

管理者

过度自信与盈余管理

王阳◎著




知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

管理者过度自信 与盈余管理

**A Study on Earnings Management Constraint
ModelBased on Managerial Overconfidence**

王 阳 著

 **知识产权出版社**
全国百佳图书出版单位

内容提要

本书将行为经济学当中关于投资者过度自信的研究成果引入到管理者行为分析领域。首先,从定义入手构建了管理者过度自信程度的评价模型,以此来揭示过度自信影响管理者行为的行为学后果;其次,实证检验了管理者过度自信对于盈余管理的影响;而后,在企业的双重委托代理关系当中考虑管理者过度自信变量,通过博弈分析构建了盈余管理约束模型。

本书可供从事管理者过度自信和盈余管理研究的科技人员阅读,还可以作为会计学专业研究生的参考用书。

责任编辑:栾晓航

图书在版编目(CIP)数据

管理者过度自信与盈余管理/王阳著. —北京:

知识产权出版社, 2011. 12

ISBN 978-7-5130-0937-9

I. ①管… II. ①王… III. ①企业利润—企业管理

IV. ①F275. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 232926 号

管理者过度自信与盈余管理

GUANLIZHE GUODUZIXIN YU YINGYUGUANLI

王 阳 著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000860 转 8101/8102

责编电话: 010-82000860 转 8339

印 刷: 知识产权出版社电子印制中心

开 本: 880mm × 1230mm 1/32

版 次: 2011 年 12 月第 1 版

字 数: 153 千字

ISBN 978-7-5130-0937-9/F · 483(3825)

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82005070/82000893

责编邮箱: xiaohang310@126.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 6.375

印 次: 2011 年 12 月第 1 次印刷

定 价: 22.00 元

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

前 言

上市公司的会计信息披露是资本市场运行的基础，信息披露质量的高低决定了资本市场能否健康稳定发展。然而，近年来我国资本市场上盈余管理的问题一直存在，盈余管理行为使得会计信息无法客观、公允地反映企业的经营状况，误导投资者和监管部门的决策，严重影响了社会资源的有效配置。盈余管理的影响因素有很多种，本书主要基于过度自信视角，以中小股东、控股股东以及管理者之间的双重委托代理关系为依据，研究管理者有限理性情况下盈余管理的变化规律，在此基础上建立相应的盈余管理约束模型。本书取得的主要研究成果如下：

(1) 依据管理者投资经营活动与宏观经济状况之间的匹配关系，构建了管理者过度自信的评价模型。

本书参考行为经济学和心理学的研究成果，根据人们对于自身能力的认知偏差给出过度自信的定义。在此基础上，以投资经营活动作为管理者认知意识的外在表现，以宏观经济状况作为判断认知意识是否存在偏差的参照系，构建了管理者过度自信程度的评价模型。该模型揭示了过度自信影响管理者行为的经济学后果，使得投资者可以连续评价管理者的有限理性状况。

(2) 实证检验了管理者过度自信对于盈余管理的影响。

本书以 GDP 同比增长率作为我国宏观经济状况的代理变量，以 2008 - 2009 年间我国宏观经济状况先降后升的过程作为时间窗

口，评价了我国上市公司管理者的过度自信程度，并进一步分析了管理者的过度自信程度对盈余管理的影响。在此基础上，本书通过回归分析发现：管理者过度自信程度与正向盈余管理程度显著正相关，与负向盈余管理程度的绝对值显著负相关。

(3) 依据中小股东、控股股东和管理者之间的双重委托代理关系，构建了管理者与股东之间的纳什均衡模型。

本书根据管理者和股东的期望收益率函数构建收益优化模型，并在保证收益最大化的前提下求解风险最小化的充要条件，进而建立风险控制模型。在此基础上，本书将收益优化模型和风险控制模型联立并求解，构建了管理者与股东之间的纳什均衡模型，并以此为依据，研究各种行为强度的纳什均衡解在影响因素作用下的变动规律，丰富了双重委托代理理论的研究内容。

(4) 根据管理者有限理性所导致的信息不对称对于纳什均衡模型的影响，构建了管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型。

本书以管理者对于企业资产毛利率波动风险和宏观经济状况的错误判断作为管理者过度自信状况的代理变量，依据管理者有限理性所导致的信息不对称对纳什均衡模型的影响，研究有限理性管理者的盈余管理行为规律。在此基础上，构建了管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型，不仅将双重委托代理理论进一步拓展至管理者有限理性的情况，而且丰富了有关盈余管理影响因素和约束决策方面的研究内容。

本书内容来源于作者的博士论文，是国家自然科学基金（项目编号70772087）的研究成果之一。衷心感谢我的导师李延喜教授在选题、撰写、修改、定稿等每个环节当中所给予的悉心教导，这些教导帮助我迈上了学术研究的道路，是我受益终生的财富。同时感谢武春友教授、汪克夷教授、王延章教授、秦学志教授、迟国泰教

授、肖洪钧教授和王国红副教授所提出的宝贵意见。

虽然作者已经尽心尽力，在书稿完结之际，仍然感觉与各位老师的期许相距甚远，唯望在日后的学习与工作当中不断完善，也请各位读者对本书中存在的不足之处予以批评指正，在此一并表示感谢。

目 录

1	绪论	1
1.1	问题的提出	1
1.1.1	盈余管理损害资本市场健康发展	1
1.1.2	管理者的有限理性影响企业决策并诱发盈余 管理行为	2
1.2	研究意义	4
1.2.1	研究的理论意义	4
1.2.2	研究的实践意义	6
1.3	研究内容与技术路线	6
1.3.1	研究思路与研究内容	6
1.3.2	研究的技术路线	8
2	国内外相关领域研究进展评述	10
2.1	盈余管理的研究进展	10
2.1.1	盈余管理的概念	10
2.1.2	盈余管理的动机	12
2.1.3	盈余管理程度的计量方法	12
2.1.4	小结	18
2.2	管理者有限理性行为特征的研究进展	19
2.2.1	行为经济学对理性人假定的挑战	19
2.2.2	管理者过度自信研究评述	21

2.2.3	小结	28
2.3	约束盈余管理的理论依据与主要因素	28
2.3.1	约束盈余管理的理论依据	29
2.3.2	约束盈余管理的主要因素	33
2.3.3	小结	39
2.4	相关研究进展的综合评述	41
3	管理者过度自信程度评价模型研究	44
3.1	研究背景	44
3.2	理性程度评价模型研究	45
3.2.1	概念框架的建立	45
3.2.2	评价依据的设定	50
3.2.3	评价模型中的参数设定	53
3.2.4	评价模型的构建	60
3.3	过度自信程度评价模型研究	66
3.3.1	概念框架的建立	66
3.3.2	评价依据的设定	68
3.3.3	评价模型的构建	70
3.4	本章小结	73
4	管理者过度自信程度对盈余管理的影响研究	74
4.1	研究背景	74
4.2	上市公司盈余管理程度的计量	75
4.2.1	盈余管理的计量模型的选取	75
4.2.2	样本与数据来源	76
4.2.3	上市公司盈余管理程度的计量结果	78
4.3	管理者理性程度对盈余管理的影响研究	79
4.3.1	样本与数据来源	79

4.3.2	研究假设的确定	80
4.3.3	研究变量及研究模型的设定	81
4.3.4	实证研究的结果	83
4.4	管理者过度自信程度对盈余管理的影响 研究	88
4.4.1	样本与数据来源	88
4.4.2	研究假设的确定	89
4.4.3	研究变量及研究模型的设定	90
4.4.4	实证研究的结果	91
4.5	本章小结	95
5	管理者与股东之间的纳什均衡模型研究	97
5.1	研究背景	97
5.2	模型构建思路	98
5.3	期望收益率函数的构建	103
5.3.1	期望收益率函数的构建原则和基本变量设定 ..	103
5.3.2	管理者期望收益率函数的构建	116
5.3.3	控股股东期望收益率函数的构建	118
5.3.4	中小股东期望收益率函数的构建	120
5.4	收益优化模型研究	122
5.4.1	收益优化模型概述	122
5.4.2	管理者的收益优化模型研究	123
5.4.3	控股股东的收益优化模型研究	133
5.4.4	中小股东的收益优化模型研究	135
5.4.5	中小股东“用脚投票”监管行为的动机研究 ..	138
5.4.6	多主体收益优化模型研究	139
5.5	风险控制模型研究	143
5.6	管理者与股东之间的混合策略纳什均衡模型研究	148

5.6.1	纳什均衡的定义和存在性定理	148
5.6.2	混合策略纳什均衡模型的构建	149
5.6.3	混合策略纳什均衡解的影响因素分析	152
5.7	本章小结	162
6	管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型	
	构建	164
6.1	研究背景	164
6.2	管理者过度自信对纳什均衡模型的影响	165
6.2.1	管理者过度自信程度的代理变量	165
6.2.2	管理者过度自信情况下纳什均衡的形成机理	165
6.3	管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型研究	166
6.3.1	管理者过度自信情况下的实际行为强度	166
6.3.2	管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型	168
6.4	本章小结	172
7	研究结论与展望	174
7.1	研究结论	174
7.2	主要创新点	175
7.3	研究展望	177
	参考文献	179
	附录 A 本书模型推导中使用的变量及含义	192

1 绪 论

1.1 问题的提出

1.1.1 盈余管理损害资本市场健康发展

价值最大化是公司追求的目标，它通过持续不断的盈余积累来实现。“财务报表有如名贵的香水，只能细细地品鉴，而不能生吞活剥”，亚伯拉罕·比尔拉夫这句名言从一个侧面反映了财务报表蕴涵着企业的重要信息。上市公司向外披露的财务报表中，盈余数据处于核心地位，是社会各界普遍关注的焦点。盈余水平通过利润、每股收益等指标反映，体现公司一定经营期间的盈利能力。盈利能力与公司的股票价格正相关，并直接影响公司价值和股东财富。

Healy 和 Wahlen 认为，盈余管理是管理当局编制财务报告时，利用会计手段或者关联交易做出的旨在影响利益相关人决策的行为^[1]。委托代理关系及会计信息不对称是盈余管理产生的根本原因，不完善的外部市场环境和权责发生制的固有缺陷也为盈余管理提供了可能。盈余管理的方法包括：会计方法变更、实际经济业务（如销售资产、提前偿还债务）和应计项目操纵（包括流动性应计项目，如应收账款，以及非流动性应计项目，如折旧）^[2]。尽管有

的学者认为盈余管理具有维护公司良好形象等“好”的方面，但是，无论是哪种形式的盈余管理都掩饰了企业财务和经济困难的真实状态。一旦盈余被故意地做向特定方向，那么后续就需要更大的动作来掩饰，因此，盈余管理最终会转化为一种恶意的形式，以掩饰企业财务的真实状态。以往财务欺骗的经验显示，在丑闻公布前，市场可能被欺骗几年甚至十几年。就像美国前 SEC 主席 Arthur Levitt 所说，盈余管理就是一个“经过多年演进，成为一个市场参与者间的数字游戏，一个与市场力量和成功背道而驰的游戏”，“如果公司对其业绩、现状及未来发展不能向投资者提供有效信息，那么危害就会接踵而至”。

作为新兴的资本市场，我国上市公司出现的财务舞弊事件从未间断，盈余管理现象极为普遍，保上市、保配股、保盈利等行为成为我国上市公司的普遍现象^[3]，而且有愈演愈烈之势。盈余管理并非是我国证券市场的特有现象，“安然”“世界通信”“HPL”等许多震惊世界的会计舞弊案件，说明上市公司的盈余管理行为已经成为世界各国的普遍现象。盈余管理不仅影响公司股东、债权人、政府等利益相关人的决策，损害投资者等外部信息使用者的利益，而且影响证券市场资源配置的效率，加大了资本市场的整体风险，因此，应该对盈余管理行为采取监管和约束的态度。

1.1.2 管理者的有限理性影响企业决策并诱发盈余管理行为

综观整个决策科学的发展历程可以发现，从理性决策者假设到有限理性决策者假设，其理论经历了一个逐渐完善的过程。新古典经济学理论的主要研究都是建立在同质经济或者理性经济人假设之

上的。虽然，Von Neumann 和 Morgenstern 提出的期望效用理论考虑了随机因素对于效用的影响，但是，他们的研究也认为个体是一个理性的决策者，其决策是依据对效用值的精确计算来进行的。上述理论中的理性经济人具有完全利己性、完全理性和完全信息，他们依据预期效用最大化的原则来选择最优的经济决策。

与新古典经济学相反，行为经济学把复杂的心理学纳入经济学的研究框架。随着心理学尤其是认知心理学的发展，行为经济学加强了心理学与经济学的并轨研究，他们通过大量的实验，发现行为人的选择在很大程度上受心理特征和外部环境的支配，偏好一致性所推论的效用最大化与行为人的实际选择存在系统偏差。Herbert Simon 于 1956 年提出了个体的“有限理性”假设，证实人们决策和判断的标准并不是建立在理性基础上的“最佳选择”，而是建立在人类的感情、理念和经验基础上的“第一满意选择”，Herbert Simon 提出的“有限理性”概念缩小了理性选择的预设条件与现实生活的距离，更好地反映了现实中人们的经济决策。自此，越来越多的学者尝试在这一新的思路上进行他们的决策研究。

行为经济学证实了当存在不确定性的情况下，人们的判断和决策往往受到心理、情绪、信念与偏好的影响而出现系统性的认知偏差，进而表现出有限理性的行为特征，这种有限理性行为特征广泛存在于证券投资者和企业管理者的行为当中，而且，由于企业管理者所面临的决策环境更为复杂、项目收益的不确定性更高，其有限理性状况可能更为明显。例如，史永东等人的研究发现，管理者过度自信是企业并购行为的重要动力和原因^[4]。公司管理者的认知非理性与决策情绪驱动，会造成公司的成本支出或价值损失，成为公司价值实现的障碍^[5]。当损失发生的时候，企业管理者可能通过选

择战略性的投融资方案和会计制度的变更来影响整个公司的盈余波动水平，从而实现盈余管理，比如，Hribar 和 Yang 的研究就发现过度自信的 CEO 更可能发布过于乐观的盈余预测，并且会为了达到盈余预测而进行盈余管理^[6]。

管理者有限理性行为特征主要包括：过度自信、损失厌恶、后悔厌恶与心理账户等等。过度自信是人们在自我评价中产生的认知偏差，De Bondt 和 Thaler 指出“过度自信或许是判断心理学中最经得起考验的发现”^[7]，因此，本书以过度自信作为切入点来分析管理者有限理性行为特征对盈余管理的影响，并构建相应的盈余管理约束模型。

1.2 研究意义

本书选题源自于导师李延喜教授主持的国家自然科学基金项目“基于管理者行为特征的上市公司盈余管理约束模型研究(70772087)”。该项目的主旨在于通过研究管理者过度自信、风险偏好等有限理性行为特征对于上市公司盈余管理的影响，研究构建盈余管理的约束模型，从而防范和约束上市公司的盈余管理行为，并提高上市公司的会计信息质量。管理者有限理性的盈余管理约束模型研究涉及委托代理理论、会计学、计量经济学、行为经济学等相互交叉的多个学科。本书以过度自信作为切入点来分析管理者的有限理性状况对盈余管理的影响，并构建相应的盈余管理约束模型，具有如下研究意义。

1.2.1 研究的理论意义

第一，行为经济学的现有研究成果主要集中于证券投资者有限

理性行为方面，关于管理者有限理性行为的研究比较滞后，在评价管理者过度自信程度的时候大多是结合企业并购、财务预报等具体事件来选择指标，无法进行连续评价。本书分别根据人们对于自身能力的认知偏差给出了过度自信的定义，在此基础上，以管理者投资经营活动与宏观经济状况之间的匹配关系为依据，构建了管理者过度自信程度的评价模型，不仅解决了连续评价的问题，而且深刻揭示了管理者有限理性行为的经济后果。

第二，现有研究在探讨股东和管理者之间的委托代理关系时通常将全体股东视为单个委托人，将管理者视为单个代理人，二者之间是单委托代理关系。然而，控股股东和大股东的出现导致了双重委托代理关系的产生，握有内部治理权的控股股东和大股东一方面通过监管管理者来保障自己的利益，另一方面通过与管理者合谋来侵占中小股东的利益。本书以中小股东、控股股东、管理者之间的双重委托代理关系为依据，构建了管理者与股东之间的纳什均衡模型，揭示了博弈各方在保证收益最大化的基础上实现风险最小化的决策原则，丰富了双重委托代理理论的研究内容。

第三，本书将心理学、行为经济学的研究成果与双重委托代理理论相结合，在实证研究方面，验证了过度自信和过度乐观对管理者盈余管理行为的影响；在理论研究方面，根据管理者有限理性所导致的信息不对称对纳什均衡模型的影响，研究有限理性管理者的盈余管理行为规律。在此基础上，构建了管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型，不仅将双重委托代理理论进一步拓展至管理者有限理性的情况，而且丰富了有关盈余管理影响因素和约束决策方面的研究内容。

1.2.2 研究的实践意义

第一，本书以管理者投资经营活动与宏观经济状况之间的匹配关系为依据，构建了管理者过度自信程度的评价模型。该模型不仅使得投资者可以连续评价管理者的有限理性状况，及时发现管理者经营活动中存在的问题，而且可以根据相关模型的评价依据回溯管理者行为的心理学基础，从而深入了解问题产生的原因，有效地提高决策质量，增加企业价值。

第二，本书通过构建中小股东、控股股东、管理者之间的纳什均衡模型来阐述三者之间的双重委托代理关系。该模型使得博弈主体在行动之前可以合理预期其他主体可能采取的应对行为以及由此产生的支付，从而促使相关各方的行为之间实现有效的牵制，对于保护股东的利益，尤其是保护中小股东的利益具有重要的现实意义。

第三，本书将管理者有限理性状况与双重委托代理理论相结合，构建了管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型。该模型不仅反映了特定的有限理性状况下管理者可能采取的盈余管理和努力行为强度，而且给出了与之相对应的股东监管行为强度，对于完善上市公司的监督激励机制具有一定的参考价值。

1.3 研究内容与技术路线

1.3.1 研究思路与研究内容

本书的研究思路是构建管理者过度自信程度的评价模型，实证检验管理者过度自信对盈余管理的影响，并进一步研究管理者有限

理性条件下中小股东、控股股东、管理者之间的双重委托代理关系，在此基础上构建管理者过度自信情况下的盈余管理约束模型。主要研究内容如下：

(1) 构建管理者过度自信程度的评价模型

该部分内容对应本书的第3章。首先，本书参考行为经济学和心理学的研究成果，梳理了意识反映事物发展变化规律进而指导人们行为的内在逻辑过程，并依据人们对于自身能力的认知偏差给出过度自信的定义。其次，以投资经营活动作为管理者意识的外在表现，以宏观经济状况的波动规律作为参照系，从而设定管理者过度自信程度的评价依据。在此基础上，建立相应的评价模型，该模型反映了过度自信影响管理者行为的经济后果。

(2) 实证检验管理者过度自信对盈余管理的影响

该部分内容对应本书的第4章。本书以GDP同比增长率作为我国宏观经济状况的代理变量，以2008—2009年我国宏观经济状况的先降后升过程作为时间窗口，依据第3章的模型评价我国上市公司管理者的有限理性状况。在此基础上，利用回归分析分别研究管理者的理性程度、过度自信程度与盈余管理程度之间的关系。研究表明，由于管理者的理性程度受到多方面认知偏差的影响，因此，它与盈余管理程度之间的关系并不明确。相比而言，管理者过度自信程度都对企业的盈余管理程度存在显著的影响，并具有增量解释能力，具体来说，二者都与正向盈余管理程度显著正相关，与负向盈余管理程度的绝对值显著负相关。

(3) 构建管理者与股东之间的纳什均衡模型

该部分内容对应本书的第5章。为了给盈余管理约束模型的构建提供理论基础，本书运用博弈分析来研究管理者与股东之间的利