

股权激励视角下管理层 在职消费与企业绩效的相关性

孙晓燕¹, 于沛然²

(1.东北财经大学实验教学中心, 大连 116025; 2.东北财经大学会计学院, 大连 116025)

【摘要】 管理层薪酬问题一直是学术界研究的热点问题。过度的在职消费对企业来说是一笔高昂的代理成本, 它侵占企业资源, 损害了企业和股东的利益。而股权激励正是解决这种自利行为的一种有效手段。本文运用实证方法探讨股权激励、在职消费与企业业绩的关系, 实证研究结果表明: 管理层在职消费对企业绩效有负面影响; 而股权激励可以抑制在职消费对企业绩效的负面影响。同时, 根据实证结论, 提出相关建议。

【关键词】 在职消费; 股权激励; 企业绩效

一、引言

管理层薪酬问题一直备受关注。在我国的薪酬体系中, 管理层在职消费一般归属于管理费用, 具有一定的隐蔽性, 视为隐性薪酬。现代企业所有权和经营权相互分离, 而企业所有者和经营者的利益目标往往不一致, 管理层作为企业经营者, 会寻找任何机会攫取企业的利益, 使得自身利益最大化。在职消费便为自利行为提供了条件。然而过度的在职消费对企业来说是一笔高昂的代理成本, 它会侵占企业资源, 损害企业利益。

股权激励也是管理层薪酬体制中的重要组成部分, 股权激励机制是关于企业所有者与经营者如何分享经营成果的一种契约, 被视为显性薪酬。20世纪50年代, 为解决委托代理问题, 股权激励应运而生, 股权激励旨在通过授予经营者一定比例的股份, 实现个人利益与企业利益的紧密联结, 从而使管理层更关注企业的长远发展。2006年1月1日证监会发布了《上市公司股权激励管理办法(试行)》, 为上市公司实施股权激励奠定了基础。股权激励的作用是多方面的, 本文主要探究股权激励对管理层在职消费与企业绩效关系是否具有影响作用。

本文从股权激励的角度探究市场经济体制下, 上市公司管理层股权激励、在职消费对企业绩效的影响, 通过理论分析与实证检验, 证明股权激励可以抑制在职消费对企业绩效的负面影响, 从而丰富和完善了股权激励的功能, 同时, 为企业约束管理层在职消费行为提供了借鉴与参考, 为上市公司的治理提供了理论依据。

二、文献回顾

对于在职消费的定义, 国内外没有统一的定论。《牛津词典》中, 在职消费定义是“因为职务而享有的特权或者权利”。美国证券交易所认为, 如果消费是为个人带来

利益流入, 那么无论这项消费出于工作原因, 还是出于公司要为个人提供便利的原因, 都属于在职消费。我国最早是卢现祥(1997)对在职消费进行了定义, 他认为在职消费是指国有企业经营者凭职位获得的免费消费或津贴, 包括分配到好的住房、私人用车、利用公款娱乐、支付的旅行费用, 以及各类名目的报销等。

目前, 对于企业管理层在职消费与企业绩效相关性的理论基础, 主流研究都认为是代理理论。在委托代理理论的基础上, Jensen和Meckling(1976)阐述了在职消费的代理观点。他们认为, 在不考虑监督的情况下, 若管理层有权选择津贴收益, 那么他们会增加非货币性福利, 以实现自身的利益最大化。同时, 当管理层持股较少时, 他们会想法在职务消费中尽量由自身承担较少的成本, 从而相应地提高了自身收益。这里的非货币性福利就是现在研究的在职消费。国内学者不少研究也赞同这种观点。罗尽辉、万迪防(2009)从大股东对企业的控制权入手, 用实证方法证实了中国上市公司管理层在职消费水平与企业绩效呈负相关关系这一观点。梁彤缨、冯莉、陈修德(2012)认为, 当控制人的金字塔控制层级多于控制链条时, 在职消费与企业业绩呈现负相关关系。

股权激励的研究开始于20世纪30年代, 此后Jensen和Meckling(1976)提出了著名的“J—M模型”, 首次分析了外部股票的代理成本问题。他们认为, 代理成本会随着管理者的持股数的上升而下降, 从而缓解了委托人和代理人的利益冲突, 并降低了代理成本, 这为完善合理的契约合同提供了一种有效的解决手段。

从股权激励与在职消费的关系来看, 国外一些学者认为, 股权激励可以替代在职消费, Jensen和Meckling(1976)认为, 增加管理层的持股数是解决委托代理问题

的一种有效方式。持股数的增加使管理层增加了对企业的投资,这时管理层会选择减少在职消费,与股东的目标一致,努力地去提高企业绩效。另一些学者认为在职消费的效果更好,可以替代股权激励。**Fama(1980)**认为,在职消费给予经理人努力工作的激励,因此公司在选择经理人薪酬激励方案时,在职消费将处于优先选择的位置。因为这时在职消费的经济利益超过成本,公司可以用低成本的在职消费替代股票期权激励。

国内学者运用实证方法研究在职消费与股权激励的关系。**陈冬华、梁上坤和蒋德权(2010)**认为,第一大股东的持股比例对高管在职消费有显著抑制作用。**刘振(2012)**利用实证方法,证明高管获得股权激励可以降低管理层和股东的委托代理成本,抑制了在职消费的发生。**王焯、盛明泉(2013)**研究了证监会发布的国企股权激励计划,认为在职消费与股权激励存在替代效应。

综上,学者主要研究了两者之间的关系,而没有关注从股权激励角度关注管理层在职消费与企业绩效的相关性。本文借鉴国内外学者的研究成果,结合我国证券市场的实际情况,利用最新数据对股权激励角度下管理层在职消费与企业绩效之间的关系进行实证研究。

三、理论分析与研究假设

(一)管理层在职消费与企业绩效的关系

在职消费是企业管理层在行使权力、履行职责过程中所发生的费用,它虽然可以提高高管人员的工作和管理效率,但同时会损耗企业资源,减少股东的财富。

由于管理层掌握着企业的管理决策权,并且代理成本无法根本性杜绝,管理层可以利用在职消费来满足自身利益,而不是提高企业价值。**Jensen和Meckling(1976)**认为,在职消费作为管理层和股东代理冲突的一种,其经济后果是负面的。**Hart(2001)**认为,在职消费是管理层的个人收益,其成本远超出它所带来的企业绩效增量。我国在薪酬管制下,企业管理层的货币报酬较低,公司管理者更倾向于获得隐性的在职消费,在这种情况下,在职消费确实会对管理者起到激励作用。但是由于我国的制度体制尚未完善,缺乏有效的监管机制,使得在职消费常常远超合理的水准。**李旭红(2003)**认为,经营者的职务消费水平一般在工资收入的10倍以上,这种过度的自我激励严重地侵害了企业的资源,使得公司利益和股东权益受到损害。基于此,本文提出如下假设:

H1:管理层在职消费会对企业绩效产生负面影响。

(二)股权激励下管理层在职消费对企业绩效的影响

Jensen和Meckling(1976)认为,虽然企业的激励机制和监督机制能够一定程度上限制管理层的行为,但是根据委托代理理论,在职消费是无法杜绝的,如果让管理层持有一定比例的股份,增加其对企业的投资,就会使其与股东的目标趋于一致,使经营者更有动力去为股东利益

最大化服务。因此,公司所有者通过实施股权激励计划,使得管理层也参与分享企业的部分剩余索取权,将股东与管理层之间的利益偏差缩小,从而在一定程度上降低经营权与所有权相分离而产生的代理成本,使管理层获得公司的长期预期收益,促使其有动力为公司的整体利益努力,为股东利润最大化服务,鼓励管理者更多地关注公司的长远发展而非短期效益,进而形成股东与管理层利益共享、风险共担的利益共同体,这将会减轻经理人员的道德风险和逆向选择问题,也会减轻在职消费对企业绩效的负面影响。基于此,本文提出如下假设:

H2:股权激励可以抑制管理层在职消费对企业绩效的负面影响。

四、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选取2007~2012年6年间我国沪深两市A股上市公司作为研究样本进行分析。为避免内生性问题,并考虑到本文股权激励的度量方法需要上期数据,因此本文的实际数据采集期间为2006~2012年。本文所有数据均来自于国泰安数据库。

为了避免其他因素对研究的影响,本文对采集的样本进行了如下筛选:①根据证监会2012年制定的《上市公司行业分类指引》,剔除金融类样本公司;②剔除ST或*ST的样本公司;③剔除相关数据缺失的样本公司;④剔除具有异常值数据的样本公司。

经过上述对样本的技术处理,共得到2007~2012年间3311个样本,其中2007年430个样本,2008年423个样本,2009年480个样本,2010年555个样本,2011年644个样本,2012年779个样本。在稳健性检验中,我们主要取2012年数据,样本数为307个。同时,为了消除极端值对多元回归结果的影响,本文对连续变量进行了上下1%的温莎(Winsorized)处理。

本文主要利用Excel2013对样本数据进行上述剔除与整理,并利用SPSS19.0对整理后的样本进行描述性统计分析、相关性分析以及多元回归分析。

(二)关键变量定义

1. 被解释变量。根据研究内容,企业绩效作为被解释变量。在综合国内外大量研究文献的基础上,本文选择每股收益EPS来描述企业绩效。EPS的计算方法为:公司净利润减去优先股股利,并与发行在外普通股加权平均数相比的比值。即每股普通股所分摊的净收益。EPS作为评价上市公司绩效的重要指标,可以综合衡量公司的盈利能力和股票投资价值,充分体现单位资产的活力,应用范围较广。EPS也是证券市场上计算市盈率的基础,集中体现了分摊到单位股份上的盈利能力。

2. 解释变量。根据研究内容,在职消费和股权激励是解释变量。对于在职消费变量的选取,国内外文献中各不

相同,因其是隐性激励,衡量起来比较困难,故本文借鉴以往学者观点,以两种方式来衡量在职消费。一是根据王焯、盛明泉(2013)的观点,将管理费用扣除董事、监事及高管年薪总额后的余额除以营业收入,以此进行衡量,这种计算可以消除企业规模带来的偏差,使结果更具有普遍意义。二是根据陈冬华、陈信元和万华林(2005)的观点,采用年度财务报表附注中“支付的其他与经营活动有关的现金流量”项目中的办公费、差旅费、业务招待费、通讯费、出国培训费、董事会费、小车费、会议费八类明细项目数据加总后的自然对数为衡量指标,这种衡量方法用于稳健性检验,以确保实证结论的有效性。

对于股权激励变量的选取,考虑到股权激励在公司治理中是一种长期的薪酬激励机制,在研究股权激励计划实施对于企业绩效长期效用时,需要选取一个对应的适宜变量作为股权激励的解释变量。所以在选取该变量时主要参考国内外文献的研究方法,采用大部分研究者都选取股权激励水平即管理层持股比例,将其作为解释变量进行实证研究。股权激励对管理层具有长期的激励以及约束效果,在企业中,股东将部分剩余索取权出让给管理层,用来激励他们更加努力地为企业服务,为企业创造更好的绩效,这部分剩余索取权的分配由股权激励水平所决定。同时,考虑到股权激励是一种长期激励机制,它的效用存在滞后性,企业的股权激励计划从开始实施到显示出效用需要一段时间,并不是短时间内能体现出来的。所以在选取变量的数据时,管理层持股数量以及总股本数都是我们需要收集的期初数据。

3. 控制变量。本文采用资产负债率、总资产周转率和营业收入增长率作为控制变量。

资产负债率 **LEV** 用来衡量公司筹资能力,即年末负债总额与资产总额的比值。资产负债率反映企业资产总额中有多大比例是依靠借贷筹集的,可用于衡量企业利用债权人资金的能力,同时也反映企业在清算时对债权人利益的保护程度。资产负债率的高低,显示管理层利用借入资金进行经营活动的能力。

总资产周转率 **Operat** 用来衡量企业的营运能力,即营业收入与总资产的比值。总资产周转率能够很好地表现公司资产的利用情况以及销售的能力,用它来代表营运能力是较为合适的。

营业收入增长率 **Growth** 用来衡量企业的成长能力。本文采用营业收入增长率作为衡量公司成长能力的指标,即本年度营业收入的增长额与上年度营业收入总额的比率。一个企业只有具有良好的成长能力才能有长期稳定的发展,因此衡量企业的成长性是十分必要的。企业的成长水平越高,说明其在市场上会有更好的发展前景,相比于其他企业更具有竞争性。

另外还对虚拟变量行业和年度因素进行了测度。

本文采取的变量指标及其计算如表1所示:

表1 变量定义与计量

指标类别	变量	符号	变量计量
被解释变量	每股收益	EPS_t	净利润/股本总数
解释变量	在职消费程度	NPC_t	(上一期管理费用-上一期董事、监事以及高管年薪)/上一期营业收入
	管理层持股比例	MSR_{t-1}	期初高管持股数量/期初股本总额
控制变量	资产负债率	LEV_t	负债总额/资产总额
	总资产周转率	$Operat_t$	销售收入/总资产
	营业收入增长率	$Growth_t$	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
虚拟变量	行业变量	Industry	样本属于本行业,则取1,否则取0
	年度变量	Year	样本属于当年度,则取1,否则取0

(三)模型设定

本文运用最小二乘法(OLS)来检验在职消费对企业绩效的影响,以此来验证H1,并建立如下模型:

$$EPS_t = \beta_0 + \beta_1 NPC_t + \beta_2 LEV_t + \beta_3 Operat_t + \beta_4 Growth_t + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (1)$$

加入股权激励因素后,仍然可以利用最小二乘法(OLS)检验股权激励视角下在职消费对企业绩效的影响,进而可以检验H2,并建立如下模型:

$$EPS_t = \beta_0 + \beta_1 NPC_t + \beta_2 MRS_t + \beta_3 MRS_t \times NPC_{t-1} + \beta_4 LEV_t + \beta_5 Operat_t + \beta_6 Growth_t + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (2)$$

五、实证检验结果与分析

(一)描述性统计

为了对样本总体情况进行分析,我们先对模型中各主要变量进行了描述性统计分析,结果见表2:

表2 样本描述性统计结果

变量	样本数	最小值	最大值	中值	平均值	标准差
EPS_t	3 311	0.009 5	2.01	0.27	0.370 8	0.360 4
MSR_{t-1}	3 311	0.000 008	0.692 9	0.000 3	0.084 7	0.175 4
NPC_t	3 311	0.006 3	0.289 4	0.062 8	0.073 6	0.051 2
LEV_t	3 311	1.002 5	10.451 0	1.227 5	1.714 5	1.433 2
$Operat_t$	3 311	0.078 4	2.969 6	0.627 5	0.753 8	0.531 3
$Growth_t$	3 311	-0.639 8	11.998 1	0.104 7	0.441 7	1.539 7

从表2可以看出,在职消费 **NPC** 均值为 **0.073 6**, 中位数为 **0.062 8**, 最大值和最小值分别为 **0.289 4** 和 **0.006 3**, 标准差为 **0.051 2**, 说明我国在职消费水平差异较大。在 **2006~2011** 年间样本上市公司管理层持股比例 **MSR** 的均值为 **0.084 7**, 中位数为 **0.000 3**, 最大值和最小值分别为 **0.692 9** 和 **0.000 008**, 这说明在 **2006** 年 **1** 月 **1** 日证监会发布《上市公司股权激励管理办法(试行)》后,上市公司不同程度施行了股权激励制度。

(二)相关性分析

为了说明被解释变量与各解释变量及控制变量之间

的相关系数,我们进行了相关性分析,结果如表3所示。从表3可以看出,每股收益EPS与在职消费NPC显著负相关,初步验证了H1。每股收益EPS与管理层持股比例MSR呈正相关关系,这说明上市公司的股权激励对企业绩效具有积极作用。每股收益EPS与财务杠杆LEV显著负相关,说明资产负债率与企业绩效负相关。在职消费NPC与其他变量也都存在显著相关关系。

表3 样本相关性分析

变量	EPS _t	MSR _{t-1}	NPC _t	LEV _t	Operat _t	Growth _t	State
EPS _t	1	0.116**	-0.116**	-0.619**	0.124**	0.016	-0.033*
MSR _{t-1}	0.022	1	0.108**	-0.126**	0.010	-0.004	-0.539**
NPC _t	-0.099**	0.048**	1	-0.061**	-0.431**	0.082**	-0.085**
LEV _t	-0.335**	-0.073**	-0.033*	1	-0.058**	-0.061**	0.095**
Operat _t	0.102**	-0.023	-0.411**	-0.050**	1	-0.160**	0.046**
Growth _t	0.047**	-0.066**	0.060**	0.040*	-0.132**	1	0.025

注:左下角系Pearson相关性检验,右上角系Spearman相关性检验。**表示在1%(双侧)水平上显著相关,*表示在5%(双侧)水平上显著相关,下同。

(三)多元回归分析

基于总体样本,将样本各变量数据代入模型(1)进行多元线性回归,结果如表4所示:

表4 模型(1)全样本多元回归结果

变量	非标准化系数		标准化	t	Sig.	VIF
	Beta	标准差	Beta			
(Constant)	0.499***	0.048		10.497	0.000	
NPC _t	-0.588***	0.133	-0.083	-4.435	0.000	1.311
LEV _t	-0.083***	0.004	-0.331	-20.073	0.000	1.057
Operat _t	0.049***	0.014	0.073	3.561	0.000	1.093
Growth _t	0.010**	0.004	0.042	2.388	0.017	1.223

R²=0.150
修正R²=0.144
F值=25.256***
N=3 311

注:***表示在0.5%(双侧)水平上显著相关,下同。

从表4可以看出,反映整体回归效果的R²为0.150、Adj- R²为0.144、F值为25.256,且在1%(双侧)水平上显著。这说明本文设计模型的解释变量和控制变量能较好地反映了被解释变量每股收益EPS的变动。另外,各变量的膨胀因子VIF都小于2(临界值为10),说明回归模型不存在多重共线性问题。

从表4还可以看出,在职消费NPC的回归系数为-0.588,在1%(双侧)水平上显著,说明在职消费与每股收益负相关,即管理层在职消费对企业绩效有负面影响,与相关性分析的结论一致,验证H1成立。

将样本各变量数据代入模型(2)进行多元线性回归,得到结果如表5所示:

表5 模型(2)全样本多元回归结果

变量	非标准化系数		标准化	t	Sig.	VIF
	Beta	标准差	Beta			
(Constant)	0.495***	0.048		10.396	0.000	
NPC _t	-0.569***	0.133	-0.081	-4.283	0.000	1.215
MSR _{t-1}	0.006	0.035	0.003	0.181	0.856	1.014
MSR _{t-1} ×NPC _t	0.929***	0.389	0.039	2.389	0.017	1.009
LEV _t	-0.083***	0.004	-0.331	-20.003	0.000	1.014
Operat _t	0.050***	0.014	0.074	3.621	0.000	1.229
Growth _t	0.009***	0.004	0.040	2.297	0.022	1.085

R²=0.152
修正R²=0.145
F值=23.490***
N=3 311

表5全样本回归结果显示:R²为0.152、Adj- R²为0.145、F值为23.490,且在1%(双侧)水平上显著,说明加入管理层持股比例MSR和在职消费与管理层持股比例交叉项NPC×MSR后,模型(2)在整体上对每股收益EPS也具有解释能力。另外模型(2)也不存在多重共线性问题。在职消费与管理层持股比例的交叉项NPC×MSR的系数为0.929,且在5%(双侧)水平上显著,这说明管理层持股减少了在职消费,在一定程度上减轻了在职消费对企业的负面影响,验证H2成立。

(四)稳健性检验

为了进一步验证得出的结论,我们在上述多元回归分析的基础上进行稳健性检验,将上述模型进行了调整,变换在职消费的度量方式。根据陈冬华、陈信元和万华林(2005)的观点,采用2012年年度财务报表附注中“支付的其他与经营活动有关的现金流量”明细项目,收集了办公费、差旅费、业务招待费、通讯费、出国培训费、董事会费、小车费八类明细项目数据加总后的自然对数,重新进行回归分析,得到结果如表6所示:

表6 假设1稳健性检验结果

变量	非标准化系数		标准化	t	Sig.
	Beta	标准差	Beta		
(Constant)	1.252***	0.301		4.160	0.000
NPC _t	-0.048**	0.018	-0.144	-2.668	0.000
LEV _t	-0.075***	0.013	-0.317	-5.887	0.000
Operat _t	0.062	0.042	0.081	1.485	0.139
Growth _t	0.038*	0.022	0.097	1.777	0.077

R²=0.131
修正R²=0.120
F值=11.377***
N=307

从表6可以看出,模型(1)的R²为0.131、Adj- R²为0.120、F值为11.377,且均在1%(双侧)水平上显著。模型

(2)的 R^2 为0.132, Adj- R^2 为0.129, F值为11.322,且均在1%(双侧)水平上显著。这说明变换后的解释变量和控制变量能较好地反映被解释变量每股收益EPS的变动水平。在职消费NPC的系数为-0.048,且在5%(双侧)水平上显著,依然可以说明,在职消费对企业绩效起到了负面影响作用,从而再一次证明H1成立。

表7 假设2稳健性检验结果

变量	非标准化系数		标准化		t	Sig.
	Beta	标准差	Beta			
(Constant)	1.782***	0.324			5.500	0.000
NPC _t	-0.080***	0.129	-0.242		-4.200	0.000
MSR _{t-1}	-6.746***	1.528	-3.575		-4.415	0.000
MSR _{t-1} ×NPC _t	0.409***	0.092	3.581		4.438	0.000
LEV _t	-0.073***	0.012	-0.310		-5.880	0.000
Operat _t	0.071*	0.041	0.092		1.716	0.087
Growth _t	0.039*	0.021	0.097		1.830	0.068

$R^2=0.132$

修正 $R^2=0.129$

F值=11.332***

N=307

从表7可以看出,在职消费与股权激励的交叉项NPC×MSR的系数为0.409,且在1%(双侧)水平上显著,同样再次证明企业实施股权激励可以抑制在职消费对企业绩效的负面影响,证明H2成立

六、实证结论及建议

(一)研究结论

本文基于实证数据分析了股权激励、在职消费与企业绩效之间的关系,得出如下结论:

1. 实证分析显示,管理层的在职消费与企业绩效呈负相关关系,这说明在职消费给企业造成的负担和代理成本要大于其对管理层的激励作用。由于在职消费具有隐蔽性,企业对其进行监管的成本相对较高,一旦企业的监管能力不足以约束管理层的行为,就很可能导致在职消费的滥用,占用企业有效的资源,降低企业绩效。

2. 本文通过引入在职消费与股权激励的交叉项进行回归分析得出,股权激励抑制了在职消费对企业绩效的负面影响,这说明实施股权激励让管理层参与分享企业经营成果的同时,可以将所有者与管理层之间的利益差距缩小,从而在一定程度上降低了经营权与所有权相分离产生的代理成本对企业绩效的损害。这也为我国上市公司健全公司治理提供了新的视角。

(二)对策建议

我国证券市场的发展,需要各个方面通力配合。根据本文的实证结论,提出以下对策建议:

1. 建立健全在职消费监督机制。从本文研究结论可以看出,管理层的在职消费给企业带来的代理成本要大

于其对管理层的激励效用。因此无论是在企业内部还是外部,都应该建立健全在职消费的监督机制。在企业内部,应该充分发挥内部控制的作用,制定在职消费的管理条例,约束管理层的行为。同时,董事会、监事会也应该发挥授权与监督的职能,进一步控制管理层的在职消费水平。在企业外部,证监会等主管部门应该完善在职消费的披露制度,并对企业进行定期监察,不仅能更真实地掌握管理层在职消费的情况,而且可以为学术研究提供更为可靠的数据来源。同时,社会公众、新闻媒体等也应该积极揭露管理层公款消费、铺张浪费等问题。

2. 适度提高股权激励水平。西方国家对股权激励的实施与研究起步较早,我国直到20世纪末才逐渐意识到对管理层进行股权激励的重要性。本文研究发现,股权激励可以抑制管理层在职消费对企业绩效的负面影响。因此在我国资本市场不断完善、企业具有良好业绩评价体系的基础上,企业可以适度提高对管理层进行股权激励的水平,让管理层参与到企业经营成果的分配中,从而降低管理层和股东的目标差异,进而使其从更远的目标着眼,与职工共同努力来提高企业绩效。

主要参考文献

Jensen M. C., Meckling W. H.. Theory of Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976(3).

Fama E. F.. Agency problems and the theory of the firm [J]. The Journal of Political Economy, 1980(2).

Hart Oliver D. Financial contracting [J]. Journal of Economic Literature, 2001(39).

卢现祥.试论我国的“在职消费”、“集体寻租”及治理[J].山西财经学院学报, 1997(5).

陈冬华,梁上坤,蒋德权.不同市场化进程下高管激励契约的成本与选择:货币薪酬与在职消费[J].会计研究, 2010(11).

刘振.高管报酬、行为选择与公司绩效——基于中国上市公司的经验数据[J].经济与管理研究, 2012(5).

王焯,盛明泉.国资控股、股权激励计划选择与在职消费替代效应.中国会计学会2013年学术年会论文集[C].北京:中国财政经济出版社, 2013.

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(2).

罗进辉,万迪昉.大股东持股对管理者过度在职消费行为的治理研究[J].证券市场导报, 2009(6).

梁彤纩,冯莉,陈修德.金字塔结构、在职消费与公司价值——来自中国上市公司的经验证据[J].山西财经大学学报, 2012(5).

【基金项目】国家社科基金后期资助项目“管理范式的后现代审视与本土化研究”(项目编号:14FGL002)