

# 产品市场竞争、高管激励与盈余管理

—不同产权上市公司的比较

王凤华<sup>1</sup>

(上海立信会计学院, 会计与财务学院, 上海, 201620)

**摘要:** 本文把产品市场竞争、高管激励、盈余管理置于一个统一的分析框架内, 研究了前二者对盈余管理的影响, 并结合我国上市公司产权性质, 对国有上市公司和非国有上市公司中这种影响关系的差异进行了系统比较。实证研究发现, 考虑了高管激励的内生性特征后, 高管激励能够显著改善上市公司的盈余管理行为, 但不同产权上市公司在面对产品市场竞争时, 对高管激励手段的选择不同, 具体为国有上市公司偏好于选择增加现金薪酬, 而非国有上市公司偏好于选择股权激励。本文结论表明: 完善产品市场竞争的制度建设, 是改善上市公司高管激励效果, 抑制盈余管理的重要手段。

**关键词:** 产品市场竞争; 高管激励; 盈余管理

中图分类号: F830

文献标识码: A

## 一、引言

自Jensen& Meckling(1976)<sup>[1]</sup>以来, 对于两权分离后经理层报酬问题的研究一直层出不穷。虽然股东拥有经济资源的所有权, 但高管实际享有控制了权, 两权分离诱发了高管行为与股东利益的相悖之处, 各利益相关者的权益保障需要契约的约定。但人力资本的产权相当特别: 只能属于个人, 非“激励”难以调度, 对代理人进行激励是缓解利益冲突的主要手段之一(周其仁, 1996)<sup>[2]</sup>。激励效果很大程度上取决于报酬契约设计的合理与否, 而报酬契约需要解决的首要问题是业绩计量指标的选择。会计收益作为各种业绩计量指标的基础, 在高管激励契约中也发挥着不可替代的作用。这一点也被研究者观察到(Bushman, 2001; 潘飞, 2006; 谭云清, 2008等)<sup>[3-5]</sup>。因此会计收益能否较为准确地反映高管业绩, 很大程度上决定着契约执行的效果。然而高管在最求自身利益最大化动机的驱使下, 具有利用盈余管理操纵会计信息影响激励契约的执行结果的倾向。吕长江、赵宇恒(2008)<sup>[6]</sup>实证研究发现不管管理层在企业中的权利如何, 都存在为了获取收益进行盈余管理的现象。盈余管理的内生性特征使得利用会计类指标设计高管激励契约的研究走进了两难境地, 启示我们应该另辟角度来研究这个问题。是否存在一个可以同时影响信息披露和高管激励的外生机制呢? 新竞争理论的分析提供了这样一个机制, 那就是产品市场竞争。

国外的研究者很早就注意到产品市场竞争对信息披露和对公司治理的影响。Fee和Hadlock(2000)<sup>[7]</sup>将产品市场竞争理论总结为以下四个假说: 信息假说、管理技术假说、清算威胁假说和利润最大化假说。支持信息假说的学者认为, 竞争之所以能够对经理人员的“懈怠”行为进行监督, 在于充分竞争的市场环境能够提供有关经理人员业绩的可靠信息; Andergassen(2010)<sup>[8]</sup>通过模型推导产品市场竞争激烈的企业, 能够降低高管以提高薪酬为目的的欺骗性行为。实证研究中学者也发现了产品市场竞争与经理人薪酬激励互相影响的证据。Cunat and Guadalupe(2009)<sup>[9]</sup>研究发现随着竞争加剧, 银行等金融公司为改善公司绩效加大了对经理的薪酬激励力度。Beiner et al(2011)<sup>[10]</sup>以2003-2005瑞士企业为研究对

【基金项目】上海市教委重点学科会计学资助(J51701)

【作者简介】王凤华(1977.08-), 女, 山东济宁人, 管理学博士, 讲师, 主要研究方向公司治理与会计信息披露。

象，发现激烈的市场竞争促使企业加大对其经理人的激励力度，而且在高度竞争环境中经营的企业，这一积极的影响更强烈。

在我国学者林毅夫等（1997）<sup>[11]</sup>最早关注产品市场竞争的信息披露作用，认为产品市场竞争可以对经营者的经营行为结果提供一个充分信息指标，还需对管理者的机会主义行为采取一种事后的惩罚，提出了产品市场竞争与内部治理结构互补减少信息不对称的思想。施东晖（2003）<sup>[12]</sup>认为当所有权结构变化无法改善公司治理机制时，产品市场竞争将起到约束大股东和管理层的作用；胡一凡等（2005）<sup>[13]</sup>对产品市场竞争、产权、公司治理之间的相互作用及三个理论的相对重要性进行了实证研究，研究表明现有的理论观点都有其片面性，对企业绩效的全面的需要将三个理论体系结合起来进行综合考察。产品市场竞争和内部公司治理间的相互作用被越来越多的研究者关注（张惠琴、南毅，2011；刘金岩、牛建波，2008等）<sup>[14, 15]</sup>。

从以上研究来看，他们更多地关注产品市场竞争和公司治理的相互作用对绩效的影响。根据产品市场竞争的信息披露假说和破产威胁假说，产品市场竞争直接的影响体现在对公司的信息披露和高管激励的影响上。从现有的文献看，只有伊志宏等（2010）<sup>[16]</sup>研究了不同产品市场竞争水平下，公司治理结构对信息披露的影响，没有研究竞争下治理机制的变化。产品市场竞争作为解决代理问题的外部机制，可以提供有关经营者工作好坏的信息，改善对经营者激励的效果。同时，产品市场竞争增加了企业破产清算的概率，使企业经营持续性的不确定性更大，改变了对高管激励方案的实施效果，进而影响盈余管理。因此，选择高管激励、产品市场竞争作为自变量，研究它们对盈余管理的影响，及产品市场竞争通过影响高管激励抑制盈余管理的路径。具体而言，本文主要研究以下两个相关的问题：（1）产品市场竞争能否降低高管激励诱发的盈余管理行为？（2）不同的激励手段对不同产权上市公司的这种影响关系有没有差异？

## 二、理论分析

### （一）产品市场竞争、高管激励与盈余管理：一个统一的分析框架

盈余管理问题威胁着上市公司的诚信和资本市场的健康发展。如何控制上市公司的盈余管理行为一直是理论界和实务界面前的重要课题，以监管机构为代表的政府监督部门也一直致力于上市公司会计信息的披露问题的治理。盈余管理的动因很多，资本市场压力、管理契约等是以往研究盈余管理的角度。根据委托代理理论，两类代理问题带来的冲突是盈余管理的主要动机之一。高管激励作为缓解代理冲突的一种手段，又往往诱发盈余管理行为，这已被许多研究者证实（王克敏、王志超，2007；李延喜等，2007；陈胜蓝、卢锐，2011）<sup>[17-19]</sup>，本文不再对此予以分析。

产品市场竞争是缓解代理冲突的内外部机制，能够缓解两权分离带来的信息不对称问题，同时产品市场竞争也会影响高管激励的效果。产品市场竞争的双重作用机制：信息机制和约束机制，为解释产品市场竞争对盈余管理行为的影响提供了理论基础。产品市场竞争的信息机制使竞争企业间生产经营信息所具有的相关性削弱了经理人与股东之间的信息不对称程度（林毅夫，1997）<sup>[11]</sup>。同行业中竞争企业越多，同行业业绩的可比性使得业绩评价变得更容易，则信息不对称的程度更低，改善了个人努力与经理人报酬之间的关系（Holmstrom，1982）<sup>[20]</sup>。因此，根据以上分析，我们提出以下假设：

假设 1：适度产品市场竞争能够抑制高管激励诱发的盈余管理水平；

### （二）不同产权企业的比较

考虑到我国经理人市场的“二元制”现象，产品市场竞争对不同产权企业高管激励机

制的影响可能是不一样的。“经理人才的双轨制”使体制内外的经理人面临的激励机制存在很大差异（黄群慧，2000）<sup>[21]</sup>。体制内的国有企业经理人，天然具有体制外经理人所没有的一种稳定感和职业升迁激励。但是国有企业经理人市场一直受到管制：聘用管制和薪酬管制，前者降低了他们失业的威胁，后者扭曲了货币收入的相对水平。在有效的名义报酬激励基本上处于“空缺”的环境中，真正起激励作用的是控制权以及由于控制权而产生的过度“在职消费”和隐性收入（陈冬华等，2005）<sup>[22]</sup>。近几年来国资委不断出台的《中央企业负责人薪酬管理暂行办法》（2005）、《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》（2006）、《中华人民共和国企业国有资产法》（2008），考虑到市场竞争等因素，逐渐确定了以企业绩效考核高层管理者的方法，并从严控制国企高管的职务消费。国企高管薪酬管制的逐渐放松，使得国有企业高管也有了薪酬谈判的权利，他们货币收入扭曲的情况慢慢得到改善，国有企业高管通过薪酬契约获取的货币收益会逐渐取代在职消费获取的收益。管制带来的薪酬刚性会慢慢消失，薪酬契约逐渐恢复本可以自发演进地秩序。而在非国有上市公司中，最初就不存在类似的薪酬管制，高管人员的薪酬安排内生于各利益方的市场化谈判。

产品市场竞争将如何影响高管的激励方案呢？第一，产品市场竞争增加了企业破产清算的概率，使企业经营持续性的不确定性更大。那么所有者在设计经理薪酬体系时就会更多地体现这种不确定性，例如，降低薪酬中相对固定的现金收益，而增加能够与企业命运更相关的股权激励。第二，产品市场竞争影响了所有者对高管努力程度信息评估的准确性。适度产品竞争环境下，生存企业最多，所有者就可以通过横向比较更准确地评估经理人的努力程度，降低经理人利用盈余管理创造收益的空间，从而有利于根据真实的努力程度给予经理人更准确的激励。不同产权上市公司面对的产品市场竞争环境存在很大差异：国有上市公司开始时，带有一定程度的垄断性质，面临的市场竞争并不激烈，而非国有上市公司则是从竞争比较激烈的行业创始的。随着产品市场竞争的加剧，国有企业高管要付出更多的努力，同时控制权收益开始具有不稳定性，因此，为了保证国有资产的经济效益，需要对国企高管更高激励。在薪酬方式的选择上，由于国有控股上市公司实施股权激励比其他上市公司更为严格，国有企业更倾向于薪酬激励。而体制外的高管与投资者间更需要一个有效的长效激励机制，非国有上市公司所有者的理性选择是给予高管一定股权实现利益共享。同时，非国有股权的转让也没有很多限制，只要董事会通过，就可执行。从表1所示的数据也可以看出，研究年间国有上市公司前三名高管现金报酬均值均高于非国有上市公司，而且呈逐年递增趋势；而从他们持股比例的情况来看，非国有高管持股比例均值远远高于国有上市公司，而且呈逐年递增趋势。与前面的分析基本一致。

**表1 高管激励情况在不同产权公司间的比较**

年度	产权性质	样本数	前三高管现金报酬均值（万元）	前三高管持股比例	总经理持股比例
2005	国有	933	60.50	0.0024	0.0005
	非国有	338	57.09	0.0627	0.0069
	合并	1271	59.45	0.0213	0.0025
2006	国有	935	66.82	0.0020	0.0004
	非国有	416	59.35	0.0546	0.0076
	合并	1351	64.52	0.0183	0.0026
2007	国有	920	78.89	0.0023	0.0003
	非国有	500	72.64	0.0730	0.0080
	合并	1420	76.70	0.0274	0.0030
2008	国有	932	115.71	0.0047	0.0008
	非国有	597	111.92	0.1177	0.0206

	合并	1529	108.12	0.0529	0.0085
	国有	962	121.51	0.0045	0.0007
2009	非国有	640	110.48	0.1430	0.0250
	合并	1602	117.11	0.0613	0.0105

考虑到产品市场竞争对高管激励的内生性影响后，高管激励的设定能够更多地恢复其利益谈判结果的本来面貌的能够提高盈余管理。根据以上分析，提出以下待检验的假设：

假设 2：当产品市场竞争超过一定水平之后，国有控股公司通过增加现金薪酬，能够降低盈余管理水平；

假设 3：当产品市场竞争超过一定水平之后，非国有控股公司通过增加经理持股比例，能够降低盈余管理；

### 三、实证研究设计

#### （一）样本选择

本文选取了沪深两市 2005-2009 年间上市公司的资料作为样本，剔除了金融行业公司和数据不全的公司。在利用修正的 Jones 模型计算时操纵性盈余时，剔除了样本数量太少的行业，共得到 18 个行业最终样本为 4397 个观测值组成的非平衡面板。本文数据主要来自北京色诺芬信息有限公司 CCER 数据库，为保证数据的准确性，本文还将其与国泰安数据库 CSMAR 数据库中的相关数据进行核对，通过查阅年报补充部分缺失的数据。

#### （二）研究模型

根据前文的分析，建立以下具体模型，对产品市场竞争、高管激励对盈余管理的影响进行研究：

$$DA = f(PMC, CEOpay, CEOpay * PMC, CEOshare, CEOshare * PMC, ControlVariables) \quad (1)$$

$$CEOpay = f(PMC, PMC^2, ControlVariables) \quad (2)$$

$$CEOshare = f(PMC, PMC^2, ControlVariables) \quad (3)$$

$$DA = f(PMC, CEOpay, CEOshare, State, size, TQ, beta, LEV) \quad (4)$$

模型（1）用来检测假设 1，模型（2）、（3）、（4）组成联立方程组用来检验假设 2、3。

#### （三）变量定义

##### （1）被解释变量—盈余管理

根据夏立军（2003）<sup>[23]</sup>的研究，分行业估计并采用线下项目前总应计利润作为因变量估计特征参数的基本 Jones 模型能有效地揭示盈余管理。周铁等（2006）<sup>[24]</sup>经验检验证明营业利润经过调整财务费用、所得税等项目后作为线下项目前总应计利润进行分离，能够避免判断盈余管理行为时发生第一类错误和第二类错误。因此，利用公式（4）计算总应计利润（TA），并采用分行业截面基本 Jones 模型计算操纵性应计项目，取其绝对值衡量盈余管理 DA。行业分类方法：制造业按二级分类，去掉其他制造业，其他按一级行业分类，并去掉年度样本量少于 30 的行业，共得到 18 个行业的数据。

$$\begin{aligned} \text{总应计利润} &= \text{营业利润} + \text{补贴收入} + \text{财务费用} - \text{所得税费用} \\ &- \text{递延所得税资产变化额} + \text{递延所得税负债变化额} \\ &- \text{经营活动现金净流量} \end{aligned} \quad (4)$$

### (2) 解释变量

本文主要解释变量有两个：产品市场竞争与高管激励。根据经济学原理，在完全竞争市场中，价格等于边际成本，垄断程度越高，价格偏离边际成本越多，垄断租金越高。Nickell(1997)<sup>[25]</sup>指出主营利润率在某种程度上可视为企业的“垄断租金”。本文借鉴施东晖(2003)<sup>[26]</sup>使用企业的主营利润率来衡量产品市场竞争程度。企业的主营业务利润率越低，我们能够合理推定企业面临的市场竞争越激烈。为使该指标正向反映上市公司面临的产品市场竞争激烈度，用 1-主营业务利润率反映，即 $PMC=1-\text{主营业务利润率}$ 。

根据前文分析高管激励主要有两种方式：现金薪酬、股权激励，因此，使用现金薪酬和高管持股比例衡量高管激励。

### (3) 控制变量

影响盈余管理的控制变量，模型(1)中，为了检验高管激励、产品市场竞争对盈余管理的影响，还需控制其他影响盈余管理的变量。①资产负债率(Lev)，用以检验债权人约束机制对于盈余管理的影响；②公司规模(Size)，社会大众对大规模公司具有较高的关注程度，大公司也希望通过提高信息披露水平来降低其资本成本；③绩效变量(TQ)，控制绩效对盈余管理的影响，信号理论认为，业绩好的公司更有积极性提高对外信息披露水平，以增强其报告收益的可信度，避免股票被市场低估；④Beta，控制上市公司资本市场上的风险，风险越大，往往盈余管理程度越高。并控制了行业和时间对盈余管理的影响。

模型(2)、(3)反映产品市场竞争对高管激励的影响，除此之外，还考虑了其他变量对高管激励的影响，如经营风险(O\_risk)、股利支付率(R\_div)等。

表 1 变量定义一览表

分类	变量名称	代码	计算办法说明
信息披露	盈余管理	DA	如上所述
竞争	产品市场竞争	PMC	如上所述
高管激励	高管薪酬	CEOpay	前三名高管薪酬的自然对数
	高管持股	CEOshare	高管持股比例
	薪酬委员会	Pay_com	设置薪酬委员会取 1，否则取 0
财务特征	财务风险	LEV	财务杠杆
	总资产报酬率	ROA	利润总额/总资产
	股利支付率	R_div	每股股利/每股净利润
企业特征	企业规模	Size	总资产自然对数
	经营风险	O_risk	经营杠杆
资本市场表现	托宾 Q 值	TQ	考虑非流通因素的总市值除以总资产账面价值
	风险水平	Beta	年度 beta 值

## 四、实证研究结果及分析

### (一) 数据描述性统计分析

为了考察产品市场竞争、高管激励、盈余管理的时序变化，表 2 提供了本文主要研究变量的描述性统计结果，并分年度列示了均值。从表 2 可以看出，股权激励指标 (CEOshare) 分布差异较大：最小值为 0.00，最大值为 0.7838，均值 0.018，标准差 0.0827，再从时间序列上看，该指标在 2005-2009 年间逐年上升，反映了近几年我国上市公司普遍开始重视股权激励的重要性；现金薪酬 (CEOpay) 在样本公司表现出的差异不大，比较均衡，时间序列数据显示该变量也逐年在增长。

表 2 高管激励变量描述性统计

代码	2005-2009 年				各年度均值				
	最小值	最大值	均值	标准差	2005	2006	2007	2008	2009
DA	0.0000	1.3636	0.0811	0.0877	0.0746	0.0724	0.0733	0.0903	0.0913
PMC	0.0006	1.6370	0.7610	0.1676	0.7538	0.7684	0.7575	0.7610	0.7626
CEOshare	0.0000	0.7838	0.0180	0.0827	0.0088	0.0143	0.0155	0.0191	0.0292
CEOpay	0.0000	17.5825	13.1543	1.6341	12.9674	12.9607	12.8635	13.2956	13.5526

### (二) 估计结果与分析

#### 1. 不考虑内生性时，产品市场竞争及高管激励对盈余管理的影响

我们首先根据模型 (1) 进行回归，探求产品市场竞争、高管激励对盈余管理的影响。为了避免多重共线性的影响，本文把高管薪酬、高管持股等变量分别进行回归，根据模型 (2) 研究产品市场竞争对高管激励诱发盈余管理的抑制作用。同时，由于我国经理人市场存在“二元性”，为了比较不同产权上市公司经理层激励对盈余管理的影响，根据上市公司实际控制人产权性质变量 (State) 把样本划分为两个子样本共得到表 4 所示的 6 组实证检验结果。

表 4 产品市场竞争、高管激励对盈余管理影响回归结果

因变量: DA	合并样本		国有控股权样本		非国有控股权样本	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
(Constant)	0.0665***	0.0622***	0.0680***	0.0592***	0.0309	0.0571***
	5.8563	5.5480	4.7568	4.2781	1.4872	2.8434
CEOpay	0.0058		0.0201		0.0017	
	0.6924		1.5028		0.0980	
CEOshare		0.0029		0.0013		-0.0055 <sup>+</sup>
		1.0159		0.5572		-1.9306
PMC	0.0092	0.0095	0.0104	0.0095	0.0369**	0.0289
	0.9224	0.9639	0.8515	0.7949	1.9647	1.5555
PMC <sup>2</sup>	0.0774***	0.0840***	0.1107***	0.0971***	0.0943**	0.0942**
	3.0671	3.3158	3.2813	2.9535	2.2730	2.2532
PMC* CEOpay	0.0666		0.0572		0.3308	
	1.3140		0.9720		1.5387	
PMC <sup>2</sup> * CEOpay	-0.0249		-0.3503**		0.7044	

	-1.1753		-2.0084		1.3644	
PMC* CEOshare		-0.0140		-0.0133		-0.0538 *
		-0.9368		-0.7391		-1.8465
PMC <sup>2</sup> * CEOshare		-0.0536		-0.0478		-0.1480 **
		-1.1815		-1.1461		-2.3065
Q	0.0073 ***	0.0072 ***	0.0073 ***	0.0072 ***	0.0068 ***	0.0069 ***
	6.3915	6.2675	5.1056	5.0109	3.4736	3.4868
BETA	-0.0009 ***	-0.0009 ***	-0.0014 ***	-0.0014 ***	0.0001	-0.0001
	-5.3156	-5.2674	-6.6729	-6.6555	0.3439	-0.2042
LEV	0.0265 ***	0.0266 ***	0.0321 ***	0.0332 ***	0.0122	0.0110
	3.3166	3.3320	3.3712	3.5011	0.8194	0.7346
行业	(控制)	(控制)	(控制)	(控制)	(控制)	(控制)
年度	(控制)	(控制)	(控制)	(控制)	(控制)	(控制)
调整R <sup>2</sup>	0.0628	0.0633	0.0762	0.0744	0.0576	0.0481
F 值	11.1294	11.2175	9.6626	9.4474	3.8150	3.3243
样本量	4397	4397	3049	3049	1348	1348

注：以上均为双侧检验，系数下面的数字为t值，\*\*\*、\*\*、\*分别表示检验在0.01、0.05、0.1水平上显著

表4 全样本及分样本回归结果显示，高管现金薪酬、高管持股对盈余透明度的影响是负面的，但检测结果不显著。产品市场竞争的二次项系数显著为正，说明适度产品市场竞争能够抑制上市公司降低上市公司的盈余管理行为。再看产品市场竞争和高管激励的交互变量对盈余质量影响的实证检验结果：在全样本中交互项系数为负，但显著性不强。假设2得到基本证实。分样本检测后发现，在国有股权公司现金薪酬和产品市场竞争的交互项系数显著为负，而非国有股权公司股权激励和产品市场竞争的交互项系数显著为负。实证结果表明产品市场竞争抑制高管激励诱发的盈余管理的作用受企业产权性质以及激励手段而定。该结果的原因可能在于高管激励手段内生于产品市场竞争。下面通过考虑它们的内生性检验假设2、3。

## 2. 考虑内生性时，产品市场竞争对高管激励诱发盈余管理的行为的影响

使用两步回归法2SLS分析模型(2)、(3)、(4)组成的联立方程组，在依据产权划分样本的基础上，从以下两条路径进行研究，对假设进行检验：

路径1：产品市场竞争→薪酬激励→盈余管理

表5 Panel A的结果表明，适度的产品市场竞争对不同产权上市公司的现金薪酬的影响是不同的：在国有上市公司适度产品市场竞争降低了现金薪酬，当产品市场竞争的激烈程度超过一定水平之后，现金薪酬又开始增加；在非国有上市公司，全然相反，随着产品市场竞争激烈程度增加，相应的现金薪酬也增加，但竞争超过某点之后，现金薪酬开始减少，可能开始寻找其他更具效果的替代激励方式。

表5 产品市场竞争→现金薪酬激励→盈余管理路径检验结果

Panel A 产品市场竞争→现金薪酬激励						
解释变量	国有样本组			非国有样本组		
	标准系数	t 值	显著性	标准系数	t 值	显著性
(Constant)		50.811	.000		49.427	.000
PMC	-.002	-.099	.921	-.217	-1.770	.077
PMC <sup>2</sup>	.015	4.253	.000	-.223	-6.844	.000

ROA	.091	4.368	.000	.000	-.010	.992
O_risk	-.005	-.306	.760	.000	.007	.994
Grow	-.018	-.991	.322	-.014	-.511	.610
行业	控制			控制		
年度	控制			控制		
F 值	7.799 (0.000)			4.32 (0.000)		
调整 R2	0.055			0.061		

**Panel B 现金薪酬激励→盈余管理**

解释变量	国有样本			非国有样本		
	标准系数	t 值	显著性	标准系数	t 值	显著性
(Constant)		-2.033	.042	.568	.570	
CEOpay	-.044	-2.314	.021	-.026	-.926	.355
Size	.038	2.004	.045	.043	1.485	.138
TQ	.072	3.801	.000	.127	4.374	.000
LEV	-.019	-1.063	.288	-.026	-.965	.335
Beta	-.134	-7.458	.000	-.021	-.770	.442
行业	控制			控制		
年度	控制			控制		
F 值	18.514			4.306		
调整 R2	0.028			0.012		

Panel B 国有样本回归结果 (1.2) 表明在考虑了高管激励的内生性后, 现金薪酬激励 (回归系数为-0.044, P 值为 0.021) 显著提高了盈余管理, 但非国有上市公司样本, 在考虑到现金薪酬的内生性之后, 对盈余管理的影响不显著。对样本间回归结果比较说明, 当产品市场竞争超过一定水平之后, 国有控股公司更偏好通过增加现金薪酬, 对经理进行激励, 进而改善盈余管理, 假设 2 得到验证。

**路径 2: 产品市场竞争→股权激励→盈余管理**

表 6 中 Panel A 报告了外生变量产品市场竞争对内生变量股权激励的影响, 结果显示适度的产品市场竞争对不同产权上市公司的股权激励的影响是不同的: 在非国有上市公司当产品市场竞争的激烈程度超过一定水平之后, 市场竞争水平的提高导致更高比例的股权激励; 在国有上市公司, 产品市场竞争对股权激励的影响不显著, 因此在第二步回归时, 舍弃了国有样本的回归结果。

**表 6 产品市场竞争→股权激励→盈余管理路径检验结果**

**Panel A 产品市场竞争→股权激励**

解释变量	国有样本组			非国有样本组		
	标准系数	t 值	显著性	标准系数	t 值	显著性
(Constant)		1.36	0.174		1.327	0.185
PMC	-0.045	-1.791	0.073	-0.016	-0.467	0.64
PMC <sup>2</sup>	-0.013	-0.391	0.696	0.067	3.257	0.001
ROA	0.068	3.203	0.001	0.083	2.974	0.003
O_risk	0	0.003	0.998	0.005	0.174	0.862
Grow	0.002	0.108	0.914	-0.014	-0.513	0.608
行业	控制			控制		

年度	控制	控制
F 值	4.308	5.462
调整 R2	0.027	0.08

Panel B 股权激励→盈余管理

解释变量	非国有样本组		
	标准系数	t 值	显著性
(Constant)		-0.121	0.904
CEOshare	-0.04	-2.777	0.006
Size	0.04	1.409	0.159
TQ	0.129	4.462	0
LEV	-0.027	-0.994	0.32
Beta	-0.026	-0.951	0.342
行业	控制		
年度	控制		
F 值	4.564		
调整 R2	0.013		

Panel B 非国有样本回归结果表明在考虑了它的内生性后，股权激励（CEOshare）的回归系数为-0.04，P 值为 0.006，对盈余管理的影响非常显著。由 Panel A 的数据知，在国有上市公司样本中，产品市场竞争对股权激励几乎没有影响。该结果说明当产品市场竞争超过一定水平之后，非国有控股公司通过增加经理持股比例，对经理进行激励，这种激励手段抑制了管理层激励诱发的盈余管理，假设 2 得到验证。

## 五、研究结论及政策意义

本文把产品市场竞争、高管激励、盈余管理置于一个统一的分析框架下，采用上市公司最近 5 年的数据，考察了产品市场竞争、高管激励对盈余管理的影响。并对比分析了不同产权上市公司在面对产品市场竞争时高管激励手段的选择，及其对盈余管理的影响。结论表明，面对产品市场竞争时，不同的产权上市公司对高管激励手段的选择不同，具体为国有上市公司偏好于选择增加现金薪酬，而非国有上市公司偏好于选择股权激励。考虑了高管激励对产品市场竞争的内生性后，高管激励手段能够显著提高盈余管理。

以上研究结论意味着，虽然较高的激励容易诱导高管进行盈余管理，降低盈余管理，但通过创造更加公平的产品市场竞争环境引导企业间的良性竞争，是完善高管激励效果，进而改善中国资本市场会计信息披露存在的诸多问题，抑制盈余管理的一个有效途径。

### 参考文献

- [1] Jensen M C, Meckling W H, Field S, et al. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics (JFE). 1976, 3(4).
- [2] 周其仁. 市场里的企业:一个人力资本与非人力资本的特别合约[J]. 经济研究. 1996(06): 71-80.
- [3] Bushman R M, Smith A J. Financial accounting information and corporate governance[J]. Journal of Accounting and Economics. 2001, 32(1-3): 237-333.
- [4] 潘飞, 石美娟, 童卫华. 高级管理人员激励契约研究 [J]. 中国工业经济. 2006(03).
- [5] 谭云清. 产品市场竞争与公司治理有效性: 理论与实证研究[D]. 上海交通大学, 2008.
- [6] 吕长江, 赵宇恒. 国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释[J]. 管理世界. 2008(11):

99-109.

- [7] Fee C E, Hadlock C J. Management turnover and product market competition: empirical evidence from the US newspaper industry[J]. *Journal of business*. 2000, 73(2): 205.
- [8] Andergassen R. Product market competition, incentives and fraudulent behavior[J]. *Economics Letters*. 2010, 107(2): 201-204.
- [9] Cuñat V, Guadalupe M. Globalization and the provision of incentives inside the firm: The effect of foreign competition[J]. *Journal of Labor Economics*. 2009, 27(2): 179-212.
- [10] Beiner S, Schmid M M, Wanzenried G. Product market competition, managerial incentives and firm valuation[J]. *European Financial Management*. 2011, 17(2): 331-366.
- [11] 林毅夫. 充分信息与国有企业改革[M]. 上海: 上海人民出版社, 1997.
- [12] 施东晖. 转轨经济中的所有权与竞争:来自中国上市公司的经验证据[J]. *经济研究*. 2003(08): 46-54.
- [13] 胡一帆, 宋敏, 张俊喜. 竞争、产权、公司治理三大理论的相对重要性及交互关系[J]. *经济研究*. 2005(9): 44-57.
- [14] 张惠琴, 南毅. 中小企业竞争战略与激励机制对技术创新策略选择的影响——以四川省中小企业为例[J]. *软科学*. 2011(09): 72-74.
- [15] 刘金岩, 牛建波. 产品市场竞争对经理层激励效果的影响研究[J]. *财贸研究*. 2008(03): 95-104.
- [16] 伊志宏, 姜付秀, 秦义虎. 产品市场竞争、公司治理与信息披露质量[J]. *管理世界*. 2010(01): 133-141.
- [17] 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).
- [18] 陈胜蓝, 卢锐. 新股发行、盈余管理与高管薪酬激励[J]. *管理评论*. 2011(07): 155-162.
- [19] 李延喜, 包世泽, 高锐. 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.
- [20] Holmstrom B. Moral hazard in teams[J]. *The Bell Journal of Economics*. 1982: 324-340.
- [21] 黄群慧. 控制权作为企业家的激励约束因素:理论分析及现实解释意义[J]. *经济研究*. 2000(1): 41-47.
- [22] 陈冬华, 陈信元, 万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费[J]. *经济研究*. 2005(02): 92-101.
- [23] 夏立军. 盈余管理计量模型在中国股票市场的应用研究[J]. *中国会计与财务研究*. 2003, 5(2): 94-154.
- [24] 周铁, 罗燕雯, 荆娴. 应计利润计量偏差及对识别盈余管理的影响——基于计量信息相关性分析和中国制造业上市公司经验验证[J]. *会计研究*. 2006(06): 63-70.
- [25] Nickell S, Nicolitsas D, Dryden N. What makes firms perform well?[J]. *European Economic Review*. 1997, 41(3-5): 783-796.
- [26] 施东晖. 转轨经济中的所有权与竞争:来自中国上市公司的经验证据[J]. *经济研究*. 2003(08): 46-54.

## Impact of Product Market Competition and Incentive to Senior Manager' to Earnings Management

Fenghua Wang

(Shanghai Lixin University of Commerce, Shanghai, 201620)

**Abstract:** Based on the balanced panel data of Chinese listed firms from 2004 to 2008, this paper compares different property listed companies' choose of incentive to senior manager when product

market competition become severe, and the influence of different means of incentives to earnings information management. Conclusions show that different property listed company choose different method to stimulate his Senior Manager when face increasing product market competition. In the concrete, state-owned listed companies prefer to cash compensation to stimulate his senior manager, while share incentive is non-state-owned listed companies' preference. After considering senior manager incentive is endogenous of product market competition, senior manager incentive methods can significantly improve the earnings information management.

**Keywords:** Product Market Competition; Incentive to Senior Manager; Earnings Management