

高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理

陈 沉¹, 闫宇聪², 王 涛³, 贾西猛⁴

(1. 广东工业大学 管理学院, 广东 广州 510520; 2. 中南财经政法大学 金融学院, 湖北 武汉 430073;
3. 中国财政科学研究院, 北京 100142; 4. 四川大学 商学院, 四川 成都 610065)

摘要:以2008—2017年中国沪深A股上市公司为研究样本,实证检验高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理的关系。结果发现,高管贫困经历与真实盈余管理负相关,货币薪酬激励及股权薪酬激励对二者的关系发挥显著的调节作用。机制检验发现,高管贫困经历部分通过风险承担水平发挥对真实盈余管理的抑制作用;基于企业异质性和高管异质性视角的研究表明,高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用在成长期的企业、市场化程度更高的企业、有贫困经历的男性高管、有贫困经历且有海外背景的高管、有贫困经历且有学术背景的高管样本组更显著。丰富了高管贫困经历的经济后果、真实盈余管理的影响因素、薪酬激励及高阶理论等的经验研究,对提高会计信息质量、加强投资者保护、提升信息监管水平及薪酬契约设计有效性等具有一定的参考价值。

关键词:高管贫困经历;货币薪酬激励;股权薪酬激励;真实盈余管理;企业生命周期

中图分类号:F275 **文献标志码:**A **文章编号:**1672-6049(2022)04-0055-11

一、引言

高质量会计信息对信息使用者做出正确决策及维护资本市场运转具有重要作用,是影响企业长期存续的重要因素之一。在资源紧张、人口红利消失的背景下,高管基于IPO,或者为获得更多政策优惠、外部融资机会和薪酬契约等考虑,存在盈余管理动机。近年来,随着财务舞弊等的频发,会计信息使用者越来越关注公司财务信息质量,与此同时,随着会计制度的不断完善及监管程度的不断提升,应计盈余管理受到一定的限制,真实盈余管理更强的隐蔽性及手段的灵活性^[1],使其可能被高管操控,但该种盈余管理以扭曲企业正常生产经营活动为代价来误导利益相关者,影响了企业的长期发展,对企业核心价值造成巨大损害。因此,如何甄别及降低真实盈余管理是近几十年理论界和实务界普遍关注的重要话题。

高阶理论认为,作为企业运营的核心人物之一,高管决策受背景特征及早期经历潜移默化的影响,其价值观、思维方式最终影响企业的战略选择及财务决策^[2]。心理学理论表明,个体早期经历对成年后的行为模式和心理状况塑造有着巨大影响,和成年后的生理、心理健康密切相关^[3];烙印理论

收稿日期:2022-01-21;修回日期:2022-05-04

基金项目:国家自然科学基金青年项目“基于私人关系的风险投资家与创业企业家合谋行为研究:表现、机制与治理”(72002144);2018年度广东省哲学社会科学“十三五”规划课题项目“供给侧结构性改革下行业竞争与企业动态创新——基于广东省上市公司的研究”(GD18YGL02)

作者简介:陈沉(1987—),女,山东济宁人,管理学博士,广东工业大学管理学院讲师,研究方向为会计信息质量与资本配置效率;闫宇聪(1996—),男,河南郑州人,通讯作者,中南财经政法大学金融学院博士研究生,研究方向为公司金融;王涛(1990—),男,安徽合肥人,中国财政科学研究院博士研究生,研究方向为会计信息披露;贾西猛(1988—),男,山东济宁人,管理学博士,四川大学商学院副研究员,研究方向为风险投资。

也认为在环境敏感期个体会因其经历形成与该环境相匹配的“印记”烙印,即便后来环境改变,“烙印”也会持续留在潜意识,对个体行为产生深远影响^[4]。贫困经历作为高管早期经历的一种,其带来的思维模式等的“烙印”可能对高管后期的行为及风险决策等产生重要影响,即便有贫困经历的个体后期成为高管,该“烙印”带来的印记也存在于其潜意识,在某个特定情境下会被激发出来。

根据禀赋效应,个体拥有某物品时比未拥有时更害怕失去,有贫困经历的高管为避免失去童年不曾拥有的财富和地位,可能更本能地规避风险,表现为低风险偏好及相关决策^[5]。贫困经历可能使其“穷则思变”,对获取财富和地位等的风险承担水平更高,如不惜采取损害未来经营业绩等获取私有收益的手段,以满足早期物资匮乏带来的不满足。高管薪酬契约与业绩指标密不可分,基于自利考虑,与没有早期贫困经历的高管比,有贫困经历的高管可能更有操控报告盈余获取高额薪酬的动机。随着会计准则日趋完善和资本市场监管不断加强,应计盈余管理受限,有贫困经历的高管更可能偏好更隐蔽的真实盈余管理^[6]。高管薪酬激励一般分为货币薪酬激励、股权薪酬激励和其他隐性薪酬激励等,该项制度安排旨在提升高管与股东的利益协同,进而降低信息不对称带来的负面经济后果。早期有贫困经历的高管在不同薪酬激励下的真实盈余管理选择及实施程度怎样?该主题的研究对提升股东价值、保护投资者及提升信息披露质量尤为必要。结合股权激励及货币激励厘清高管贫困经历对真实盈余管理影响的分析在一定程度上弥补了该主题的不足,为本文提供了契机。

本文选取2008—2017年我国沪深A股非金融类上市公司为研究对象,实证检验高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理的关系。结果表明,高管贫困经历与真实盈余管理负相关,货币激励放大了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用,股权激励削弱了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用。机制检验表明,高管贫困经历对真实盈余管理的影响部分通过风险承担水平发挥作用,采用PSM和Heckman模型及变量替代性计量前述结果依然成立。基于异质性视角的研究发现,高管贫困经历与真实盈余管理的关系在异质性企业及高管异质性样本中存在显著差异。

本文可能的贡献在于:(1)丰富了真实盈余管理影响因素的经验研究,为相关主题的研究提供了新的视角,对提升会计信息披露质量、加强投资者保护及资本市场监管具有一定的参考价值。(2)货币激励与股权激励对高管贫困经历与真实盈余管理关系的影响存在显著差异,为高管薪酬契约设计提供了参考。(3)丰富了高阶理论及烙印理论的经验证据,丰富了高管早期经历如何影响微观企业行为决策的研究,为“高管贫困经历”如何影响公司财务决策的研究提供了新的解释和视角。(4)机制检验发现高管贫困经历对真实盈余管理的影响部分通过风险承担发挥作用,在一定程度上为高管贫困经历其他后果的影响机制研究提供了参考价值。

二、文献综述

高管早期贫困经历经济后果的已有研究主要聚焦在其对企业社会责任、慈善捐赠^[7-8]、高管谨慎性^[9]、高管其他个人特征^[10]、企业影响力^[11]、盈余管理及战略风险承担^[12]等方面。

高管个人经历及薪酬激励对盈余管理影响的研究主要集中在早期学术经历、从军经历及财务经历等层面。有较强学术背景或教育经验的高管往往更有远见卓识,具有较高的道德和社会责任意识,能帮助企业降低风险进而提高会计信息质量,降低盈余管理水平,提升盈余质量和企业绩效^[13]。有从军经历的高管具有从军人员独特的价值观和行为模式,从组织文化视角看,其更尊重规则、维护权威和社会价值观,从军经历嵌入管理者的价值理念和道德品质可以抑制盈余管理^[14]。从心理学视角看,早期军旅生涯会塑造和强化高管过度自信、冒险和激进等个性特征,他们更高的风险承担偏好可能导致盈余管理增加^[15]。财务经历丰富的高管有专业会计财务知识,基于职业道德约束有较高的会计谨慎性,因此会偏向于选择更保守的会计政策,降低盈余管理水平^[16]。

薪酬激励对高管盈余管理的作用究竟是抑制还是促进,学术界尚未达成一致意见。部分学者认为随着管理层股权激励比重的提高,股权激励的“利益协同”效应占据主导地位,增加管理层的股权激励比重可降低应计盈余管理程度,提高管理层自愿性业绩预测的披露倾向、频率、精度和准确度^[17];

高管货币薪酬激励与盈余管理负相关,基于高管薪酬分组后,在货币薪酬激励及股权激励较低的组,股权激励激励与两种盈余管理的关系不显著^[18]。另一部分学者认为在管理层权力理论假说下,股权激励并非缓解代理问题的治理机制,反而沦为了“管理层寻租”的工具,股权激励薪酬比重越大,应计盈余管理程度越严重^[19]。非国有企业股权激励显著提高了贫困出身 CEO 的风险承担意愿,股权激励提高 CEO 对股价波动的敏感性,促使其愿意承担更多风险^[20]。

如前文所述,现有研究较多基于高管早期个人经历,如从军经历^[21]、学历背景^[22]、财务背景^[23]、海外经历^[24]、教育程度^[25]等对盈余管理及其他微观企业行为的影响,如对企业社会责任承担^[7]、风险承担^[12]、企业创新等,鲜有文献从高管早期贫困经历分析其对真实盈余管理的影响。虽然薪酬激励对真实盈余管理影响的文献较多,但基于薪酬激励视角,进一步从股权激励激励与货币薪酬激励的视角分析高管贫困经历与真实盈余管理的研究较为匮乏,这也为本文的研究提供了契机。

三、理论分析和研究假设

(一) 高管贫困经历与真实盈余管理

一方面,高管贫困经历通过影响风险承担,进而影响真实盈余管理的实施程度。早期经历与个体成年后的心理认知和行为特征密切相关,特别是当早期创伤经历和灾难事件的物理刺激强度较大时,会当即在个体大脑留下深深的“印记”,有些印记终生不会消失,类似情境再次出现时立即唤起大脑印记产生强烈情绪反应^[26],对个人性格塑造产生难以磨灭的持续影响,可能极大降低个体对不确定性事件的容忍度,影响其对风险的感知。早期有饥荒经历的家庭,尤其是童年和青少年时期经历过饥荒的家庭表现出更高的“节约欲”和储蓄倾向^[27],在一定程度上体现该类个体对低风险的偏好,该研究佐证了有饥荒及早期萧条时期经历的个体具有较强的风险规避意识^[28-29]、更抵触债务融资^[30]及更少持有风险资产^[31]。

另一方面,早期贫困经历可能通过影响高管社会责任承担,进而影响其实施的真实盈余管理行为。激励理论和社会人假设认为,高管满足了物资需求和尊重需求后,有实现人生价值的高层次需求。早期贫困经历冲击形成的价值观对高管未来职业的道德情感和社会同情心的培养有着积极影响,可能这些高管更有社会责任感,更容易表现出为社会服务的思想及更高水平的社会慈善捐赠等^[7],该类高管由于亲历过困顿的状况,对处于困境的人更有“移情能力”和共鸣体验,表现为对他人不幸遭遇的关心和支持的情感,社会责任履行的意识更强。考虑到真实盈余管理对企业长期发展的严重负面影响,有贫困经历的高管更可能不从事损害股东利益的真实盈余管理。

基于前述分析,首先,有贫困经历的个体可能更多表现出谨慎性、保守和厌恶风险等心理特征。早期经历过创伤的人更容易产生悲观情绪^[32],逆境经历往往导致高管不仅可能高估同类事件的发生概率,还会放大该事件的不利影响,最终做出规避风险的决策。其次,早期贫困经历对个体预期及风险偏好产生一定影响,对风险后果尤其敏感,风险容忍程度更低^[33],该风险偏好充分反映在企业的日常财务行为中,考虑到真实盈余管理对未来业绩的重大损害,有贫困经历的高管实施真实盈余管理的程度可能更低。最后,考虑到有贫困经历的高管可能拥有较强的“移情能力”^[7]、更高的社会责任履行及更低的从事不道德行为的概率^[34],该类高管实施真实盈余管理损害股东利益及企业未来长期发展的概率及程度可能更低。据此分析,提出本文的假说1。

假说1:相比没有早期贫困经历的高管来说,有早期贫困经历的高管实施真实盈余管理的程度较低。

(二) 高管贫困经历、货币薪酬激励与真实盈余管理

随着法律制度的不断完善及审计师素质的提高,应计盈余管理实施成本不断提高,高管更可能从实施应计盈余管理转向真实盈余管理以达到获取私有收益的目标。高管货币薪酬是其最基本的激励方式,但高管薪酬日渐公开化和透明化,特别是限薪令颁布后,高管薪酬受到了越来越大的来自社会各界及媒体等的监督压力^[35]。虽然真实盈余管理相对应计盈余管理被发现的概率较低,随着货币薪酬的增加,操控真实盈余管理被发现给自身带来的负面经济后果更大。有贫困经历的高管,人脉和资源的缺乏使他们

需要付出更多艰辛和努力才能完成人生“逆袭”。历经磨难成为高管后,基于“禀赋效应”可能更珍惜现阶段的声誉和成就,更担心盈余管理带来的声誉成本和违规成本。再加上该类高管自身风险规避的性格特征,出于职业安全、职业声誉、维持现有高水平薪酬的考虑,货币薪酬激励越高,有贫困经历的高管实施真实盈余管理行为的动机及程度的可能性越低。据此分析,提出本文的假说2。

假说2:货币薪酬激励越高,有贫困经历的高管实施真实盈余管理的程度越低。

(三) 高管贫困经历、股权薪酬激励与真实盈余管理

一方面,股权激励对高管的影响表现为如下几个方面:股权激励使高管对公司净资产拥有剩余索取权,在一定程度上提高了高管与股东的利益协同,加强了利益共享和风险共担的互利机制,降低了代理问题,提升了高管为股东服务的热情^[36]。从这方面看,股权激励将高管与股东利益长期绑定,极大程度降低了高管为谋求短期私有收益损害股东的可能。而早期有贫困经历的高管有小富即安的风险规避特征,在较高股权激励的契约设计下该类高管的真实盈余管理实施程度可能更低,表现为股权激励加大了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用。

另一方面,根据现有“壕沟效应”的研究,随着高管持股比例的增加,高管对企业控制能力的不断增强,来自外部的其他约束力越来越弱,可能提升高管追求个人私利的能力、提高代理成本、降低企业价值等。股权激励占比越高,外部股东对高管行为的监督能力越弱^[37]。从该视角分析,高管股权激励程度越高,可能导致“壕沟效应”越大,其实施真实盈余管理被发现的概率可能越低。在其他条件相同的情况下,有贫困经历的高管虽具有更低的风险偏好程度,但其行为决策更多是成本收益权衡后的结果,其风险偏好更可能取决于失业风险和薪酬激励的相对重要程度,有贫困经历的高管对低风险偏好程度的需求在一定程度上受到失业风险概率的影响。对有早期贫困经历的高管而言,其对企业的控制力随股权激励程度的提升不断增加,其行为决策具有一定的复杂性,决策时既可能“穷则思变”,又不愿承担无谓的风险^[12],在对企业具有较高控制力的情况下,其对职位安全及风险成本等的敏感性可能降低,实施真实盈余管理可能使其增加的私有收益显著高于相关风险成本,该类高管可能随股权激励激励水平的提升降低高管与股东的利益协同,不断提升实施真实盈余管理的程度。据前述分析,提出本文的假说3。

假说3a:其他条件不变,股权激励放大了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用。

假说3b:其他条件不变,股权激励削弱了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用。

四、实证研究设计

(一) 研究数据样本

本文选取2008—2017年中国沪深A股非金融上市公司为样本,进行如下筛选:第一,剔除数据缺失和上市不足三年的观测值;第二,剔除数据异常的样本,如资产负债率大于1;第三,剔除ST和*ST的观测值;第四,为控制极端值影响对连续变量进行上下1%的缩尾处理。得到了10562个样本观测值。数据均来自CSMRA数据库,数据处理采用STATA 16.0。

(二) 研究变量

1. 因变量

因变量为真实盈余管理,借鉴Roychowdhury^[38]和Cohen and Zarowin^[39],用公式(1)到公式(4)测度真实盈余管理。

$$\frac{CFO_{it}}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \frac{\alpha_1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{SALES_{it}}{A_{t-1}} + \alpha_3 \times \frac{\Delta SALES_{it}}{A_{t-1}} + \mu_{it} \quad (1)$$

企业产品销售成本与当期存货变动之和为总成本,产品销售成本、存货变动都与销售收入线性相关,(2)式给出了当期销售收入、当期销售收入变动及上期销售收入变动与总成本的关系。

$$\frac{PROD_{it}}{A_{t-1}} = b_0 + b_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + b_2 \times \frac{SALES_{it}}{A_{t-1}} + b_3 \times \frac{\Delta SALES_{it}}{A_{t-1}} + b_4 \times \frac{\Delta SALES_{it-1}}{A_{t-1}} + \omega_{it} \quad (2)$$

用销售费用与管理费用的总和计量酌量性费用,具体如(3)式所示。

$$\frac{DISEXP_{it}}{A_{t-1}} = c_0 + c_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + c_2 \times \frac{SALES_{it-1}}{A_{t-1}} + \theta_{it} \quad (3)$$

借鉴 Cohen and Zarowin^[39] 构建真实盈余管理综合指标 (REM_{it})。

$$REM_{it} = EM_PROD_{it} - EM_CFO_{it} - EM_DISEXP_{it} \quad (4)$$

2. 自变量

自变量为高管贫困经历。从国务院扶贫办公室获取历年来国家扶贫工作重点县(简称“国家贫困县”)名单。该名单经过国务院扶贫开发领导小组办公室认定,审批工作共进行4次修订,总数维持在592个县(包括县级行政单位区、旗、县级市),历次贫困县名单较稳定。将CEO出生地与2012年版名单进行比对,若CEO出生于国家贫困县, $Poverty$ 取值为1,否则为0。后文用1994年和2001年修订版贫困县名单进行稳健性测试。

3. 调节变量

调节变量为高管货币激励及股权激励,未考虑在职消费等隐性薪酬。货币激励用年报中金额最高的前三名高管薪酬总额取对数衡量^[40],股权激励用高管持股比例计量^[41]。

4. 控制变量

参考已有研究,控制资产负债率、企业规模、资产周转率、经营周期、经营活动净现金流量、公司年龄、经营业绩、行业及年度虚拟变量。主要变量及说明如表1所示。

表1 主要变量及说明

变量分类	变量名称	变量符号	变量说明
因变量	真实盈余管理的综合指标	REM	借鉴 Roychowdhury ^[38] 及 Cohen and Zarowin ^[39] , 构建综合真实盈余管理指标 REM
自变量	高管贫困经历	$Poverty2012$	如果CEO家乡属于2012年版国务院扶贫办划定的“国家贫困县”,则该指标取值为1,否则为0
调节变量	高管货币薪酬激励	$salary$	年报金额最高的前三名高管薪酬总额取对数
	高管股权薪酬激励	$equity$	高管持股比例, 高管持股数量/总股数
	资产负债率	Lev	负债总额/资产总额
	公司规模	$size$	公司上期总资产的自然对数
	资产周转率	$turnover$	营业收入/资产总额年末余额
控制变量	公司经营周期	$lnoperdays$	$\ln(\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数})$
	经营活动净现金流量	$Cfota$	经营活动现金流量净额/年末总资产
	公司年龄	age	$\ln(\text{公司成立年限} + 1)$
	经营业绩	ROA	税后净利润/年末总资产
	年度影响	$Year$	年度虚拟变量
	行业影响	$Industry$	行业虚拟变量

(三) 实证模型

为验证高管贫困经历对真实盈余管理的影响,构建如公式(5)的模型。

$$REM_{i,t} = a_0 + a_1 \times Poverty2012_{i,t} + a_i \times \sum Controlvar_{i,t} + \phi_{i,t} \quad (5)$$

其中, $REM_{i,t}$ 为根据公式(4)计算的真实盈余管理综合指标,该指标越大表明真实盈余管理程度越高。 $Poverty2012_{i,t}$ 为依据2012年版国家贫困县名单匹配的高管贫困经历替代指标,若CEO出生于2012年版贫困县名单则该指标取值为1,否则为0; $\sum Controlvar_{i,t}$ 为表1所示的控制变量。

为检验货币激励对高管贫困经历与真实盈余管理关系的调节效应,构建公式(6)的模型。

$$REM_{i,t} = b_0 + b_1 \times Poverty2012_{i,t} + b_2 \times salary_{i,t} + b_3 \times Poverty2012_{i,t} \times salary_{i,t} + b_j \times \sum Controlvar_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

其中, $salary_{i,t}$ 为货币激励,该指标越大表明高管货币激励越大。

为检验股权激励对高管贫困经历与真实盈余管理关系的调节效应,构建公式(7)的模型。

$$REM_{i,t} = c_0 + c_1 \times Poverty2012_{i,t} + c_2 \times equity_{i,t} + c_3 \times Poverty2012_{i,t} \times equity_{i,t} + c_j \times \sum Controlvar_{i,t} + \lambda_{i,t} \quad (7)$$

其中, $equity_{i,t}$ 为股权激励,该指标越大,表明高管股权激励越大。

五、实证结果分析

(一) 描述性统计

表2给出描述性统计结果。真实盈余管理(REM)的均值为0.013,最小值和最大值分别为-0.728和0.730。高管贫困经历(Poverty2012)均值为0.055,最小值和最大值分别为0和1,表明本文样本有贫困经历的高管占5.5%。从调节变量的描述性统计结果来看,货币激励(salary)均值为14.149,最小值和最大值分别为12.155和16.107。股权激励(equity)均值为0.027,最小值为0,最大值为0.577。

表2 变量描述性统计

变量	观测样本	均值	中位数	标准差	最大值	最小值
REM	10 562	0.013	0.017	0.225	0.730	-0.728
Poverty2012	10 562	0.055	0.000	0.227	1.000	0.000
salary	10 562	14.149	14.166	0.772	16.107	12.155
equity	10 562	0.027	0.000	0.083	0.577	0.000
Lev	10 562	0.447	0.447	0.209	0.903	0.026
size	10 562	22.099	21.948	1.242	25.700	19.452
turnover	10 562	0.619	0.477	0.580	3.215	0.001
lnoperdays	10 562	5.050	5.089	1.132	8.057	2.040
Cfota	10 562	0.041	0.035	0.081	0.297	-0.200
age	10 562	2.445	2.485	0.448	3.178	1.609
ROA	10 562	0.033	0.028	0.056	0.209	-0.168

(二) 高管贫困经历与真实盈余管理

1. 高管贫困经历与真实盈余管理的回归结果

表3给出了高管贫困经历^①与真实盈余管理的回归结果。第1列控制其他影响真实盈余管理的因素,高管贫困经历与真实盈余管理综合指标的回归系数为-0.052,在1%水平下显著,第2列加入行业 and 年度因素后,高管贫困经历与真实盈余管理综合指标的回归系数为-0.051,依然在1%的水平下显著。表明高管贫困经历对真实盈余管理具有抑制作用,有贫困经历的高管的真实盈余管理程度更低,验证了假说1。第3列加入其他影响真实盈余管理的因素但未控制年度和行业因素,第4列是加入影响真实盈余管理因素且控制行业及年度因素后的回归结果。第3列和第4列回归结果中高管贫困经历与真实盈余管理综合指标的回归系数分别为-0.014和-0.018,分别在10%和5%的水平下显著。第5列为经个体聚类调整后的回归结果,高管贫困经历与真实盈余管理综合指标的回归系数为-0.018,在5%的水平下显著,均支持假说1,即高管贫困经历对真实盈余管理具有抑制作用。

表3 高管贫困经历与真实盈余管理的回归结果

变量	(1) REM	(2) REM	(3) REM	(4) REM	(5) REM
Poverty2012	-0.052*** (-5.369)	-0.051*** (-5.227)	-0.014* (-1.694)	-0.018** (-2.201)	-0.018** (-2.255)
Lev			0.050*** (4.786)	0.073*** (6.546)	0.073*** (5.728)
size			-0.013*** (-7.638)	-0.010*** (-5.493)	-0.010*** (-4.984)
turnover			0.023*** (6.479)	0.027*** (7.445)	0.027*** (5.521)

①高管贫困经历的指标依据2012年公布的贫困县数据匹配测度。

表 3(续)

变量	(1) <i>REM</i>	(2) <i>REM</i>	(3) <i>REM</i>	(4) <i>REM</i>	(5) <i>REM</i>
<i>Inoperdays</i>			0.000 (0.250)	0.009*** (4.205)	0.009*** (3.538)
<i>Cfota</i>			-1.038*** (-41.886)	-1.080*** (-43.498)	-1.080*** (-34.290)
<i>age</i>			0.012*** (2.797)	0.014*** (3.045)	0.014*** (2.976)
<i>ROA</i>			-0.860*** (-22.934)	-0.880*** (-22.981)	-0.880*** (-18.450)
年度效应/行业效应	否	控制	否	控制	控制
常数项	0.015*** (6.848)	-0.001 (-0.039)	0.300*** (7.828)	0.227*** (5.018)	0.227*** (4.591)
调整的 R ²	0.003	0.005	0.253	0.272	0.272
样本量	10 562	10 562	10 562	10 562	10 562

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为*t*值。

2. 内生性检验

(1) PSM 检验

为控制内生性对前文结论的可能影响,采用PSM进行检验,前文结论稳健。

(2) Heckman 两阶段

为避免前文结论是样本选择偏误所致及验证前文结论的稳健,本文基于Heckman两阶段模型进行检验。

(3) 变量敏感性分析

为避免前述结果受到变量选择的影响,表外还对高管贫困经历指标依据2012年贫困县名单匹配后进行测度,并进行前文回归分析,结果依然不变。

(4) 高管贫困经历影响真实盈余管理的机制检验

为进一步分析高管贫困经历对真实盈余管理的影响是否部分因其风险偏好水平导致更低的真实盈余管理程度。该部分采用中介分析加以验证,结果如表4所示。*RiskT*为企业风险承担水平,列(2)结果说明高管贫困经历与企业风险承担水平负相关,列(3)说明企业风险承担水平与真实盈余管理正相关。控制了风险

承担水平(*RiskT*)后,高管贫困经历(*Poverty2012*)仍然在5%的水平下显著为负,说明抑制风险承担水平可部分解释高管贫困经历对真实盈余管理的影响机制。

(三) 高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理

1. 高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理的回归结果

表5的第1列结果表明货币激励提升了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用,发挥了公司治理作用。第2列结果表明股权激励对高管贫困经历与真实盈余管理的负相关关系发挥了显著正向

表 4 高管贫困经历与真实盈余管理的回归结果:机制检验

变量	(1) <i>REM</i>	(2) <i>RiskT</i>	(3) <i>REM</i>
<i>Poverty2012</i>	-0.082** (-2.255)	-0.007* (-1.768)	-0.081** (-2.249)
<i>RiskT</i>			0.021* (1.881)
年度效应/行业效应/其他控制变量	控制	控制	控制
常数项	0.181*** (3.028)	-0.162*** (-13.525)	0.186*** (3.110)
调整的 R ²	0.272	0.334	0.272
样本量	10 562	10 562	10 562

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为*t*值。为控制篇幅将控制变量的回归结果省略,如需要索。

调作用,股权激励削弱了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用。结果支持假说 3b。

2. 敏感性分析结果

本文还依据 1994 年贫困县名单匹配后测度高管贫困经历指标,以检验高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理的关系。表外结果表明,前文结论不受高管贫困经历指标选取的影响,结论稳健。

六、进一步分析

基于已有研究,考虑到真实盈余管理实施程度不仅受早期贫困经历的影响,还受企业异质性及高管其他个人特质的影响。为更好地厘清高管贫困经历与真实盈余管理的关系,该部分基于企业异质性和高管异质性视角深入分析。表 6 给出基于企业异质性视角研究的回归结果,表 7 给出基于高管异质性视角研究的回归结果。

表 5 高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理的回归结果

变量	(1) REM	(2) REM
Poverty2012	-0.015 [*] (-1.943)	-0.018 ^{**} (-2.168)
salary	-0.030 ^{***} (-8.468)	
Poverty2012 × salary	-0.032 ^{***} (-2.851)	
equity		-0.121 ^{***} (-4.100)
Poverty2012 × equity		0.146 ^{**} (2.005)
年度效应/行业效应	Yes	Yes
常数项	0.011 (0.201)	0.247 ^{***} (4.960)
调整的 R ²	0.279	0.273
样本量	10 562	10 562

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为t值。

表 6 高管贫困经历与真实盈余管理的回归结果:企业异质性视角

变量	(1) 成长期	(2) 成熟期	(3) 衰退期	(4) 市场化高	(5) 市场化低
Poverty2012	-0.028 ^{**} (-2.223)	-0.009 (-0.707)	-0.009 (-0.445)	-0.035 ^{***} (-2.671)	-0.004 (-0.414)
年度效应/行业效应/ 其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.206 ^{***} (2.731)	0.245 ^{***} (2.814)	0.290 ^{***} (2.922)	0.183 ^{**} (2.563)	0.326 ^{***} (4.647)
调整的 R ²	0.259	0.277	0.200	0.280	0.283
样本量	4 753	3 283	2 526	4 940	5 622

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为t值。

表 7 高管贫困经历与真实盈余管理的回归结果:高管异质性视角

变量	(1) 男性	(2) 女性	(3) 有海外背景	(4) 无海外背景	(5) 有学术背景	(6) 无学术背景
Poverty2012	-0.017 ^{**} (-2.055)	-0.049 (-0.957)	-0.212 ^{***} (-3.560)	-0.014 [*] (-1.678)	-0.035 ^{**} (-2.486)	-0.010 (-1.008)
年度效应/行业效 应/其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	0.210 ^{***} (4.202)	0.923 ^{**} (2.429)	0.453 [*] (1.796)	0.222 ^{***} (4.394)	0.208 [*] (1.833)	0.202 ^{***} (3.630)
调整的 R ²	0.275	0.271	0.192	0.279	0.286	0.272
样本量	10 086	476	639	9 923	2 246	8 316

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平下显著,括号内为t值。

(一) 企业异质性

表 6 的第 1 列为成长期企业的回归结果,第 2 列为成熟期企业的回归结果,第 3 列为衰退期企业的回归结果。高管贫困经历对成长期企业的真实盈余管理存在显著负向影响,回归系数为 -0.028,

在 5% 的水平下显著。第 2 列和第 3 列中回归系数都为 -0.009 , 回归系数不显著, 表明高管贫困经历对真实盈余管理的影响更多地存在于处于成长阶段、面临较多外部融资需求的成长期企业, 对成熟期和衰退期企业来说, 高管贫困经历对真实盈余管理并未发挥显著作用。

表 6 的第 4 列和第 5 列是基于市场化程度的分组回归结果。高管贫困经历对真实盈余管理的影响更多地分布在市场化程度高的样本组, 回归系数在市场化程度高的样本组为 -0.035 , 在 1% 的水平下显著。在市场化程度低的样本组, 高管贫困经历与真实盈余管理的回归系数为 -0.004 , 不显著。表明市场化程度在一定程度上发挥了外部公司治理作用, 有利于降低有贫困经历的高管的真实盈余管理实施程度。

(二) 高管异质性视角

现有高管异质性对微观企业影响的研究较丰富^[42-43], 作为高管特质的一种, 高管贫困经历对微观企业及高管自身行为的影响在一定程度上受高管其他特质的影响。该部分基于高管异质性视角实证检验高管贫困经历对真实盈余管理的影响, 结果如表 7 所示。

第 1 列和第 2 列基于高管性别分组回归, 发现高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用在男性高管样本组更显著。第 3 列和第 4 列为以是否有海外背景^①为依据分组的回归结果。高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用在有海外背景的样本组更显著, 回归系数为 -0.212 , 在 1% 的水平下显著。无海外背景的样本组, 高管贫困经历与真实盈余管理的回归系数为 -0.014 , 在 10% 的水平下显著, 系数差异性检验在 1% 的水平下显著。第 5 列和第 6 列分别依据高管是否有学术背景^②分组, 结果表明高管贫困经历对真实盈余管理的负向作用在有学术背景的样本组更显著, 回归系数为 -0.035 , 在 5% 的水平下显著。在无学术背景的样本组, 高管贫困经历对真实盈余管理的回归系数为 -0.010 , 未通过显著性检验。

七、结论与启示

本文以 2008—2017 年我国沪深 A 股非金融类上市公司为研究对象, 实证检验了高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理的关系。研究结果表明: (1) 当高管出生在“贫困县”时, 其所在企业的真实盈余管理程度更低, 该结果在采用 PSM 和 Heckman 两阶段模型控制内生性及变量敏感性分析后依然成立。(2) 机制检验结果表明, 高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用部分通过风险承担水平发挥作用。(3) 货币激励放大了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用, 股权激励削减了高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用。(4) 高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用在成长期企业及市场化程度较高的样本组更强, 高管贫困经历对真实盈余管理的抑制作用在有贫困经历的男性高管样本组、有海外背景且有贫困经历的高管样本组、有学术背景且有贫困经历的高管样本组更显著。这些研究结果与现有高管海外背景、高管学术背景等经济后果的结论一致。

本文结论并非表明有贫困经历的高管比没有贫困经历的高管表现更优秀。只是阐述有贫困经历的高管其自身行为受前期记忆烙印持续影响, 最终影响其真实盈余管理的实施程度。有贫困经历的高管对企业决策及长期价值可能产生一定负面经济后果, 因此, 从高管贫困经历视角分析其对自身行为决策、微观企业决策等的影响, 需结合社会学、心理学和高阶理论及结合“人性的复杂性”深入探讨, 这亦是未来研究需要努力的方向。

参考文献:

- [1] 周晓苏, 陈沉. 从生命周期视角探析应计盈余管理与真实盈余管理的关系[J]. 管理科学, 2016(1): 108 - 122.
[2] HAMBRICK D C, MASON P A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of

①海外任职和海外求学经历均界定为有海外经历。

②在高校、科研机构、其他研究单位的工作经历均界定为有学术背景。

- management review, 1984, 9(2):193-206.
- [3] 李婷,朱熊兆. 早期经历影响个体成年后行为的表观遗传学机制[J]. 心理科学进展, 2009(6):1274-1280.
- [4] 杜勇,张欢,陈建英. CEO 海外经历与企业盈余管理[J]. 会计研究, 2018(2):27-33.
- [5] KAHNEMAN D, KNETSCH J L, THALER R H. Experimental tests of the endowment effect and the Coase theorem[J]. Journal of political economy, 1990, 98(6):1325-1348.
- [6] 何威风,陈莉萍,刘巍. 业绩考核制度会影响企业盈余管理行为吗[J]. 南开管理评论, 2019(1):17-30.
- [7] 许年行,李哲. 高管贫困经历与企业慈善捐赠[J]. 经济研究, 2016(12):133-146.
- [8] 王波. 高管影响力、贫困经历与企业社会责任[D]. 成都:西南交通大学, 2018.
- [9] 邱煜. 贫困经历会使高管更加谨慎吗? [J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2019(10):46-62.
- [10] BERNILE G, BHAGWAT V P, RAU R. What doesn't kill you will only make you more risk-loving: early-life disasters and CEO behavior[J]. The journal of finance, 2017, 72(1):167-206.
- [11] ANAND P, LEA S. The psychology and behavioural economics of poverty[J]. Journal of economic psychology, 2011, 32(2):284-293.
- [12] 刘振杰,李颖达,李维安. 董事长贫困经历与企业战略风险承担[J]. 华东经济管理, 2019(11):142-152.
- [13] 赵黎兵. 高管学术经历与公司盈余管理行为[J]. 浙江金融, 2019(8):28-34.
- [14] 张静,林婷,孙光国. 从军高管能抑制企业盈余管理吗? ——基于高管个人道德品性的视角[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2019(5):57-68.
- [15] 权小锋,醋卫华,徐星美. 高管从军经历与公司盈余管理:军民融合发展战略的新考察[J]. 财贸经济, 2019(1):98-113.
- [16] 林晚发,刘颖斐,杨琴. 高管财务经历与企业信用评级:基于盈余管理的视角[J]. 管理科学, 2019(4):3-16.
- [17] 付强,扈文秀,康华. 股权激励能提高上市公司信息透明度吗? ——基于未来盈余反应系数的分析[J]. 经济管理, 2019(3):174-192.
- [18] 许丹. 高管薪酬激励是否发挥了既定效用——基于盈余管理权衡视角的经验证据[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2016(3):73-89.
- [19] 刘宝华,罗宏,周微. 股权激励行权限制与盈余管理优序选择[J]. 管理世界, 2016(11):141-155.
- [20] 马永强,邱煜. CEO 贫困出身、薪酬激励与企业风险承担[J]. 经济与管理研究, 2019(1):97-114.
- [21] 王元芳,徐业坤. 高管从军经历影响公司治理吗? ——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理评论, 2020(1):153-165.
- [22] 刘继红,金佩佩,王成方. 高管的学术经历与企业汇率风险[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报), 2020(1):99-114.
- [23] 姜付秀,石贝贝,马云飙. 董秘财务经历与盈余信息含量[J]. 管理世界, 2016(9):161-173.
- [24] 代昀昊,孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率[J]. 世界经济, 2017(1):168-192.
- [25] 曹晶,杨百寅,王东,等. 企业高管教育程度对其研发投入的影响——高管权力分布和企业所有制性质的调节作用[J]. 技术经济, 2018(5):55-63+80.
- [26] 王瑞霞. 高管学术经历、盈余管理程度与投资效率——基于烙印理论的实证研究[J]. 新疆财经大学学报, 2019(3):33-41.
- [27] 程令国,张晔. 早年的饥荒经历影响了人们的储蓄行为吗? ——对我国居民高储蓄率的一个新解释[J]. 经济研究, 2011(8):119-132.
- [28] 沈维涛,幸晓雨. CEO 早期生活经历与企业投资行为——基于 CEO 早期经历三年困难时期的研究[J]. 经济管理, 2014(12):72-82.
- [29] 赵民伟,晏艳阳. 管理者早年大饥荒经历与公司财务政策[J]. 南方经济, 2015(10):49-63.
- [30] ULRIKE M, STEFAN N. Depression babies: do macroeconomic experiences affect risk taking? [J]. The quarterly journal of economics, 2011, 126(1):373-416.
- [31] 陈永伟,陈立中. 早年经历怎样影响投资行为:以“大饥荒”为例[J]. 经济学报, 2016(4):155-185.
- [32] 姚玉红. 地震灾后心理危机干预[J]. 现代预防医学, 2008(12):2403-2404.

- [33] 牛煜皓, 卢闯. 高管贫困经历与企业金融资产配置[J]. 中南财经政法大学学报, 2020(3):35-45.
- [34] BATSON C D, BATSON J G, SLINGSBY J K, et al. Empathic joy and the empathy-altruism hypothesis. [J]. Journal of personality and social psychology, 1991, 61(3):413-426.
- [35] 沈艺峰, 李培功. 政府限薪令与国有企业高管薪酬、业绩和运气关系的研究[J]. 中国工业经济, 2010(11):130-139.
- [36] 卢锐, 柳建华, 许宁. 内部控制、产权与高管薪酬业绩敏感性[J]. 会计研究, 2011(10):42-48+96.
- [37] 王建文, 国艳玲, 王丽娜, 等. 重要股东市场行为引导下的利益趋同与壕沟防守效应[J]. 中国管理科学, 2015(3):76-81.
- [38] ROYCHOWDHURY S. Earnings management through real activities manipulation [J]. Journal of accounting and economics, 2006, 42(3):335-370.
- [39] COHEN D A, ZAROWIN P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. Journal of accounting and economics, 2010, 50(1):2-19.
- [40] 张娟, 黄志忠. 高管报酬、机会主义盈余管理和审计费用——基于盈余管理异质性的视角[J]. 南开管理评论, 2014(3):74-83+93.
- [41] 傅硕, 邓川. 高管控制权、薪酬与盈余管理[J]. 财经论丛, 2013(4):66-72.
- [42] 俞静, 王运栋. 市场竞争地位视角下高管学术背景与创新投资——来自资源型上市企业的经验证据[J]. 南京财经大学学报, 2021(6):56-65.
- [43] 鲁桂华, 潘柳芸. 高管学术经历影响股价崩盘风险吗? [J]. 管理评论, 2021(4):259-270.

(责任编辑:刘淑浩;英文校对:葛秋颖)

Poverty Experience of Top Executives, Compensation Incentive and Real Earnings Management

CHEN Chen¹, YAN Yucong², WANG Tao³, JIA Ximeng⁴

(1. School of Management, Guangdong University of Technology, Guangzhou 510520, China;

2. School of Finance, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China;

3. Chinese Academy of Fiscal Sciences, Beijing 100142, China;

4. Business School, Sichuan University, Chengdu 610065, China)

Abstract: Based on the sample of China's A-share listed companies from 2008 to 2017, this paper empirically tests the relationship between executive poverty experience, compensation incentives and real earnings management. The results show that executive poverty experience is negatively related to real earnings management, and monetary compensation and equity compensation play a significant moderating role in the relationship between them. The results of mechanism test show that the experience of top managers' poverty partly inhibits the real earnings management through the level of risk-taking. Further, based on the perspective of firm heterogeneity and executive heterogeneity, the results show that the inhibitory effect of executive poverty experience on real earnings management is more significant in the sample groups of enterprises in growth stage, enterprises in higher degree of marketization, male executives with poverty experience, executives with poverty experience and overseas background, executives with poverty experience and academic background. The paper enriches empirical research on economic consequences of poverty experience, influencing factors of real earnings management, compensation incentives and the higher-order theory, and has certain reference value for improving the quality of accounting information, strengthening investor protection, enhancing the level of information supervision and the effectiveness of compensation design.

Key words: poverty experience of executives; monetary compensation incentive; equity compensation incentive; real earnings management; enterprise life cycle