

会计稳健性与高管薪酬业绩敏感性的关系

——来自中国 A 股上市公司的经验证据

张淑英^{1,2}, 杨红艳¹, 刘慧娟²

(1. 南京大学 管理学院, 江苏 南京 210093; 2. 安徽科技学院 财经学院, 安徽 凤阳 233100)

[摘要] 采用我国 A 股上市公司 2009—2011 年数据, 对会计稳健性与高管薪酬业绩敏感性的关系进行实证检验, 结果显示: 会计业绩是决定高管薪酬高低的重要因素; 会计稳健性对高管薪酬业绩敏感性的调节作用并不强, 这与我国上市公司高管薪酬契约设计中没有考虑会计稳健性因素有关。

[关键词] 会计稳健性; 会计业绩; 业绩敏感性; 会计信息质量; 高管薪酬契约

[中图分类号] F234.4 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1672-8750(2013)06-0097-08

一、引言

会计稳健性是保证会计信息质量的一项重要原则。会计稳健性的概念是 1993 年由 Watts 首次提出的, 其要意是不高估资产和收益, 不低估负债和费用^[1]。后来许多学者提出了类似的定义。实务中, 固定资产加速折旧法的应用、存货的先进先出法、研究开发支出的费用化、资产跌价准备的计提等都是会计稳健性应用的实例。Basu 首次提出了会计稳健性的计量方法^[2], 此后, 关于会计稳健性的实证研究逐渐成为财务学术界的热点领域。

激励机制是解决委托代理问题的有效措施之一, 公司所有者通过将管理者的一部分薪酬与企业业绩挂钩来诱使管理者采取与股东利益一致的行动。大多数研究文献都支持会计盈利数据是决定高管薪酬高低的重要因素这一结论。当然, 也有研究得出了与之相悖的结论, 如 Carroll 和 Ciscel 1982 年的研究^[3]。我们试图从会计稳健性的视角解释导致结论不一致的原因。因为资产的计价和收益的计量直接影响企业的会计数据, 以会计为基础的契约必然要求对相关会计数据的计算方法做出事先的约定, 以防止管理人员高估盈利。会计稳健性就具有这样一种契约功能: 通过低估累计盈余和净资产约束经理人的自利行为, 减少高管薪酬契约中的道德风险问题; 通过对不确定收益的延迟确认、对不确定损失的提前确认, 缓解高管薪酬契约中的事后处理问题^[1]。公司之所以选择稳健的会计处理方式是因为它可以减少高管薪酬设计中的机会主义行为, 防止管理者为了获得高的酬金而选择激进的会计政策来提高利润, 有助于降低代理成本, 提升企业的价值。

基于此, 我们拟检验随着会计稳健性的变化高管薪酬对会计业绩的敏感性是否会出现相应变化, 并以此为视角来判断企业高管薪酬体系中是否应该纳入会计稳健性指标。本文尝试采用中国上市公司 2009—2011 年的数据, 应用 Jones 模型度量会计稳健性, 并考虑会计稳健性与会计业绩的交互作用, 对现金薪酬的计量经济学模型进行估计, 旨在为高管薪酬与会计业绩的关系提供创新视角的理论

[收稿日期] 2013-05-14

[基金项目] 安徽省教育厅人文社科一般项目 (SK2012B131)

[作者简介] 张淑英 (1977—), 女, 山东即墨人, 南京大学管理学院博士生, 安徽科技学院财经学院讲师, 主要研究方向为资本市场财务与会计; 杨红艳 (1979—), 女, 河南商丘人, 南京大学管理学院博士生, 主要研究方向为财务与会计; 刘慧娟 (1973—), 女, 安徽砀山人, 安徽科技学院财经学院副教授, 主要研究方向为公司社会责任。

解释。

二、研究假设的提出

(一) 高管薪酬与会计业绩

国内外大量的文献已经证实高管薪酬与会计业绩之间有显著正相关的关系。Sigler 和 Haley 的研究发现高管薪酬与公司业绩有较强的正相关性^[4];方军雄发现高管的薪酬与公司业绩显著正相关^[5]。Pearce 和 Tosi 等却发现高管薪酬受业绩的影响很小^[6];Betrand 和 Mullainathan 认为在没有大股东监控的情况下,高管不是根据业绩获得报酬,而是靠运气获得报酬^[7]。国内学者魏刚的研究也证实我国上市公司高管薪酬与公司的业绩之间并不存在显著的正相关关系^[8]。国内外相关研究的结论不尽相同。在信息不对称理论框架下,为降低股东与经理之间的代理成本,需要一种协调双方关系的机制,而良好的经理薪酬契约是使经理人目标与股东目标实现一致的主要机制之一^[9]。由于经理人的行为无法直接观测,因此不可能设计出一种根据他们努力程度确定薪酬数量的契约,而设计经理人薪酬与公司业绩相挂钩的业绩型薪酬就成为次优选择^[10]。2002 年,我国证监会公布了《上市公司治理准则》,要求上市公司建立经理人的绩效评价标准和激励约束机制,该文件成为确定上市公司高管薪酬和其他激励方式的重要依据。我们认为公司的会计业绩与高管薪酬之间应该是正相关关系,故此提出假设 1。

假设 1:我国上市公司的会计业绩对高管薪酬有显著的正向影响。

(二) 会计稳健性与高管薪酬对会计业绩的敏感性

由于对高管薪酬的业绩敏感性的研究结论还存在较大差异,因此有学者开始探讨影响薪酬的业绩敏感性的因素,这些研究主要集中在企业规模^[11]、风险^[12]、成长性^[13]、市场化进程^[14]等方面。蔡地和万迪昉的研究发现,地方政府干预降低了由当地国资委所控制国企的高管薪酬的业绩敏感性,但对当地由中央国资委所控制国有企业的高管薪酬的业绩敏感性没有显著影响;对地方国有企业而言,独立董事比例越高,其高管薪酬业绩敏感性反而越低,对中央国有企业而言,独立董事比例和两职合一 对高管薪酬的业绩敏感性都没有显著影响^[15]。对高管薪酬的业绩敏感性是否与会计稳健性有关系进行研究的文献很少见。

公司契约、法律诉讼、税收以及会计管制为会计稳健性的存在提供了理论解释,其中公司契约是会计稳健性最早也是最为成熟的解释^[1]。虽然高管薪酬以会计业绩为基础,但是这并不能完全保证代理人为委托人目标服务,因为上市公司的高管在其薪酬契约制定中存在明显的自利行为^[16],而权责发生制的确认基础又为经理人的这种自利行为(如操纵会计业绩)提供了条件。由于信息不对称,代理人的行为不可观测,直接的监督已经不可行,设计一种制度来约束管理者的行为十分必要,会计稳健性就具有这样的功能,它的存在可以减少高管的道德风险。Baber 等人提供了高管现金薪酬对会计收入的敏感性受到会计盈余持续性影响的实证证据^[17]。Watts 指出,会计稳健性通过缩减当前收入和低估累计盈余和净资产,限制了管理者为增加他们自身工资支付而操纵利润的机会主义动机^[1]。Leone, Wu 和 Zinnnerman 的研究发现,当公司出现“坏消息”时,稳健性会计原则的运用可以使得高管的现金薪酬对会计业绩的敏感度比出现“好消息”时强,从而可以解决高管薪酬契约中的事后处理问题。如果公司报告了稳健的收入,会计业绩与管理者薪酬之间就会有很高的敏感性^[18]。O'Connell 却发现了相反的结果,他的研究表明,在有“好消息”的年度,CEO 的现金薪酬与会计收入有很强的敏感性^[19]。

目前国内学者对这一问题的研究基本处于空白。江伟考察了我国上市公司高管薪酬对会计业绩的敏感度是否随公司出现“好消息”和“坏消息”而呈现非对称性,研究发现,当出现“坏消息”时,我国上市公司高管薪酬对会计业绩的敏感度要比出现“好消息”时强。在大股东持股比例较高的公司及国有上市公司中,高管薪酬对会计业绩敏感度因公司出现“好消息”和“坏消息”而呈现的非对称性

有所减弱^[13]。这跟 Leone, Wu 和 Zinnnerman 的观点一致^[18], 与 O'Connell 的结论完全相反^[19]。另外在大股东持股比例较高的公司以及国有上市公司中出现的特有结论也说明, 在不同国家的不同制度背景下, 会计稳健性对高管薪酬的业绩敏感性的影响程度也不一样。

高管比股东等外部人拥有更多的信息, 信息的不对称性会引发代理人的机会主义行为, 如高管可能选择激进的会计政策来操纵会计利润以最大化其当期酬金。会计稳健性的存在可以约束管理者的这些行为, 因此我们认为会计稳健性会影响高管薪酬与企业业绩的关系。股东知道高管有操纵利润的动机, 他们会要求在制定高管薪酬契约时考虑这一问题, 从而使得稳健的业绩成为薪酬高低的重要依据。由此我们提出假设 2。

假设 2: 会计稳健性越强, 上市公司的高管薪酬对会计业绩的敏感性越强。

三、变量定义与模型构建

(一) 变量定义

1. 高管薪酬的度量

参考 Leone、O'Connell、Iyengar 等人的方法^[18-20], 结合我国上市公司年报中高管薪酬披露的情况, 本文对“金额最高的前三名董事的报酬总额”、“金额最高的前三名高级管理人员的报酬”、“董事、监事和高级管理人员报酬总额”数据分别取对数, 计算本年度与上年度数据对数值的差额, 然后将本年度与上年度对数值的差额作为衡量高管薪酬的指标。

2. 会计稳健性度量模型

会计稳健性的度量模型有很多, 国内大部分学者使用 Basu 模型, 但该模型只能分组检验会计稳健性, 而且该模型的应用要考虑资本市场有效性问题。借鉴 Iyengar 和 Zampelli 使用的 Jones 模型^[20], 考虑到无形资产和长期待摊费用的摊销也会影响应计项目^[21], 笔者对修正的 Jones 模型做了进一步完善, 见模型(1)。

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \frac{\alpha_0}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \frac{GPPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{RD_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

Iyengar 和 Zampelli 在使用 Jones 模型度量会计稳健性时, 其基本思想是: 会计处理中对收益与损失的确认是不对称的, 这会导致会计应计与现金流量之间不是线性的关系而是分段线性关系。因此与模型(1)中的典型的线性关系相比, 分段线性模型的构建更有利于预测正常的会计应计, 此时残差就是对可操作性应计的更准确的估计。本文在 Jones 模型基础上借鉴 Iyengar 和 Zampelli 的研究^[20], 建立了模型(2)和模型(3)。

$$\begin{aligned} \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = & \frac{\alpha_0}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \frac{GPPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{RD_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_5 DCF_{i,t} + \alpha_6 \times DCF_{i,t} \\ & \times \frac{CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = & \frac{\alpha_0}{A_{i,t-1}} + \alpha_1 \left(\frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \frac{GPPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{RD_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_5 D\Delta CF_{i,t} + \alpha_6 \times \\ & D\Delta CF_{i,t} \times \frac{\Delta CF_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

$TA_{i,t}$ 表示公司 i 在 t 年的总的应计, $\Delta REV_{i,t}$ 是公司 i 在第 t 年的主营业务收入与第 $t-1$ 年主营业务收入的差, 由于年报中并未单独报出主营业务收入, 本文中用营业收入的差额代替。 $\Delta REC_{i,t}$ 是公司 i 在第 t 年的应收账款与 $t-1$ 年应收账款的差, $GPPE_{i,t}$ 是固定资产, $RD_{i,t}$ 是无形资产与长期待摊费用的和, $A_{i,t-1}$ 是公司 i 在 t 年期初的总资产, $CF_{i,t}$ 是公司 i 第 t 年经营活动现金流量, $DCF_{i,t}$ 是哑变量, 如果 $CF_{i,t}$ 小于零就取 1, 反之取零。 $\Delta CF_{i,t}$ 是公司 i 第 t 年经营活动现金流量的变化量, $D\Delta CF_{i,t}$ 是哑变

量,如果 $\Delta CF_{i,t}$ 小于零就取 1,反之取零。 α_6 是会计稳健性系数,预期为正,表示会计数据对不确定的损失反应更及时。

本文用模型(2)、模型(3)的残差来表示会计稳健性。该残差越大说明可操纵性利润越多,会计稳健性越差,为了研究的需要,我们把该残差乘以 $(-1)^{[22]}$ 。

3. 公司会计业绩的度量

相关研究中使用较多的业绩度量指标主要有每股收益、市场收益率、总资产收益率和市场收益率、加权平均净资产收益率、净资产收益率等。也有学者认为业绩不仅影响当期的薪酬,也会影响未来的薪酬。资产收益率是其中使用比较普遍的度量指标。本文采用总资产收益率作为公司会计业绩的度量指标,并采用托宾 Q 值作为公司市场业绩的度量指标。

4. 控制变量

影响高管薪酬的因素有很多,如果不进行妥善处理,模型就会产生内生性问题。本文选择了会计稳健性、成长性、财务风险、公司规模、公司性质等作为控制变量。

变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量定义
因变量	$\Delta \ln COMP_1$	高管薪酬	t 年金额最高的前三名董事报酬总额的自然对数值减去(t-1)年金额最高的前三名董事报酬总额和自然对数值
	$\Delta \ln COMP_2$		t 年金额最高的前三名高级管理人员的报酬总额的自然对数值减去(t-1)年金额最高的前三名高级管理人员的报酬总额自然对数值
	$\Delta \ln COMP_3$		t 年董事、监事和高级管理人员年度报酬总额自然对数值减去(t-1)年董事、监事和高级管理人员年度报酬总额自然对数值
自变量	ΔROA	总资产收益率	t 年总资产收益率减去(t-1)年总资产收益率
	$\Delta Tobin'q$	托宾 Q 值	t 年 Tobin'q 减去(t-1)年的 Tobin'q
控制变量	$Cosv_j$	会计稳健性	修正 Jones 模型的残差乘以 (-1)
	$Grow_{t-1}$	成长性	滞后一期的主营业务收入增长率
	Lev	财务风险	资产负债率
	$Size$	公司规模	期末总资产的自然对数
	$Nutu$	公司性质	虚拟变量,公司实际控制人为国有企业取值为 1,否则为 0
	$Industry$	行业控制变量	将上市公司按行业划分,设计 11 个行业虚拟变量
	$Region$	地区控制变量	按照人均国民生产总值划分,分为发达、中等、不发达三类
	$Year$	年度哑变量	2009—2011 年设计 2 个年度虚拟变量

(二) 模型设计

1. 上市公司高管薪酬对业绩敏感性的检验模型

O'Connell 的实证研究发现未预期收益通常比正常回报率更能解释高管的薪酬,所以将未预期盈余作为影响高管薪酬的主要因素。但国内学者认为股票回报受很多宏观经济因素的影响,因此对薪酬的影响不如会计业绩明显^[23]。辛清泉、谭伟强却发现相对于会计业绩而言,市场业绩在薪酬契约中的作用有逐渐增加的迹象^[14]。因此本文将基本的薪酬补偿模型描述为:

$$\Delta \ln COMP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROA_{i,t} + \beta_2 Tobin'q + \varepsilon_{i,t} \tag{4}$$

$\Delta \ln COMP_{i,t}$ 是 i 公司第 t 年高管薪酬自然对数的变化, $\Delta ROA_{i,t}$ 是 i 公司第 t 年末预期收益率,因为收益率符合随机游走模型,所以未预期收益率可以用“ $ROA_{i,t} - ROA_{i,t-1}$ ”表示,衡量市场业绩时我们用托宾 Q 值代替超额回报率。系数 β_1 、 β_2 分别表示会计业绩和市场回报对薪酬的影响,为了检验这些系数是否受会计稳健性的影响,我们修正模型(4),加上会计稳健性变量,并考虑会计稳健性与业绩

以及股票回报之间的交互作用,构建模型(5)。

$$\Delta \ln COMP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROA_{i,t} + \beta_2 Tobin'q + \beta_3 cosv_j + \beta_4 (cosv_j \times \Delta ROA_{i,t}) + \beta_5 (cosv_j \times \Delta Tobin'q_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}$$

(5)

$cosv_j(j = 1, 2)$ 是模型(2)、模型(3)的会计稳健性的残差,其他变量解释同上。

本文构建的带有控制变量的模型(6)为:

$$\Delta \ln COMP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta ROA_{i,t} + \beta_2 Tobin'q + \beta_3 cosv_j + \beta_4 (cosv_j \times \Delta ROA_{i,t}) + \beta_5 (cosv_j \times \Delta Tobin'q_{i,t}) + \beta_6 grow_{i,t-1} + \beta_7 Lev_{i,t} + \beta_8 Nutu_{i,t} + \sum_{j=9}^{19} \beta_j Industry_{i,t} + \sum_{j=1}^2 \alpha_j year_j + \sum_{j=1}^2 \delta_j Region_j + \varepsilon_{i,t}$$

(6)

四、数据选择与描述性统计

本文以沪深两市上市公司 2009 年至 2011 年的数据为总样本,并根据以下原则对样本进行筛选:(1)删除了金融行业的样本;(2)删除了发行 B 股和 H 股的样本;(3)删除了 2009—2011 年退市的样本;(4)删除数据有所缺失的样本。经过筛选后,本文共得到 4838 个有效样本。其中,2009 年 1475 个样本,2010 年 1540 个样本,2011 年 1741 个样本。本文所用数据均来自 CCER 数据库。

表 2 的数据显示,我国上市公司高管薪酬在公司间的差异比较大。两个会计稳健性指标标准差较小,均值为负,其值接近于零,说明总体来说 2009 年至 2011 年的 3 年中上市公司存在一定的会计稳健性。

表 2 变量的描述性统计结果

	金额最高的前三名董事报酬总额(元)	金额最高的前三名高级管理人员报酬总额(元)	董事、监事和高级管理人员报酬总额(元)	$\Delta Tobin'q$	ΔROA (%)	$cosv_1$	$cosv_2$
最小值	0	120	1307.75	-954.32	-284.93	-62.7714	-82.8975
最大值	61720000	27502300	186180000	1052.63	438.14	73.7404	23.5565
均值	1269423.601	1341322.928	3780292.691	0.2703	-0.0052923	-0.0263	-0.03685
标准差	1645873.961	1384911.655	5009266.336	25.17681	19.5515	1.4775	1.4192

五、实证结果分析

表 3 为以金额最高的前三名董事报酬总额作为因变量的回归结果。表 3 显示,总资产收益率对高管薪酬存在显著的正向影响。在两个会计稳健性指标的回归结果中,模型(5)和模型(6)中会计业绩的系数均通过显著性水平为 1% 的检验,市场业绩指标对薪酬基本上没有影响。考虑会计稳健性的交互作用之后,模型(5)中 $cosv_j \times \Delta ROA$ 的系数在 5% 水平下通过检验,说明会计稳健性具有调节作用,影响会计业绩与高管薪酬的关系,但系数较小,置信水平下降,说明我国会计稳健性发挥的薪酬契约功能并不强。所有控制变量对薪酬的影响均不显著。

表 4 和表 5 是我们分别以金额最高的前三名高级管理人员报酬总额和董事、监事和高级管理人员报酬总额作为因变量的回归结果。其结果与表 3 的结果基本一致,这进一步说明了会计业绩是影响高管薪酬的主要因素,但会计稳健性对会计业绩与高管薪酬之间关系的影响较弱。这一结论与 Lyengar 和 Zampelli 的结论并不一致,我们认为这是因为我国上市公司在高管薪酬制定过程中并没有考虑会计稳健性因素,即稳健的业绩还不是决定高管薪酬高低的主要标准。

表 3 以金额最高的前三名董事报酬总额 ($\Delta \ln \text{COMP}_1$) 为因变量的回归结果

变量	Model (5)	Model (6)	Model (5)	Model (6)
<i>Intercept</i>	0.129 (0.000) ***	0.228 (0.138)	0.129 (0.000) ***	0.208 (0.176)
<i>cosv</i> ₁	-0.01 (0.352)	-0.006 (0.597)		
<i>cosv</i> ₂			-0.014 (0.07) *	-0.011 (0.173)
ΔROA	0.002 (0.001) ***	0.002 (0.000) ***	0.002 (0.001) ***	0.002 (0.001) ***
Δ 托宾 <i>Q</i>	0.000002 (0.133)	0.0008 (0.077) *	0.000001 (0.155)	0.00009 (0.095) *
<i>cosv</i> ₁ $\times$ ΔROA	0.0006 (0.065) *	0.0007 (0.048) **		
<i>cosv</i> ₂ $\times$ ΔROA			0.0004 (0.059) *	0.00003 (0.053) *
<i>cosv</i> ₁ $\times$ Δ 托宾 <i>Q</i>	-1.1E-05 (0.549)	-1.2E-07 (0.995)		
<i>cosv</i> ₂ $\times$ Δ 托宾 <i>Q</i>			-7.5E-05 (0.052) *	-5.9E-05 (0.119)
<i>Grow</i> _{<i>t-1</i>}		-2E-06 (0.406)		-2E-06 (0.405)
<i>Lev</i>		3.94E-05 (0.579)		3.92E-05 (0.58)
<i>Size</i>		-0.011 (0.109)		-0.01 (0.139)
<i>Nutu</i>		-0.014 (0.447)		-0.15 (0.462)
<i>Industry</i>		控制	控制	控制
<i>Year</i>		控制	控制	控制
<i>Region</i>		控制	控制	控制
Adjusted R ²	0.005	0.02	0.006	0.02
F-statistic	6.237 ***	4.976 ***	6.524 ***	4.991 ***

注:括号中为 p 的值;*、**、*** 分别表示为 10%、5%、1% 的显著性水平;*cosv*₁、*cosv*₂ 是从模型 (2) 和模型 (3) 的回归中获得的残差乘以 (-1) 的结果; $\Delta \ln \text{COMP}_1$ 是金额最高的前三名董事报酬总额的自然对数的变化额; ΔROA 是总资产收益率的变化额; Δ 托宾 *Q* 是代表市场业绩的指标,是前后两个年度的托宾 *Q* 变化额。

表 4 以金额最高的前三名高级管理人员报酬总额 ($\Delta \ln \text{COMP}_2$) 为因变量的回归结果

变量	Model (5)	Model (6)	Model (5)	Model (6)
<i>intercept</i>	0.168 (0.000) ***	0.267 (0.053)	0.168 (0.000) ***	0.244 (0.077) *
<i>cosv</i> ₁	-0.033 (0.001) ***	-0.023 (0.015) **		
<i>cosv</i> ₂			-0.032 (0.000) ***	-0.024 (0.001) ***
ΔROA	0.001 (0.264)	0.001 (0.012) **	0 (0.316)	0.001 (0.017) **
Δ 托宾 <i>Q</i>	0.00001 (0.358)	0.0002 (0.595)	0.00004 (0.427)	0.00005 (0.709)
<i>cosv</i> ₁ $\times$ ΔROA	0.0001 (0.000) ***	0.00002 (0.000) ***		
<i>cosv</i> ₂ $\times$ ΔROA		0.00003 (0.001) ***	0.00002 (0.000) ***	
<i>cosv</i> ₁ $\times$ Δ 托宾 <i>Q</i>	-1.1E-05 (0.49)	-7.7E-07 (0.96)		
<i>cosv</i> ₂ $\times$ Δ 托宾 <i>Q</i>		-6.4E-05 (0.061) *	-5.9E-05 (0.127)	
<i>Grow</i> _{<i>t-1</i>}		-6.7E-07 (0.756)		-6.7E-07 (0.756)
<i>Lev</i>		-4.1E-05 (0.523)		-4.3E-05 (0.503)
<i>Size</i>		-0.009 (0.149)		-0.008 (0.199)
<i>Nutu</i>		-409 (0.016) **		-0.043 (0.015) **
<i>Industry</i>		控制	控制	控制
<i>Year</i>		控制	控制	控制
<i>Region</i>		控制	控制	控制
Adjusted R ²	0.004	0.088	0.005	0.089
F-statistic	5.184 ***	19.931 ***	6.094 ***	20.119 ***

注:括号中为 p 的值;*、**、*** 分别表示为 10%、5%、1% 的显著性水平;*cosv*₁、*cosv*₂ 是从模型 (2) 和模型 (3) 的回归中获得的残差乘以 (-1) 的结果; $\Delta \ln \text{COMP}_2$ 是金额最高的前三名高级管理人员报酬总额的自然对数的变化额; ΔROA 是总资产收益率的变化额; Δ 托宾 *Q* 是代表市场业绩的指标,是前后两个年度的托宾 *Q* 变化额。

表 5 以董事、监事和高级管理人员报酬总额(ΔLnCMPM₃)为因变量的回归结果

变量	Model(5)	Model(6)	Model(5)	Model(6)
<i>intercept</i>	0.307(0.000)***	0.699(0.000)***	0.307(0.000)***	0.679(0.000)***
<i>cosv₁</i>	-0.007(0.488)	-0.013(0.139)		
<i>cosv₂</i>			-0.013(0.073)*	-0.018(0.008)***
ΔROA	0.001(0.003)***	0.001(0.013)**	0.001(0.004)***	0.001(0.013)**
Δ托宾 Q	0(0.521)	-0.0005(0.138)	0(0.608)	0(0.203)
<i>cosv₁</i> × ΔROA	0(0.073)*	0(0.056)		
<i>cosv₂</i> × ΔROA			0(0.055)*	0(0.028)**
<i>cosv₁</i> × Δ托宾 Q	-3E-06(0.842)	-8.7E-06(0.541)		
<i>cosv₂</i> × Δ托宾 Q			-5.4E-05(0.096)	-5.8E-05(0.065)
<i>Grow_{t-1}</i>		-2.2E-06(0.269)		-2.2E-06(0.269)
<i>Lev</i>		5.34E-06(0.927)		4.97E-06(0.932)
<i>Size</i>		-0.005(0.399)		-0.004(0.493)
<i>Nutu</i>		-0.034(0.038)**		-0.034(0.035)**
<i>Industry</i>		控制	控制	控制
<i>Year</i>		控制	控制	控制
<i>Region</i>		控制	控制	控制
Adjusted R ²	0.003	0.14	0.003	0.141
F-statistic	3.792***	32.732***	4.153***	32.968***

注:括号中为*p*的值;*、**、***分别表示为10%、5%、1%的显著性水平;*cosv₁*、*cosv₂*是从模型(2)和模型(3)的回归中获得的残差乘(-1)的结果;ΔlnCOMP₃是董事、监事和高级管理人员报酬总额的自然对数的变化额;ΔROA是总资产收益率的变化额;Δ托宾*Q*是代表市场业绩的指标,是前后两个年度的托宾*Q*变化额。

六、研究结论

本文以我国上市公司2009—2011年数据检验了会计稳健性对高管薪酬敏感性的作用,结果表明:第一,企业会计业绩确实是高管薪酬高低的一个决定因素,在以高管薪酬指标作为因变量的回归中,ΔROA的系数为正且在1%的水平上显著,这说明我国上市公司的会计业绩对高管薪酬有显著的正向影响。第二,会计稳健性对高管薪酬的业绩敏感性没有显著的影响,会计稳健性与ΔROA交互作用对高管薪酬的影响仅通过10%的显著性检验,与单独的ΔROA相比,交互作用的系数较小。这主要是由于我国上市公司的薪酬契约设计中并没有考虑会计稳健性因素。

从本文的研究结论我们可以得到一些启示:因为我国上市公司的薪酬契约设计中并没有考虑会计稳健性因素,所以会计稳健性对高管薪酬业绩敏感性不强,这也说明当前我国上市公司中会计业绩与高管薪酬之间的关系并不符合最优契约理论^[24]。以稳健的业绩为考核标准的薪酬设计会降低高管的报酬,必然遭到高管的反对,会计稳健性原则在薪酬设计中很难实现。因此要想发挥会计稳健性的契约作用,就必须把会计稳健性纳入薪酬设计体系中来约束高管的行为,才能实现经理人的目标与股东的目标一致。

参考文献:

[1] Watts R. Conservatism in accounting part I: explanations and implications[J]. Accounting Horizons,2003,17:207-221.
[2] Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings[J]. Journal of Accounting and Economics, 1997,24:3-37.
[3] Carroll T, Ciscel D. The effects of regulation on executive compensation[J]. Review of Economics and Statistics,1982,64: 505-509.
[4] Sigler K J, Haley J P. CEO pay and company performance[J]. Managerial Finance,1995,21:31-42.

- [5]方军雄.我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗?[J].经济研究,2009(3):110-124.
- [6]Tosi H L, Werner J, Katz J P, et al. How much does performance matter? A meta-analysis of CEO pays studies[J]. Journal of Management,2000,26:301-339.
- [7]Bertrand M, Mullainathan S. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences[J]. Journal of Political Economy,2003,5:1043-1075.
- [8]魏刚.高级管理层激励与上市公司经营业绩[J].经济研究,2000(3):32-39.
- [9]Jensen M,William M. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics,1976,3:305-360.
- [10]吴先聪,刘星.机构投资者异质性与高管薪酬及其私有收益[C].中国会计学会2011学术年会,2011.
- [11]辛清泉,林斌,王彦超.政府控制、经理薪酬与资本投资[J].经济研究,2007(8):110-122.
- [12]艾键明.负债程度、管理层报酬与公司绩效[J].改革与战略,2006(4):147-150.
- [13]江伟.会计稳健性与管理层薪酬对会计业绩的敏感度[J].暨南学报:哲学社会科学版,2007(5):32-38.
- [14]辛清泉,谭伟强.市场化改革、企业业绩与国有企业经理薪酬[J].经济研究,2009(11):68-81.
- [15]蔡地,万迪.政府干预、管理层权力与国企高管薪酬业绩敏感性[J].软科学,2011(9):94-98.
- [16]吴育辉,吴世农.高管薪酬:激励还是自利?——来自中国上市公司的证据[J].会计研究,2010(11):40-48.
- [17]Baber W R, Kang S H, Kuma K R. Accounting earnings and executive compensation: the role of earnings persistence [J]. Journal of Accounting and Economics,1998,25:169-193.
- [18]Leone A J, Wu J S, Zimmerman J L. Asymmetric sensitivity of CEO cash compensation to stock return[R]. SSRN Working Paper Series,2006.
- [19]O'Connell V. The impact of accounting conservatism on the compensation relevance of UK earnings[J]. European Accounting Review,2006,4:627-649.
- [20]Iyengar R J, Zampelli E M. Does accounting conservatism pay? [J]. Accounting and Finance,2010,50:121-142.
- [21]陆建桥.中国亏损上市公司盈余管理的实证研究[J].会计研究,1999(9):25-35.
- [22]DeFond M I, Jambalvo J. Debt covenant violation and manipulation of accruals[J]. Journal of Accounting and Economics,1994,17:145-176.
- [23]杜兴强,王丽华.高层管理当局薪酬与上市公司业绩的相关性实证研究[J].会计研究,2007(1):58-65.
- [24]黄志忠.所有权性质与高管现金薪酬结构——基于管理权力论的分析[J].当代会计评论,2009(1):76-91.

[责任编辑:杨凤春]

On the Relationship between Accounting Conservatism and the Sensitivity of Executive Compensation to Earnings in Listed Companies:

Evidence from A-share Listed Companies in China

ZHANG Shu-ying, YANG Hong-yan, LIU Hui-juan

Abstract: Using the data on China's A-share listed companies from 2009 to 2011, we investigate the relationship between accounting conservatism and executive compensation performance sensitivity. The result shows that accounting performance greatly determines the level of executive compensation to earnings and the adjust action of accounting conservatism is not strong between management compensation and performance. This phenomenon is related with the treaty for executive compensation to earnings without taking accounting conservatism into consideration.

Key Words: accounting conservatism; accounting performance; performance sensitivity; accounting information quality; treaty for executive compensation to earnings