

高层管理人员薪酬与盈余成分相关性的实证研究))) 基于中国证券市场的经验证据

周泽将 杜兴强

(厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)

摘 要: 高层管理人员薪酬与盈余成分之间的相关性一直受到学术界的关注, 以中国资本市场上市公司的 2958 个年度样本实证研究盈余的不同组成部分与高层管理人员薪酬之间的关系。当将盈余划分为经营现金流项目和应计项目时, 实证结果显示主要是应计项目影响了高层管理人员薪酬。在此基础上进一步应用 Jones 模型将应计项目区分为可操纵应计项目和不可操纵应计项目, 研究二者在高层管理人员薪酬激励中的不同作用, 研究结果发现, 主要是不可操纵应计项目影响了高层管理人员薪酬。

关键词: 高层管理人员; 薪酬; 盈余成分

中图分类号: F276 6 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001- 6260(2009)02- 0114- 07

一、引言

财务会计信息在高层管理人员激励方面发挥着非常重要的作用, 这一点已经为大多数研究者所观察到。Coase(1990)注意到会计是公司行为数据的一个有价值的来源, 会计在公司契约中发挥了重要的作用。Bushman 等(2001)认为财务会计信息的应用是经理人员激励的一项重要内容, 财务会计信息在公司治理尤其是经理人激励中发挥了重要作用。Watts 等(1986)认为有三个潜在因素促使企业实施以会计盈余为基础的报酬计划: (1)缺乏观察企业市场价值的的能力。在现实中, 大多数公司并没有在股票市场上交易, 此时难以获得企业的总市场价值, 会计盈余在此时便成为一种衡量企业价值变动的最具成本效益的指标。(2)业绩的分解。即使整个企业的总价值可以被观察, 但是由于只有企业高级管理人员必须对整个企业负责, 其他管理人员负责的企业下层管理单位的的市场价值很难予以观察。(3)税收。追求利益最大化的经理人员会考虑税收的因素而选择以会计盈余作为报酬计划的基础。在由会计盈余决定的高层管理人员薪酬中, 利益相关方有通过盈余管理进而影响薪酬收入的动机, 在国外, 众多的实证研究已经观察到这一现象。Healy(1985)检验了实证会计中的分红假说, 实证结果显示经理人员会通过会计中应计项目的选择从而达到最有利于其薪酬最大化的意图。其后有众多的文献围绕与薪酬相关的盈余管理展开, 其所得到的结论并不一致, 如 Balsam 等(1995)以及 Holthausen 等(1995)。

随后, 在国外的相关文献中, 研究盈余的组成部分是如何影响高层管理人员薪酬的逐渐形成一个新

收稿日期: 2008209210

作者简介: 周泽将(1983), 男, 安徽枞阳人, 厦门大学会计系博士生。

杜兴强(1974), 男, 山西芮城人, 厦门大学会计系教授, 博士生导师。

基金项目: 本文是国家社会科学基金项目/会计准则、会计信息质量与会计信息的契约有用性研究0(项目批准号: 07CJY010)的阶段性研究成果。

的研究方向,如 Natarajan(1996), Engel(1996), Balsam(1998)以及 Balsam 等(2006)。在这些研究中,他们都注意到会计盈余的不同组成部分对于高层管理人员薪酬的决定起到的作用并不相同。而在我国,关于会计盈余的不同组成部分是如何影响高层管理人员薪酬的相关研究较为少见,因此在我国现行经济环境下,研究以会计盈余为基础的薪酬契约是如何受到会计政策选择后的盈余的影响,以及会计盈余的不同组成部分是如何影响高层管理人员薪酬的,对于我们了解财务会计信息在高层管理人员激励中的作用,无疑具有非常重要的意义,本文应用中国资本市场的数据试图对这一问题进行研究,并提供初步的经验证据。在剩下的章节中,我们首先进行文献回顾,其次提出假设和进行相关的数据描述,最后建立相关的实证模型并进行实证分析,最后是文章结论。

二、文献综述

大量的文献研究了会计盈余与高层管理人员薪酬之间的关系(Antle et al 1985),他们大多关注了财务会计信息与高层管理人员薪酬激励之间的相关性。通常认为高层管理人员可以通过影响会计政策的选择从而实现自身利益的最大化,而关于会计盈余的不同组成部分对于高层管理人员薪酬契约的影响,Subramanyan(1996)认为,总体上,可操纵应计项目是价值相关的,他发现正的应计项目与经理人的现金报酬正相关,在此处,他将产生这样结果的原因解释为应计项目是经营业绩的一种体现。Natarajan(1996)研究了盈余的不同组成部分之间在 CEO 薪酬契约中的作用,实证结果证实了综合采用现金流与盈余指标比单独使用盈余指标与 CEO 薪酬之间更有相关性。Balsam(1998)研究了会计政策选择与 CEO 报酬之间的关系,他发现可操纵应计项目与 CEO 的现金薪酬相关,在控制了非可操纵盈余和股东财富的增长以后,这一结论仍然成立。此后,作者将可操纵应计项目分为正负两组,研究了二者之间的差别,发现正的可操纵盈余与 CEO 现金薪酬之间的相关性显著大于负的可操纵盈余与 CEO 现金薪酬的相关性;作者还发现,当 CEO 存在利用可操纵盈余进行减少或者避免亏损动机时,此时 CEO 现金报酬与可操纵盈余之间的相关性更为显著,作者还验证了 CEO 可以通过对会计政策的选择从而影响自身的薪酬。Balsam 等(2006)在之前的研究基础上进一步检验了不同盈余组成部分与 CEO 薪酬的相关性,发现近些年来,应计项目与 CEO 薪酬的相关性正在下降(不论是可操纵应计项目还是不可操纵应计项目),现金流的作用正日益增加,他们对此作出的解释是,薪酬委员会(compensation committee)可能通过之前的文献了解到 CEO 通过盈余管理从而影响到薪酬契约的有效性,而盈余管理一般是通过操纵应计项目完成的,因此现金流在薪酬契约中日益重要。

通过对以上文献的梳理,我们可以看出盈余的不同组成部分在 CEO 薪酬中的作用是不一样的,之前我国研究盈余管理的文献大多是围绕上市公司为了满足融资或者再融资的需要而展开的(Chen et al 2004),鲜有文献涉及高层管理人员薪酬契约中的盈余管理,研究盈余的不同组成部分在高层管理人员薪酬契约中的作用更是几近空白。本文试图在前人研究的基础上,应用中国上市公司的数据进行研究。在国外的相关研究中,分红假说是高层管理人员进行盈余操纵的重要动机之一,那么在我国,盈余的不同部分是如何影响高层管理人员薪酬,薪酬契约能否识别可操纵盈余与不可操纵盈余,这都值得我们去加以检验。我们首先将盈余分为经营现金净流量和应计项目两部分,研究二者在薪酬契约中的不同作用,在此基础上利用横截面的 Jones 模型进一步将应计项目分为可操纵应计项目与不可操纵应计项目¹两部分,试图对可操纵应计项目与不可操纵应计项目的契约有用性进行进一步分析。本文可能的创新之处在于,首先,应用中国资本市场的数据验证了会计盈余的不同组成部分对于高层管理人员薪酬的影响;其次,国外的研究一般使用的是绝对数量,在本文中我们将其纲化,这样在一定程度上可以减小异方差²。

¹ 不可操纵应计项目和不可操纵应计项目为同一含义,在本文交替使用。

² 详见古扎拉蒂. 2005. 计量经济学基础(第四版). 费剑平等译,中国人民大学出版社: 390- 395

三、提出假设

财务会计信息是对企业财务状况、经营成果和现金流量的一种表述方式,其结果受到会计政策选择的影响,例如由平均年限折旧法转换为加速折旧法、由先进先出法转换为移动平均法等都会影响到企业的会计盈余。此时如果高层管理人员薪酬契约是依据会计盈余而制定的,那么高层管理当局可以通过对会计政策的选择进而影响会计盈余,以达到最大化自身利益的目的。如果上述逻辑成立的话,会计盈余中的应计项目应该与高层管理当局薪酬正相关。在此基础上,利用 Jones模型将应计项目分为可操纵应计项目与不可操纵应计项目,在控制不可操纵应计项目的情况下,由于高层管理人员拥有通过提高可操纵应计项目从而提高自身收入的动机,因此,可操纵应计项目应与高层管理当局薪酬更为相关。因此,我们提出假设一:应计项目与高层管理当局薪酬正相关,在控制不可操纵应计项目后,可操纵应计项目与高层管理当局薪酬正相关。

同时,我们知道,会计盈余是激励高层管理当局的基本要素之一,管理当局有最大化会计盈余从而最大化自身薪酬的动机,但是,过高的操纵会计盈余在提高自己薪酬收入的同时,具有一定的成本。例如,当期过高的盈余会导致以后更高会计盈余的期望,从而增加了以后目标实现的难度;过高的盈余更会导致税赋的增加以及平滑各期盈余的压力。此外,由于外部审计师的存在,过高的会计盈余(异常盈余)更会引起他们的注意,从而增加了出具非标准审计意见的可能性。由于会计盈余与高层管理当局的薪酬是紧密相关的,上市公司高层管理人员有提高会计盈余从而增加收入的意愿,此时,正的可操纵应计项目肯定可以增加会计盈余与高层管理当局薪酬的相关性。但是由于操纵会计盈余具有一定的成本,高层管理当局考虑到外部的监督力量可以依据可操纵应计项目的不同而不断地调整会计盈余与高层管理当局薪酬之间的相关系数,从而,如果高层管理当局采取了增加会计盈余的会计政策,此时导致可操纵应计项目增加,外部的监督力量(例如董事会或者薪酬委员会)会降低会计盈余与薪酬之间的相关性。因此,由于正反两方面的作用,我们提出假设二:正的可操纵应计项目对会计盈余与高层管理当局薪酬之间的相关性无显著影响。

四、数据整理和模型构建

由相关文献的梳理可知,对于会计盈余的分解,一般认为存在三种方法:(1)直接将会计盈余分解成为经营现金流量和应计项目;(2)应用 Jones模型分解应计项目;(3)应用 DD模型分解应计项目。在此处,首先将会计盈余(在此处应用净利润指标代替)分为经营现金流量和应计项目,然后在此基础上利用横截面的 Jones模型将应计项目分为可操纵应计项目与不可操纵应计项目。Defond(1998)研究发现,行业截面修正的 Jones模型比时间序列修正的 Jones模型效果要好,因此本文采用行业截面修正的 Jones模型,具体计算过程如下:

第一步:利用 Jones模型计算 B_0 、 B_1 、 B_2 。

$$TACC_t = (NI_t - OCF_t) / TA_{t-1} \quad (1)$$

$$TACC_t = B_0 + B_1 TEV_t / TA_{t-1} + B_2 PPE_t / TA_{t-1} + E \quad (2)$$

其中, $TACC$ 表示公司第 t 年的应计项目总额, NI 代表净利润, OCF 代表经营活动现金流量, TA 代表第 $t-1$ 年末的总资产, TEV 代表营业收入变动额, PPE 代表固定资产总额。

在上述过程中,方程(1)代表了总应计项目,在此基础上,第二步,利用第一步计算出来的回归系数,采用修正的 Jones模型计算非操纵性应计项目 $NDACC$ 。

$$NDACC = B_0 + B_1 (REV_t - REC_t) / TA_{t-1} + B_2 (PPE_t / TA_{t-1}) \quad (3)$$

其中, $NDACC$ 代表非操纵性应计项目总额, REC 代表第 t 年的应收帐款变动数。

最后,操纵性应计项目为

在本文中,我们按照中国证监会的行业分类标准进行横截面 Jones模型的计算,制造业按照二级分类进行划分,某一类公司样本数不足 10 个的予以全部剔除,主要是传播与文化产业(L)、木材家具业(C2)两个行业,同时由于金融、保险业上市公司的特殊性,我们同样予以剔除,最终,我们得到 19 个行业,行业具体情况见表 1。

表 1 行业名称及代码

行业代码	行业名称	行业代码	行业名称
A	农、林、牧、渔业	C99	其他制造业
B	采掘业	D	电力、煤气及水的生产和供应业
C0	食品、饮料	E	建筑业
C1	纺织、服装、皮毛	F	交通运输、仓储业
C3	造纸、印刷	G	信息技术业
C4	石油、化学、塑胶、塑料	H	批发和零售贸易
C5	电子	J	房地产业
C6	金属、非金属	K	社会服务业
C7	机械、设备、仪表	Z	综合类
C8	医药、生物制品		

资料来源:CSMAR 数据库。

在进行上述筛选后,我们依据研究惯例将 ST、PT¹ 类公司予以剔除,主要是由于此两类公司的相关规定与正常上市公司的要求并不一致,同时删除了数据缺失[°]的样本公司。最后我们得到 2002 年的样本 940 家、2003 年样本 982 家、2004 年样本 1036 家,最终得到三年总样本观测值为 2958 个。本文所需要全部样本数据来自于深圳市国泰安信息技术有限公司开发的 CSMAR 系列研究数据库系统,在处理数据过程中,主要应用 SPSS 和 EXCEL。

为了检验上文提出的假设,本文采用 Balsam (1998)、Balsam 等 (2006) 所采用的模型,但是与他们有所不同的是,相关变量均是纲化后的变量,这样可以在一定程度上减少异方差。具体模型如下[”]:

$$\text{COMPENSATION} = A + B_1 \text{ROCF} + B_2 \text{TACC} + N \quad (5)$$

$$\text{COMPENSATION} = A + B_1 \text{ROCF} + B_2 \text{DACC} + B_3 \text{NDACC} + N \quad (6)$$

$$\text{COMPENSATION} = A + B_1 \text{NC} + B_2 \text{DA} @ \text{NC} + N \quad (7)$$

在上述方程 (5)、(6)、(7) 中, N 代表随机变量,其余各变量^¼的具体含义见表 2。

在本文中,方程 (5) 的 B₁ 代表现金流在高层管理人员薪酬中的影响, B₂ 代表总体应计项目在决定高层管理人员薪酬中的作用。在方程 (6) 中,各系数依次代表现金流、可操纵应计项目和不可操纵应计项目在决定高层管理人员薪酬中的作用。在方程 (7) 中,若 B₂ 大于 0 则说明了高层管理人员可以通过对可操纵应计项目的调整而最大化自身的薪酬,这就直接验证了假设二;反之,若其为负,则说明了外部的监督力量可以识别高层管理当局通过操纵盈余从而达到提高自身薪酬的意图。

¹ 交易所 5 股票上市规则 6 规定,当上市公司出现财务状况异常或其他状况异常,投资者难以判断公司前景,自身权益可能受到损害时,交易所将对其股票交易实行特别处理,简称/ST 股票,其股票报价日涨跌幅限制在 5% 以内。特别处理不属于对上市公司的处罚,上市公司在特别处理期间的权利和义务不变。依据 5 公司法 6 第 157 条和 5 证券法 6 规定,上市公司发生以下四种情形之一时,其股票将暂停上市:股本总额、股权分布等变化不再具备上市条件的;不按规定公开其财务状况或对财务会计报告作虚假记载的;有重大违规行为的;连续三年亏损等。暂停上市期间,上市公司仍应依法履行有关义务。对暂停上市的股票,交易所提供特别转让服务,此类股票简称 PT 股票。

[°] CSMAR 数据库中存在大量高层管理人员薪酬总额的缺失数据,而这一数据在本文的研究中作为因变量。

[”] 依据文献资料,鲜有文献在此处选取了其他控制变量,本文的研究遵循此惯例。当选择年度和行业作为控制变量时,结果没有发生改变。

^¼ 其中 DACC、NDACC 的定义见上文的计算过程。

表 2 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
高层管理人员薪酬	COMPENSATION	高层管理人员薪酬总额/年末总资产
现金流量比率	ROCF	经营现金净流量/年末总资产
主营业务收入率	NC	主营业务收入/年末总资产
可操纵应计项目哑变量	DA	若 $DACC > 0$ 取值 1; 否则 0

五、实证结果与敏感性测试

在这一部分, 首先进行描述性统计分析, 在此基础上, 报告方程 (5)、(6)、(7) 的回归结果, 最后应用其他的相关替代变量进行敏感性测试。

1 三年总样本的描述性统计结果

描述性统计结果具体见表 3。可以看出, 大约有 49% 的公司进行了正向的盈余管理, 经营现金流量的平均数大于 0 说明了大多数上市公司的经营业务状况良好, 这其中的可能性在于, 我国的上市公司中相当大一部分是由国有企业的优质资产剥离上市而来。不论是总应计项目还是区分为可操纵性应计项目和不可操纵性应计项目, 其均小于 0, 说明了我国上市公司的盈余质量总体上偏高, 这其中尽管有一些上市公司为了达到融资或者再融资的目的进行了盈余操纵。

表 3 描述性统计结果

变量名称	样本	最小值	最大值	均值	标准差
COMPENSATION	2958	0.0000	0.0114	0.0008	0.0008
NC	2958	0.0001	7.0420	0.6218	0.5210
OCF	2958	-0.5869	1.0192	0.0505	0.0874
TACC	2958	-1.0790	1.4582	-0.0268	0.1056
DACC	2958	-1.0252	1.3712	-0.0000	0.0962
NDACC	2958	-0.5705	0.2669	-0.0268	0.0420
DA	2958	0	1	0.49	0.500

2 回归结果

在进行描述性统计后, 应用 SPSS 软件分别依据方程 (5)、(6)、(7) 进行普通最小二乘法回归。回归结果见表 4、表 5、表 6。由于本文采用截面数据, 所报告的 T 值使用 White 一致估计量, 这主要是考虑了异方差可能带来的影响。

由方程 (5) 的回归结果, 可以看出其 F 值为 8.5813, 方程整体在 0.0001 水平上显著, 整体回归结果有意义。由回归系数的显著性可以得知, 经营现金流量的系数并不显著, 一定程度上说明了经营现金流量在决定我国上市

表 4 方程 (5) 回归结果

变量	系数	T 值	P 值
A	0.0009	45.2697	0.0000
OCF	-0.0052	-0.190	0.8815
TACC	0.0006	2.0932	0.0364
Adj R ²		0.0051	
F 值		8.5813	
P 值		0.0001	

公司高层管理人员薪酬方面的契约中应用并不一定有效。应计项目的系数 P 值为 0.0364 且回归系数为正, 说明了总体应计项目在高层管理人员的薪酬契约中起到了非常重要的作用, 总体应计项目与高层管理人员薪酬之间呈现显著正相关, 验证了假设一的前半部分。由上面的分析可以看出, 在我国的高层管理人员薪酬契约中, 应计项目被视为高层管理人员的经营成果的重要体现, 而经营现金流量并没有得到重视, 可能的原因在于, 我国现金流量表起步较晚, 资本市场并没有充分认识到现金流量表的作用, 从而难以充分利用现金流量信息对高层管理人员进行激励。

由对方程 (5) 的回归结果, 可以知道应计项目在决定高层管理人员薪酬方面起到非常重要的作用, 在此基础上, 应用修正的横截面 Jones 模型将总应计项目划分为可操纵应计项目与不可操纵应计项目

两部分,分析可操纵部分与不可操纵部分在决定高管薪酬中的作用有何不同。

由方程(6)的回归结果可以看出, F值为 11.6325, 总体上在 0.0000水平上显著, 回归结果有意义。从回归结果来看, 在将总应计项目区分为可操纵应计项目与不可操纵应计项目后, 结果显示可操纵项目与高层管理人员薪酬之间关系并不显著, 说明了管理当局难以通过对应计项目的操纵达到最大化自身薪酬的意图, 这与假设一的后半部分并不一致。在我国, 决定高层管理人员薪酬的董事会(或者其下设的薪酬委员会)一般对于上市公司的经营状况较为了解, 甚至董事会直接参与上市公司的经营管理和融资、再融资进程, 他们可能对于可操纵性应计项目较为了解, 从而对高层管理人员实施了有效的监督, 使得高层管理人员通过操纵应计项目最大化自身利益的难度增加。此外, 外部监督力量诸如注册会计师等有可能也限制了高层管理当局的盈余管理程度。不可操纵性应计项目系数显著为正也证实了这一点。从回归结果可以看出, 不可操纵性应计项目 NDACC系数为 0.0021, 在 0.0000水平上显著, 说明了在总应计项目中, 相对于可操纵应计项目来说, 影响并一定程度上决定高层管理人员薪酬的是不可操纵应计项目, 这个指标反映了高层管理人员的努力程度, 是决定高层管理人员薪酬的较好指标。

由方程(7)的回归结果可以看出, 方程总体在 0.001水平上显著, 说明了回归结果有意义。从结果来看, 主营业务收入率 NC与可操纵应计项目符号哑变量 DA的交乘项的系数为正, 但是并不显著, 一定程度上说明了高层管理当局难以通过可操纵应计项目增加自身薪酬, 这与我们在方程(6)中的发现结果是一致的, 也印证了假设二, 正的可操纵应计项目对会计盈余与高层管理当局薪酬之间的相关性无显著影响。主营业务收入率在 0.000水平上显著为正,

说明了主营业务收入是决定高层管理人员薪酬的较好指标。交乘项系数较小, 且显著性水平不高, 这可能是高层管理当局权衡成本和收益后的结果, 虽然高层管理人员可以通过对可操纵应计项目的操纵最大化自身利益, 但是外部监督力量的存在以及平滑各期盈余的压力也使得其面临巨大的成本。

3 敏感性测试

在这部分, 本文分别以 CSMAR数据库中的前三名董事薪酬总额和前三名高管薪酬总额作为高层管理人员薪酬的替代变量进行回归(具体结果省略)¹。敏感性测试结果显示, 上文所得出的结论基本没有改变。决定高层管理人员薪酬的主要是应计项目中的不可操纵应计项目, 经营现金流量没有得到很好的应用, 高层管理人员通过对会计政策选择从而影响薪酬的空间较小, 敏感性测试更加验证了上述研究所得出的结论。

六、结论与启示

本文主要验证了会计盈余的不同组成部分对于高层管理人员薪酬的影响, 结果发现在我国上市公司中经营现金流信息对于高层管理人员薪酬没有显著影响, 说明在我国上市公司高层管理人员薪酬契约中, 现金流信息没有得到充分利用。总应计项目与高层管理人员薪酬显著正相关, 当应用 Jones模型将总应计项目划分为可操纵应计项目和不可操纵应计项目后, 发现影响高层管理人员薪酬的主要是不

表 5 方程(6)回归结果

变量	系数	T值	P值
A	0.0009	41.2399	0.000
OCF	0.0001	0.0177	0.9859
DACC	0.0003	1.2107	0.2261
NDACC	0.0021	4.4920	0.0000
AdjR ²		0.0106	
F值		11.6325	
P值		0.0000	

表 6 方程(7)回归结果

变量	系数	T值	P值
A	0.0008	30.9822	0.0000
NC	0.0001	1.9104	0.0562
DA@NC	0.0005	1.1710	0.2417
AdjR ²		0.0040	
F值		7.0153	
P值		0.0009	

¹ 限于篇幅, 我们没有列出敏感性测试结果, 如有需要, 可向作者索取。

可操纵应计项目,可操纵应计项目与高层管理人员薪酬之间的关系不显著。随后本文进一步的检验亦印证了这一点。据此,本文提出以下政策建议:(1)由于现金流是企业日常经营活动中最重要的资源之一,在一定程度上决定着企业经营的成败,且其难以为高层管理人员所操纵,在以后的高层管理人员薪酬契约中要充分加以应用;(2)实证结果表明可操纵应计项目一定程度上增加了高层管理人员的薪酬收入(系数为正但不显著),这就要求我国上市公司在以后制定薪酬契约时,要对高层管理人员应用可操纵应计项目调高薪酬的意图加以控制,使得薪酬契约可以真正激励高层管理人员,从而达到提高企业绩效的目的。

参考文献:

- WATTS R L, ZMMERMAN J L. 1999. 实证会计理论 [M]. 陈少华, 黄世忠 译. 大连: 东北财经大学出版社.
- ANTLE R, SMITH A. 1985. Measuring executive compensation methods and application [J]. *Journal of Accounting Research* 23: 296- 325.
- BALSAM S. 1998. Discretionary accounting choice and CEO compensation [J]. *Contemporary Accounting Research*, 3: 229- 252
- BALSAM S, SMON R, JENNIFER JG. 2006. A reexamination of the association between CEO compensation and the components of accounting earnings [C]. *Conference Proceedings of International Conference On Accounting Standards* 7- 28
- BUSHMAN R M, SMITH A J. 2001. Financial accounting information and corporate governance [J]. *Journal of Accounting and Economics* 32: 237- 333
- CHEN K, YUAN H. 2004. Earnings management and capital resource allocation: evidence from China's accounting-based regulation of rights issues [J]. *The Accounting Review*, 79: 645- 665.
- COASE R H. 1990. Accounting and the theory of firm [J]. *Journal of Accounting and Economics* 12: 3- 13
- ENGEL E. 1996. An analysis of the use of accounting information in executive performance measurement in the banking industry [R]. Working Paper, Stanford University
- HEALY P M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions [J]. *Journal of Accounting and Economics* 7: 85- 107.
- HOLTHAUSEN R W, LARCKER D F, SLOAN R G. 1995. Annual bonus schemes and the manipulation of earnings [J]. *Journal of Accounting and Economics* 20: 29- 74
- JENNIFER JG, KENNETH M G, JEFFREY R A. 1995. Additional evidence on bonus plans and income management [J]. *Journal of Accounting and Economics* 20: 3- 28
- NATARAJAN R. 1996. Stewardship value of earning components: additional evidence on the determinants of executive compensation [J]. *The Accounting Review*, 71: 1- 22
- SUBRAMANYAM K L. 1996. The price of discretionary accruals [J]. *Journal of Accounting and Economics* 22: 249- 282

Empirical Analysis on Relationship between Top Managerial Compensation and Earnings Components: Evidence from China's Capital Market

ZHOU Ze2jiang DU Xing2qiang

(Management School, Xiamen University, Xiamen 361005)

Abstract The correlation between different parts of earning and top managerial compensation has been spotlighted by academia. This paper empirically studies it based on the data from capital market in China. When earnings are classified into operating cash flow and accruals, it only accruals that play the main role. Basing on this point, with Jones model, this paper divides accruals into DA (discretionary accruals) and NDA (non-discretionary accruals) to identify differences between them. The result shows that NDA is the main factor which influences the compensation. This research provides a new vision for the relationship between earning and compensation.

Keywords top managers; compensation; earning components

(责任编辑 杨莲娜)