

股权激励报酬契约与盈余质量的关系研究

毕晓方, 韩传模

(天津财经大学 商学院, 天津 300222)

[摘要] 股权激励报酬契约和会计信息质量之间存在着密切的内在联系。盈余质量特征会影响管理者持股和股权激励报酬契约的选择, 反之, 管理者持股和股权激励方案的实施也会对盈余质量产生影响。研究发现: 盈余质量可靠性和及时性较低的上市公司更倾向于授予管理者较多的股权; 管理者持股对盈余及时性产生正向影响; 上市公司实施股权激励后盈余可靠性质量明显降低。

[关键词] 股权激励; 报酬契约; 管理者持股; 盈余质量; 盈余质量可靠性; 盈余及时性; 会计盈余

[中图分类号] F235.19 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2012)06-0075-08

一、引言

《公司法》和《证券法》的修订使上市公司实施股权激励的法律障碍得以消除, 为上市公司实施股权激励构筑了市场基础。2006年1月中国证监会发布《上市公司股权激励管理办法》(试行), 标志着真正意义上的股权激励开始在上市公司中推行。在对报酬契约形式进行总体构建时, 业绩评价指标的质量特征是需要考虑的因素。会计信息质量的高低直接影响到董事会评价管理者业绩的信息成本, 在一定程度上会影响股权激励方式的选择和激励强度。此外, 管理者为了实现更高的报酬水平, 会对会计信息的产出过程施加影响, 这种机会主义行为最终会对会计信息的质量特征产生影响。会计盈余是企业经济成果的综合计量指标, 本文以我国2006年以来实施股权激励的上市公司为样本, 研究股权激励报酬契约与盈余质量之间的关系。

作为评价和激励管理者的业绩基础, 会计业绩主要有两方面缺点: 第一, 会计业绩容易受到操纵, 对会计业绩的操纵降低了其反映管理者真实业绩的准确性; 第二, 会计业绩不能完全反映管理者当期的努力程度。管理者的一些决策和行为可能会减少当期利润, 增加未来收益。因此, 从经营业绩评价的角度, 盈余质量可以理解为企业报告收益反映实际经营业绩的准确和敏感程度。本文将盈余可靠性和盈余及时性作为盈余质量特征的具体衡量维度, 可靠性和及时性从不同角度影响盈余信息在报酬激励契约中发挥的作用。一方面, 盈余受操纵的程度越轻, 可靠性质量越高, 这使盈余信息在评价监督经营者时, 对经营者当期努力体现在当期业绩的部分计量得越准确。另一方面, 盈余及时性是指当期盈余包含当期经营成果或价值相关信息的程度^[1]。会计盈余及时性越强, 会计信息在评价监督经营者时, 对经营者当期努力影响未来业绩的部分遗漏得越少, 关注盈余的及时性有助于提高经营者报酬制度的激励性。需要指出, 报酬契约引起的盈余可靠性和盈余及时性的变化方向可能是不一致的。董事会在对管理者

[收稿日期] 2012-01-11

[基金项目] 国家自然科学基金项目(70872082); 教育部人文社会科学青年基金项目(10JYC630006); 天津财经大学预研发展基金项目(Y1005)

[作者简介] 毕晓方(1978—), 女, 山东荣成人, 天津财经大学商学院讲师, 博士, 从事公司财务政策和会计信息披露研究; 韩传模(1950—), 男, 天津人, 天津财经大学商学院教授, 博士生导师, 从事公司治理、内部控制和国际会计研究。

进行激励时需要对企业当前的盈余信息环境,以及未来盈余质量特征的变化进行分析、判断和权衡。

本文的贡献主要有:(1)国内关于股权激励和盈余质量的关系主要集中于管理者股权激励对盈余可靠性的影响,很少涉及盈余的其他质量特征。本文通过对盈余信息反映管理者努力行为的可靠性和相关性两个角度考察股权激励对盈余质量的影响。(2)盈余质量如何影响管理者报酬契约制定的经验证据较为缺乏。本文为我国盈余信息质量如何影响管理者股权激励决策提供了直接证据。

二、文献回顾

在报酬契约与会计信息质量的关系研究方面,相关文献分成两类:一类研究的是会计信息的质量特征如何影响契约结构;另一类研究的是会计信息的契约作用如何影响公司的会计行为,进而对会计信息质量产生影响。

(一) 会计信息质量特征对管理者薪酬激励契约的影响

报酬契约在经理市场中的运行功能是信息甄别功能、信号传递和对绩效评价要求做出适时和适当的反应。这需要对报酬契约的设计进行合理安排^[2]。Bushman 和 Smith 对会计信息的特征如何影响经理人契约结构的文献进行了综述,指出报酬契约中明确使用会计指标衡量管理者的经营业绩,并以此确定报酬^[3]。会计信息的特征会影响报酬契约的有用性,进而影响报酬契约的结构。相关实证研究致力于探讨董事会是否可以洞悉盈余数字本质与质量,进而对薪酬契约的制定产生影响。一些研究发现当财务会计信息具有局限性时,企业的激励计划更多依赖非会计业绩指标^[4-5]。我国已有盈余质量特征影响管理者薪酬激励契约的实证研究主要侧重于分析盈余质量对企业报酬和会计业绩的敏感性所产生的影响^[6-7]。

从信息成本的视角,有研究直接关注盈余质量特征对管理者股权激励程度的影响。Ball 等指出在一国的会计信息特征基本既定的前提下,不同企业间会计信息捕捉当期价值相关信息的程度差异或许会导致企业激励方式选择的不同^[1]。Bushman 等认为会计盈余及时性会对管理层持股水平产生影响,盈余的及时性较低时,会计信息满足董事和股东信息需求的能力差,投资者对成本较高的信息收集和加工方式的需求增加,而公司治理采取成本较高的监控机制的可能性相应增加,会导致较高水平的董事与 CEO 的持股^[8]。

(二) 管理者报酬契约对会计信息质量的影响

国外学者的研究大多支持股权激励会降低会计信息质量^[9-12]。国内外学者进行的一些实证研究没有发现高管持股和盈余管理之间存在明显的相关性^[13-14]。2006 年以来,随着实施股权激励的上市公司数量的增加,相关实证研究发现了股权激励和会计信息质量之间的负相关关系^[15-18]。

三、理论分析和研究假设

(一) 盈余质量影响管理者股权激励的机制分析和研究假设

解决道德风险问题、监督管理者的困难程度会影响企业治理机制的形成。企业的会计信息系统是解决道德风险的关键机制,盈余质量的高低影响董事会判断管理者真实业绩的信息搜集成本,进而影响代理冲突的激烈程度和性质,而代理冲突的激烈程度和性质会进一步影响公司的治理特征。

当盈余质量较低时,委托人和代理人之间的信息不对称程度较为严重,会计信息系统无法满足董事会监督管理者的信息需求,企业会选择其他的治理机制弥补会计信息的无效性。在报酬契约的激励方式选择上,处于信息劣势的股东会倾向于授予管理者较多的股权激励,期望实现委托人和代理人的长期利益一致,避免短期激励的不利影响,使已经提高的代理成本能够有所下降。在这一过程中,由于管理者掌握关于企业的私有信息,增强了其与股东谈判的能力,会对激励契约的最终形成产生影响。

在控股股东对企业的经营决策和财务决策产生重大影响的情况下,企业的盈余质量特征会受到

这些决策的直接或间接影响,作为内部人,控股股东判断管理者真实业绩的信息搜集成本相对并不高昂,在这种情况下,股权激励仍然可能是促使管理者满足大股东福利最大化的有效手段。股权激励可以理解为股东与经理在企业产权的边界划分上的不断模糊、转让和讨价还价的过程。控股股东面对较低的会计信息质量选择授予管理者股权,可以理解为控股股东通过自身产权的部分模糊和转让实现与经理人的“共谋”。较差的盈余质量很可能受到控股股东战略的影响,对会计信息质量的影响离不开与高级管理者的合作,管理者也可能为了规避风险而把自己行为后果的责任转嫁到委托人身上,这种情况下管理者和控股股东更容易形成利益共同体。

综上,当企业会计盈余在监督评价管理者业绩方面的可靠性和及时性较低时,会计盈余较少体现出企业经营的信号作用,无法满足利益相关者对管理者业绩评价的需求,会导致总经理和其他高级管理者拥有较多的股权激励。同时,董事会要从事成本较高的监督和收集信息活动作为对会计盈余信息需求的替代,其他契约方和董事会之间的信息不对称增加,董事会成员会拥有较多的股权激励。因此本文提出假设 1 和假设 2。

假设 1:会计盈余在监督评价管理者业绩方面的可靠性较低时,企业倾向于采取股权激励的报酬契约形式。

假设 2:会计盈余在监督评价管理者业绩方面的及时性较低时,企业倾向于采取股权激励的报酬契约形式。

(二) 股权激励影响盈余质量的机制分析和研究假设

代理理论认为,给予经营者以股票为基础的薪酬加大了经营者进行提高短期股价的盈余操纵动机。管理层持股是否能产生积极的治理效应很大程度上取决于法律对投资者的保护程度。在对投资者法律保护较弱的国家,管理层持股更可能导致盈余可靠性质量降低,损害其他投资者的利益。我国资本市场的投资者保护进程虽有所发展,但对中小股东利益的侵占程度仍较为严重。另外,我国上市公司股权激励的业绩考核指标与传统现金薪酬激励机制下的业绩考评指标大体相同,主要围绕净 ROE、净利润增长率这两个会计业绩指标。除了市场业绩的不可控因素较强以外,主要原因还在于这些关键会计业绩指标在新股发行、配股、退市等多项监管法规中的普遍应用。管理者能否达到行权条件以及行权获取收益的大小最终取决于企业盈余水平,因此股权激励增强了管理者为获得自利性薪酬进行盈余管理的动机。具体到盈余可靠性和及时性特征,这两者受到股权激励影响的方向有所差异。

1. 对盈余可靠性的影响

盈余信息在资本市场具有价值相关性,盈余水平的提高有利于提升公司股价,使管理者持有的股份获得更高的市场定价。在激励计划实施过程中,管理者可以通过盈余管理的方式在激励有效期内持续满足激励条件,提升利润或利润平滑就成为盈余管理的目标,盈余管理的后果是降低了企业盈余的可靠性。我国经理人接管市场发展滞后,加上控股股东和经理人之间的共谋关系,使得董事会很难或不愿更换具有机会主义动机的经理人,也很少会因为股权激励后盈余可靠性的降低对管理者采取惩罚措施,这造成管理者股权激励损害企业盈余可靠性的客观事实。

2. 对盈余及时性的影响

管理者持有股份越多,为克服会计业绩在衡量自身努力方面的信息含量的不足,将当期的经营努力及时地转换为薪酬回报,在会计政策的选择上越会倾向于及时地确认企业盈余。获得股权激励的管理者为了在股权激励期间更快地满足激励条件,也会增加公司盈余的信息含量,提升盈余及时性,为获得更高的行权收益创造条件。

因此,本文提出如下假设 3 和假设 4。

假设 3:上市公司的股权激励决策与股权激励后的盈余可靠性负相关。

假设 4:上市公司的股权激励决策与股权激励后的盈余及时性正相关。

四、研究设计

(一) 变量设置

1. 高级管理者的股权激励

选择哑变量 *Incentive* 表明上市公司是否实施股权激励方案,若上市公司在 2006 年以来推出股权激励计划,*Incentive* 取 1,否则取 0。

2. 盈余质量特征

(1) 盈余可靠性

用操控性应计项目的绝对值(即 $|DA|$) 替代公司当期由于会计政策选择行为而对盈余可靠性影响的程度, $|DA|$ 值越大,盈余可靠性越低。本文运用拓展的 Jones 模型来分离非操控性应计和操控性应计,对总应计(TA)的计量采用收益表法,用净利润与经营活动现金净流量之间的差额来计算。在估计横截面 Jones 模型时按证监会行业分类标准分行业进行回归(对制造业采用二级行业进行分类),为每年度-行业组合估计非操控性应计项目模型。拓展的 Jones 模型如下。

$$\frac{TA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + k_2 \frac{\Delta Rev_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + k_3 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + k_4 \frac{\Delta CFO_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t}$$

下标 i 代表公司 i , $TA_{i,t}$ 为 t 年的总应计项目, $\Delta Rev_{i,t}$ 是当期主营业务收入和上期主营业务收入的差额, $PPE_{i,t}$ 是当期期末固定资产价值, $\Delta CFO_{i,t}$ 是当期经营性现金净流量和上期经营性现金净流量的差额, $Asset_{i,t-1}$ 是期初总资产, $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项即代表各公司总应计利润中的操控性应计部分。

(2) 盈余及时性

本文以公司盈余和股票回报间的逆向回归模型的拟合优度 R^2 作为盈余及时性的衡量指标。逆向回归模型的形式如下。

$$\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \alpha + \beta_0 RET_{i,t} + \beta_1 NR_{i,t} + \beta_2 NR_{i,t} * RET_{i,t}$$

其中, $EPS_{i,t}$ 是公司 i 财务季度 t 的会计 EPS , 以财务季度 t 期的期初股价标准化, $RET_{i,t}$ 是财务季度异常回报率, $NR_{i,t}$ 为虚拟变量, 当 $RET_{i,t} < 0$ 时为 1, 否则为 0。该模型的拟合优度指标简称为 $RET - R^2$ 。为衡量出上市公司自身的盈余及时性, 本文对研究样本中每家上市公司 $RET - R^2$ 的计算, 以每个样本研究年度前三年(含当年)12 季度为回归期间, 即每个研究样本的 $RET - R^2$ 是以 12 季盈余、回报指标的逆向回归模型计算得出的。

3. 控制样本变量

具体控制变量设置见下页表 1。本文实证研究数据来自 CSMAR 数据库。

(二) 检验模型和样本选择

检验假设 1 和假设 2 的基本模型如下所示, 其中 *Quality* 分别以 $|DA|$ 和 $RET - R^2$ 进行替代, 分别构成模型 1 和模型 2, 具体形式见下页表 2。

$$Incentive_i = \alpha + \beta_1 quality_{i-1} + \beta_2 Lncash_i + \beta_3 Lnasset_i + \beta_4 Growth + \beta_5 VarRET_i + \beta_6 ROE_i + \beta_7 State_i + \beta_8 Outdirec_i + \beta_9 Dual_i + \beta_{10} Commit + \beta_{11} Lev_i + \beta_{12} N_i + INDU$$

我们选择 2006 至 2010 年首次实施股权激励方案的上市公司和在样本年与前者同行业同规模的公司为样本组, 研究样本年前两年(不含当年)的平均盈余质量对企业实施股权激励计划的影响。去除计算相关指标数据不全者, 针对可靠性的分析得到研究样本 112 个, 针对及时性等盈余质量的分析得到研究样本 76 个。

假设 3 和假设 4 分析股权激励决策对股权激励实施后盈余质量的影响, 检验假设 3 和假设 4 的基本模型如下所示, 其中 *Quality* 分别以 $|DA|$ 和 $RET - R^2$ 进行替代, 分别构成模型 3 和模型 4, 具体

形式见表2。

表1 变量设置一览表

变量代码	含义	说明
Incentive	股权激励	2006年以来实施股权激励计划取1,否则取0
DA	盈余可靠性	计算公式详见正文
RET - R ²	盈余及时性	计算公式详见正文
Lnasset	企业规模	期初总资产的对数
Growth	企业成长性	前三年主营业务收入增长率大于样本中位数取1,否则取0
VarRET	企业风险	样本年前12个季度未预期回报标准差
ROE	企业绩效	样本年前三年权益回报率平均数
State	股权性质	若属于国有控股企业取1,否则取0
Outdirec	外部董事比	董事会独立董事人数与全部董事人数比
Dual	两职兼任	若上市公司董事长和总理由一人兼任两职取1,否则取0
Commit	薪酬委员会设置	公司董事会设置薪酬委员会取1,否则取0
Lncash	高管层现金报酬	前三名高级管理人员的年薪的自然对数
N1	股权集中度	大股东持股比例
Lev	资产负债率	企业负债总额与资产总额之比

表2 回归分析结果

	模型1	模型2		模型3	模型4
DA	1.737		Incentive	0.040*	0.108*
	0.229			1.767	1.938
RET - R ²		-3.846*	Lncash	-0.035	-0.016
		-1.802		-1.926	-0.421
Lncash	1.791***	2.784***	Lnasset	0.007	-0.059*
	3.218	2.581		0.479	-1.813
Lnasset	-0.207	-0.114	Growth	0.017	-0.163
	-0.518	-0.166		0.487	-1.166
Growth	0.447	-1.186	VarRET	0.021	0.720
	0.497	-0.707		0.076	1.108
VarRET	-5.912	-12.697	ROE	-0.196	-0.410
	-0.589	-0.758		-1.077	-0.934
ROE	4.092	-0.314	State	0.018	-0.038
	0.721	-0.036		0.795	-0.729
State	-1.427**	-2.323*	Outdirec	-0.242	-1.209**
	-2.071	-1.736		-1.139	-2.366
Outdirec	8.393	16.685*	Dual	0.007	-0.005
	1.636	1.670		0.276	-0.092
Dual	0.595	1.935	N1	-0.001*	0.002
	0.753	1.116		-1.833	0.820
Commit	2.180**	5.690**	Lev	0.016	0.252*
	2.078	2.595		0.189	1.750
Lev	-4.024*	-14.186**			
	-1.684	-2.433			
N1	-0.038*	-0.050	行业	已控制	已控制
	-1.652	-1.326	年	已控制	已控制
行业	已控制	已控制	N	152	80
年	已控制	已控制	Adj_R ²	0.071	0.125
N	112	76			
Adj_R ²	0.335	0.494			

注:单元格第一行数字是模型回归中该项的标准化系数,第二行数字是t值,其中***代表在1%的水平上具有统计显著性,**代表在5%的水平上具有统计显著性。

$$Quality_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 Incentive_i + \beta_2 Lncash_i + \beta_3 Lnasset_i + \beta_4 Growth_i + \beta_5 VarRET_i + \beta_6 ROE_i + \beta_7 State_i + \beta_8 Outdirec_i + \beta_9 Dual_i + \beta_{10} Commit + \beta_{11} Lev_i + INDU + YEAR + \varepsilon$$

为保证样本量,对假设3和假设4的检验以2006至2009年沪深两市A股实施股权激励的公司和与前者同行业同规模的公司作为研究样本组,以样本年后数据可得年(YEAR≤3)的盈余质量平均值为自变量,即2006和2007年实施股权激励的样本以样本年后三年的盈余质量均值为自变量,2008年实施股权激励的样本以样本年后两年的盈余质量均值为自变量,2009年实施股权激励的样本以样本年后一年的盈余质量为自变量,剔除相关指标计算数据不全者,以盈余可靠性为因变量的回归模型的样本公司年度观察值为152个,以盈余及时性为因变量的回归模型的样本公司年度观察值为80个。

五、实证结果和研究启示

(一) 实证结果

1. 盈余质量影响股权激励的检验结果

对假设1和假设2的逻辑回归检验结果列示于上页表2。与假设1的预期结果不同,盈余可靠性对2006年后的股权激励计划的负向影响并不显著,原因在于国家监管部门对上市公司股权激励的审查较为严格,尤其对上市公司的治理机制完善程度提出了要求,在一定程度上使实施股权激励的公司之前年度的盈余可靠性不至于过差。在对假设2的检验结果进行观察,发现上市公司的盈余及时性质量对2006年后的股权激励计划产生显著的负向影响,说明盈余能否及时地将管理者的当期努力反映在会计绩效中,是上市公司在对评价管理者业绩的会计信息环境进行鉴别时比较看重的质量特征,这一研究发现比较符合上市公司实施股权激励的出发点。如果产出会计盈余的规则和程序不利于全面反映管理者对企业长期发展有利的努力,现金报酬的激励作用会大打折扣。因此当企业盈余的及时性越差时,薪酬制定者更可能采取股权激励方式,延长管理者因为当期经营行为获得回报的期限,使管理者和股东的长期利益趋于一致。

2. 股权激励影响盈余质量的检验结果

对假设3的检验结果见上页表2,模型(3)的回归结果发现管理者股权激励对盈余可靠性质量产生显著负向影响,假设3得到证明。模型(4)的回归结果中管理者股权激励与盈余及时性显著正相关,说明在股权激励的影响下,当期盈余体现管理者的努力的信息含量越高,假设4得到证明。

为了进一步观察实施股权激励的公司自身盈余质量的变化趋势,将股权激励公司作为样本组,选取与前者同行业同规模的公司作为对照组,分别对对照组盈余质量水平在股权激励年前后的盈余可靠性和及时性质量进行均值比较,其中盈余可靠性是用股权激励年前后一年的|DA|值进行比较,盈余及时性是用股权激励年前后两年的均值进行比较,结果列示于表3。股权激励样本组推行股权激励计划前|DA|的均值为0.063,低于对照组样本的同期|DA|均值0.083,但股权激励样本组在推行股权激励计划后|DA|的均值上升到0.091(具有5%的显著性水平),提升幅度大于对照组(对照组股权激励前后|DA|的均值增长不具有显著性)。这说明实施股权激励的上市公司,在股权激励前后盈余可靠性质量出现了明显下滑。对于及时性盈余质量的变化,股权激励样本组在股权激励后RET-R²有所提高,但均值差异检验结果不具有显著性(检验结果省略)。

表3 股权激励实施后盈余质量的变化分析

	组别	期间	均值	中位数	标准差	最小值	最大值	均值差异	T值
DA	股权激励样本 (N=76)	股权激励前	0.063	0.044	0.065	0.003	0.345	0.027**	2.162
		股权激励后	0.091	0.054	0.108	0.001	0.558		
	非股权激励样本 (N=76)	股权激励前	0.083	0.048	0.114	0.000	0.758	0.006	0.324
		股权激励后	0.089	0.038	0.152	0.001	0.932		

(二) 研究启示

本文研究发现企业股权激励政策的制定受到盈余质量特征的影响,体现为盈余信息在评价管理者业绩方面的及时性越差,上市公司越倾向于授予管理者股权激励以减少代理成本,说明在那些会计数据不能充分反映价值相关信息的企业,会计信息的治理作用就会受到限制,信息使用者就会采取其他的较高成本的治理机制来补偿会计信息的这一局限。

研究还发现管理者股权激励报酬契约的实施,会引发管理者进行获得报酬最大化的盈余管理行为,导致在推行股权激励方案后,公司盈余可靠性有明显下降,原因部分在于股权激励公司中权力较大的管理者利用信息优势,提高股票期权的行权收益,获得了自利性薪酬。这一研究结论说明董事会评价管理者业绩、决定管理者股权激励的行权条件时,对盈余质量进行全面分析和甄别,并据以调整会计业绩的现实意义。

企业在优化股权结构的同时应注意企业内在监督约束作用弱化趋势。监管部门也要对有股权激励机制的公司的会计信息披露进行重点监管,对大股东和管理层串谋的盈余管理行为加大惩治力度,只有这样才能更好发挥证券市场调节企业激励机制的内在功能,以实现证券市场资源配置机制与企业激励机制的良性互动。

参考文献:

- [1] Ball R, Kothari S P, Robin A. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2000, 29: 1 - 51.
- [2] 雷光勇. 会计契约论[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2004.
- [3] Bushman R, Smith A. CEO compensation; the role of individual performance evaluation[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1996, 21: 161 - 193.
- [4] Bushman R, Smith A. Financial accounting information and corporate governance[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2001, 32: 237 - 335.
- [5] Ittner C, Larcker D, Rajan M. The choice of performance measures in annual bonus contracts[J]. *The Accounting Review*, 1997, 72: 231 - 255.
- [6] 毕晓方. 时效性特征对会计业绩薪酬契约有用性的影响[J]. *商业经济与管理*, 2006(6): 75 - 79.
- [7] 毕晓方, 周晓苏. 盈余可靠性对会计信息报酬契约有用性的影响及股权特征的交互作用分析[J]. *中国会计评论*, 2007(1): 55 - 82.
- [8] Bushman R, Chen Qi, Engel E, Smith A. Financial accounting information, organizational complexity and corporate governance systems[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2004, 37: 167 - 201.
- [9] Gabrielsen G, Gramlich J D, Plenborg T. Managerial ownership, information content of earnings, and discretionary accruals in a non-US setting[J]. *Journal of Business Finance and Accounting*, 2002, 29(7): 967 - 988.
- [10] Wanncherg Wang. The impacts of managerial ownership on earnings response coefficients and abnormal earnings: evidence from Taiwan[C]. *International Annual Meeting of the American Accounting Association*, 2005.
- [11] Cheng Q, Warfield T. Equity incentives and earnings management[J]. *The Accounting Review*, 2005, 80(2): 441 - 476.
- [12] Burns N, Kedia S. The impact of performance based compensation on misreporting[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(1): 35 - 67.
- [13] Warfield T D, Wild K L. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1995(12): 61 - 69.
- [14] 王克敏, 王志超. 大股东控制、高管激励补偿与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究[C]. 第五届实证会计国际研讨会, 2006.
- [15] 马德林. 股权制衡下高层管理人员薪酬影响因素研究[J]. *审计与经济研究*, 2011(3): 76 - 83.

