

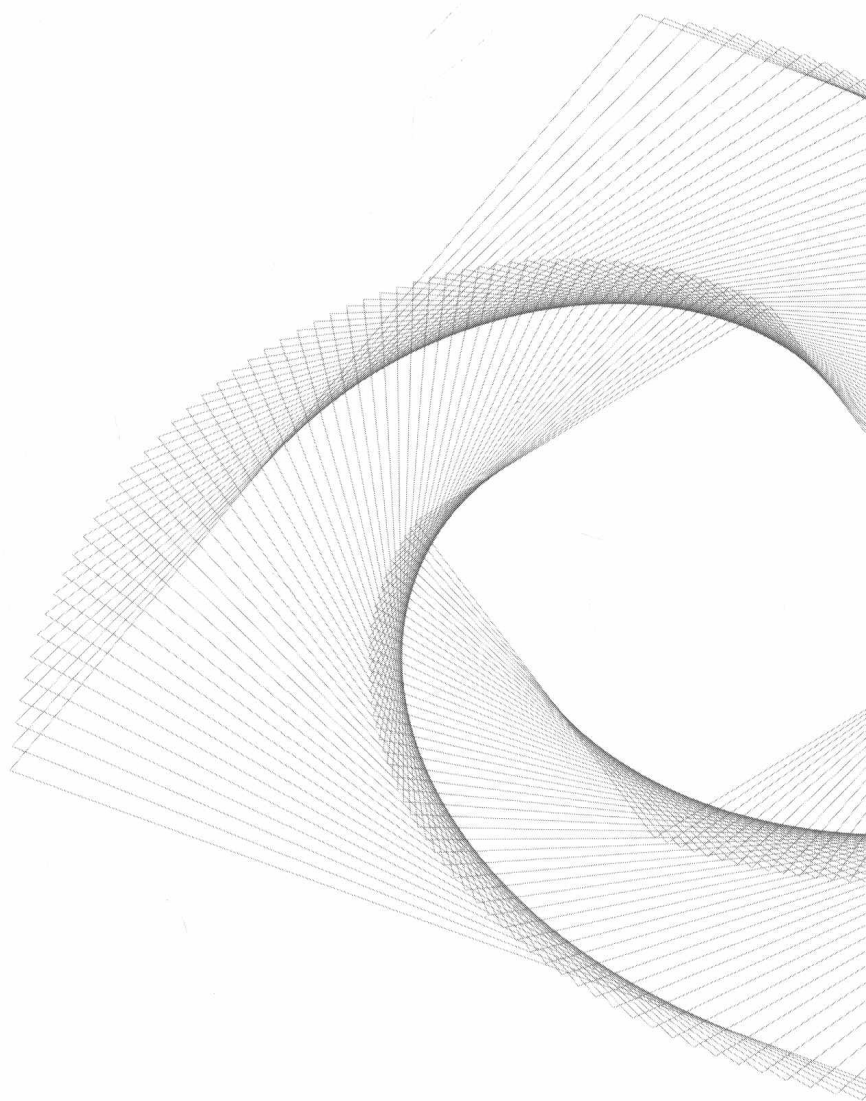
管理者报酬激励、盈余管理 及其经济后果研究

刘晓霞 著

中国社会科学出版社

管理者报酬激励、盈余管理 及其经济后果研究

刘晓霞 著



中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

管理者报酬激励、盈余管理及其经济后果研究/刘晓霞
著. —北京: 中国社会科学出版社, 2016. 5

ISBN 978 - 7 - 5161 - 8269 - 7

I. ①管… II. ①刘… III. ①国有控股公司—领导人员—
工资管理—研究—中国 IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 116745 号

出 版 人 赵剑英
出版策划 卢小生
责任编辑 谢欣露
责任校对 周晓东
责任印制 王 超

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 [http: //www. csspw. cn](http://www.csspw.cn)
发 行 部 010 - 84083685
门 市 部 010 - 84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京金瀑印刷有限责任公司
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2016 年 5 月第 1 版
印 次 2016 年 5 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16
印 张 11
插 页 2
字 数 157 千字
定 价 40.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话: 010 - 84083683
版权所有 侵权必究

序

张兆国

刘晓霞博士的新著《管理者报酬激励、盈余管理及其经济后果研究》是她在博士论文《国有控股公司管理者报酬激励与盈余管理研究》的基础上，对盈余管理问题进一步研究的成果。我作为她的博士生导师，为她的这部著作即将问世而倍感欣慰，同时也深感到这部著作选题的研究难度和作者创作过程的艰辛。

管理者报酬激励制度是一种重要的公司治理机制，与公司业绩有着密切的联系。而要使这种治理机制能够发挥作用，就必须具备一个前提条件，即公司业绩能够客观地反映管理者的努力水平和行为选择。但在现实中这个前提条件并不一定总是存在，管理者报酬激励制度难以起到应有的激励作用。在这里，最常见的一个问题就是，管理者为了追求个人利益最大化而进行盈余管理。正因如此，管理者报酬激励制度与盈余管理的关系问题便一直颇受学术界的关注，也取得了丰硕的理论成果。但鲜有研究剔除盈余管理影响之后管理者报酬对公司业绩的影响，以及盈余管理到底具有怎样的经济后果。刘晓霞博士的新著《管理者报酬激励、盈余管理及其经济后果研究》便是在这方面进行系统研究的一项理论成果。

该著作在系统地综述和梳理国内外相关研究成果的基础上，运用委托—代理理论、现代契约理论等理论，采用规范分析与实证分析相结合、定性分析与定量分析相结合、技术分析与制度分析相结合等研究方法，结合我国的制度环境，从管理者报酬激励导致盈余管理的动机、管理者报酬激励导致的盈余管理对其激励效应的影响以及盈余管理的经济后果三个方面研究了选题。其创新意义主要表

现在：

第一，建立了研究管理者报酬激励与盈余管理关系的理论模型。该模型分析了管理者报酬激励引发盈余管理的机制与条件。

第二，从管理者报酬激励引发盈余管理的动机和管理者进行盈余管理的可能性两方面考察了上市公司管理者报酬激励对盈余管理的影响。

第三，将管理者报酬激励效应与盈余管理相结合，将盈余管理从公司业绩中剔除，检验管理者报酬激励水平与剔除盈余管理之后的公司业绩之间的关系。

第四，从投资角度研究管理者报酬激励下公司盈余管理行为的经济后果，发现了盈余管理有可能引发非效率投资的经验证据。

总之，该著作立意深刻、内容充实、观点正确、剖析深入、逻辑严谨、行文流畅，富有新思想、新观点和新见解，是一部具有较高学术价值和应用价值的著作。这也显示了作者具有深厚的理论功底和独立从事科学研究的能力。

当然，该著作在逻辑结构、分析深度等方面存在不尽如人意的地方。我希望刘晓霞博士今后在这方面做更加深入的研究，取得更多高质量的科研成果。

2016 年春于武汉

（作者系华中科技大学管理学院会计系原主任、二级教授、博士生导师，《财会通讯》杂志社主编、中国会计学会高等工科院校分会会长、湖北省会计学会副会长、湖北中央企业会计学会副会长）

致 谢

本书获 2011 年度教育部人文社会科学项目“管理者报酬激励、盈余管理及其经济后果研究”(11YJC630142)资助得以问世。撰写及出版过程中亦是凝聚了许多良师益友的帮助,在此深表感谢!

感谢华中科技大学管理学院张兆国教授。张教授不仅是一位治学严谨、认真执着于会计研究的学者,更是一位可敬的师长,对学生和青年教师的指导和帮助耐心且毫无保留,是我的科研及人生道路上的一盏明灯。师恩铭记于心,时刻激励着我在学术道路上努力前行!

感谢长江大学副校长郑军教授对本书给予的指导及中南民族大学管理学院会计系的领导和同事对本书的支持!他们是管理学院副院长翟华云、会计系主任刘华,还有张振、王亚筑、刘亚伟、高娟、方芸等老师。有了他们的关心和帮助才使得本书得以顺利完成。

还要感谢我学习工作及生活中志趣相投的好友们:湖北经济学院谈多娇教授、郑州航空工业管理学院刘永丽副教授和《财政监督》杂志社编辑郑洁,是她们为我的学习、工作和生活增添了丰富的色彩。

最后,要诚挚感谢我的父母、公婆、爱人和女儿,家人的关心、爱护和支持是我的幸福之源,也是我在攀登学术高峰路上的坚实后盾!

学术研究之路漫漫,吾将上下而求索之。

刘晓霞

2016 年 3 月 9 日于武汉

前 言

在两权分离的条件下，管理者报酬激励制度既是一种重要的公司治理机制，也可能是产生盈余管理动机的一种原因。因此，管理者报酬激励与盈余管理问题既是公司治理研究中的一个重要课题，也是经济管理中的一个棘手问题。

本书在综述国内外相关研究成果的基础上，借鉴国际经验，结合我国上市公司的制度背景，综合运用委托—代理理论、机制设计理论、现代契约理论、产权理论等经济理论，采用契约分析法、规范分析法、实证分析法等研究方法，沿着“理论研究—实证研究—对策研究”的研究路线，从管理者报酬与盈余管理的理论分析、上市公司管理者报酬与公司业绩的实证研究、上市公司管理者报酬激励与盈余管理的实证研究、盈余管理的经济后果研究、完善上市公司管理者报酬激励的制度安排等方面展开全面而深入的研究，得出一些具有一定理论价值和实践价值的观点和结论。

首先，通过对管理者报酬激励与盈余管理的理论分析，建立理论模型。通过研究，得出如下三个结论：一是推导出盈余管理行为发生的充分必要条件，即管理者努力提高公司业绩的成本大于管理者进行盈余管理的成本；二是这两种成本的高低取决于公司内外治理机制的完善程度；三是盈余管理在一定程度上抑制了管理者报酬的激励效应。

其次，从管理者报酬激励引发盈余管理的动机和管理者进行盈余管理的可能性两方面，实证分析了我国上市公司管理者报酬激励对盈余管理的影响。与以往研究相比，本书首先通过对我国上市公司管理者报酬水平与公司业绩之间相关性的实证研究，得出两者显

著正相关的结论,说明管理者可能产生盈余管理的动机;然后,在此基础上,结合我国上市公司的治理环境,通过对上市公司管理者报酬水平与盈余管理之间相关性的实证研究,得出两者正相关的结论,说明管理者存在盈余管理行为。

再次,将管理者报酬激励效应与盈余管理相结合。本书在实证分析管理者报酬水平与盈余管理相关性的基础上,将盈余管理从公司业绩中剔除,检验管理者报酬激励水平与剔除盈余管理之后的公司业绩之间的关系,结果表明两者呈负相关,说明管理者报酬没有起到应有的激励作用。

最后,从投资的角度研究了盈余管理的经济后果。本书首先利用财务重述公司的数据分析了盈余管理与投资规模的关系,得到盈余管理能够导致更大规模投资的结论,在此基础上对盈余管理与投资效率的关系进行实证检验,得到盈余管理能够引发非效率投资的经验证据。

此外,在上述理论分析与实证分析的基础上,本书理论联系实际,为完善上市公司管理者报酬激励制度从而抑制盈余管理行为提出一套制度安排,包括合理确定上市公司管理者报酬结构、合理确定管理者报酬水平、完善业绩考评制度以及完善上市公司管理者报酬披露制度。

目 录

第一章 绪论	1
第一节 问题提出与研究意义	1
一 问题提出	1
二 研究意义	3
第二节 概念界定与制度背景	4
一 概念界定	4
二 制度背景	8
第三节 研究思路与研究方法	13
一 研究思路	13
二 研究方法	14
第四节 研究内容与创新之处	15
一 研究内容	15
二 创新之处	17
第二章 文献综述	19
第一节 盈余管理的相关研究综述	19
一 盈余管理的动机	19
二 盈余管理的制约因素	24
三 盈余管理的度量方法	31
第二节 管理者报酬激励与盈余管理的研究综述	33
一 公司业绩与管理者报酬激励的研究综述	33
二 管理者报酬激励影响盈余管理的研究综述	38

第三节	盈余管理经济后果的研究综述	43
第四节	文献述评	46
第五节	本章小结	47
第三章	管理者报酬激励与盈余管理的理论分析	50
第一节	报酬激励与会计信息	50
一	会计信息对报酬激励的作用	51
二	会计准则的局限性	54
第二节	公司治理与盈余管理	55
一	公司外部治理机制对盈余管理的影响	56
二	公司内部治理机制对盈余管理的影响	57
第三节	管理者报酬激励与盈余管理的理论模型	60
一	模型假设	60
二	模型建立	62
三	模型分析	64
四	模型结论	66
第四节	本章小结	67
第四章	上市公司管理者报酬激励与公司业绩的实证分析	69
第一节	研究假说	69
第二节	样本选择与数据来源	74
第三节	变量设置与经验模型	74
一	变量设置	74
二	经验模型	76
第四节	实证检验与结果分析	77
一	描述性统计	77
二	实证结果分析	80
三	结果分析与研究结论	82
第五节	本章小结	83

第五章 上市公司管理者报酬激励与盈余管理的实证分析····· 85

第一节	研究假说	85
第二节	变量设置与经验模型	90
一	变量设置	90
二	经验模型	94
第三节	实证检验与结果分析	95
一	描述性统计	95
二	实证结果	96
三	结果分析与研究结论	100
第四节	进一步检验	100
一	研究假说	101
二	模型建立与实证结果	102
三	结果分析与研究结论	104
第五节	本章小结	104

第六章 上市公司盈余管理的经济后果研究

——基于投资的实证分析····· 106

第一节	研究假说	107
第二节	样本选择与数据来源	108
第三节	变量设置与经验模型	109
一	企业投资规模变量的测度	109
二	控制变量	110
第四节	实证检验与分析	110
一	描述性统计	110
二	实证结果	111
三	结果分析与研究结论	113
第五节	进一步检验	114
一	研究假说	114
二	样本选择与数据来源	115

三	变量设置与经验模型	115
四	实证检验与结果分析	117
第六节	本章小结	120
第七章	政策建议	122
第一节	合理确定报酬结构	123
一	合理确定固定薪酬与变动薪酬的比例	123
二	逐步推广股权激励制度	124
三	兼顾精神激励等其他激励形式	125
第二节	合理确定报酬水平	125
一	确定管理者的报酬水平应综合考虑诸多因素的 影响	126
二	加强管理者报酬水平与经营状况的联系	126
三	薪酬差距的确定应综合考虑企业性质等 相关因素	126
四	确定管理者的报酬水平要建立在科学的 业绩考评的基础上	127
第三节	完善业绩考评制度	127
一	考评的内容	127
二	考评的方法	128
第四节	完善报酬披露制度	129
第五节	本章小结	130
第八章	总结与研究展望	131
第一节	总结	131
第二节	研究展望	133
参考文献		135

第一章 绪论

第一节 问题提出与研究意义

一 问题提出

管理者报酬激励是为解决委托—代理问题而设计的一种重要的公司治理机制。根据完全契约理论，管理者报酬契约的设计应同时满足参与约束与激励相容约束两个条件，即管理者的报酬与其努力程度应呈正相关关系，干得好比干得差能获得更多的收入。由于管理者的努力程度无法测量，在管理者报酬契约的设计中，通常将公司业绩视为管理者努力程度的替代变量，管理者的报酬与公司业绩或公司的市场价值直接相关。因此，在上市公司管理实践中，管理者的报酬通常包括与业绩关联的货币薪酬和与市场价值关联的股权和期权收益等。要使管理者报酬激励这种治理机制有效，就必须具备一个前提条件，即公司业绩能够客观地反映管理者的努力水平和行为选择。当这个前提条件不具备时，管理者报酬激励制度就难以起到有效的激励作用。在这里，最常见的一个问题就是，管理者为了追求个人利益最大化而进行盈余管理（Healy, 1985; Guidry et al., 1999）。盈余管理是指公司管理当局在编制财务报告和规划交易的过程中，运用个人判断来改变财务报告数据，以达到误导那些以公司业绩为基础的利益相关者的决策或者影响那些以财务报告数据为基础的契约结果的目的（Healy and Wahlen, 1999）。由于会计信息在管理者报酬激励契约的缔结、实施和监督的过程中具有重要

的作用，西方财务会计学界长期以来认为，管理者报酬激励是盈余管理的重要动机之一，国内外诸多学者也通过实证研究发现了管理者报酬激励引发盈余管理的经验证据。所以，在考察管理者报酬制度是否起到了激励作用时，要考虑盈余管理问题。

与西方发达国家相比，目前我国上市公司管理者报酬激励制度具有以下四个特点（上海证券交易所研究中心，2006）：第一，以货币薪酬为主，实施股权激励的公司较少；第二，货币薪酬主要以会计业绩（如 ROA）为导向，与股票业绩（RET）不相关；第三，报酬增加的国有控股公司多于非国有上市公司，报酬减少的国有控股公司少于非国有上市公司；第四，报酬决定机制的市场化程度较低，特别是国有控股公司，管理者报酬受政府干预较大。那么，具有这些特点的管理者报酬激励制度是否起到了激励作用呢？现有文献对这一问题的研究几乎都隐含着这样一个逻辑前提，即公司业绩能够客观地反映管理者的努力程度，而忽视了管理者报酬与盈余管理的关系。如果管理者报酬激励会诱发盈余管理，这些文献的研究结果就可能缺乏解释力。

希珀（Schipper, 1989）指出，盈余管理产生于两个主要条件：一是契约摩擦；二是沟通摩擦。管理者报酬激励导致盈余管理行为发生的条件，就是存在由报酬激励所导致的盈余管理动机，以及在公司中存在管理者进行盈余管理的可能性。管理者报酬激励是解决委托—代理问题的重要公司治理机制。但是，在我国上市公司管理者各种形式的报酬激励大力实施的形势之下，管理者报酬激励是否有可能成为盈余管理的动机？哪种形式的报酬激励更容易引发盈余管理行为？我国上市公司的治理机制是否为管理者进行盈余管理提供了可能？管理者报酬激励所引发的盈余管理行为是否会导致报酬激励的失效？管理者报酬激励影响下的盈余管理会产生什么样的经济后果？这些问题对于完善我国上市公司的管理者报酬激励机制、提高上市公司会计信息质量、改善资本市场的资源配置效率，都是值得研究的重要课题。

二 研究意义

从理论和实践上看,我国上市公司的管理者报酬激励与盈余管理问题都是值得研究的重要课题。

(一) 理论意义

1. 有助于深化管理者报酬激励研究与盈余管理研究的内容

本书在对管理者报酬激励与盈余管理问题的研究中,从管理者报酬激励引发盈余管理的动机和管理者进行盈余管理的可能性两方面入手进行考察,从理论和实证上都证明了存在盈余管理动机的情况下,管理者必须同时具有盈余管理的动机和可能性才会最终导致盈余管理行为的发生,并证明了管理者报酬激励引发的盈余管理行为导致了激励机制的失效。这一研究模式不仅考察了管理者报酬激励对盈余管理的影响,并且从反方向思考了盈余管理对管理者报酬激励的作用。在此基础上,本书还从投资角度检验盈余管理的经济后果,考察管理者报酬激励下的盈余管理对企业投资行为的影响。这些内容有助于进一步深化管理者报酬激励研究与盈余管理研究的内容。

2. 有助于深化公司治理研究的内容

本书通过理论分析和实证检验都证明了公司治理对管理者报酬激励引发盈余管理行为的影响。一方面,公司治理的弱化使公司中存在管理者进行盈余管理的可能性,造成了管理者报酬激励动机下盈余管理行为的发生。另一方面,完善公司治理机制能够抑制盈余管理,提高管理者报酬的激励效应。本书从公司治理的视角出发,研究管理者报酬激励与盈余管理的关系,分析了管理者报酬的治理效应与其对盈余管理的影响,以及盈余管理情况下管理者报酬激励的经济后果,这无疑将推动公司治理理论的发展。本书的研究有助于进一步深化包括管理者报酬激励在内的公司治理机制研究的内容。

(二) 实践意义

1. 有助于进一步完善我国上市公司管理者报酬激励机制等公司治理机制

本书在研究中发现,我国上市公司管理者报酬激励能够引发盈

余管理的动机,同时我国上市公司的治理特征使得管理者具有进行盈余管理的可能性,两方面的共同作用导致了我国上市公司存在管理者报酬激励所导致的盈余管理行为。盈余管理行为的发生还进一步导致了我国上市公司管理者报酬激励机制的失效,这些问题的发现对进一步完善我国上市公司管理者报酬激励制度等公司治理机制具有重要的实践意义。

2. 有助于进一步提高我国上市公司的会计信息质量

本书通过研究,发现我国上市公司管理者报酬激励引发盈余管理的经验证据,并根据相关结论,提出完善我国上市公司管理者报酬激励机制的政策建议,这些研究结论对于抑制我国上市公司管理者的盈余管理行为、进一步提高上市公司会计信息质量具有重要的实践意义。

第二节 概念界定与制度背景

一 概念界定

(一) 管理者报酬激励

在现代企业所有权与控制权分离的情况下,建立管理者的激励机制是促使所有者与管理者目标一致的必然要求。对管理者的激励,既包括最直接的报酬激励,也包括间接的控制权激励。将控制权作为管理者的激励约束机制,是一种通过决定是否授予特定控制权以及选择对授权的制约程度来激励约束管理者行为的制度安排(黄群慧,2000)。控制权之所以能够达到对管理者的激励目的,主要原因在于,一方面满足了管理者对企业家精神的追求,并能够产生权力感与优越感;另一方面还可享受到职务特权以及在职消费的物质利益。本书的研究将管理者的报酬激励与控制权激励分离,只研究管理者控制权激励之外的、通过签订报酬契约所形成的管理者报酬激励。本书作此限定,原因有二:一是相比于控制权激励,会计信息与报酬契约的关系更为密切。由于本书研究的是管理者报酬

激励与盈余管理的关系，会计信息对管理者报酬的影响程度直接关系到管理者进行盈余管理的动机，相比于控制权激励，会计信息能够在更大程度上影响管理者的报酬激励。二是管理者的控制权报酬难以度量。控制权激励不仅为管理者带来物质利益，更为管理者带来精神收益，较之于报酬激励，控制权激励为管理者带来的效用水平难以用货币计量。基于以上原因，本书仅选择基于报酬契约的管理者报酬激励作为研究对象。

报酬激励是公司所有者为了引导经营者更好地为其服务而事先制定的奖励政策。它包括薪金、奖金、认股权等形式，是现代企业制度的衍生物。我国上市公司的管理者报酬激励机制中既包括货币薪酬激励，也包括股权激励、期权激励等多种激励形式。由于期权激励等形式在上市公司中的实施并不普遍，所以，本书将管理者报酬激励界定为包含货币薪酬激励和股权激励的激励形式。

（二）盈余管理

盈余管理（earnings management）的定义目前尚无定论，国外学术界有几个具有代表性的观点：

希珀（Schipper, 1989）在《盈余管理的评论》一文中将盈余管理定义为：企业管理当局为了获取某些私人利益（而非仅仅为了中立地处理经营活动），通过有目的的干预对外财务报告所进行的“披露管理”（disclosure management）。稍加拓展该定义，盈余管理也包括“真实的”盈余管理，比如通过改变企业投资的时间安排或其他财务决策来改变报告盈余。

斯科特（Scott, 2000）提出，盈余管理是在公认会计准则允许的范围内，通过会计政策的选择，使经营者自身利益或（和）公司市场价值达到最大化的行为。

希利和瓦伦（Healy and Wahlen, 1999）认为，盈余管理是指管理当局在编制财务报告和规划交易的过程中，运用个人判断来改变财务报告的数据，达到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据为基础的契约结果的目的。

以上三个定义中，两个定义提出盈余管理的主体为企业的管理