组的 Share 与 |DA| 回归系数为 0.091,且没通过显著性检验。Dot 与 |DA| 的回归系数是 -0.985 呈负相关,并且在 5% 水平下显著。因为进入成熟期后,企业对外部资金依赖明显减弱,而高管凭借其持有的股份从公司真实业绩水平盈余中已经能够得到满意的报酬,因此为长远利益考虑不会冒险进行盈余管理。此时高管面临失去眼前真实业绩水平下满意的激励报酬惩罚时,会放弃冒险进行盈余管理获得可有可无的额外激励收益。延长有效期抑制盈余管理行为的作用显著。这数据结果支持假设 3b; (5) 衰退组的 Share 与 |DA| 回归系数为 -0.269,且没通过显著性检验。Dot 与 |DA| 的回归系数是 0.031,且没通过显著性检验。这数据结果支持假设 3c; (6) Roe 与 |DA| 的回归系数是正的,Debt 与 |DA| 呈正相关,LnCost 与 |DA| 呈负相关,这些结果与变量选择时所作的分析一致。而 LnCost 与 |DA| 的回归系数是负值,这与最初的预计是相反的。因为当企业规模很大时会成为当地主要的经济支持,会受到当地政府的重点关注,企业受到的监管会很严格,高管进行盈余管理的风险会很大,代价也会不断加大。因此,企业规模越大,相应盈余管理行为会受到更强约束。

#### 四、研究结论及相关建议

##### (一) 研究结论

本文选取我国 2009 - 2012 年实施股权激励机制的上市公司作为研究样本,通过对其相关数据进行实证研究得出以下结论: (1) 通过对总样本和分样本的相关数据进行描述性统计,发现各组间在盈余管理程度、股权激励程度、企业规模、净资产收益率、资产负债率和在职消费水平上都存在差异,而且总结分析出这些变量的差别正是反映了各自所在阶段的基本情况,从而证实了企业的不同生命周期阶段运营情况、财务状况和管理都有其特点。说明本文结合企业生命周期理论进行股权激励与盈余管理相关性研究是有依据的; (2) 从回归分析结果得出:股权激励的实施会显著诱发盈余管理行为的发生,且股权激励比例越大诱发的盈余管理程度越大;而且发现处于企业生命周期不同阶段,这种相关性体现不同,成长期是显著正相关,而成熟组和衰退期是不显著相关。此外,发现通过延长激励有效期会抑制实施该机制诱发的盈余管理程度。但处在成长期及衰退期的公司延长有效期的抑制作用不显著;处于成熟期的企业延长有效期的抑制作用显著。而净资产收益率与盈余管理程度也是显著正相关的,在股权激励机制中为减少盈余的可操纵性应该结合使用收益指标和市场指标。

##### (二) 相关建议

本文研究企业生命周期对股权激励与盈余管理相关性的影响就是希望能更全面地了解影响因素,针对性地提出建议以帮助实现股权激励机制制定的初衷。为此,提出以下建议: (1) 改进股权激励机制。健全股权激励机制是切实保障激励效果、避免盈余管理发生的首要对策。现有的股权激励机制是不成熟的,其中很多因素的设置都影响了激励效果甚至会带来负面效果,要从股权激励机制各方面进行改进以实现制度的科学化、合理化; (2) 企业应该结合各企业生命周期阶段的特点在激励对象、激励方式和激励力度等方面进行匹配设定,以保证股权激励的激励效果,有效控制诱发的盈余管理行为。

##### 参考文献:

- [1] 顾斌,周立烨. 我国上市公司股权激励实施效果的研究[J]. 会计研究, 2007(2): 79 - 84.
- [2] 赵息,石延利,张志. 管理层股权激励引发盈余管理的实证研究[J]. 西安电子科技大学学报, 2008(3): 23 - 28.
- [3] 陈德萍,陈永圣. 股权集中度、股权制衡度与公司绩效关系研究——2007 ~ 2009 年中小企业板块的实证检验[J]. 会计研究, 2011(1): 38 - 43.
- [4] 何凡. 中国上市公司股权激励实证研究——基于《上市公司股权激励管理办法》实施后的经验数据[J]. 四川教育学院学报, 2010(11): 58 - 61.
- [5] 肖淑芳,张晨宇,张超,轩然. 股权激励计划公告前的盈余管理——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南

开管理评论 2009(4):113-119.

- [6]肖淑芳,刘颖,刘洋.股票期权实施中经理人盈余管理行为研究——行权业绩考核指标设置角度[J].会计研究 2013(12):40-46,96.
- [7]谢振莲,吕聪慧.管理层股权激励对盈余管理的影响研究[J].财政研究 2011(6):58-61.
- [8]袁知柱,郝文瀚,王泽荣.管理层激励对企业应计与真实盈余管理行为影响的实证研究[J].管理评论, 2014(10):181-196.
- [9]Dechow P. M., R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. Detecting earnings management [J]. The Accounting Review, 1995, 70(2):193-225.

## Research of Enterprise Life Cycle Equity Incentives and Earnings Management

ZHA Huiyuan, JIANG Bingqing, PAN Xiandong  
(Jiangxi Normal University, Nanchang, Jiangxi 330022, China)

**Abstract:** Since the capital market of our country has been built more than 20 years, the corporate governance mechanism has improved constantly, it also has carried on the beneficial exploration to equity incentive mechanism. However, it started relatively late, the results of research is not much, and the results of study do not have high degree of consistency. So the study for the earnings management behavior of the management of the listed companies which implement the equity incentive mechanism is even less. This article uses A-share listed companies which implement the equity incentive mechanism in 2009-2012 as samples, and tries to take enterprise life cycle into consideration, find the relationship about equity incentive and the correlation of earnings management, validity of equity incentive mechanism and earnings management. The results show that the enterprise life cycle have influence on equity incentive, the length of the period of validity and the earnings management. On this basis, the article put forward some reasonable suggestions about how to use equity incentive mechanism effectively and ease the earnings management behavior.

**Key words:** enterprise life cycle; equity incentive; earnings management

(责任编辑:张秋虹)