

机构投资者分心与劳动收入份额

张家轩 徐玉德

内容提要:提高劳动收入份额是优化收入分配结构、实现共同富裕的重要途径。本文以2007—2022年中国沪深A股上市公司为研究样本,通过构建机构投资者分心指标验证机构投资者分心对企业劳动收入份额的影响。研究发现,机构投资者分心降低了企业劳动收入份额;机构投资者分心弱化了企业对企业的监督治理和决策治理,进而降低了劳动收入份额;不同的机构投资者分心对企业劳动收入份额存在异质性影响,相较于压力敏感型和其他类型的机构投资者,压力抵制型机构投资者的分心程度对劳动收入份额的负面影响更明显;此外,机构投资者分心程度对劳动收入份额的负面影响在劳动者议价能力弱的企业中更明显。本文的研究拓展了机构投资者分心的经济后果和企业劳动收入份额的影响因素研究,为监管部门深入理解机构投资者在企业劳动收入分配中的重要影响并制定推动收入分配公平和共同富裕等相关政策提供理论参考。

关键词:机构投资者分心 劳动收入份额 有限关注 内部薪酬差距 人力资本结构

中图分类号:F272.92

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2025)09-0093-15

一、问题提出

劳动报酬的提高是实现经济红利全民共享的关键路径,也是加速社会公平与共同富裕步伐的重要推手。党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》明确指出,保障和改善民生是中国式现代化的重要任务,在完善收入分配制度上要提高居民收入在国民收入分配中的比重,提高劳动报酬在初次分配中的比重。然而,与中国经济稳步增长的事实相反,劳动收入份额在过去很长一段时间呈现下降趋势,虽然在2011年之后出现回升,但仍与世界平均水平存在较大差距^[1]。劳动收入份额的下降不仅会抑制劳动者的消费需求、降低生活质量,还会扩大劳资矛盾、加剧社会不平等^[2]。因此,探讨如何避免劳动收入份额的下降具有重要的理论价值和实践意义。

学术界对劳动收入份额的影响因素展开了大量研究。从宏观层面来看,产业结构调整^[3]、经济增长压力^[4]、国际贸易^[5]等因素会影响劳动收入份额;从微观层面看,偏向性技术进步^[6-7]和融资约束^[8]等因素会对企业员工的劳动收入份额产生影响。企业作为初次分配的主体,通过工资制度设计决定了劳动报

收稿日期:2024-11-29;修回日期:2025-07-14

基金项目:国家社会科学基金社科学术社团主题学术活动资助项目“新时代国有经济布局优化和结构调整研究”(23STA017)

作者简介:张家轩 中国财政科学研究院博士研究生,北京,100142;

徐玉德 中国财政科学研究院研究员、博士生导师。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

酬在总产出中的比重,因此,完善企业收入分配制度是实现共同富裕的重要抓手。公司治理是调节资本与劳动分配关系的核心机制,直接决定劳动要素在价值分配中的合理占比,是破解“重资本轻劳动”分配失衡以及实现可持续发展的重要制度保障^[9]。少数文献从公司治理的角度探讨了其对劳动收入份额的影响,也关注到了机构投资者对企业劳动收入份额的积极作用^[10-12],但均基于机构投资者“在场”视角,忽视了机构投资者“离场”是否会对企业劳动收入份额产生影响,难以进一步理解和全面刻画机构投资者对企业劳动要素价值分配的作用。中国证券监督管理委员会2018年修订的《上市公司治理准则》新增加了“机构投资者及其他相关机构”专章,鼓励机构投资者依法行使股东权利,发挥积极治理作用,并明确了相关原则性规定。而当机构投资者未能及时参与治理时,上市公司的薪酬分配可能会出现严重问题。如某公司因高管薪酬审批程序违规被深交所及广东省证监局出具警示函和采取责令改正的行政监管措施。可见,机构投资者的分心不仅关系到公司治理的效能,还可能对劳动者的经济利益产生重要影响。在传统治理模式面临挑战的背景下,识别资本市场注意力配置是否会通过公司治理影响初次分配公平,具有重要的现实意义。

机构投资者作为资本市场上的关键参与者,凭借其高度的专业性和强烈的管理意愿,更可能对公司的监督和决策过程施加影响,进而影响公司劳动收入份额的确定。但机构投资者在其广泛的投资组合中持有多样化的资产,能够倾注于各投资对象的注意力资源无疑存在局限性。换言之,机构投资者的注意力作为一种宝贵的认知资产,在其投资组合中的分配并非均衡无偏。通常来讲,机构投资者往往会对那些他们认为具有战略重要性的投资给予更多关注,而对其他投资的关注则相对较少。当机构投资者投资组合中的某个行业发生重大事件时,机构投资者会因事件的吸引而在该行业投入更多的关注,减少对其他行业的关注,即产生分心^[13]。当注意力资源有限的机构投资者将焦点转向其他投资实体时,对当前企业的监督和管理力度会自然暂时减弱。在此情境下,若机构投资者对企业的监管出现缺失,股东或管理者可能会利用这一监管真空,采取机会主义策略,通过调整劳动成本结构来最大化企业或自身利益^[14-15],而这往往以牺牲劳动收入份额为代价,比如为增加企业利润和个人收益而降低工资或福利。尽管现有文献已充分肯定了机构投资者在公司治理中的监督和管理职能^[16-21],也有越来越多的学者关注机构投资者注意力分散在企业层面的经济后果^[15, 22-24],但围绕机构投资者分心的研究聚焦于因机构投资者分心而产生的监管漏洞,以及对企业、股东和管理层机会主义行为的影响,缺乏围绕机构投资者和员工关系展开的探讨,未能将机构投资者分心延伸至劳动收入分配领域,而本文则侧重于两者之间的影响。

基于此,本文以2007—2022年中国A股上市公司为研究样本,通过构建机构投资者分心指标验证机构投资者关注对企业劳动收入份额的影响。研究发现,机构投资者分心明显降低了企业的劳动收入份额。为了保证结论可靠,本文通过倾向得分匹配、安慰剂检验、控制高维固定效应、工具变量法、替换被解释变量和排除机构投资者持股比例低的样本的方法进行内生性分析和稳健性检验,发现结论依然成立。影响机制分析表明,机构投资者分心一方面弱化了对公司薪酬结构的治理,扩大了企业内部薪酬差距,另一方面减少了对公司决策治理参与度,阻碍了人力资本结构的优化,即通过削弱监督治理和决策治理两种机制导致劳动收入份额的下降。在对机构投资者进行异质性分析后发现,相较于压力敏感型和其他类型的机构投资者,压力抵制型机构投资者的分心程度对劳动收入份额的负面影响更明显;对劳动者议价能力进行异质性分析后发现,机构投资者分心程度对劳动收入份额的负面影响在劳动者议价能力弱的企业中更明显。

与现有研究相比,本文可能的创新或边际贡献体现在以下几个方面。首先,本文将机构投资者分心的研究拓展至劳动力市场,补充了微观经济效应研究。现有围绕机构投资者分心的研究聚焦于因机构投资者分心产生的监管漏洞对企业、股东和管理层机会主义行为的影响^[15,22-23]。本文则侧重于从企业收入分配的重要环节探讨机构投资者分心对企业员工的影响,拓展了研究视角。其次,为企业间劳动收入份额的差异提供了来自机构投资者治理缺失的证据,丰富了机构投资者对劳动收入份额影响的研究,补充了资本市场“非积极治理”的研究视角。与现有文献围绕机构投资者对企业劳动收入份额影响的研究不同^[10,25],既有文献多聚焦于机构投资者的“在场”监管,但无法反向证实机构投资者“离场”的负面影响。关于机构投资者治理效应的研究,学术界尚未形成统一结论。在劳资分配上,机构投资者在权衡自身与员工利益时可能难以趋同,如机构投资者既可能站在员工角度提高企业的劳动投资效率^[26],也可能会站在企业角度牺牲员工利益^[27]。因此,本文立足于机构投资者分心视角,弥补了机构投资者“离场”导致的治理缺失如何影响劳动收入份额的研究空白。最后,本文还提供了机构投资者分心影响劳动收入份额的两种路径,丰富了机构投资者与员工利益分配的探讨。以往研究围绕股东与员工利益分配问题尚未形成一致的结论^[28-29],本文研究发现,机构投资者分心会降低劳动收入份额,换言之,机构投资者对员工利益存在积极影响,本文为两者能否互利共赢提供了经验证据。本文从微观层面探究机构投资者注意力分散对劳动收入份额的负面影响,为监管部门制定相关政策提供了经验借鉴。

二、理论分析与研究假设

(一) 机构投资者分心与劳动收入份额

投资者受有限关注的约束,对信息的处理具有一定量的上限^[30]。投资者既没有办法去搜集到市场上可能出现的全部信息,也不可能对这些信息给予充分的理解和消化,更无法快速做出全面的应对处理。因此,对于引人注意和重大的信息,投资者往往会更为在意,并能够率先根据这些信息调整投资行为。在资本市场中,机构投资者扮演着重要的监督与治理角色,对上市公司的关注度直接影响其监督和治理力度,最终影响着上市公司的行为及其财务表现。当遭遇外生冲击,如自然灾害、重大政策变动或市场突发事件等极端事件时,机构投资者往往会因为时间紧迫、精力分散以及处理能力受限等资源限制,不得已调整其在投资组合上的注意力分配策略,本能地增加对直接受影响公司的关注,以评估这些事件对公司价值的长远影响,并据此调整投资策略。这种注意力的集中转移,必然导致对其他未直接受冲击公司的治理力度减弱,从而影响该企业的劳动收入份额。

基于上述分析,本文提出假设1:机构投资者对企业的分心程度越大,企业劳动收入份额越低。

(二) 机构投资者分心影响劳动收入份额的作用机制

一方面,机构投资者分心是外部监管的松动,弱化了对公司薪酬结构的治理。机构投资者作为出资股东天然担负监督职能,但其精力、注意力和能力是有限的。当其投资组合中出现部分极端冲击时,发生分心的机构投资者无法充分关注其余企业情况,导致对其余企业内部治理的监督程度降低^[13],进而影响到这些企业的劳动收入份额。资本和劳动在企业价值创造上更多地发挥协同效应^[31]。因此,机构投资者应通过行使股东权利,迫使管理层将注意力更加集中于实现企业价值的最大化,确保企业长远发展与自身利益的一致性,维持劳资利益均衡,实现与员工利益共享^[29]。施新政等(2019)的研究表明,管理层迫于经营压力会更有动机提高薪资水平进行激励和吸引人才^[32]。但管理层在机构投资者分心产生的监管真空下会获得更

大的自由裁量权,更可能为强化自身激励,构建有利于自身利益的分配结构,弱化薪酬绩效关联度,缩减劳动要素投入,在既定的预算约束下削减其他职工薪酬,导致内部薪酬差距扩大,打破互补关系并引发分配失衡,形成对劳动要素投入的系统性侵占。根据社会比较理论,过大的薪酬差距会降低职工的公平感知,造成积极性下降或消极怠工^[33],甚至会倒逼企业通过压低基础工资来维持总成本,导致劳动收入份额减少^[34]。而更高的劳动报酬和良好的薪酬分配结构能有效提高劳动者的积极性,增加劳动要素边际收益。因此,企业为实现更大收益,会进一步将资源向劳动要素倾斜,实现良性循环。由此可见,机构投资者分心导致的监督缺位弱化了对公司薪酬结构的治理,对劳动收入份额产生负面影响。

基于上述分析,本文提出假设 2:机构投资者分心会弱化企业内部薪酬结构的治理,进而降低企业劳动收入份额。

另一方面,机构投资者分心会导致其减少参与企业决策,阻碍对公司人力资本结构的优化。为实现投资价值最大化,机构投资者需奉行股东积极主义。除公开参与治理外,机构投资者还可通过幕后决策的治理方式对企业决策产生实质性影响,如提案表决、委派高管等,进而实现治理效能的优化^[35-37]。企业创造股东财富的重要途径是研发活动^[38],而研发所需的技术和方法要依靠雄厚的人力资本,而具备专业能力的高技能人才往往拥有更强的薪酬议价能力。面对激烈的市场竞争,企业为追求创新优势,也愿意支付更高的薪资来吸引和留住人才,提高整体的劳动收入份额^[39]。除内部决策对人力资本升级和劳动收入份额的影响外,也有研究指出,外部创新激励也会通过推动企业的人力资本升级来提高劳动收入份额^[40-41]。因此,机构投资者有动机在企业资源配置决策上更加偏向于投入更多的劳动要素,提高人力资本投资,优化人力资本结构,通过技术创新实现竞争优势,甚至会通过退出威胁推动企业创新决策^[16],实现价值创造,并对劳动收入份额产生积极影响。然而,受有限关注的限制,处于分心状态的机构投资者对企业决策的参与度和影响力减弱,一定程度上削弱了对企业经营决策的话语权。肯普夫等(Kempf et al., 2017)研究发现,分心的机构投资者更少参与公司的电话会议,也相应减少了会议提案数量^[13]。在委托代理框架下,出于薪酬增长和职业声誉的考量,管理层有动机削减对长期发展重要但短期消耗大量成本的研发活动,以换取企业业绩的短期稳定与可预测性。受分心影响的机构投资者无法及时把控自身期望决策在实际中的偏离程度,而人力资本作为研发活动的核心资源,理应在研发要素投入中占相当份额^[42]。因此,缺少机构股东决策治理的企业在资源配置上可能会减少对人力资本的要素投入,进而引发人力资本结构要素的边际收益降低,加剧缩减向人力资本投入的资源^[43]。由此可以推断,机构投资者因分心导致的决策话语权削弱会降低企业的研发意愿,减少技术人员配置,阻碍优化劳动要素结构,最终导致劳动收入份额的降低。

基于上述分析,本文提出假设 3:机构投资者分心会阻碍企业人力资本结构的优化,进而降低企业劳动收入份额。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以 2007—2022 年中国 A 股上市公司为初始样本,并进行以下筛选:(1)剔除金融类上市公司;(2)剔除被 ST 和退市的上市公司;(3)剔除相关变量数据缺失的观测值。最终得到 25 285 个企业-年度观测值。为了避免极端值造成的影响,对所有连续型变量进行了 1%和 99%的缩尾处理。

(二) 变量定义

1. 机构投资者分心程度

假定某一机构投资者 f 的投资组合中有一公司 i , 当除公司 i 所在行业外的其他行业发生极端收益率冲击事件时, 机构投资者 f 会将主要精力投入在受冲击的行业, 而放松对包含公司 i 在内的其他行业的关注, 即产生“分心”。本文参照肯普夫等(2017)^[13] 的研究构建公司层面的机构投资者分心指标。

构建式(1)计算机构投资者在上市公司的重要性指标 ($w_{i,f,q-1}$), 即机构投资者分心程度对公司的影响程度:

$$w_{i,f,q-1} = \frac{QPFW_{i,f,q-1} + QPerO_{i,f,q-1}}{\sum_{f \in i, q-1} (QPFW_{i,f,q-1} + QPerO_{i,f,q-1})} \quad (1)$$

其中, $PF_{i,f,q-1}$ 表示在 $q-1$ 期公司 i 在机构投资者 f 的投资组合中所占的市场价值权重, 将机构投资者 f 持股的所有公司的 $PF_{i,f,q-1}$ 升序排列后分别取五等份, 分别赋值为 1~5, 计为 $QPFW_{i,f,q-1}$; $PerO_{i,f,q-1}$ 表示在 $q-1$ 期机构投资者 f 持有公司 i 的股票比例, 将机构投资者 f 持股的所有公司的 $PerO_{i,f,q-1}$ 升序排列后分别取五等份, 分别赋值为 1~5, 计为 $QPerO_{i,f,q-1}$ 。

在计算出机构投资者 f 对公司 i 的重要程度后, 构建模型(2) 计算公司 i 季度层面所有机构投资者的分心程度 ($Distraction_{i,q}$):

$$Distraction_{i,q} = \sum_{f \in i} \sum_{d \neq d_i} w_{i,f,q-1} \times w_{f,q-1}^d \times D_q^d \quad (2)$$

其中, d 表示行业, d_i 表示公司 i 所属的行业; $w_{f,q-1}^d$ 表示机构投资者 f 对行业 d 的关注度, 等于在 $q-1$ 期机构投资者 f 持有行业 d 的股票市场价值占其投资组合总市场价值的比例; 当在 q 期行业 d 发生最大或最小的极端收益率时, D_q^d 取 1, 否则为 0。最后, 将公司 i 季度层面的机构投资者分心指标取年度平均作为公司 i 的年度机构投资者分心指标 $Inatt$, 指标越大表明机构投资者对公司的分心程度越高。

2. 劳动收入份额

本文参考王雄元 and 黄玉菁(2017)^[44]、徐玉德 and 刘晓颖(2023)^[39] 的做法, 以支付给职工以及为职工支付的现金除以营业总收入计算得到企业劳动收入份额 (Ls)。

3. 控制变量

参照杜勇等(2023)^[10] 的研究, 本文从企业财务表现和治理结构等方面选取了可能影响企业劳动收入份额和干扰机构投资者分心的控制变量, 具体包括企业规模 ($Size$)、资产负债率 (Lev)、企业成长性 ($Growth$)、现金流比率 ($Cashflow$)、固定资产比率 ($Fixed$)、董事会规模 ($Board$)、独董比例 ($Indep$)、股权制衡度 ($Balance$)、管理层持股比例 ($Mshare$)、员工规模 ($Employee$)、产权性质 (Soe) 和上市年限 ($Listage$)。此外, 本文还控制了个体和年度固定效应。

变量的具体定义详见表 1。

表 1 主要变量设定

变量类型	变量名称	变量符号	变量测算方式
被解释变量	劳动收入份额	Ls	支付给职工以及为职工支付的现金/营业总收入
解释变量	机构投资者分心程度	$Inatt$	具体计算方式见上文

表1(续)

变量类型	变量名称	变量符号	变量测算方式
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	总负债/总资产
	企业成长性	<i>Growth</i>	本年营业收入/上一年营业收入-1
	现金流比率	<i>Cashflow</i>	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	固定资产比率	<i>Fixed</i>	固定资产净额/总资产
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数取自然对数
	独董比例	<i>Indep</i>	独立董事人数/董事人数
	股权制衡度	<i>Balance</i>	第二到第十位大股东持股数量/第一大股东持股数量
	管理层持股比例	<i>Mshare</i>	董监高持股数量/总股本数量
	员工规模	<i>Employee</i>	员工人数取自然对数
	产权性质	<i>Soe</i>	国有企业为1,否则为0
	上市年限	<i>Listage</i>	ln(当年年份-上市年份+1)

(三) 模型设定

为检验机构投资者分心对企业劳动收入份额的影响,本文设定如下基准回归模型:

$$Ls_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Inatt_{i,t} + X'_{i,t} \beta + \varphi_i + \mu_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, $Ls_{i,t}$ 为企业劳动收入份额, $Inatt_{i,t}$ 为机构投资者分心程度, $X'_{i,t}$ 为控制变量向量, φ_i 和 μ_t 分别为个体固定效应、年份固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

四、实证分析

(一) 描述性统计

表2报告了主要变量的描述性统计结果。 Ls 的均值为0.1291,表明企业支付给职工以及为职工支付的现金占营业总收入的12.91%,最大值为0.7049,最小值为0.0088,标准差为0.0922,说明不同企业间的劳动收入份额差距较大。 $Inatt$ 的最大值和最小值分别为0.1522和0,均值为0.0184,标准差为0.0175,说明不同企业的机构投资者分心程度差别较大,存在一定波动。其他变量的描述性统计结果与现有研究基本一致。

表2 主要变量的描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>Ls</i>	25 285	0.129 1	0.092 2	0.108 0	0.008 8	0.704 9
<i>Inatt</i>	25 285	0.018 4	0.017 5	0.012 7	0.000 0	0.152 2
<i>Size</i>	25 285	22.311 1	1.297 0	22.122 1	19.316 7	26.452 3
<i>Lev</i>	25 285	0.435 1	0.203 2	0.433 0	0.027 4	0.907 9
<i>Growth</i>	25 285	0.185 0	0.421 1	0.116 4	-0.657 6	4.024 2
<i>Cashflow</i>	25 285	0.047 6	0.070 0	0.046 3	-0.223 3	0.282 5
<i>Fixed</i>	25 285	0.215 5	0.161 8	0.183 1	0.001 6	0.769 4
<i>Board</i>	25 285	2.137 5	0.196 8	2.197 2	1.609 4	2.708 1
<i>Indep</i>	25 285	0.373 9	0.053 3	0.333 3	0.250 0	0.600 0
<i>Balance</i>	25 285	0.893 7	0.754 7	0.693 7	0.027 8	4.450 2
<i>Mshare</i>	25 285	0.117 5	0.185 9	0.002 6	0.000 0	0.706 0

表2(续)

变量	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>Employee</i>	25 285	7.769 2	1.247 9	7.697 6	3.555 3	11.180 7
<i>Soe</i>	25 285	0.382 3	0.486 0	0	0	1
<i>Listage</i>	25 285	2.139 2	0.823 5	2.302 6	0.000 0	3.401 2

(二) 基准回归

表3报告了模型(3)的回归结果。列(1)为不控制个体和年份固定效应的回归结果,列(2)为控制个体和年份固定效应的回归结果,结果显示,*Inatt*的回归系数分别为-0.531 7和-0.061 2,均在1%的水平下显著为负,表明机构投资者分心降低了企业劳动收入份额,即样本数据初步支持了前文假设:机构投资者对企业的分心程度越大,企业劳动收入份额越低。具体地,机构投资者分心程度每增加1个单位会降低企业劳动收入份额约6个百分点,相当于样本中劳动收入份额均值和中位数的47.4%和56.7%。

表3 基准回归结果

变量	(1)	(2)
<i>Inatt</i>	-0.531 7*** (-19.351 8)	-0.061 2*** (-2.902 5)
<i>Size</i>	-0.031 1*** (-46.944 9)	-0.027 9*** (-14.202 2)
<i>Lev</i>	-0.101 8*** (-30.870 9)	-0.015 0** (-2.421 1)
<i>Growth</i>	-0.027 3*** (-19.670 5)	-0.023 2*** (-20.271 6)
<i>Cashflow</i>	-0.080 0*** (-9.711 6)	-0.105 0*** (-14.800 3)
<i>Fixed</i>	-0.048 9*** (-14.037 3)	0.017 1** (2.205 3)
<i>Board</i>	0.003 8 (1.156 8)	0.002 3 (0.466 1)
<i>Indep</i>	0.081 7*** (7.292 9)	-0.005 3 (-0.382 2)
<i>Balance</i>	0.008 4*** (10.919 5)	0.001 7 (1.097 6)
<i>Mshare</i>	0.026 7*** (7.321 4)	-0.014 2* (-1.781 3)
<i>Employee</i>	0.032 4*** (46.690 3)	0.022 7*** (10.339 4)
<i>Soe</i>	0.007 5*** (6.201 2)	-0.003 2 (-0.758 6)
<i>Listage</i>	0.004 2*** (4.951 8)	0.006 2*** (2.868 7)
常数项	0.582 5*** (43.965 7)	0.529 6*** (14.553 3)
个体固定效应	未控制	控制
年份固定效应	未控制	控制
样本量	25 285	25 285
<i>within R</i> ²	0.234 0	0.218 6

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

控制变量方面,企业规模、企业成长性和现金流比率的回归系数显著为负,这可能是由于企业规模扩张而增强的市场谈判及定价能力,更容易将劳动要素投入的成本转化为更高的价格获取额外利润并保留,而劳动回报仅分得所获收益的小部分,即企业的规模和市场力量增强会降低劳动收入份额;资产负债率越高意味着企业面临更大的财务风险,为维持稳定经营,企业可能会通过削减劳动收入份额的方式降低成本;固定资产比率的回归系数显著为正,可能是因为物质资本的投入需要匹配人力资本的提升,即增加固定资产会扩大雇佣规模和提高生产效率,因此能够增加劳动收入份额;员工规模的回归系数显著为正,一方面可能因为雇佣增加自然导致劳动报酬支出增加,另一方面可能是因为集体议价效应,用工规模扩大提高了劳动者议价能力;上市年限的回归系数显著为正,可能是因为随着上市年限的增加,企业更加注重品牌形象和社会责任感,从而提高员工保护和福利待遇。

(三) 内生性分析

1. 倾向得分匹配

为避免不可观测变量对劳动收入份

额和机构投资者分心的干扰以及样本选择偏误的影响,本文采用倾向得分匹配的方法,根据机构投资者分心程度的中位数划分高低组构造虚拟变量,选取前文控制变量为协变量,按照1:1最近邻匹配的方法进行匹配后重新回归。由表4可知, $Inatt$ 的回归系数均显著为负,表明机构投资者分心会降低企业劳动收入份额,说明本文结论受不可观测变量和样本选择偏误导致的内生性问题较弱。

2. 安慰剂检验

为进一步避免遗漏变量对劳动收入份额和机构投资者分心造成的影响,以及排除机构投资者分心与劳动收入份额只是时间趋势的自然反映或其他偶然因素所致,本文通过随机分配机构投资者分心程度进行安慰剂检验。图1为 $Inatt$ 与 Ls 的回归系数值及其 P 值的核密度图,可以看出两组回归系数均围绕在0值附近,远小于真实值 -0.0612 。安慰剂检验的结果表明,机构投资者分心对企业劳动收入份额的负面影响确实成立,一定程度上排除了遗漏某些变量、时间因素和其他偶然因素的影响。

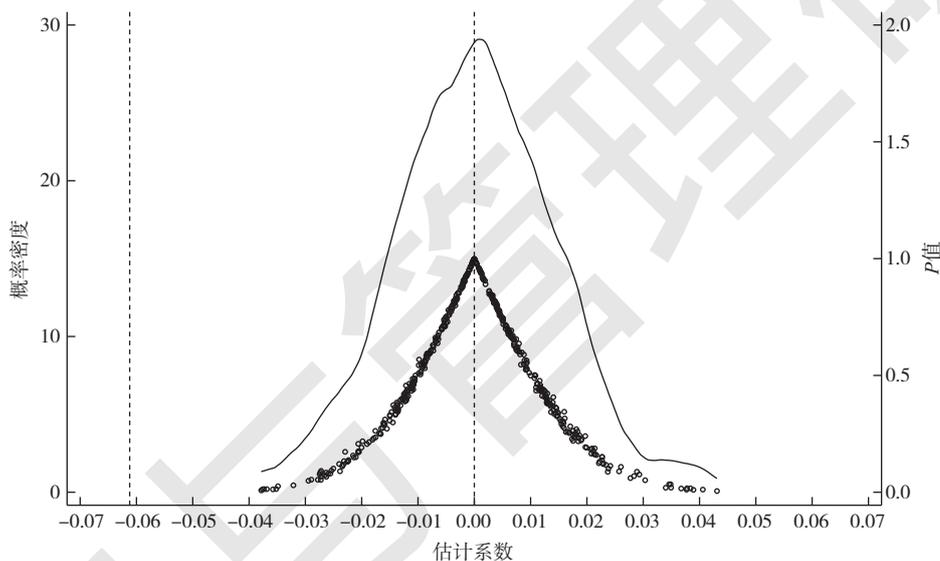


图1 安慰剂检验结果

3. 控制高维固定效应

尽管本文在基准回归模型中已经控制了个体固定效应和年份固定效应,但并未考虑不同企业对时间冲击反应的差异。因此本文在控制个体固定效应的基础上进一步控制年份-行业固定效应,以排除不同行业公司对时间冲击反应的差异。由表4可知, $Inatt$ 的回归系数均在1%的水平下显著为负,与前文一致。

4. 工具变量法

考虑到机构投资者分心与企业劳动收入份额之间可能存在反向因果关系,本文采用工具变量法进行内生性检验,以同行业同年度除本公司外其他公司的机构投资者分心均值(IV)作为工具变量,使用两阶段最小二乘进行估计。同行业其他公司的分心均值主要反映其他行业共性冲击,并不包含本公司的特质信息,因此并不会对本公司劳动收入份额产生影响,满足外生性假设。由表4可知,Kleibergen-Paap rk LM 统计量的 P 值小于0.1,Kleibergen-Paap rk Wald F 统计量的值大于10%临界值,通过了不可识别和弱工具变量检验,进一步验证了所选取工具变量的合理性。同时, $Inatt$ 的回归系数依旧显著为负,表明在使用工具变量控制内生性问题后,本文结论依然成立。

表 4 内生性分析回归结果

变量	倾向得分匹配	控制高维固定效应	工具变量一阶段	工具变量二阶段
<i>Inatt</i>	-0.0727** (-2.0634)	-0.0630*** (-2.9714)		-0.2414** (-2.1748)
常数项	0.5183*** (11.8748)	0.5120*** (13.5775)		
<i>IV</i>			0.6251*** (22.4719)	
控制变量	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制		控制	控制
年份×行业		控制		
样本量	12 968	25 285	24 551	24 551
<i>within R</i> ²	0.2301	0.2989		
Kleibergen-Paap rk <i>LM</i>			445.2690 [0.0000]	
Kleibergen-Paap rk Wald <i>F</i>			504.9880	

注:方括号内为不可识别检验的 *P* 值。

(四) 稳健性检验

1. 替换被解释变量

本文参考王玉龙等(2022)^[43]、杨晔等(2023)^[8]的做法,基于要素成本增加值重新构建劳动收入份额指标 *Ls1* 和 *Ls2* 作为替代指标进行检验。*Ls1* 为支付给职工以及为职工支付的现金/(支付给职工以及为职工支付的现金+营业收入-营业成本+固定资产折旧)进行度量,*Ls2* 为(支付给职工以及为职工支付的现金+期末应付职工薪酬-期初应付职工薪酬)/营业总收入进行度量。表 5 的结果表明,在替换被解释变量后,*Inatt* 的回归系数均显著为负,表明本文结论的稳健。

2. 排除机构投资者持股比例低的样本

根据前文理论分析,受有限关注约束的机构投资者因注意力转移造成的分心降低了对未受影响企业的劳动收入份额,因此,这种分心产生的影响理应在机构投资者持股比例多的企业显现,因为从理论上讲,持股比高的机构股东更不会“用脚投票”^[45]。企业整体的机构投资者持股比例越低,对企业的监督治理效应越弱^[20]。为排除机构投资者分心在持股比例低的企业产生影响的偶然性,本文剔除当年上市公司机构投资者整体持股小于 5%、10%和 20%的样本后重新回归,表 5 结果与前文保持一致。

表 5 稳健性检验回归结果

变量	替换被解释变量		替换样本		
	<i>Ls1</i>	<i>Ls2</i>	剔除小于 5%	剔除小于 10%	剔除小于 20%
<i>Inatt</i>	-0.1672*** (-3.9849)	-0.0589*** (-2.7412)	-0.0603*** (-2.7971)	-0.0584*** (-2.6879)	-0.0552** (-2.4349)

表5(续)

变量	替换被解释变量			替换样本		
	LS1	LS2	剔除小于5%	剔除小于10%	剔除小于20%	
常数项	1.344 5*** (21.151 9)	0.516 8*** (13.871 3)	0.540 5*** (15.060 6)	0.535 1*** (14.700 1)	0.525 6*** (13.861 1)	
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	
样本量	25 285	25 285	24 265	23 206	21 099	
within R ²	0.265 6	0.202 2	0.217 2	0.216 0	0.215 5	

五、机制检验

前文结果充分说明,机构投资者分心会降低企业劳动收入份额。理论分析表明,这种负面影响是因为分心的机构投资者弱化了对公司的监督治理和决策治理,具体为通过影响企业内部薪酬结构和人力资本结构对劳动收入份额产生影响。为验证作用机制是否成立,参照江艇(2022)^[46]的研究构建模型(4)进行检验:

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Inatt_{i,t} + X'_{i,t} \beta + \varphi_i + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中, $M_{i,t}$ 分别代表内部薪酬差距和人力资本结构,当模型(4)中 β_1 显著异于0且正负号符合理论预期时,验证了机构投资者分心会通过扩大薪酬差距和阻碍人力资本结构优化影响劳动收入份额的机制成立。

(一) 内部薪酬差距

根据前文分析,机构投资者分心导致的监管真空赋予了管理层更大的自由裁量权。管理层作为理性经济人也存在为自身谋求更高薪酬的动机,因此在既定的薪酬预算约束下会侵蚀其他员工的劳动回报。为检验扩大内部薪酬差距是否是机构投资者分心对劳动收入份额的影响机制,本文参考梁上坤等(2019)^[47]的做法,以管理层平均薪酬与普通员工平均薪酬之比的自然对数(Gap)衡量企业的内部薪酬差距。由表6可知, $Inatt$ 的回归系数均显著为正,与本文的理论逻辑相符,证实了机构投资者分心确实会扩大企业内部的薪酬差距,对劳动收入份额产生负面影响。

(二) 人力资本结构

根据前文分析,机构投资者分心会引发决策参与度降低,难以强化企业的研发意愿,导致企业在人力资本投入上产生偏离,降低了劳动要素在资源分配中的比重。为检验降低人力资本需求是否是机构投资者分心对劳动收入份额影响的机制,以企业技术人员与非技术人员之比($Htech$)来衡量企业人力资本结构情况。由表6可知, $Inatt$ 的回归系数显著为负,与前文所述的理论逻辑相符,证实了机构投资者分心对劳动收入份额的影响机制之一是阻碍了人力资本结构的优化。

表 6 机制检验回归结果

变量	Gap	Htech
<i>Inatt</i>	0.437 8** (2.127 6)	-0.005 2** (-2.043 2)
<i>Gap</i>		
<i>Htech</i>		
常数项	1.587 2*** (4.733 5)	-0.002 0 (-0.657 9)
控制变量	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
样本量	25 285	25 285
<i>within R</i> ²	0.211 2	0.009 1

六、进一步研究

(一) 不同类型机构投资者分心的影响

基准回归从企业层面检验了所有机构投资者分心对劳动收入份额的影响,但不同类型的机构投资者自身的独立性和治理意愿差异较大^[48]。通常来讲,压力抵抗型机构投资者与上市公司仅存在投资关系,有较高的独立性,更能以股东身份发挥监督职能,以及对企业经营决策产生重要影响^[18];而压力敏感型机构投资者因与上市公司存在现有或潜在的商业关系,通过合作获取收益,独立性相对较弱,较少干预企业经营治理。按照本文理论分析,机构投资者分心对劳动收入份额产生影响的前提是机构投资者会参与企业治理,即未充分参与监管和决策的机构

股东分心程度不应对企业产生影响。因此,本文推测,有较大作用的压力抵制型机构投资者分心更可能减少对企业的监督和决策治理,从而降低企业劳动收入份额,而作为影响不大的压力敏感型和其他类型的机构投资者分心对劳动收入份额的影响应相对较弱。参考布里克利等(Brickley et al., 1988)^[49]、梁上坤(2018)^[50]的分类方法,将机构投资者分为压力抵制型、压力敏感型和其他类型,其中基金、QFII 和社保基金为压力抵制型机构投资者,券商、保险、信托和财务为压力敏感型机构投资者,银行、非金融类上市公司和其他机构为其他类型机构投资者,分别计算每一类型机构投资者的分心程度后重新回归。表 7 结果显示,压力抵制型机构投资者的分心程度回归系数均在 1% 的水平下显著为负,压力敏感型机构投资者和其他类型机构投资者分心程度的回归系数均不显著,表明压力抵制型机构投资者分心降低了企业劳动收入份额,压力敏感型和其他类型的机构投资者分心对企业劳动收入份额无影响,与预期相符。

表 7 不同类型机构投资者分心的回归结果

变量	压力抵制型	压力敏感型	其他类型
<i>Inatt</i>	-0.066 6*** (-3.117 4)	0.006 0 (0.829 0)	-0.009 6 (-0.472 6)
常数项	0.532 1*** (14.621 0)	0.530 3*** (14.569 6)	0.530 5*** (14.566 5)
控制变量	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制
样本量	25 285	25 285	25 285
<i>within R</i> ²	0.218 6	0.218 3	0.218 3

(二) 劳动者议价能力的异质性

从个体层面出发,劳动收入份额的一个重要影响因素是劳动者的议价能力,因为劳动者在劳动力市场上与企业进行工资和福利谈判的结果会直接影响自身的劳动收入分配。直观上看,当企业员工具备较强的劳动议价能力时,其在工资和福利等劳动条件上的谈判地位更为稳固,企业难以大幅变动劳动要素的分配情况,即使机构投资者因分心对劳动收入份额产生影响,这些员工也能在一定程度上抵御企业可能采取的降低劳动成本的行为。因此,本文预测,在劳动者议价能力较强的情况下,机构投资者分心对劳动收入份额的抑制作用相对较弱。基于此,为衡量劳动者议价能力的差异性对机构投资者分心与劳动收入份额之间产生的影响,本文选取个股勒纳指数作为劳动者议价能力的代理变量。当企业处于垄断地位时,企业拥有较高的话语权,与之相对应的劳动者在谈判时会处于弱势地位,而当企业处于激烈的市场竞争中时,劳动者面临更多的就业选择,企业对劳动者的需求增多,因此劳动者的议价能力相对较强。按行业年度中位数分组后的回归结果如表 8 所示。可以看出, *Inatt* 的回归系数在劳动者议价能力弱的分组显著为负,在劳动者议价能力强的分组中不显著,说明机构投资者分心对企业劳动收入份额的消极影响在劳动者议价能力弱的企业中更明显,与上述预期相符。

表 8 劳动者议价能力异质性的回归结果

变量	议价能力强	议价能力弱
<i>Inatt</i>	-0.021 6 (-0.678 1)	-0.063 8 ** (-2.521 9)
常数项	0.527 5 *** (9.980 0)	0.534 3 *** (11.354 4)
控制变量	控制	控制
个体固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
样本量	12 643	12 642
<i>within R</i> ²	0.182 7	0.266 8

七、研究结论与政策启示

提高劳动收入份额是让劳动者更多分享经济发展成果的关键方式,有助于促进社会共同富裕,并为经济的持续高质量发展提供动力。本文从机构投资者有限关注的视角,以 2007—2022 年中国 A 股上市公司数据,基于对机构投资者投资组合中某一行业极端收益事件的外生冲击衡量机构投资者分心程度,实证检验其对企业劳动收入份额的影响及作用机制。

结果表明,机构投资者分心降低了企业劳动收入份额,在考虑可能的内生性问题及一系列稳健性检验后,结论依旧成立;弱化监督治理和决策治理是机构投资者分心降低劳动收入份额的重要途径;不同类型的机构投资者分心程度对劳动收入份额的影响存在差异,压力抵制型机构投资者相较于压力敏感型和其他类型的机构投资者,其分心程度更能影响劳动收入份额;劳动者议价能力的不同使机构投资者分心与劳动收入份额之间的影响存在差异,较高的劳动者议价能力在一定程度上能减少机构投资者分心对劳动收入份额的负面影响。

上述结论拓展了机构投资者分心的经济后果和企业劳动收入份额的影响因素研究,为监管部门制定推动收入分配公平和共同富裕等相关政策提供理论参考。其政策意义在于:

第一,机构投资者应当优化注意力分配机制,强化对投资组合企业的持续治理参与,避免因注意力分散造成的负面影响,以推动收入分配公平,实现共同富裕。本文从注意力的视角证明了机构投资者对企业劳动收入份额的积极作用,因此,应强化机构投资者在公司治理中的参与度,鼓励其积极行使股东权利,参与企业决策并维持监督,从而保障劳动收入份额合理。机构投资者应当有效整合专业优势资源,动态优化投

投资组合企业的关注度分配,积极通过多种渠道实现对被投资企业劳资分配的有效治理,从而强化对被投资企业的监管效能。同时,机构投资者应警惕各种外生冲击带来的注意力分散,避免影响自身对上市公司的关注度和判断力,建立完善的机构内部治理流程和应对机制,确保在任何情况下能够保持对上市公司的有效治理,从而维护自身的投资利益并促进上市公司健康发展。

第二,上市公司应意识到收入分配公平和机构投资者在劳动收入分配治理中的重要性,建立机构投资者注意力波动的应对机制,通过保障劳动收入份额提高职工幸福感,进而提升企业凝聚力和整体竞争力,促进企业可持续发展。机构投资者分心可能会削弱对企业劳动收入分配的关注,进而影响到员工的薪酬水平和福利待遇。虽然短期内企业可能因机构投资者的分心而暂时避免了一些外部监督的压力,但长期来看,这种忽视可能导致企业内部管理混乱,员工积极性受挫,从而影响企业的稳定发展和创新能力。因此,上市公司应充分认识到机构投资者注意力分散带来的潜在风险,重视机构投资者对企业治理的重要性,构建多元化的沟通渠道,采取积极措施应对机构投资者注意力分散的情景。通过加强与机构投资者的沟通与合作,共同推动企业建立健全的薪酬管理体系。

第三,监管部门应高度重视机构投资者在企业劳动收入分配中的角色与影响,完善机构投资者行为指引,强化劳动权益保护监管,引导机构投资者积极参与企业劳动收入分配政策的制定与执行。机构投资者注意力分散会对企业劳资分配产生负面影响,因此,监管部门应加强对机构投资者行为的监管,将机构投资者治理参与度纳入分类监管指标,防止机构投资者因治理缺位产生的消极后果,使机构投资者既要对企业实施有效投资,也要成为有为股东。同时,加强跨市场信息共享,当特定行业出现极端波动时,提前预警相关机构投资者做好应对,避免分心效应对投资组合中其他行业企业产生不利影响,保障机构投资者在企业劳资分配政策制定和执行上的治理效率。

参考文献:

- [1] 侯成琪,岳树华,师恩泽,等. 中国劳动收入份额的周期波动[J]. 金融研究,2024(5):58-76.
- [2] 李成明,丁心怡,李博. 企业 ESG 责任履行提高劳动收入份额了吗?——基于 A 股上市公司的实证分析[J]. 经济与管理研究,2024,45(8):40-57.
- [3] ZHANG S F, ZHU C, LI X J, et al. Sectoral heterogeneity, industrial structure transformation, and changes in total labor income share[J]. *Technological Forecasting and Social Change*, 2022, 176: 121509.
- [4] 詹新宇,张榕芳,徐丹丹. 负重前行:经济增长压力的收入分配效应——基于企业劳动收入份额的视角[J]. 数量经济技术经济研究,2023,40(10):27-50.
- [5] 杨志浩. 中间品贸易网络与企业劳动收入份额[J]. 当代财经,2023(12):107-119.
- [6] ACEMOGLU D, RESTREPO P. Robots and jobs: evidence from US labor markets[J]. *Journal of Political Economy*, 2020, 128(6): 2188-2244.
- [7] 何勤,刘明泽. 人工智能对就业规模及劳动收入的影响——来自 Meta 分析的证据[J]. 首都经济贸易大学学报,2023,25(4):54-68.
- [8] 艾华,冀晓曼. 数字金融发展与企业劳动收入份额[J]. 北京工商大学学报(社会科学版),2023,38(6):47-60.
- [9] 柏培文. 我国制造业上市公司的劳资收入分配失衡性及其公平性[J]. 经济动态,2018(2):76-87.
- [10] 杜勇,孙帆,谭丽丽,等. 共同机构所有权与企业劳动收入份额[J]. 财经研究,2023,49(11):155-169.
- [11] 江轩宇,林莉. 会计信息可比性与劳动收入份额[J]. 金融研究,2022(4):57-76.
- [12] 李小荣,毕英睿. 控股股东股权质押侵蚀了劳动收入份额吗[J]. 南开经济研究,2023(6):154-172.
- [13] KEMPF E, MANCONI A, SPALT O. Distracted shareholders and corporate actions[J]. *The Review of Financial Studies*, 2017, 30(5): 1660-1695.
- [14] CHEUNG A W K, HASAN M M, KHOO J. Distracted institutional shareholders and corporate cash holdings[J]. *International Review of Economics*

- & Finance, 2021, 71: 453-466.
- [15] 吴晓晖,王攀,郭晓冬. 机构投资者“分心”与公司杠杆操纵[J]. 经济管理,2022,44(1):159-175.
- [16] 陈克兢,康艳玲,万清清,等. 外部大股东能促进企业创新吗——基于退出威胁视角的实证分析[J]. 南开管理评论,2021,24(3):202-214.
- [17] 侯粲然,刘欢,邓路. 机构投资者交叉持股与企业违约风险[J]. 南开管理评论,2023,26(6):104-117.
- [18] 李安泰,张建宇,卢冰. 机构投资者能抑制上市公司商誉减值风险吗?——基于中国A股市场的经验证据[J]. 金融研究,2022(10):189-206.
- [19] 刘欢,李志生,孔东民. 机构持股与上市公司信息披露质量——基于主动型和被动型基金影响差异的视角[J]. 系统工程理论与实践,2020,40(6):1520-1532.
- [20] 陆艺升,罗荣华,朱菲菲. 机构投资者相机抉择与控股股东股权质押及其公司治理效应[J]. 经济研究,2024,59(7):111-129.
- [21] 伊志宏,李艳丽. 机构投资者的公司治理角色:一个文献综述[J]. 管理评论,2013,25(5):60-71.
- [22] 王攀,郭晓冬,吴晓晖. 机构投资者“分心”与企业研发操纵[J]. 科研管理,2023,44(8):109-118.
- [23] 张宗益,李雪,向诚. 机构投资者注意力约束与公司盈余管理:外生事件冲击的视角[J]. 改革,2021(6):136-154.
- [24] 戴亦一,梁伟娟. 机构投资者分心与企业创新——来自中国市场的证据[J]. 中山大学学报(社会科学版),2023,63(6):166-178.
- [25] 王贞洁,王惠. 非国有股东治理与国有企业职工劳动收入份额——兼论混合所有制改革中的要素收入分配[J]. 会计研究,2024(5):98-112.
- [26] GHALY M, DANG V A, STATHOPOULOS K. Institutional investors' horizons and corporate employment decisions[J]. Journal of Corporate Finance, 2020, 64: 101634.
- [27] CHENG X, GULDIKEN O, SHI W. Geographic concentration of institutional blockholders and workplace safety violations[J]. Journal of Business Ethics, 2023, 186(3): 593-613.
- [28] SHLEIFER A, VISHNY R W. A survey of corporate governance[J]. The Journal of Finance, 1997, 52(2): 737-783.
- [29] 柏培文,罗永春. 提高劳动收入占比是否会降低企业绩效[J]. 经济学动态,2022(6):45-60.
- [30] 刘洋溢,廖妮,罗荣华. 基金赚钱、基民不赚钱:业绩持续性感知与基金投资者行为[J]. 中国工业经济,2022(2):156-174.
- [31] 江轩宇,朱冰. 资本市场对外开放与劳动收入份额——基于沪深港通交易制度的经验证据[J]. 经济学(季刊),2022,22(4):1101-1124.
- [32] 施新政,高文静,陆瑶,等. 资本市场配置效率与劳动收入份额——来自股权分置改革的证据[J]. 经济研究,2019,54(12):21-37.
- [33] 钱爱民,郁智,步丹璐. 结果公平还是过程公平?——基于薪酬激励对员工离职的实证分析[J]. 经济与管理研究,2014(9):101-109.
- [34] 黎文靖,胡玉明. 国企内部薪酬差距激励了谁?[J]. 经济研究,2012,47(12):125-136.
- [35] 张云,吕彤,韩云. 机构投资者驱动企业绿色治理:监督效应与内在机理[J]. 管理世界,2024,40(4):197-221.
- [36] 葛秋辰,王春飞. 非控股股东身份与董事会差异化审查决策[J]. 经济学(季刊),2024,24(5):1640-1655.
- [37] 张亚涛. 机构投资者交叉持股对高管薪酬契约的治理效应[J]. 金融学季刊,2022,16(3):96-120.
- [38] 潘越,汤旭东,宁博,等. 连锁股东与企业投资效率:治理协同还是竞争合谋[J]. 中国工业经济,2020(2):136-164.
- [39] 徐玉德,刘晓颖. 市场准入负面清单对企业劳动收入份额的影响研究[J]. 财政研究,2023(11):65-78.
- [40] 汪冲,宋尚彬. 研发投入激励对劳动收入份额的影响研究——基于人才集聚和收益共享视角[J]. 财政研究,2022(9):75-88.
- [41] 刘长庚,王蜀凡. 技术创新激励政策与劳动收入份额:高新技术企业认定的证据[J]. 财经论丛,2024(9):35-46.
- [42] 王敏,李敏丽. 留抵退税政策、企业流动性与劳动要素收入提升[J]. 管理世界,2024,40(4):60-88.
- [43] 王玉龙,李佩茹,鄢翔. 客户集中度能影响企业劳动收入份额吗[J]. 会计研究,2022(10):99-114.
- [44] 王雄元,黄玉菁. 外商直接投资与上市公司职工劳动收入份额:趁火打劫抑或锦上添花[J]. 中国工业经济,2017(4):135-154.
- [45] KAHN C, WINTON A. Ownership structure, speculation, and shareholder intervention[J]. The Journal of Finance, 1998, 53(1): 99-129.
- [46] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
- [47] 梁上坤,张宇,王彦超. 内部薪酬差距与公司价值——基于生命周期理论的新探索[J]. 金融研究,2019(4):188-206.
- [48] BALLOUK H, SERRET V, KHENISSI M. The environmental and social performance of firms and the impact of different types of institutional ownership: a French perspective[J]. Research in International Business and Finance, 2025, 73: 102558.
- [49] BRICKLEY J A, LEASE R C, SMITH C W. Ownership structure and voting on antitakeover amendments[J]. Journal of Financial Economics, 1988, 20: 267-291.
- [50] 梁上坤. 机构投资者持股会影响公司费用粘性吗?[J]. 管理世界,2018,34(12):133-148.

Institutional Investor Distraction and Labor Income Share

ZHANG Jiaxuan, XU Yude

(Chinese Academy of Fiscal Sciences, Beijing 100142)

Abstract: Increasing the labor income share is crucial to optimizing income distributions, achieving common prosperity, and promoting high-quality economic development. As key players in the capital market, institutional investors are more likely to exert influence on firms' decision-making, thereby affecting corporate labor income share. However, current research mainly focuses on the supervisory and managerial functions of institutional investors in corporate governance, with limited exploration of the specific impact of institutional investor distraction on corporate labor income share.

From the perspective of behavioral finance, this paper examines the impact of institutional investor distraction on corporate labor income share by taking the distraction caused by extreme return shocks in unrelated industries as an exogenous shock in portfolio management. Then, based on data from China's A-share listed companies from 2007 to 2022, this paper verifies the underlying mechanism from the perspectives of supervisory governance and decision-making governance. Meanwhile, it conducts further analysis from the perspectives of institutional investor type and labor bargaining power to ensure the reliability of the conclusion.

The findings reveal that institutional investor distraction can reduce corporate labor income share, and the conclusion remains valid after considering possible endogeneity issues and conducting a series of robustness tests. This mechanism operates mainly by weakening the governance of firms' internal pay structure and hindering the optimization of their human capital structure. Heterogeneity analysis indicates that stress-resistant institutional investors exert a more significant influence on labor income share compared to stress-sensitive and other types of institutional investors. Furthermore, the influence of institutional investor distraction is stronger in firms with weak labor bargaining power than in those with strong labor bargaining power.

This paper provides innovative evidence for inter-firm differences in labor income share from the perspective of external regulatory deficiencies, enriching and expanding the research on the factors affecting corporate labor income share and the economic consequences of institutional investor distraction. The recommendations are as follows. Institutional investors should optimize the attention allocation mechanism and strengthen their participation in the ongoing governance of portfolio companies to avoid the negative impact of distraction. Listed companies should be aware of the fairness of income distribution and the importance of institutional investors in the governance of labor income distribution, and establish a mechanism to cope with fluctuations in institutional investor attention. The regulatory authorities should attach great importance to the role and influence of institutional investors in labor income distribution, improve the behavioral guidelines for institutional investors, strengthen the supervision of labor rights and interests protection, and guide institutional investors to take an active part in the formulation and implementation of firms' policies on labor income distribution.

Keywords: institutional investor distraction; labor income share; limited attention; internal pay gap; human capital structure

责任编辑:李 叶;魏小奋