DOI:10.20069/j.cnki.DJKX.202506005

控股股东股权质押与企业劳动收入份额

刘 强[1]，董恬媛[2]，韩洪灵[2]

1. 浙江大学 经济学院，浙江 杭州 310058
2. 浙江大学 管理学院，浙江 杭州 310058

开放科学(资源服务)标识码(OSID)

摘要：合理的劳动要素收入分配是实现共同富裕的内在要求。以上市公司股权质押为研究场景，探讨控股股东的个人财务决策如何影响企业收入分配格局。研究发现：控股股东股权质押降低了企业劳动收入份额，这一结果具有经济显著性；机制分析表明，平均工资率和劳动雇佣规模的下降是导致劳动收入份额降低的主要渠道；进一步研究发现，这一效应在控制权转移风险较大以及劳动力调整成本较低的企业中更加显著；政府纾困基金能够有效缓解股权质押对劳动收入份额的抑制作用。据此提出完善股权质押监管体系，强化劳动力要素权益保护，优化纾困基金投放规则等政策建议。

关键词：股权质押；劳动收入份额；劳动雇佣；工资率；政府纾困；共同富裕

文献标识码：A **文章编号**：1002-2848-2025(06)-0059-14

一、问题提出

习近平总书记提出，“由于种种原因，目前我国收入分配中还存在一些突出的问题，主要是收入差距拉大、劳动报酬在初次分配中的比重较低、居民收入在国民收入分配中的比重偏低”①。“治天下也，必先公，公则天下平矣”(出自《吕氏春秋·贵公》)，广大人民群众共享改革发展成果，是社会主义的本质要求②。分配制度是促进共同富裕的基础性制度，合理的劳动要素收入分配格局是高质量实现共同富裕的内在要求③。企业作为经济活动的主要单元与价值创造的微观基础，是实现要素收入公平分配的关键节点。劳动收入份额作为衡量企业收入在劳动与资本之间进行初次分配的核心指标，也是实现共同富裕的重要表征。探究劳动收入份额的影响因素对推动共同富裕和优化分配政策具有重要的现实意义。

已有关于企业劳动收入份额影响因素的研究主要围绕宏观制度和微观企业特征展开。例如，有研究从所得税征管[1]、资本市场改革[2-3]以及最低工资规制[4]等视角考察了政策环境变化影响企业劳动收入份额的制度逻辑，也有研究从会计信息可比性[5]、企业金融化程度[6]、企业风险[7]及融资约束[8]等角度探究了企业层面收入分配的内驱动因。但是，尚未有研究从控股股东个人行为特征的视角切入，探讨其对企业劳动收入份额的影响。在中国股权高度集中的特殊制度背景下，控股股东在企业治理中具有高度渗透性，对企业决策和资源分配有重要影响。因此，从控股股东个人行为特征视角研究其对企业收入分配

收稿日期：2024-08-29。 **修回日期**：2025-10-10。

基金项目：国家社会科学基金重点项目“人工智能时代会计伦理问题研究的理论、规则与治理研究”(22AGL012)。

作者简介：刘强，男，浙江大学经济学院特聘副研究员，博士生导师，研究方向为资本市场与财务会计；董恬媛，女，通信作者，浙江大学管理学院博士研究生，研究方向为资本市场与创新，电子邮箱为tianyuandong@zju.edu.cn；韩洪灵，男，浙江大学管理学院教授，博士生导师，研究方向为财务会计与审计。

① 参见https://www.ccps.gov.cn/xxsxk/zyls/202008/t20200815_142789.shtml。

② 参见http://theory.people.com.cn/n1/2016/0804/c376186-28610221.html。

③ 党的二十大报告中就完善分配制度作出重要部署，提出“规范收入分配秩序，规范财富积累机制”以及“鼓励勤劳致富，促进机会公平”的分配制度新理念。

的影响，兼具理论价值与现实意义。

股权质押作为股东的重要融资手段，在中国资本市场具有普遍性。据Wind数据统计，截至2020年，中国共有2 632家企业存在股权质押，占A股上市公司总数的60%以上。从理论上来看，控股股东股权质押可能会降低企业的劳动收入份额。一方面，股权质押增加了企业控制权转移风险，为规避控制权转移，管理层在既定产出水平下倾向于压低员工收入来提高短期利润表现，产生“利润侵蚀工资”效应；另一方面，股权质押加剧企业的融资约束，提升资本要素相对于劳动要素的边际收益，导致企业资源更多向资本要素倾斜，而减少对劳动要素的投入，产生“资本挤压劳动”效应。这两种效应共同作用，最终表现为企业总体工资水平和员工雇佣规模的策略性下调，进而导致劳动收入份额的下降。因此，本文在控股股东股权质押的特殊研究场景下，利用股权质押数据和企业收入分配数据，探讨控股股东的个人财务决策如何影响企业劳动收入份额。

本文主要边际贡献有三点。第一，拓展劳动收入份额影响因素的研究。从股东个人行为决策的视角，探讨控股股东的股权质押如何通过其个人财务风险渗透至整个企业，并进而改变企业劳动要素收入分配。通过将股东行为与劳动收入份额相联系，深化了对企业内部治理机制在劳动要素收入分配中的实际作用的认识与理解。第二，丰富控股股东股权质押经济后果的研究。现有文献主要研究了代理风险下控股股东的利益侵占问题[9-10]，以及控制权转移风险下企业的市值管理问题[11]。本文将股权质押的影响研究拓展至劳动力市场，并进一步将“纾困基金”的制度场景纳入分析框架，为纾困政策的积极作用提供新的经验证据[12-13]。第三，从企业劳动收入分配格局视角，揭示了股东个人财务风险对企业层面共同富裕的影响，为相关部门制定资本市场监管政策和促进共同富裕政策提供了重要参考依据。

二、文献回顾

（一）股权质押

股权质押是中国上市公司股东主要的融资手段之一。已有研究表明，控股股东的股权质押行为在一定程度上反映了其所面临的财务困境，对企业产生连带的负面影响[14]。一方面，控股股东股权质押加剧了企业的第二类代理问题，使企业面临更高的代理风险。在股权质押期间，质押股权对应的现金流权由控股股东转移至质权人，直接导致控股股东的现金流权下降，并加剧其控制权与现金流权的分离程度[15]。这一机制使得股权质押行为表现出明显的“激励弱化”效应和“侵占强化”效应，从而加剧控股股东掏空企业、侵害中小股东利益的代理问题。已有研究表明，存在控股股东股权质押的企业往往面临更严重的融资约束[10]、更高的审计风险[16]以及更低的创新效率[17]。另一方面，股权质押可能会增加企业的控制权转移风险，诱发以市值管理为导向的策略性行为。当股价跌至平仓线且控股股东无法及时补仓或解除质押时，企业可能遭遇非正常的控制权变更，其代价往往远超控股股东通过质押或投机所获取的私利，并对经营管理的稳定性以及利益相关方的运营造成冲击。为了规避控制权转移风险，控股股东通常采取一系列策略性行为，包括盈余管理[9]、削减研发支出[18]、减少现金股利[19]或进行资本运作[20]等。

然而，现有文献主要关注股权质押对公司治理和市值管理的影响，对其在劳动力市场中的影响尚缺乏深入探讨。本文通过关注股权质押对企业劳动收入份额的影响，揭示部分隐藏于资本市场压力之下的人力资源配置效应，不仅有助于拓展股权质押经济后果的研究边界，也为理解资本市场压力对企业内部资源配置与激励机制的传导路径提供新的经验证据。

（二）劳动收入份额

企业劳动收入份额刻画了企业劳动与资本之间的收入分配结构，它是企业经营决策的直接结果，也反映了企业内部共同富裕的实现程度。既有研究围绕企业劳动收入份额的影响因素展开了丰富探讨，主要涵盖微观层面和宏观层面的分析。

在微观层面，学者们关注企业内部特征及经营环境如何影响劳动收入份额。已有研究表明，会计信息可比性[5]、企业金融化[6]以及企业风险水平[7]能够显著提高企业的劳动收入份额。这些因素通常通过

优化企业的信息环境、提升资金使用效率或降低经营不确定性，为劳动者争取更合理的收入分配。然而，融资约束[8]、政治关联[21]和技术进步[22]则可能显著降低企业的劳动收入份额。其中，融资约束加剧了企业的资金压力，使企业更倾向于削减人工成本；政治关联可能诱导企业将资源配置向资本要素倾斜；技术进步尽管提升了生产率，但也可能导致资本替代劳动，进而减少劳动收入份额。在宏观层面，现有研究主要聚焦制度改革对企业劳动收入份额的影响。在税收制度方面，企业所得税征管范围改革提高了企业的劳动收入份额[1]。在资本市场制度方面，股权分置改革降低了劳动收入份额[3]，而沪深港通交易制度提高了劳动收入份额[2]。此外，最低工资制度的实施也显著改变了劳动要素收入的分配格局[4]。这部分研究表明外部政策工具能够直接作用于企业的收入分配结构。

尽管上述研究从不同视角探讨了影响劳动收入份额的诸多因素，但从公司治理角度分析劳动收入份额变动的文献仍相对有限。代理理论视角下，所有权与经营权的分离以及控制权与现金流权的分离，可能阻碍企业在效率与分配之间实现帕累托最优，进而影响劳动收入份额。例如，江轩宇等[5]发现，会计信息可比性通过缓解信息不对称，能够抑制管理层的机会主义行为，进而提高企业收入分配的合理性。吴晓辉等[23]论证了以机构投资者为主的外部治理机制能够对企业的收入分配决策产生积极影响。上述研究主要聚焦第一类代理问题，即管理层与普通股东之间的利益冲突对劳动收入份额的影响。然而，当前文献较少涉及第二类代理问题，即控股股东的个人行为特征如何影响企业的收入分配决策。

本文聚焦股权质押这一典型制度场景，探讨控股股东的个人财务决策如何影响企业收入分配格局。股权质押不仅影响企业的融资环境和治理结构，还可能诱发管理层短视行为，进而对劳动收入份额产生影响。因此，本文能够进一步丰富关于公司治理如何影响劳动收入份额的实证研究，为完善企业收入分配机制提供新的理论视角。

三、研究假设

为了从理论上厘清控股股东股权质押对企业劳动收入份额的影响机制，本文分别从“利润侵蚀工资”和“资本挤压劳动”两个视角进行分析。

（一）“利润侵蚀工资”效应

劳动收入份额的核心在于资本所得（利润）和劳动所得（工资）之间的分配，而工资水平是影响劳动收入份额的重要因素之一。在其他条件不变的情况下，工资水平的下降通常会直接导致劳动收入份额的降低[3]。控股股东股权质押可能会通过影响企业收入水平和企业利润分配决策改变员工的工资水平，进而影响劳动收入份额。

一方面，股权质押导致的控制权转移风险会引发短期业绩的操纵动机。股权质押风险的关键影响因素是股价及其变动水平。当股价在质押期间跌至平仓线且控股股东无法及时补仓或解除质押时，质权人可通过二级市场抛售股票，导致控股股东失去对企业的控制权。为避免控制权的非正常转移，控股股东倾向于采取市值管理行为，如盈余管理和操纵信息披露[24]，以维持股价稳定。此外，控制权转移风险可能会引发企业管理层的人事变动，管理层为了避免被解雇或在新控股股东体系下处于不利地位，也会采取措施维护股价。这使得企业管理层的决策更倾向于短期业绩导向，而非长期可持续发展导向[9]。

因此，在股权质押引发的短期业绩导向下，管理层更加注重利润的短期提升，通过正向真实盈余管理手段，如削减成本、减少长期投资等，以改善账面利润。工资作为企业运营成本的重要组成部分，成为管理层优先压缩的支出项目之一[6]。具体而言，在既定产出水平下，企业可以通过降低员工工资、减少奖金发放、减少员工福利支出等方式来提高短期利润，进而提振股价以降低质押风险。这种策略性行为导致的直接后果是劳动收入份额的下降，形成“利润侵蚀工资”效应，即企业在要素收入分配中公开或隐蔽地将本应属于劳动者工资的收入转化为利润[25]。相较于管理层，普通员工的议价能力具有明显的弱势性和被动性。因此，控制权转移风险下，管理层具有强烈动机降低普通员工工资水平。

另一方面，股权质押导致的控制权不稳定也会削弱公司治理效能[14]。当股权质押比例较高或质押

风险较大时，内部管理和治理架构难以得到有效保障。董事会监督功能的弱化，将难以有效制衡控股股东对劳动报酬的侵占行为。特别是薪酬制定委员会这类治理机构由于代理冲突被控股股东架空时，企业内部原有薪酬协商机制会向资本方倾斜，劳动者议价能力会被系统性削弱。控股股东可通过修改考核指标、调整福利体系等隐蔽手段侵占劳动报酬，进而加剧“利润侵蚀工资”效应。

（二）“资本挤压劳动”效应

股权质押还可能通过加剧企业的融资约束，使得资本要素相对于劳动要素的边际收益提高，进而削弱企业对劳动要素的投入。这种效应可以被归纳为“资本挤压劳动”效应。

从长期来看，控股股东的市值管理行为可能会损害企业会计信息质量，使外部投资者和债权人更难准确评估企业的真实经营状况，从而加剧企业与外部债权人之间的信息不对称[10]。信息不对称的加剧提高了企业的债务融资成本，使企业面临更严重的外部融资约束。同时，如若股权质押所得资金并未实质性地用于上市公司经营生产，变相掏空的行为也会加剧债权人的借贷风险考量。债权人因担忧股东偏好高风险项目，可能会要求更高的风险补偿利率或增加限制性条款，或要求追加保证金或补充质押物，直接挤占企业可用现金流进而加剧融资约束。

企业的投资、生产经营和融资活动是一个有机整体，劳动要素作为企业生产活动的重要投入，必然会受到融资环境的影响。Neumeyer等[26]指出，企业在生产活动启动前往往需要通过银行借贷获得流动资本，以用于雇佣劳动力。然而，当企业面临融资约束时，其流动资本规模受到限制，进而影响企业对劳动力的需求。在控股股东股权质押的情境下，由于债务融资成本上升，企业可能难以获得充足的外部融资，迫使其更多依赖利润留存进行内源融资。这种融资方式减少了企业的现金流动性，使得企业倾向于削减人工成本，以缓解财务压力[8]。特别是，当企业因新业务或业务量上涨而需要招聘和培训员工时，面临较高的融资约束会使得企业外部融资成本提高，进而增加这些企业向上增加劳动力雇佣的调整成本。因而，股权质押下较高的融资约束也会导致企业规避这类劳动雇佣策略。

当然，企业在资本和劳动之间的选择还取决于两者相对的边际收益。以固定资产为代表的资本要素除了直接提供边际产出外，还因其较高的抵押价值和资本市场信号价值能带来额外的融资收益。在股权质押导致的融资约束困境下，资本投资相较于劳动投资的边际收益会进一步上升[5]。在企业资源有限的情况下，资本的融资优势使得企业更倾向于加大资本投入，减少对劳动要素的支出。这种资源配置策略的调整，使得企业可能减少员工数量、降低工资增长率，甚至在极端情况下裁员，从而导致劳动收入份额的下降。与此同时，股权质押引发的流动性压力会促使控股股东优先保障资本收益，而劳动投资的边际收益较低，自然也会在股东权益保障策略下被挤出。

综上所述，控股股东股权质押通过两条主要路径影响企业的劳动收入份额：一方面，股权质押导致控制权转移风险上升，管理层出于短期利润导向的考虑，可能采取策略性行为压低员工工资水平，形成“利润侵蚀工资”效应；另一方面，股权质押加剧企业的融资约束，使资本要素相对于劳动要素的边际收益上升，企业在有限资源分配下更倾向于减少对劳动要素的投入，从而产生“资本挤压劳动”效应。这两种效应共同作用，使企业总体工资水平下降，劳动收入份额减少。基于上述理论分析，本文提出如下研究假设：

假设：在其他条件保持不变的情况下，控股股东的股权质押会降低企业劳动收入份额。

四、研究设计

（一）样本选取与数据来源

本文以2007—2020年中国A股上市公司为研究样本①，对样本进行如下处理：剔除金融行业的样本；剔除被ST、PT的样本；剔除关键数据缺失的样本。经过上述处理后，本文最终得到27 984个观测值，并对所有连续变量进行1%的缩尾处理。本文使用的控股股东股权质押数据、企业财务特征数据以及劳动

① 考虑到2021年出台关于上市公司股东股权质押的新政策规定（《关于修改〈证券公司股权管理规定〉的决定》），本文选取2007—2020年作为样本期间。

雇佣数据来自中国经济金融研究(CSMAR)数据库与中国研究数据服务平台(CNRDS)，最低工资标准数据与纾困基金数据根据公开数据整理而成。

(二)模型设计与变量定义

为检验控股股东股权质押对劳动收入份额的影响，本文参考王雄元等[27]的研究，设立如下模型：

$$LSR_{i,t}=\beta_0+\beta_1 PL_{i,t}+X_{i,t}+\sum YR+\sum IND+\sum PRV+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，LSR表示劳动收入份额；PL表示控股股东股权质押情况，由是否存在股权质押(PLD)以及质押规模(PLR)衡量；X表示相关控制变量；下标i和t分别表示行业和年份。本文主要关注系数β_1，若控股股东股权质押降低劳动收入份额，则β_1显著为负。式(1)采用最小二乘虚拟变量估计法(LSDV)，控制了省份、行业和年份的固定效应，并在企业层面进行聚类处理。具体变量定义详见表1。

表1　变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
劳动收入份额	*LSR*	支付给职工以及为职工支付的现金与营业总收入之比
控股股东是否股权质押	*PLD*	虚拟变量，控股股东当年期末存在质押余额取值为1，否则取0
控股股东股权质押规模	*PLR*	控股股东年末股权质押数量与持股数量之比
企业规模	*SIZ*	期末总资产的自然对数
产权性质	*SOE*	虚拟变量，国有企业取1，否则取0
资产负债率	*LEV*	期末总负债与总资产之比
资产报酬率	*ROA*	净利润与期末总资产之比
两职合一	*DUL*	虚拟变量，总经理和董事长由同一人担任则取1，否则取0
管理层持股比例	*MH*	董监高持股数量占总股数量之比
独立董事比例	*IDR*	独立董事数量与董事规模之比
控股股东持股比例	*CSH*	控股股东持股数量占总股数量之比
董事会规模	*BRD*	董事会董事数量加1的自然对数
股权集中度	*SC*	公司前5位大股东持股比例的平方和
企业上市年龄	*AGE*	上市年龄加1的自然对数
地区国内生产总值增长率	*GPR*	地区生产总值较上一年的变化率

(三)描述性统计

变量的描述性统计结果见表2。在全样本中，有26.3%的样本存在控股股东股权质押，与谢德仁等[28]的研究相近。股权质押规模的标准差为0.241，表明不同企业之间的股权质押规模存在较大差异。根据未展示的分组差异检验，质押样本组的劳动收入份额均值为0.124，未质押样本组的劳动收入份额均值为0.128。均值T检验显示质押组的劳动收入份额显著小于未质押组，为本文假设提供了初步证据。

表2　变量的描述性统计结果

变量	观测值数	均值	标准差	25%分位数	中位数	75%分位数
LSR	27 984	0.127	0.088	0.065	0.107	0.165
PLD	27 984	0.263	0.440	0	0	1.000
PLR	27 984	0.104	0.241	0	0	0.031
SIZ	27 984	22.044	1.251	21.130	21.868	22.765
SOE	27 984	0.380	0.485	0	0	1.000
LEV	27 984	0.422	0.208	0.254	0.414	0.578
ROA	27 984	0.040	0.062	0.016	0.040	0.069
DUL	27 984	0.272	0.445	0	0	1.000
MH	27 984	0.136	0.203	0	0.003	0.251
IDR	27 984	0.373	0.053	0.333	0.333	0.429
CSH	27 984	0.371	0.149	0.255	0.357	0.476

表2（续）

变量	观测值数	均值	标准差	25%分位数	中位数	75%分位数
BRD	27 984	2.250	0.176	2.079	2.303	2.303
SC	27 984	0.166	0.114	0.079	0.139	0.228
AGE	27 984	1.992	0.930	1.386	2.197	2.773
GPR	27 984	0.095	0.071	0.048	0.086	0.125

五、实证结果

（一）基准回归

股权质押对劳动收入份额影响的回归结果见表3。结果显示，是否存在股权质押以及股权质押规模均与劳动收入份额在1%的水平下显著负相关。该结果具有经济显著性，相对于没有股权质押的企业，存在质押的企业劳动收入份额平均下降4.41%；控股股东股权质押规模每增加1个标准差，企业劳动收入份额相对于均值约下降2.33%[①]。以上结果表明，控股股东股权质押显著降低了企业的劳动收入份额，且股权质押规模越大，劳动收入份额下降的幅度越大，支持本文研究假设。

表3 股权质押与劳动收入份额回归估计结果

变量	被解释变量：*LSR*			
	（1）	（2）	（3）	（4）
PLD	−0.009***		−0.006***	
	（0.002）		（0.002）	
PLR		−0.014***		−0.012***
		（0.003）		（0.003）
控制变量	否	否	是	是
观测值数	27 984	27 984	27 984	27 984
R^2	0.241	0.241	0.330	0.330

注：1.（）内为企业层面聚类的稳健标准误。

2. ***代表在1%的水平下显著。

3. 已控制行业、年份和省份固定效应，控制变量估计结果留存备索。

（二）内生性检验[②]

为缓解内生性问题，本文采用倾向得分匹配（PSM）、倾向得分匹配—双重差分（PSM-DID）、工具变量回归以及滞后一期解释变量等方法进行进一步检验。

第一，参考王雄元等[29]的做法，本文采用资产回报率、产权性质、企业规模、资产负债率、成长性作为协变量，计算控股股东股权质押倾向得分值，采用卡尺为0.001、处理组与控制组1∶3的有放回匹配。PSM样本的回归结果与基准检验一致，表明本文结果稳健。

第二，为进一步消除股权质押企业与非股权质押企业之间的系统性差异，本文采用双重差分（DID）模型进行事件研究。首先，为质押样本匹配质押事件前1年倾向得分值最为接近且从未发生股权质押的公司样本。其次，设置处理变量*TP*衡量股权质押事件，发生当年以及以后各年度取值为1，其他设为0。PSM-DID的回归结果表明，*TP*的估计系数显著为负，表明股权质押会显著降低企业的劳动收入份额，与基准模型结果保持一致。为验证DID结果的稳健性，本文进一步进行安慰剂检验，对*TP*进行随机抽样500次，随机抽样系数以0为均值呈正态分布，表明结果稳健。

第三，参考谢德仁等[28]的方法，本文选取同行业其他上市公司平均质押倾向（规模）IV_1（IV_2）作为控股股东股权质押倾向（规模）的工具变量，然后进行两阶段回归。结果显示：工具变量IV_1与*PLD*呈现显著负相关，IV_2与*PLR*显著负相关，且F统计量均大于经验值10，通过了弱工具变量检验；是否股权质押（*PLD*）以及股权质押规模（*PLR*），均与劳动收入份额（*LSR*）显著负相关。这表明在控制了可能存在的内生性问题后，结果依然稳健。

第四，为排除潜在的反向因果关系，本文以滞后一期的解释变量重新进行检验（PLD_{t-1}和PLR_{t-1}）。回归结果显示，PLD_{t-1}和PLR_{t-1}的系数在1%的水平下显著为负，说明控股股东股权质押同时会降低企业下一期的劳动收入份额。

① *PLD*的系数/*LSR*的均值=−0.005 6/0.127=−0.044 1，即−4.41%；（*PLR*的系数×标准差）/*LSR*的均值=（−0.012 3×0.241）/0.127=−0.023 3，即−2.33%。

② 篇幅限制，结果留存备索。

（三）稳健性检验①

本文从更改模型设定、替换解释变量衡量方式、重新筛选样本和增加控制变量四个方面进行稳健性检验。在模型设定方面，为控制不可观测的企业层面固有差异，采用年度和企业的双重固定效应模型进行检验。指标替换方面，对被解释变量劳动收入份额指标进行替换，运用“当期应付职工薪酬贷方发生额”占营业总收入的比例作为劳动收入份额的替代性指标；对解释变量股权质押规模，运用“控股股东股权质押数与上市公司总股数之比”进行替换。重新筛选样本方面，首先删除不存在股权质押的样本，样本量下降至7 364个；考虑到2008年金融危机会对控股股东股权质押和劳动收入份额都产生潜在影响，删除金融危机前后2007至2009年的样本，重新进行回归。增加控制变量方面，已有文献指出融资约束和企业风险会影响劳动收入份额[7-8]，为了避免融资约束和经营风险对本文结果的影响，本文在模型中加入KZ指数和Z指数作为控制变量。经过上述检验，本文结论依然成立，表明本文结果稳健。

六、机制检验

以上实证结果表明，控股股东股权质押会降低企业的劳动收入份额。为进一步揭示股权质押影响劳动收入份额的内在机制，本文将分别检验股权质押对工资率、劳动雇佣与生产率的直接影响。基于欧拉方程分解，本文将劳动收入份额表示为：

$$LSR = W/Y = (W/L)/(Y/L) \tag{2}$$

进一步地，在等式两边取对数可得：

$$\ln LSR = \ln(W/L) - \ln(Y/L) \tag{3}$$

其中，W表示员工总工资，L表示员工总人数，Y表示营业总收入，W/L表示人均工资（平均工资率），Y/L表示人均劳动生产率。式（3）直观表明股权质押带来的劳动收入份额差异取决于工资率和劳动生产率的变化方向和幅度。

以支付给职工以及为职工支付的现金与员工总人数之比的自然对数度量员工平均工资率（*Avp*）。以企业在职员工数量的自然对数衡量劳动雇佣（*Emp*），以此体现劳动要素需求的变化。以营业总收入的自然对数衡量企业营业收入（*Rev*）。以营业总收入与员工总收入之比的自然对数度量劳动生产率（*Lpd*）。相关回归结果见表4。

表4　机制检验回归估计结果

变量	*Avp*		*Emp*		*Rev*		*Lpd*	
	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）	（7）	（8）
PLD	−0.063***		−0.068***		−0.039***		0.001	
	（0.011）		（0.019）		（0.014）		（0.020）	
PLR		−0.087***		−0.165***		−0.055**		0.044
		（0.018）		（0.033）		（0.022）		（0.034）
观测值数	27 984	27 984	27 984	27 984	27 984	27 984	27 984	27 984
R^2	0.456	0.455	0.632	0.633	0.842	0.842	0.312	0.312

注：1.（）内为企业层面聚类的稳健标准误。

2. **和***分别代表在5%和1%的水平下显著。

3. 行业、年份、省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

第（1）（2）列检验了股权质押对工资率的影响，第（3）（4）列检验了股权质押对劳动雇佣的影响。第（1）～（4）列的结果表明，控股股东股权质押在1%的水平下显著降低了员工工资率和劳动雇佣规模，这验证了“利润侵蚀工资”以及“资本挤压劳动”的渠道效应。第（5）（6）列检验了股权质押对企业营业收入的影响，结果显示，控股股东股权质押显著降低企业营业总收入，这一方面说明股权质押压缩了企业用于内部分配的“蛋糕”规模，另一方面也可以表明企业劳动收入份额的下降并非由收入增长所致。第（7）（8）

① 篇幅限制，结果留存备索。

列检验了股权质押对劳动生产率的影响，结果显示股权质押没有显著影响劳动生产率，这说明股权质押下企业收入下降的程度与劳动雇佣规模下降程度相当，因此劳动生产率未受到显著影响。综上，股权质押降低劳动收入份额主要通过降低工资率和劳动需求的路径实现。

七、进一步检验

（一）基于控制权转移风险的异质性检验

机制检验表明，控股股东股权质押通过降低员工工资率导致劳动收入份额的下降，其内在机理为企业在面临控制权转移风险时，倾向于压低员工收入以提升短期利润表现，即“利润侵蚀工资”效应。那么，当企业面临更大的控制权转移风险时，这一效应是否会更加显著？为进一步佐证机制检验的合理性，本文围绕控制权转移风险展开异质性检验。

本文选取产权性质作为衡量企业控制权转移风险的指标。相较于非国有企业，国有企业由于特定的制度安排与隐性担保，面临的控制权转移风险相对较小[29]。具体而言，国有资产监督管理委员会对国有企业产权的专项监督有效减少了国有产权流失的可能性。此外，即使国有企业的控股股东进行大额股权质押，其天然的政治关联使其更容易通过外部融资赎回股权。因此，本文推测，非国有企业控股股东面临的控制权转移风险更大，股权质押对劳动收入份额的负向影响也更显著。表5的回归结果显示，无论用是否股权质押还是股权质押规模衡量股权质押情况，结果均表明，股权质押与劳动收入份额的负相关关系只存在于非国有企业组。这表明，股权质押通过增加控制权转移风险，显著降低了企业劳动收入份额，进一步验证了“利润侵蚀工资”效应的存在。

表5 控制权转移风险异质性检验估计结果

变量	被解释变量：*LSR*			
	（1）国有企业	（2）非国有企业	（3）国有企业	（4）非国有企业
PLD	0.002 （0.003）	−0.007*** （0.002）		
PLR			0.002 （0.007）	−0.014*** （0.003）
观测值数	10 642	17 342	10 642	17 342
R^2	0.357	0.333	0.357	0.333

注：1.（）内为企业层面聚类的稳健标准误。

2. ***代表在1%的水平下显著。

3. 行业、年份、省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

（二）基于劳动力调整成本的异质性检验

控股股东股权质押可能抑制企业劳动要素的投入，降低员工工资水平或减少劳动雇佣，从而导致劳动收入份额的下降。那么，当企业面临较高的劳动力调整成本时，是否会削弱这种负向影响？为进一步验证股权质押通过压缩劳动力要素投入影响劳动收入份额的逻辑，本文从劳动力调整成本的角度展开异质性检验。

1. 行业劳动要素密集度

本文采用行业劳动要素密集度衡量企业所处行业的劳动力调整成本。不同行业因技术特征和劳动复杂程度的差异，劳动力调整成本有所不同。技术密集型行业因专用技术需求较高，劳动力调整成本更高；相较之下，劳动密集型行业的劳动力调整更为灵活。因此，本文预计处于劳动密集型行业的企业具有更低的劳动力调整成本，劳动要素分配灵活度更高，股权质押对劳动收入份额的负面影响更显著。本文将行业分为劳动密集型和非劳动密集型两类，并进行分组回归分析。表6结果显示，股权质押与劳动收入份额的负相关关系仅存在于劳动密集型行业组。

表6　行业劳动力调整成本异质性检验估计结果

变量	被解释变量：*LSR*			
	(1)劳动密集型行业	(2)非劳动密集型行业	(3)劳动密集型行业	(4)非劳动密集型行业
PLD	−0.011***	−0.003		
	(0.004)	(0.002)		
PLR			−0.016***	−0.011***
			(0.006)	(0.003)
观测值数	9 019	18 965	9 019	18 965
R^2	0.401	0.269	0.400	0.270

注：1.（）内为企业层面聚类的稳健标准误。

2. ***代表在1%的水平下显著。

3. 行业、年份、省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

2.地区最低工资标准

本文采用最低工资标准衡量企业所处地区劳动力调整成本。最低工资标准是保障劳动者权益的重要举措，较高的最低工资标准会增加企业的工资刚性和劳动力成本[30]，从而提高劳动力调整成本。因此，在最低工资标准较低的地区，企业对劳动要素收入分配的调整更具弹性，股权质押所带来的“资本挤压成本”效应更加明显。

借鉴罗明津等[6]的研究，本文按照各城市最低工资标准的10%分位数进行分组，处于前10%的城市样本定义为较高最低工资标准组别，其余样本归为较低最低工资标准组别。表7回归结果显示，是否股权质押和股权质押规模的系数仅在最低工资标准较低组别显著为负。这表明，在最低工资标准较低的地区，企业对劳动要素收入分配的调整弹性更高，股权质押导致的劳动力挤压效应更为显著。

表7　地区劳动力调整成本异质性检验估计结果

变量	被解释变量：*LSR*			
	(1)较高最低工资标准	(2)较低最低工资标准	(3)较高最低工资标准	(4)较低最低工资标准
PLD	−0.006	−0.005***		
	(0.005)	(0.002)		
PLR			−0.012	−0.012***
			(0.008)	(0.003)
观测值数	2 185	23 490	2 185	23 490
R^2	0.426	0.334	0.426	0.334

注：1.（）内为企业层面聚类的稳健标准误。

2. ***代表在1%的水平下显著。

3. 行业、年份、省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

（三）基于纾困基金的进一步分析

股权质押引起的金融与实体风险受到高度关注。地方政府和金融机构通过设立民营企业纾困专项基金，以缓解企业资金压力并处置股权质押风险。据Wind数据统计，截至2019年1月，中国各类纾困专项基金的总规模已超过7 000亿元，惠及至少201家上市公司。那么，纾困基金作为中国缓解质押风险的重要举措，是否能够有效降低股权质押带来的负面效应，从而减弱其对劳动收入份额的影响呢？

为检验“纾困”的政策效用，本文引入纾困基金这一制度场景，考察企业获得纾困后股权质押对劳动收入份额影响的变化。通过财经资讯和Choice金融终端手工搜集上市公司层面的纾困数据，并根据是否获得纾困基金支持对样本进行分类①。考虑到纾困基金的标的选择非随机性，为消除处理组与控制组的差异，本文使用PSM法为处理组（获得过纾困基金支持的企业）匹配合理的对照组（未获得纾困基金支持的企业）。借鉴已有文献[13]，本文选取是否股权质押、股权质押规模、总资产报酬率、产权性质、企业规

① 需要指出的是，纾困政策自2018年下半年陆续落地，上市公司获得纾困的首次公告日期与实际达成合作的时点可能存在时滞，因此本文将当年下半年发布纾困公告的样本实际获得纾困的年份顺延一年。

模、资产负债率、成长性、企业上市年限作为协变量进行PSM，结果表明匹配效果良好。

表8回归结果显示，是否股权质押系数仅在未获得纾困基金支持的组别在10%的水平下显著为负，股权质押规模系数仅在未获得纾困基金支持的组别在1%的水平下显著为负。上述结果表明，纾困基金有效降低了股权质押引发的控制权转移风险和融资约束，从而显著减弱了股权质押对劳动收入份额的负面影响。这进一步支持了本文机制检验。

表8 纾困基金效用检验估计结果

变量	被解释变量：*LSR*			
	(1)	(2)	(3)	(4)
PLD	0.008	−0.006*		
	(0.014)	(0.004)		
PLR			−0.049	−0.014***
			(0.052)	(0.004)
观测值数	260	3 999	260	3 999
R^2	0.444	0.356	0.448	0.357

注：1.()内为企业层面聚类的稳健标准误。

2. ***和*分别代表在1%和10%的水平下显著。

3. 行业、年份、省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

（四）基于劳动要素结构的进一步分析

前文的结果表明，控股股东股权质押通过减少员工工资与降低雇佣需求的渠道降低劳动收入份额，下面聚焦企业员工结构，进一步分析股权质押对不同劳动要素的异质性影响。

1.管理层—普通员工

本文按照员工类型将企业劳动收入份额进一步分为管理层劳动劳动收入份额与普通员工收入份额，具体分析股权质押究竟降低了何种劳动收入份额。选取管理层薪酬总额与营业总收入的比值衡量管理层劳动收入份额（*LSM*），并使用企业总的劳动收入份额减去管理层劳动收入份额来衡量普通员工劳动收入份额（*LSE*）。

管理层与普通员工的劳动收入份额回归结果见表9第(1)～(4)列。股权质押对管理层劳动收入份额与普通员工收入份额都产生抑制作用，但从系数来看，普通员工受到的影响更大。以上结果说明，虽然股权质押的“利润侵蚀工资”效应对普通员工和管理层的薪酬水平都产生了负向影响，但普通员工的雇佣规模同时还受到“资本挤压劳动”效应的冲击，因而股权质押对普通员工的劳动收入份额影响更大。

表9 进一步检验估计结果

变量	*LSM*		*LSE*		*Hed*		*Hsk*	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
PLD	0***		−0.005***		−0.398**		−0.676	
	(0)		(0.002)		(0.156)		(0.474)	
PLR		0**		−0.012***		−0.740***		−2.735***
		(0)		(0.003)		(0.235)		(0.722)
观测值数	27 959	27 959	27 959	27 959	16 172	16 172	20 323	20 323
R^2	0.372	0.371	0.319	0.320	0.206	0.206	0.384	0.385

注：1.()内为企业层面聚类的稳健标准误。

2. ***和**分别代表在1%和5%的水平下显著。

3. 行业、年份、省份固定效应已控制，控制变量估计结果留存备索。

2.高技能—低技能员工

本文按照劳动雇佣的结构，将企业劳动力要素区分为高技能劳动力与低技能劳动力。本文同时采用企业非生产人员占比（*Hsk*）和本科及以上学历员工占比（*Hed*）两种方式衡量企业的高技能员工结构。表9第(5)～(8)列结果表明，控股股东股权质押显著降低了企业高技能员工的占比。这说明股权质押不仅压缩了企业总体的劳动雇佣规模，还弱化了企业人力资本结构。

八、结论与政策建议

本文以2007—2020年中国上市公司为样本，探讨了控股股东股权质押对企业劳动收入份额的影响。

研究发现，控股股东股权质押对企业劳动收入份额产生显著的负向影响；机制检验表明，平均工资率降低和雇佣规模减少是股权质押降低劳动收入份额的主要作用渠道；异质性分析发现，股权质押对劳动收入份额的负向影响主要存在于控制权转移风险较大以及劳动力调整成本较低的企业；进一步研究发现，政府纾困基金缓解了股权质押对劳动收入份额的负向影响。本文将股东个人行为特征延伸到劳动力要素及其收入分配领域，不仅丰富了企业劳动收入份额影响因素与股权质押经济后果的研究，还将“纾困基金”这一制度背景纳入股权质押研究分析框架，拓展了政府纾困降低企业风险的相关研究。基于以上结论，本文提出如下政策建议：

第一，完善股权质押监管体系，建立风险预警与约束机制。针对控股股东股权质押行为，建立分层次的动态监管框架。例如，对高比例质押实施穿透式监管，制定更严格的质押比例上限和信息披露要求，特别关注质押资金是否流向非经营性领域。另外，对控制权转移风险较高的企业，强制要求设立风险缓冲金制度，规定其不得以降低劳动报酬或大规模裁员作为风险应对手段。

第二，强化劳动力要素权益保护，构建市场约束机制。完善劳动法，增强劳动者权益保护，例如提高解雇成本和劳动合同稳定性，以降低劳动力调整成本较低企业因资本压力削减劳动投入的可能性。在劳动力调整成本较低的行业，建立工资率变动与企业风险指标联动监测机制，当企业股权质押比例突破警戒线时，强制启动工资保障金制度。同步推进建立行业自律公约，由证券业协会牵头制定《股权质押企业劳动保障指引》，对主动维持员工规模及工资水平的企业给予再融资审核绿色通道。进一步，也可以将劳动收入份额变动纳入企业环境、社会、治理（ESG）评价体系，对连续两年劳动收入降幅超过行业标准差的企业，限制控股股东新增质押规模。

第三，优化纾困基金投放规则，强化稳就业导向。对申请纾困基金的质押企业，要求承诺未来裁员率不超过行业均值，否则按比例收回纾困资金。同时，将纾困资金向开展员工技能培训和劳动雇佣增长的质押企业倾斜。同步建立纾困效果后评估机制，将劳动收入份额恢复程度作为重要考核指标，形成政策激励闭环。

第四，深化公司治理改革，构建利益相关者共同治理机制。修订《上市公司治理准则》，增设“员工权益保护委员会”，对存在控股股东质押的企业，强制要求董事会中至少拥有一名职工董事。同时，完善中小股东投票制度，对涉及重大用工调整的议案，设置“职工代表一票缓议权”，以制衡股权质押风险对劳动要素的挤出效应。

参考文献：

[1] 杜鹏程，王姝勋，徐舒．税收征管、企业避税与劳动收入份额：来自所得税征管范围改革的证据[J]．管理世界，2021，37(7)：105-118.
DU P C，WANG S X，XU S. Tax administration，tax avoidance and labor income share：evidence from the corporate tax collection reform in China[J].Journal of Management World，2021，37(7)：105-118.

[2] 高波，石有为．市场一体化与企业劳动收入份额提升：来自中国上市公司的经验证据[J]．当代经济科学，2024，46(6)：29-43.
GAO B，SHI Y W. Market integration and the increase of labor income share：empirical evidence from Chinese listed firms[J].Modern Economic Science，2024，46(6)：29-43.

[3] 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.
SHI X Z，GAO W J，LU Y，et al. Efficient resource allocation and labor income share：evidence from the split-share structure reform[J].Economic Research Journal，2019，54(12)：21-37.

[4] 万江滔，魏下海．最低工资规制对企业劳动收入份额的影响：理论分析与微观证据[J]．财经研究，2020，46(7)：64-78.
WAN J T，WEI X H. The impact of minimum wage regulation on the share of labor income in enterprises：theoretical analysis and microscopic evidence[J].Journal of Finance and Economics，2020，46(7)：64-78.

[5] 江轩宇，林莉．会计信息可比性与劳动收入份额[J]．金融研究，2022，65(4)：57-76.

JIANG X Y, LIN L. Accounting comparability and labor income share[J].Journal of Financial Research,2022,65(4):57-76.

[6] 罗明津,铁瑛.企业金融化与劳动收入份额变动[J].金融研究,2021,64(8):100-118.
LUO M J, TIE Y. Financialization and labor share: firm-level evidence from China[J].Journal of Financial Research,2021,64(8):100-118.

[7] 贾珅,申广军.企业风险与劳动收入份额:来自中国工业部门的证据[J].经济研究,2016,51(5):116-129.
JIA S, SHEN G J. Corporate risk and labor income share: evidence from China's industrial sector[J]. Economic Research Journal,2016,51(5):116-129.

[8] 罗长远,陈琳.融资约束会导致劳动收入份额下降吗:基于世界银行提供的中国企业数据的实证研究[J].金融研究,2012,55(3):29-42.
LUO C Y, CHEN L. Does financing constraints lead to a decline in labor income share: an empirical study based on Chinese enterprise data provided by the World Bank[J].Journal of Financial Research,2012,55(3):29-42.

[9] 谢德仁,廖珂.控股股东股权质押与上市公司真实盈余管理[J].会计研究,2018,39(8):21-27.
XIE D R, LIAO K. Share pledging by controlling shareholders and real earnings management of listed firms[J]. Accounting Research,2018,39(8):21-27.

[10] 史永东,宋明勇,李凤羽,等.控股股东股权质押与企业债权人利益保护:来自中国债券市场的证据[J].经济研究,2021,56(8):109-126.
SHI Y D, SONG M Y, LI F Y, et al. Share pledge of controlling shareholders and protection of corporate creditors interests: evidence from China's bond market[J].Economic Research Journal,2021,56(8):109-126.

[11] 李旎,郑国坚.市值管理动机下的控股股东股权质押融资与利益侵占[J].会计研究,2015,36(5):42-49.
LI N, ZHENG G J. Stock pledge and expropriations of controlling shareholders motivating by market capitalization management[J].Accounting Research,2015,36(5):42-49.

[12] 毛捷,管星华.地方政府纾困政策效应研究:来自上市公司的证据[J].经济研究,2022,57(9):82-98.
MAO J, GUAN X H. Study on the effects of local governments' enterprise-helping relief policies: evidence from listed companies[J].Economic Research Journal,2022,57(9):82-98.

[13] 周孝华,王诗意.纾困基金是否具有"造血"扶持之效:基于民营企业价值的视角[J].财经研究,2022,48(3):48-63.
ZHOU X H, WANG S Y. Do bailout funds have a "hematopoietic" support effect? Based on the perspective of private enterprise value[J].Journal of Finance and Economics,2022,48(3):48-63.

[14] 郑国坚,林东杰,张飞达.大股东财务困境、掏空与公司治理的有效性:来自大股东财务数据的证据[J].管理世界,2013,29(5):157-168.
ZHEN G J, LIN D J, ZHANG F D. Large shareholders' financial distress, tunneling and the effectiveness of corporate governance: evidence from large shareholders' financial data[J].Journal of Management World,2013,29(5):157-168.

[15] 郝项超,梁琪.最终控制人股权质押损害公司价值么?[J].会计研究,2009,30(7):57-63.
HAO X C, LIANG Q. Does stock pledge of ultimate owner impair firm value?[J].Accounting Research,2009,30(7):57-63.

[16] 翟胜宝,许浩然,刘耀淞,等.控股股东股权质押与审计师风险应对[J].管理世界,2017,33(10):51-65.
ZHAI S B, XU H R, LIU Y S, et al. Controlling shareholders' share pledge and auditor risk response[J].Journal of Management World,2017,33(10):51-65.

[17] PANG C, WANG Y. Stock pledge, risk of losing control and corporate innovation[J].Journal of Corporate Finance,2020,60(2020):1015-1049.

[18] 李常青,李宇坤,李茂良.控股股东股权质押与企业创新投入[J].金融研究,2018,61(7):143-157.
LI C Q, LI Y K, LI M L. Control shareholder's share pledge and firms' innovation investment[J].Journal of Financial Research,2018,61(7):143-157.

[19] LI W L, ZHOU J T, YAN Z Q, et al. Controlling shareholder share pledging and firm cash dividends[J].Emerging Markets Review,2020,42(2020):1556-1581.

[20] 陆蓉,兰袁.大股东股权质押与上市公司资本运作[J].金融研究,2021,64(4):169-186.

LU R，LAN Y. Large shareholders' share pledging and capital operations of listed companies[J].Journal of Financial Research，2021，64(4)：169-186.

[21] 魏下海，董志强，刘愿. 政治关系、制度环境与劳动收入份额：基于全国民营企业调查数据的实证研究[J]. 管理世界，2013，29(5)：35-46.
WEI X H，DONG Z Q，LIU Y. The political relationship，the institutional environment，and the share of the labor income：a case study based on the data collected through the survey of the private firms all over China[J].Journal of Management World，2013，29(5)：35-46.

[22] 邢春冰，李春顶. 技术进步、计算机使用与劳动收入占比：来自中国工业企业数据的证据[J]. 金融研究，2013，56(12)：114-126.
XING C B，LI C D. Technological change，computer use and declining labor share：evidence from China's manufacturing enterprises[J].Journal of Financial Research，2013，56(12)：114-126.

[23] 吴晓晖，李佳玲，秦利宾. 机构股东权力与劳动收入份额[J]. 南开管理评论，2025，28(3)：77-87.
WU X H，LI J L，QIN L B. Institutional shareholder power and labor income share[J].Nankai Business Review，2025，28(3)：77-87.

[24] 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.

[25] 郑志国. 中国企业利润侵蚀工资问题研究[J]. 中国工业经济，2008，25(1)：5-13.
ZHENG Z G. Study on annexation of wages by profit in China's enterprise[J].China Industrial Economics，2008，25(1)：5-13.

[26] NEUMEYER P A，PERRI F. Business cycles in emerging economies：the role of interest rates[J]. Journal of Monetary Economics，2005，52(2)：345-380.

[27] 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，2017，34(4)：135-154.
WANG X Y，HUANG Y J. Foreign direct investment and labor share in the listed companies：looting a burning house or icing on the cake[J].China Industrial Economics，2017，34(4)：135-154.

[28] 谢德仁，廖珂，郑登津. 控股股东股权质押与开发支出会计政策隐性选择[J]. 会计研究，2017，38(3)：30-38.
XIE D R，LIAO K，ZHENG D J. Controlling shareholder's share pledging and implicit choice of development cost accounting policy[J].Accounting Research，2017，38(3)：30-38.

[29] 王雄元，欧阳才越，史震阳. 股权质押、控制权转移风险与税收规避[J]. 经济研究，2018，53(1)：138-152.
WANG X Y，OUYANG C Y，SHI Z Y. Controlling shareholder's shares pledge，the risk of losing control rights and tax avoidance[J].Economic Research Journal，2018，53(1)：138-152.

[30] 刘行，赵晓阳. 最低工资标准的上涨是否会加剧企业避税?[J]. 经济研究，2019，54(10)：121-135.
LIU H，ZHAO X Y. Does increasing the minimum wage induce tax avoidance[J].Economic Research Journal，2019，54(10)：121-135.

编辑：郑雅妮，高原

Controlling Shareholders' Share Pledge and Enterprise Labor Income Share

LIU Qiang[1], DONG Tianyuan[2], HAN Hongling[2]

1. School of Economics, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China
2. School of Management, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China

Summary A reasonable distribution of labor income is an inherent requirement for achieving high-quality common prosperity. As the primary units of economic activity and the micro-foundation of value creation, enterprises are a key link in realizing fair distribution of factor income. In recent years, relevant research has begun to focus on the determinants of firms' labor income share, yet few studies have systematically examined this issue from the perspective of shareholders' individual behavioral characteristics.

This paper takes the share pledge of listed companies as the research context and examines how controlling shareholders' personal financial decisions affect enterprise labor income distribution. The findings show that: (1) controlling shareholders' share pledge reduces the firm's labor income share by an average of 4.41%, and for each standard deviation increase in pledge scale, the labor income share decreases by an average of 2.33%; (2) declines in wage rate and employment scale are the main channels through which share pledge lowers labor income share; (3) the baseline results are more pronounced in firms facing higher control transfer risks and lower labor adjustment costs; (4) government bailout funds effectively mitigate the adverse impact of share pledge on labor income share. These findings provide a new perspective for understanding how shareholders' personal financial behaviors affect corporate income distribution and human capital, while providing useful references for government policy on capital market regulation policies and common prosperity promotion.

Compared with existing research, this study contributes in three main aspects. First, it extends the research on the determinants of labor income share. From the perspective of shareholders' individual financial decisions, it reveals how controlling shareholders' share pledge penetrates corporate operations through their personal financial risks and thereby reshapes labor factor income distribution.

By linking shareholder behavior with labor income share, the study deepens the understanding of how internal corporate governance mechanisms influence labor income distribution. Second, it enriches the literature on the economic consequences of controlling shareholders' share pledge by extending their impact to the labor market. Existing studies have rarely explored the impact of share pledges on labor and its income distribution. By starting from labor's central role in enterprise income distribution, this paper fills this gap and enables a more comprehensive assessment of share pledge consequences. Third, it incorporates the institutional context of government "bailout funds" into the analytical framework, further expanding research on both share pledge effects and bailout policy outcomes. The findings show that government bailouts significantly alleviate the negative impact of share pledge on labor income share, providing new empirical evidence of the positive role of such policies. By linking shareholders' individual behavioral characteristics with enterprise income distribution decisions, this paper reveals the potential adverse effects of shareholders' personal financial risks on common prosperity at the firm level. This paper not only fills a gap in the literature but also provides important implications for regulators in understanding share pledge risks and their impact on labor income distribution within firms. In policy terms, supervision should be strengthened for enterprises with high pledge ratios and control transfer risks to prevent excessive transmission of shareholder financial risks to employees. Meanwhile, the labor rights protection system should be improved to ensure that firms maintain reasonable labor income distribution under financial pressure. In addition, the design of bailout funds should be optimized to enhance their targeting and transmission effectiveness in mitigating the negative effects of share pledges. These policy measures will help maintain capital market stability while safeguarding labor's rightful position in income distribution, thereby providing institutional support for achieving high-quality development and common prosperity.

Keywords share pledge; labor income share; labor employment; wage rate; government bailout; common prosperity