

学校编码: 10384  
学号: 17620071151786

分类号\_\_\_\_密级\_\_\_\_  
UDC\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

我国上市公司高管持股、薪酬激励与  
盈余管理的实证研究

An Empirical Study on the Relationship of Managerial  
Ownership, Compensation and Earnings Management in  
Chinese Listed Firms

张艳青

指导教师姓名: 王志强 教授

专业名称: 财 务 学

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2010 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘要

在所有权和经营权分离的现代企业制度下,所有者和经营者都追求自身利益的最大化,经营者并不始终以所有者的利益最大化为目标。为此,以公司业绩或会计盈余为基础设计的薪酬激励,目的是激励经营者努力工作,减少公司所有者与经营者之间的利益冲突。然而,改变薪酬的计量基础显然将改变所有者与经营者双方的利益分布,这就使得高层管理者会改变或选择会计计量的规则或对特定交易进行管理,从而提高自己的报酬,即进行盈余管理。为了更好地减少高管人员的机会主义行为,上市公司推行高管持有公司股票激励机制。当股票期权也成为经营者报酬的来源时,经营者自然会更加关注公司的股价,由于证券分析师和投资者对公司股价的预期受到公司报表中利润数字的严重影响,经营者仍有动机通过增加股票收益提高个人报酬而进行盈余管理。

国内在研究盈余管理动机时,大部分都以资本市场为中心,从而衍生出相关的动机研究,很少从报酬契约动机角度去研究,而关于管理层股权激励与盈余管理的文献就更少了。基于此,本文就以实施高管持股激励公司的盈余管理为研究对象,考察我国是否存在高管出于自利而进行盈余管理的行为,这对完善上市公司高管激励制度,提高上市公司的会计信息质量,具有一定的现实意义。

本文首先梳理了盈余管理概念、动机及相关理论,并对国内外学者的相关研究成果进行总结,以奠定本文研究的理论基础;然后在前人研究的基础上,文章用线下项目度量盈余管理程度,以 2006 年至 2008 年的上市公司为样本,采用二个回归模型分别对上市公司高层管理人员持股和薪酬激励对盈余管理的影响进行实证分析。首先选取 3479 个公司-年度为样本,研究公司高管持股与否及薪酬激励对盈余管理的影响,发现:①高管薪酬对盈余管理存在显著正相关关系;②高管持股对盈余管理存在显著正相关关系。然后又从中选取高管持股数大于零的 1753 家上市公司作为研究样本,通过实证分析考察公司高管持股激励程度与盈余管理程度之间的关系,发现:③高管持股激励程度越大,盈余管理程度也越大。

**关键词:** 薪酬 高管持股 盈余管理 线下项目

## **Abstract**

In the case of modern enterprise system separating the right of ownership and operation, owner and operator are seeking to maximize their own interests, and operators do not always aim at maximizing the interests of owners. So designing compensation incentives based on accounting earnings and performance of the company, drive operators work hard to reduce the conflict of interest between owners and operators. However, changing the measurement methods in salary would obviously convert the owner and operator interests' distribution, which might have executives choose the accounting measurement rules and manage specific transactions to improve their compensation. In order to consist the pursuits of maximizing self-interest and company value, the listed companies promote executive ownership incentives to reduce senior manager' opportunistic behaviors. But operators will naturally be more concerned about the company's share price when the stock and options have become another source of managerial compensation. Further more, as the securities analysts and investors' expectation on the company's stock price is severely affected by profit figures in financial statements, there is still motivation to manage earnings for executives.

In the study of domestic earnings management motive, most of them make the capital market as the central, thus derived from the research to related motivation. A few of them from the perspective of compensation contract to study, and about the management of equity-based incentives and earnings management literature is even less. Based on this, this article studies the implementation of the executive ownership incentives companies' earnings management, and study executives of the listed firms have the motivation to manage earnings for improving their rewards. We wish the articles has some practical significance to development of executive ownership mechanisms and enhancement the quality of disclosure of relevant information.

The paper, first recall the relevant research literature at home and abroad on the

basis of combing on theories of earnings management and summing up the research findings of executive ownership incentives and earnings management, which is the paper' theoretical foundation. Based on these studies, this thesis uses two linear regression models respectively to do an empirical research on the relationship between managerial ownership of listed companies and earnings management at last by estimating the level of earnings management with item below the line and selecting the years from 2006 to 2008. First, 3479 samples are selected for this study, to research whether executive own shareholding have an outstanding effect on earnings management or not. After having positive results, selecting 1753 samples on the condition that the executive holding share number are greater than zero, the second section empirically analysis the impact of the executive ownership to the earnings management. The result showing that executive of listed companies in the implementation of ownership incentive system, exist in pursuit of high rewards for the motivated earnings management behavior and the degree of earnings management is related to the degree of equity-based incentive positively and outstandingly. Finally, this paper brings up relevant policy-related suggestions, combined with the empirical fruits and the practical circumstances.

**Key words:** compensation; managerial ownership; earnings management; items below the line

# 目 录

1. 绪论	- 1 -
1.1 研究背景及问题提出	- 1 -
1.2 研究意义	- 2 -
1.3 研究方法与框架	- 2 -
2. 相关概念界定及理论基础	- 5 -
2.1 盈余管理相关概念	- 5 -
2.1.1 盈余管理的概念	- 5 -
2.1.2 盈余管理的动机	- 7 -
2.2 高管持股与薪酬激励的相关概念	- 9 -
2.2.1 高管人员的定义	- 9 -
2.2.2 高管薪酬的概念界定	- 9 -
2.2.3 高管持股概念的界定	- 10 -
2.3 高管持股、薪酬激励与盈余管理的理论基础	- 10 -
2.3.1 委托代理理论	- 10 -
2.3.2 人力资本理论	- 12 -
2.3.3 契约理论	- 13 -
3. 高管持股、薪酬激励与盈余管理的研究综述	- 15 -
3.1 国外研究综述	- 15 -
3.1.1 高管薪酬与盈余管理的研究综述	- 15 -
3.1.2 高管持股与盈余管理的研究综述	- 16 -
3.2 国内研究综述	- 20 -
4. 研究假设与研究设计	- 23 -
4.1 研究假设	- 23 -
4.2 模型选择	- 24 -
4.2.1 盈余管理程度指标的选择	- 24 -
4.2.2 持股激励程度的衡量	- 25 -

4.3 研究设计 .....	- 26 -
4.3.1 样本选取.....	- 26 -
4.3.2 变量定义.....	- 26 -
4.3.3 回归模型.....	- 28 -
5. 实证检验结果及分析 .....	- 29 -
5.1 高管薪酬、持股激励与盈余管理的实证分析 .....	- 29 -
5.1.1 描述性统计与单因素分析.....	- 29 -
5.1.2 样本t检验.....	- 31 -
5.1.3 回归结果分析.....	- 32 -
5.2 持股激励程度与盈余管理的实证分析 .....	- 33 -
5.2.1 描述性统计.....	- 33 -
5.2.2 回归结果分析.....	- 34 -
5.2 实证结果分析 .....	- 35 -
6. 结论与建议 .....	- 38 -
6.1 研究结论 .....	- 38 -
6.2 政策与建议 .....	- 38 -
6.3 研究不足与展望 .....	- 40 -
参 考 文 献.....	- 42 -
致 谢.....	- 48 -

# Contents

<b>Chapter1. Introduction.....</b>	<b>- 1 -</b>
<b>1.1 Research Background and Issue .....</b>	<b>- 1 -</b>
<b>1.2 Significance .....</b>	<b>- 2 -</b>
<b>1.3 Research Methods and Framework.....</b>	<b>- 2 -</b>
<b>Chapter2. Definition and Basic Theory .....</b>	<b>- 5 -</b>
<b>2.1 Definition of Earnings Management.....</b>	<b>- 5 -</b>
2.1.1 Concept of Earnings Management.....	- 5 -
2.1.2 Motivation of Earnings Management .....	- 7 -
<b>2.2 Definition of Managerial Ownership and Compensation.....</b>	<b>- 9 -</b>
2.2.1 Definition of Executives .....	- 9 -
2.2.2 Definition of Executives Compensation .....	- 9 -
2.2.3 Definition of Managerial Ownership .....	- 10 -
<b>2.3 Basic Theory.....</b>	<b>- 10 -</b>
2.3.1 Principal-agent Theory.....	- 10 -
2.3.2 Human Capital Theory.....	- 12 -
2.3.3 Contract Theory .....	- 13 -
<b>Chapter3. Literature Review .....</b>	<b>- 15 -</b>
<b>3.1 Foreign Literature Review.....</b>	<b>- 15 -</b>
3.1.1 Foreign Literature Review of Compensation and EM.....	- 15 -
3.1.2 Foreign Literature Review of Ownership and EM .....	- 16 -
<b>3.2 Inner Literature Review .....</b>	<b>- 20 -</b>
<b>Chapter4. Hypothesis and Designing.....</b>	<b>- 23 -</b>
<b>4.1 Research Hypothesis .....</b>	<b>- 23 -</b>
<b>4.2 Models.....</b>	<b>- 24 -</b>
4.2.1 Degree of Earnings Management.....	- 24 -
4.2.2 Degree of Ownership Incentives.....	- 25 -

<b>4.3 Research Design</b> .....	<b>26 -</b>
4.3.1 Sample and Data Resource .....	26 -
4.3.2 Definition of Variables .....	26 -
4.3.3 Regression Models.....	28 -
<b>Chapter5. Empirical Research of Analyse</b> .....	<b>29 -</b>
<b>5.1 Empirical Research of Compensation and EM</b> .....	<b>29 -</b>
5.1.1 Descriptive Statistics.....	29 -
5.1.2 Sample T-test.....	31 -
5.1.3 Regression Result.....	32 -
<b>5.2 Empirical Research of Ownership and EM</b> .....	<b>33 -</b>
5.2.1 Description Statistics.....	33 -
5.2.2 Regression Result.....	34 -
<b>5.2 Analysis of Regression Result</b> .....	<b>35 -</b>
<b>Chapter6. Conclusion and Suggestions</b> .....	<b>38 -</b>
<b>6.1 Research Conclusion</b> .....	<b>38 -</b>
<b>6.2 Suggestions</b> .....	<b>38 -</b>
<b>6.3 Limitation and Future Research</b> .....	<b>40 -</b>
<b>References</b> .....	<b>42 -</b>
<b>Acknowledgements</b> .....	<b>48 -</b>

## 1. 绪论

### 1.1 研究背景及问题提出

上世纪 80 年代，伴随着美国股市的持续走高，股权激励机制被美国上市公司广泛引入。目前，美国纳斯达克上市公司以及全球 500 强公司中 90% 以上的公司已实行了这种制度<sup>①</sup>，并取得了较好的效果。中国股市作为一个新兴加转轨的市场，正不断向国际市场靠拢，借鉴海外的成功经验，结合本土的实际情况，建立适合中国上市公司发展的长效激励机制已成为当务之急。

在 2006 年新《公司法》出台之前，我国上市公司的股权激励裹足不前，这是因为受原《公司法》规定的制约，上市公司无法解决股票来源问题，亦面临股权分置的市场格局。随着新《公司法》的实施，以及 2006 年证监会、国资委等相继颁布相关部门规章《上市公司股权激励管理办法》、《国有控股上市公司（境内）实施股权激励试行办法》等，为上市公司实施股权激励彻底扫除了法律障碍。在上述法制背景下，2006 年以来一些上市公司相继提出了股权激励方案，并逐步进入实施阶段。实施股权激励，有利于完善上市公司的法人治理结构，实现了高管利益与公司利益的统一，“金手铐”促使公司高管更加努力地工作，实现股东利益与自身利益的最大化。

然而，上市公司股权激励制度的建设在中国还处于试行阶段，我国资本市场和上市公司的特殊性要求我们保持更谨慎的态度。首先，我国上市公司中大部分是国有控股企业，所有者缺位和内部人控制现象比较严重，市场监管环境和公司治理水平相对较薄弱，上市公司存在普遍的盈余管理行为（孙铮、王跃堂，1999）<sup>[1]</sup>。其次，市场投资者中个人投资者或散户的比重过大，信息收集、分析上的局限使他们难以理性预期到上市公司盈余操纵程度，这使管理层通过盈余管理来操纵股价成为可能。

随着我国经理人市场的不断完善，我国上市公司借鉴国外的经验，逐渐引入持股激励方案来降低由于企业所有者与经营者间的委托代理关系所引致的委托代理成本，目的在于激励公司管理者始终以公司价值最大化为目标。很多学者指

<sup>①</sup>数据来源：新浪财经：<http://finance.sina.com.cn/stock/stocktalk/20080508/19324846872.shtml>

出,管理者激励不仅仅反映在公司的绩效中,而且也反映在高管机会主义行为中,高管的盈余管理行为是机会主义行为最为典型的一种。究竟越来越受上市公司青睐的持股激励与盈余管理之间有何相关性?带着此疑问,本文对管理持股和高管薪酬激励与企业盈余管理间的关系进行初步探讨。

## 1.2 研究意义

对于盈余管理的研究,我国的学者大多研究管理层基于资本市场的动机而进行的盈余管理,如:关于上市公司首次发行股票的盈余管理动机、“保牌”动机和配股动机等等。但是关于盈余管理的研究还是存在很多空白的地方:第一,对于盈余管理的主体——企业的高层管理者与盈余管理间的关系,国内相关研究较少;第二,对于我国高管报酬契约动机,特别是从高管持股角度出发进行的相关盈余管理研究屈指可数。

本文便是出于对这种现象的思考,试图从盈余管理的主体——企业的高管入手,从高管报酬契约这一角度,研究管理者自利动机对上市公司会计信息披露的影响,同时把高管现金薪酬和高管持股结合起来考察高管进行盈余管理的程度。这对揭示上市公司的盈余管理行为,完善上市公司的高管激励制度和治理结构,提高上市公司的会计信息质量,加强对上市公司的监管,促进各项法规准则的完善以及保护中小投资者的利益,均具有较大的理论和现实意义。

## 1.3 研究方法与框架

本文以国内外二十多年的盈余管理规范与实证研究成果作为基础,借鉴国内外的先进经验,主要采用资料收集归纳、文献回顾、理论分析和实证研究相结合的方法。

本文既从理论方面研究公司高管报酬契约与盈余管理的相互关系,又以实证研究出发,选取我国 2006 年-2008 年的上市公司作为研究样本,通过实证分析考察公司高管现金薪酬、高管持股与盈余管理之间的关系,对实证结果作出解释,并在此基础上提出通过完善高管激励制度来抑制盈余管理行为方法的建议。

本文共分为六章。

第一章为绪论，概述文章的研究背景与选题意义、本文的研究方法和框架。

第二章为盈余管理的理论概述及相关的理论基础。本章首先分析盈余管理的定义、动机，提出本文的定义；同时对高管激励和盈余管理相关的理论基础作出简要阐述。

第三章对国内外相关文献进行综述。概括了高管激励机制与盈余管理的主要研究文献及研究成果。

第四章提出本文的研究假设和研究设计。

第五章实证检验及结果分析。本章是论文的核心部分，通过回归分析，对我国上市公司高管持股和薪酬激励与盈余管理之间的关系进行实证研究，并对实证结果进行分析。

第六章研究结论及不足。对于全文得出的结论进行了总述，提出相应的政策和建议，指出本文研究的不足之处和有待今后进一步研究的方向。

图 1.1 是本文的研究思路和分析框架。

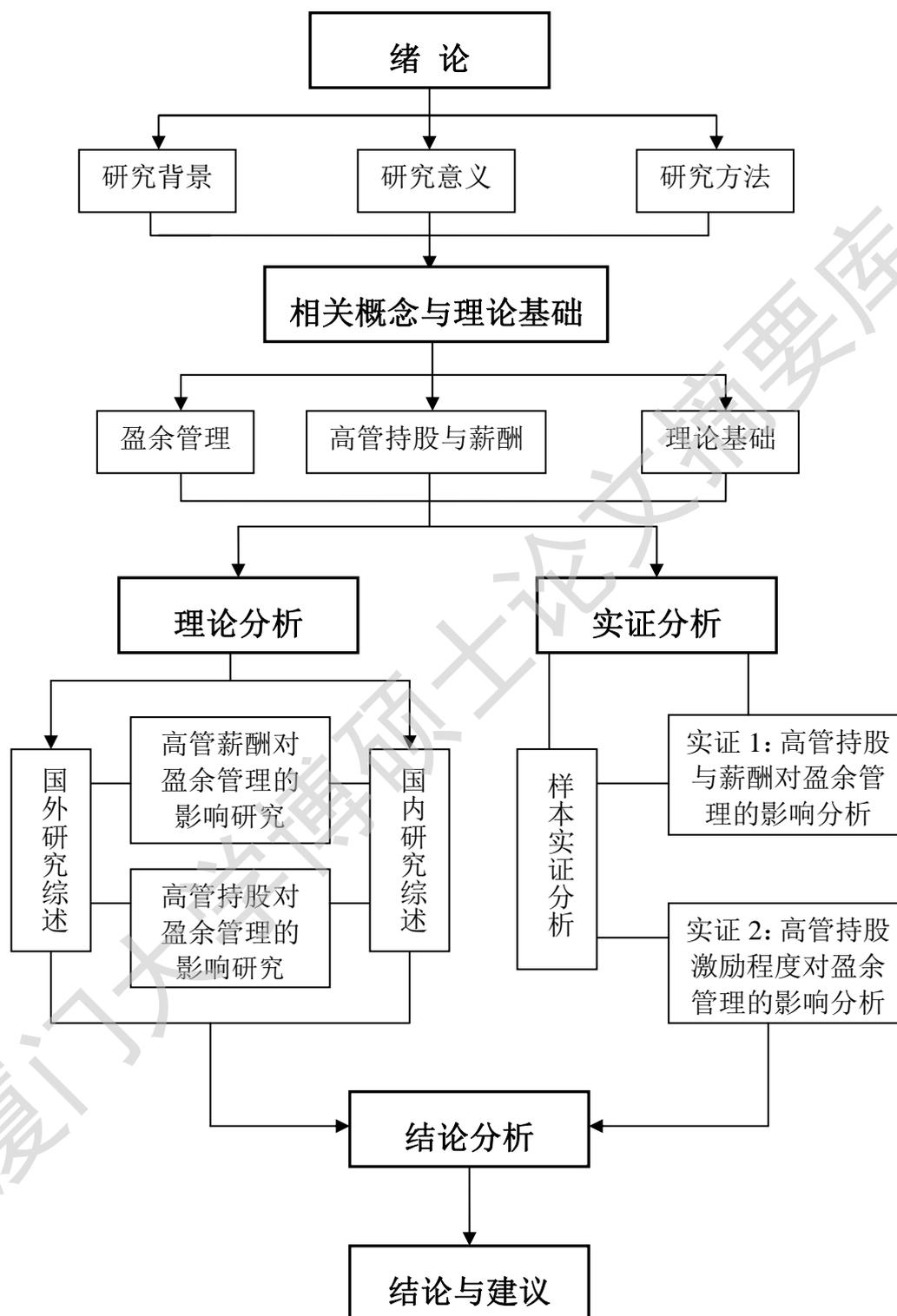


图 1.1 本文框架结构图

## 2. 相关概念界定及理论基础

### 2.1 盈余管理相关概念

#### 2.1.1 盈余管理的概念

盈余管理 (Earnings Management) 从 19 世纪的创造性会计演变而来, 最初主要是进行利润平滑, 随后则是从事秘密准备 (secret reserve), 并逐步向今天的盈余管理发展。但对于什么是盈余管理, 学术界存在着诸多不同看法, 并未取得定论。本文在综述国内外已有理论的基础上, 提出笔者的观点。

美国著名会计学家 Katherine Schipper (1989)<sup>[2]</sup>认为, 盈余管理实际上是公司管理当局通过对外财务报告过程中有目的的干预, 以获取私人利益而不是为了保持财务报告过程的中立性。这是一种“披露管理” (Disclosure Management) 的概念, 它包括了对损益表中盈余数字、资产负债表以及财务报告中其他辅助信息的控制, 其观点称为“信息观”下的盈余管理。

Healy 和 Wahlen (1999)<sup>[3]</sup>从会计准则制定者的角度出发, 对盈余管理的定义作了如下的归纳与总结: 盈余管理是高管运用职业判断编制财务报告或通过“构造”交易以变更财务报告, 旨在误导那些以公司的经营业绩为基础的利益相关者的决策或者影响那些以会计报告数字为基础的契约的后果。

美国会计学者 William R. Scott (1997)<sup>[4]</sup>则认为, 在公认会计原则允许的范围内, 管理当局很自然会通过对会计政策的选择使经营者自身利益或企业市场价值达到最大化的行为, 是会计政策的选择具有经济后果 (Economic Consequences) 的一种具体表现。

国内学者对盈余管理的定义同样存在分歧。秦荣生 (2001)<sup>[5]</sup>认为: 盈余管理是指当企业有选择会计政策和变更会计估计的自由时, 选择其自身效用最大化或是企业市场价值最大化的一种合法行为。陈国欣等 (2004)<sup>[6]</sup>认为, 盈余管理是企业管理当局为实现自身利益或企业利益, 误导某些利益相关者对企业经营业绩的理解或影响基于会计盈余的契约的结果, 在编制财务报告和通过规划交易以变更财务报告结果时, 运用职业判断, 做出会计选择和决策的过程。曹勇 (2007)

<sup>[7]</sup>认为，盈余管理就是企业管理当局在不违反公认会计准则的前提下，通过会计政策选择等多种手段对会计规范加以最大限度利用，蓄意地对财务报告盈余及其辅助信息进行加工、控制，以影响会计信息使用者对企业经营业绩的理解及其决策，从而实现自身利益或企业市场价值最大化的行为。

而魏明海（2000）<sup>[8]</sup>认为，盈余管理是企业管理当局为了误导其他会计信息使用者对企业经营业绩的理解或影响那些基于会计数据的契约的结果，在编报财务报告和“构造”交易事项以改变财务报告时做出判断和会计选择的过程。刘峰（2001）<sup>[9]</sup>则认为盈余管理是上市公司为特定目的而对盈余进行操纵的行为，并特别指明盈余管理并非限制在公认会计准则或会计方法内，对现行制度所存在的漏洞最大限度地利用。

上述定义反映了目前国内外学者对盈余管理概念的主要研究。可以看出，理论界着眼于财务报告过程中的盈余管理行为，从不同角度、基于不同的研究目的给出了盈余管理的定义。盈余管理内涵及评价标准可归纳为下表所示：

**表 2.1** 两种盈余管理理论及评价标准

盈余理论	盈余管理内涵及评价标准
狭义的盈余管理	在会计准则允许的范围内，企业高管选择使其效用最大化或者企业市场价值最大化的会计政策。
广义的盈余管理	即“披露管理”，企业经理层为了获得私人利益而有意对外报告进行干预，是为特定目的而对盈余进行操纵的行为。

结合国内外学者对盈余管理的定义，可以认为，盈余管理是以遵循相关的会计准则、法规和制度为前提，离开会计准则的约束，就超出了盈余管理研究的范畴，盈余管理就会变成利润操纵（earnings manipulation），甚至会计造假（earnings fraud）（宁亚平，2004）<sup>[10]</sup>。所以本文沿用狭义的盈余管理内涵：企业高管在会计准则和经济法允许的范围内，通过会计政策选择等多种方式对会计规范最大限度的利用，对财务报告盈余及其辅助信息进行操纵，以影响会计信息使用者对企业经营业绩的理解及其决策，从而实现自身利益或企业市场价值最大化的行为。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库