

教育部哲学社会科学研究后期资助项目

管理者行为特征与 上市公司盈余管理

The Manager's Behavior Character and
Earning Management in Listed Companies

○ 李延喜 王 阳 陈克兢 著

高等教育出版社



教育部哲学社会科学研究后期资助项目

管理者行为特征与上市公司盈余管理

Guanlizhe Xingwei Tezheng Yu Shangshigongsi Yingyuguanli

○ 李延喜 王 阳 陈克兢 著

图书在版编目 (C I P) 数据

管理者行为特征与上市公司盈余管理 / 李延喜, 王阳, 陈克兢著. — 北京: 高等教育出版社, 2015.9
ISBN 978-7-04-041502-5

I. ①管… II. ①李… ②王… ③陈… III. ①上市公司—企业管理—研究—中国②上市公司—企业利润—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆CIP数据核字(2014)第262218号

策划编辑 杨莉
插图绘制 杜晓丹

责任编辑 杨莉
责任校对 殷然

封面设计 张志
责任印制 朱学忠

版式设计 范晓红

出版发行 高等教育出版社
社址 北京市西城区德外大街4号
邮政编码 100120
印刷 高教社(天津)印务有限公司
开本 787 mm×1092 mm 1/16
印张 18
字数 320千字
插页 2
购书热线 010-58581118

咨询电话 400-810-0598
网址 <http://www.hep.edu.cn>
<http://www.hep.com.cn>
网上订购 <http://www.landracom.com>
<http://www.landracom.cn>
版次 2015年9月第1版
印次 2015年9月第1次印刷
定价 56.00元

本书如有缺页、倒页、脱页等质量问题, 请到所购图书销售部门联系调换
版权所有 侵权必究
物料号 41502-00



以厚積薄發四字篆印一方

贈高等教育出版社

厚子積薄發

李崑清



二〇〇七年初秋

學生也有涯
學無止境

任繼愈



总 序

哲学社会科学是探索人类社会和精神世界奥秘、揭示其发展规律的科学，是我们认识世界、改造世界的有力武器。哲学社会科学的发展水平，体现着一个国家和民族的思维能力、精神状态和文明素质，其研究能力和科研成果是综合国力的重要组成部分。没有繁荣发展的哲学社会科学，就没有文化的影响力和凝聚力，就没有真正强大的国家。

党中央高度重视哲学社会科学事业。改革开放以来，特别是党的十六大以来，以胡锦涛同志为总书记的党中央就繁荣发展哲学社会科学做出了一系列重大决策，党的十七大报告明确提出：“繁荣发展哲学社会科学，推进学科体系、学术观点、科研方法创新，鼓励哲学社会科学界为党和人民事业发挥思想库作用，推动我国哲学社会科学优秀成果 and 优秀人才走向世界。”党中央在新时期对繁荣发展哲学社会科学提出的新任务、新要求，为哲学社会科学的进一步繁荣发展指明了方向，开辟了广阔前景。在全面建设小康社会的关键时期，进一步繁荣发展哲学社会科学，大力提高哲学社会科学研究质量，努力构建以马克思主义为指导，具有中国特色、中国风格、中国气派的哲学社会科学，推动社会主义文化大发展大繁荣，具有十分重大的意义。

高等学校哲学社会科学人才密集，力量雄厚，学科齐全，是我国哲学社会科学事业的主力军。长期以来，广大高校哲学社会科学工作者献身科学，甘于寂寞，刻苦钻研，无私奉献，开拓创新，为推进马克思主义中国化，为服务党和政府的决策，为弘扬优秀传统文化、培育民族精神，为培养社会主义合格建设者和可靠接班人做出了重要贡献。本世纪头 20 年，是我国经济社会发展的重要战略机遇期，高校哲学社会科学面临着难得

的发展机遇。我们要以高度的责任感和使命感、强烈的忧患意识和宽广的世界眼光，深入学习贯彻党的十七大精神，始终坚持马克思主义在哲学社会科学的指导地位，认清形势，明确任务，振奋精神，锐意创新，为全面建设小康社会、构建社会主义和谐社会发挥思想库作用，进一步推进高校哲学社会科学全面协调可持续发展。

哲学社会科学研究是一项光荣而神圣的社会事业，是一种繁重而复杂的创造性劳动。精品源于艰辛，质量在于创新。高质量的学术成果离不开严谨的科学态度，离不开辛勤的劳动，离不开创新。树立严谨而不保守，活跃而不轻浮，锐意创新而不哗众取宠，追求真理而不追名逐利的良好学风，是繁荣发展高校哲学社会科学的重要保障。建设具有中国特色的哲学社会科学，必须营造有利于学者潜心学问、勇于创新的学术氛围，必须树立良好的学风。为此，自2006年始，教育部实施了高校哲学社会科学研究后期资助项目计划，旨在鼓励高校教师潜心学术，厚积薄发，勇于理论创新，推出精品力作。原中央政治局常委、国务院副总理李岚清同志欣然为后期资助项目题字“厚积薄发”，并篆刻同名印章一枚，国家图书馆名誉馆长任继愈先生亦为此题字“生也有涯，学无止境”，此举充分体现了他们对繁荣发展高校哲学社会科学事业的高度重视、深切勉励和由衷期望。

展望未来，夺取全面建设小康社会新胜利、谱写人民美好生活新篇章的宏伟目标和崇高使命，呼唤着每一位高校哲学社会科学工作者的热情和智慧。让我们坚持以马克思主义为指导，深入贯彻落实科学发展观，求真务实，与时俱进，以优异成绩开创哲学社会科学繁荣发展的新局面。

教育部社会科学司

序 言

众所周知，企业管理者的决策行为直接影响决策成败与效果。管理者并非完人，其行为决策往往存在行为偏差。按照行为经济学的思想，管理者受信息不透明的影响，在面临不确定决策时，外部环境、经验、情感、价值观等因素会影响他们对事物的判断和决策，从而导致认知偏差，因而呈现出“有限理性”的行为。行为经济学证实了当人们面临不确定的情况时，其判断和决策往往受到心理、信念、情绪以及个人偏好等个体特征因素的影响，进而表现出有限理性行为，这种有限理性现象广泛存在于证券投资者和企业管理人员的行为当中。正如诺贝尔经济学奖得主丹尼尔·卡尼曼所说：我们会最大限度地忽略自己的无知，从而不断增强自信。

管理者的行为偏差对公司财务信息披露施加了不良影响，从而产生了盈余管理。财务信息是企业资产状况和经营成果的反映，上市公司应该披露相应的财务信息，尤其是公司盈利的信息。公司的股东、供应商、客户和金融机构等利益相关者，根据公司的盈利状况可以做出对他们自身有利的决策，从而获取收益、防范风险。可以认为，公司的财务信息向外界传达了重要信息，这些信息可以引导社会资源尤其是资本的有效配置。

随着价值管理成为上市公司管理的焦点，公司决策者将价值增长作为重要的业绩考核指标，并将其作为薪酬制定的重要依据。管理层为了自身利益最大化，通过盈余管理行为，提高公司利润，从而提升公司市场价值，为获取薪酬激励和股权激励创造条件。盈余管理在一定程度上扭曲了公司财务数据的真实性，降低了会计信息的可信度和有效性，容易误导利益相关者的决策。过度的盈余管理更会导致资本市场紊乱，严重侵害投

投资者利益。如美国的安然公司、世界通信公司，中国的广夏（银川）实业股份有限公司、东方电子公司等财务舞弊事件，对资本市场和投资者造成了巨大影响。当然，这些丑闻被揭穿后，他们的始作俑者也受到了严重的惩罚，不仅仅被判刑、罚款，更重要的是名誉扫地，他们是真正的“搬起石头砸自己的脚”。

既然决策者披露虚假盈余信息会带来严重的恶果，为什么很多上市公司仍然进行盈余管理呢？如果他们是完全理性的人，在披露虚假信息带来的短期利益和长期损失之间权衡时，大多会选择规避短期收益而获得长远利益，从而放弃盈余管理。然而，传统经济学中的信息透明、理性决策、自由竞争、个人私利等前提条件不能完全在现实社会得到满足，因此企业管理者会利用信息优势和资源优势，做出个人利益最大化的决策，这些决策可能给企业和投资者带来危害。

本书就是从上述问题和现象出发，探讨管理者行为特征对盈余管理的影响机理，为决策行为的研究提供支持。希望本书的出版能对管理者行为决策趋于理性有所补益，以利于为市场监管者建立有效的盈余管理防范体系，促使管理者在考虑个人声誉和薪酬契约的前提下减少盈余管理，真实披露上市公司的财务信息。

本书的主要思路是：从管理者行为特征这一角度出发，在识别和度量盈余管理的基础上，通过理论分析、模型推导、实证检验等方法，对诸如风险偏好、过度自信等管理者行为进行度量和评价，深入探讨管理者行为对盈余管理的作用机理，构建管理者过度自信和过度乐观情况下的盈余管理约束模型，以及考虑管理者风险偏好的收益优化模型。

本书主要内容包括 10 章，第 1、2 章主要对盈余管理的定义、产生和发展进行了分析，对管理者行为特征，包括风险偏好、过度自信、声誉等进行了综述。第 3、4、5 章分别探讨了管理者风险偏好、乐观程度对盈余管理的影响，并重点分析了在面临业绩下滑时，管理者过度自信对盈余管理的影响。第 6、7、8、9 章分别从管理者声誉机制、管理者变更、薪酬和管理者情绪等角度，探讨这些因素对盈余管理的作用机理和经济后果。第 10 章从控股股东、中小股东、管理者角度，在考虑企业风险和收益的情况下，构建管理者风险偏好的优化模型，为规范管理者行为特征，防止出现决策偏差提供了理论基础。

本书的出版，从理论和实践的角度，对我国资本市场上决策者的非完全理性行为的经济后果进行了较为全面的梳理和证明，比较系统地分析了决策者的薪酬、情绪、变更，以及风险偏好、声誉机制和乐观态度对盈余管理的影响，为丰富盈余管理和管理者行为领域的研究提供了较为系统的资料。

从行为特征出发，分析管理者进行盈余管理决策的原因、路径及其经济后果，并从

行为特征角度出发，约束管理者的盈余管理行为，对于提高上市公司财务信息披露质量，有效配置资本，健全资本市场具有重要意义。

本书由李延喜、王阳和陈克兢共同撰写，李延喜负责总体框架设计和最后的校对。本书是我们多年来围绕盈余管理研究的一个阶段性总结，也是对我国上市公司盈余管理状况的数据检验。本书从最初的选题、确定框架、撰写，到最后的修订、校对等，历时3年多的时间，最终能在高等教育出版社的支持下出版，激动之情无以言表。

本书的出版得到教育部哲学社会科学研究后续资助项目（11JHQ023）的支持，在此表示感谢！

李延喜

目 录

第 1 章 盈余管理的产生与管理者行为特征	1
1.1 问题的提出	1
1.2 研究意义	5
第 2 章 相关研究综述	7
2.1 管理者行为特征研究综述	7
2.2 盈余管理研究综述	54
第 3 章 管理者风险偏好对盈余管理的影响研究	63
3.1 问题的提出	63
3.2 文献综述与研究假设	64
3.3 模型设计与实证研究	73
3.4 研究结论	86
第 4 章 管理者乐观程度对盈余管理的影响研究	89
4.1 问题的提出	89
4.2 理论背景与文献综述	90
4.3 理性程度评价模型研究	95

4.4	过度乐观评价模型研究	108
4.5	管理者过度乐观程度对盈余管理的影响研究	112
4.6	研究结论	116
第 5 章	管理者过度自信、业绩滑坡与盈余管理	119
5.1	问题的提出	119
5.2	文献综述与研究假设	120
5.3	研究样本与研究变量	123
5.4	实证研究结果与分析	125
5.5	研究结论	129
第 6 章	管理者声誉对盈余管理的影响研究	131
6.1	问题的提出	131
6.2	问题的理论背景	133
6.3	研究设计与变量选取	135
6.4	研究结果与分析	137
6.5	研究结论	145
第 7 章	管理者变更对盈余管理的影响研究	147
7.1	问题的提出	147
7.2	研究假设	148
7.3	研究设计	150
7.4	实证结果与分析	152
7.5	研究结论	160
第 8 章	管理者薪酬对盈余管理的影响研究	163
8.1	问题的提出	163
8.2	文献综述与研究假设的提出	165
8.3	研究设计	169
8.4	研究结果	179

8.5 研究结论	183
第9章 管理者情绪偏差对盈余管理影响研究	185
9.1 研究背景	185
9.2 管理者情绪与纳什均衡	195
9.3 管理者过度自信态度的约束模型	197
9.4 管理者过度乐观情绪的约束模型	201
9.5 管理者情绪偏差状态下的盈余管理约束模型	205
9.6 研究结论	209
第10章 考虑管理者风险偏好的收益优化模型研究	211
10.1 问题的提出	211
10.2 理论研究背景	212
10.3 期望收益函数的构建原则	214
10.4 期望收益函数的构建	223
10.5 收益优化模型研究	227
10.6 研究结论	232
参考文献	235
索引	267
后记	271

第1章 盈余管理的产生与管理者行为特征

盈余管理是伴随着资本市场的发展而逐渐产生的，每个财务信息披露失真的大事件都会给资本市场和投资者造成巨大损失，所以监管制度和信息披露制度一直在不断完善和修订。然而，不论制度多么完善总会存在漏洞，不论监管多么严格总有空子可钻，资本市场始终无法杜绝盈余管理。随着监管的不断完善，盈余管理手段也更加隐蔽。为了从根本上防范盈余管理，需要分析盈余管理中管理者的行为，从人性角度发现信息披露失真的原因，从而建立相应的约束制度和模型，为防范和约束企业的盈余管理行为、提高上市公司的财务信息披露质量、维护资本市场的健康发展提供借鉴和参考。

1.1 问题的提出

1.1.1 盈余管理的产生

上市公司财务管理的目标是企业价值最大化，而企业价值最大化需要持续的盈余积累来实现。财务报表不仅可以反映公司的财务经营状况，还包含公司的其他重要信息。在公司财务报表的各个指标中，上市公司的盈利水平往往是各个利益相关者最为关注的指标。反映公司盈利水平的指标很多，具体可以包括：企业净利润、营业利润、投资收益等绝对指标，以及每股收益、销售利润率、净资产收益率和总资产收益率等相对指标。



这些反映盈利状况的指标的高低，会对公司的股票产生影响，一般盈利好的企业股票价格会较高。这就导致了投资者青睐于业绩好的企业，银行等金融机构也愿意向业绩好的企业提供融资，税务部门也会青睐于这些好企业；而亏损企业的境况正好与之相反。

希利 (Healy) 和瓦伦 (Wahlen) 研究指出，盈余管理指的是管理者在编制财务报表时，可能会通过会计选择、关联交易等手段来影响利益相关者的决策行为^①。委托代理问题和信息不对称是导致盈余管理的根本原因，而外部治理环境以及权责发生制所存在的固有缺陷则增加了盈余管理发生的频率。更为关键的是，人性的弱点注定了企业决策者不是圣人，在实现自身利益最大化的驱动下，管理者进行盈余管理的动机更加明显。

在上市公司的实际经营中，实现盈余管理的手段主要有：变更会计方法、应计项目（包括流动性应计项目和非流动性应计项目）和改变实际经营业务（例如提前偿还债务、销售资产）。张德良、房建等认为公司良好的形象需要盈余管理的维护^②，但是，不管选择什么手段和方式进行盈余管理，其实质都是为了掩饰或粉饰公司的会计信息和财务状况。如果公司刻意对盈余进行操纵，则需要花费数倍的后续成本和代价进行补偿。因此，通过盈余操纵来掩饰企业财务状况，即使侥幸没有被监管部门查处，但是由于提前透支了利润，最终会导致企业盈利反转，甚至严重影响企业的后续业绩。

回顾资本市场的监管历史，盈余管理作为影响利益相关人决策的隐蔽行为，在其丑闻被曝光之前，市场和投资者可能已经被欺骗多年。正如前美国证券交易委员会 (SEC) 主席阿瑟·莱维特 (Arthur Levitt) 在题为“数字游戏”的著名演讲中所指出的那样，盈余管理“经过多年演进，已成为一个市场参与者之间的数字游戏，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利益相关者提供真实有效的信息，那么欺骗行为的危害便会接踵而至”。

由于我国资本市场起步较晚，现在尚处于发展完善和不断规范的过程中，上市公司的盈余管理更是较为普遍的现象，三保行为（保上市、保再融资、保盈利）比较常见。世界范围内诸如“世界通信”、“安然事件”、“赫伯罗特货柜航运” (HPL) 之类的会计舞弊、欺诈丑闻频出，也向资本市场表明：公司盈余管理行为是现代金融市场中的一种普遍现象。盈余管理不仅会影响投资者、债权人、机构以及政府等利益相关者的利益，同时也会降低整个证券市场资源配置的效率，增大资本市场的整体风险，因此，必须对

① Healy P, Wahlen J. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting [J]. Accounting Horizons, 1999 (4): 365-389.

② 张德良. 浅析盈余管理的性质及其影响 [J]. 中国总会计师, 2010 (5): 74-76; 房建. 高新技术企业盈余管理策略分析 [J]. 科学管理研究, 2011 (1): 97-101.

盈余管理行为进行严格监管和约束。

当然，从人性自利的角度分析，作为理性的管理者，如果为了实现生命周期内的期望效益最大化，进行盈余管理是没有必要的，因为一旦被监管者发现，他们要付出巨大的代价，甚至导致后续生命周期的完结。但是贪婪、侥幸的心理，使得个别管理者的行为变得不那么理性，总是抱着“掩耳盗铃”的心理，通过盈余管理来获得短期利益。这是长期利益和短期利益、未来利益和现在利益的矛盾，只要管理者的行为存在偏差，只要利益的诱惑导致管理者偏离理性，盈余管理就会发生。

1.1.2 管理者行为特征对盈余管理的影响

理性人假设是传统经济学的基石之一，理性经济人会从期望效用最大化出发，做出科学的决策，实现自身效用最大化。冯·诺依曼（Von Neumann）和摩根斯坦（Morgenstern）在实证研究中证明了效用的随机性^①。但是，他们也同样认可：个体理性决策者对于效用会产生影响，并认为理性经济人是指一种完全理性、完全利己的个体，实现个人效用最大化是他们选择最佳经济决策的依据。然而，由于管理者自身的特征，例如年龄、性别、受教育程度、个人阅历、性格等方面出现了“异质性”，完全相同的理性经济人是不存在的，即使是双胞胎兄弟，他们之间也存在着差异。同时，每个人成长的外部环境和家庭环境同样千差万别，管理者在决策时面临的环境更加复杂多变，导致他们做出的决策往往会偏离理性。

行为经济学注重个人复杂心理活动对于经济行为的影响，并将其纳入经济学的研究体系，这与新古典经济学的理性人假设不同。于是，在公司财务管理决策的研究中，管理者行为特征成为关键因素。随着现代心理学和认知科学的发展，将心理学、认知学和经济学进行融合已经成为行为经济学的一个重要趋势。大量的研究表明：决策者的实际行为选择与理论上的效用最大化并非完全一致，例如股票市场中的“追涨杀跌”就是一种由投资者情绪决定而不是由理性决定的行为。

在现实管理中，管理者的决策除了考虑效用最大化，在很大程度上还会受外部环境和个体心理特征的影响，做出的决策属于“有限理性”决策。美国经济学家赫伯特·西蒙（Herbert Simon）认为：个体“有限理性”假设是指个体在作决策和判断时会受到感情、外部环境、经验、价值观点的影响，最后的选择不是建立在理性基础上的“最优决

^① John V N, Oskar M. The Theory of Games and Economic Behavior [M]. Princeton: Princeton University Press, 1947.



策”，而是“满意决策”^①。这一假设的提出考虑到个体心理因素对于决策的影响，更符合现实生活，能够更好地反映现实经济决策行为。此后，更多学者从“有限理性”的研究思路出发研究决策模型，管理者的行为特征及其对决策效果的影响也逐渐成为公司财务管理研究中的重要领域。

根据行为经济学的观点，在信息不完全透明的前提下，当个体面临不确定的情况时，外部环境、经验、情感、价值观点等因素会影响到决策者对事物的判断和决策后果，从而导致决策者产生认知偏差，因而呈现出“有限理性”的行为，并且这种“有限理性”的行为在决策者所处的外部环境更为复杂、市场变化更快、项目风险更高时尤为明显。在以往的研究中，盈余管理的相关研究也同样是以理性人假设为基础，没有考察盈余管理主体，或者说盈余管理的决策者，即企业管理者的行为是否具有差异。而行为金融和行为会计的发展，为盈余管理的研究提供了一个崭新的视角。例如，史永东等人的研究表明，管理者过度自信程度与企业的并购行为呈正相关关系^②。公司管理者的有限理性是造成公司价值损失，阻碍公司实现价值最大化的重要因素^③。而当企业面临亏损问题时，管理当局可能会通过会计制度变更以及战略性投融资方案的调整来操纵公司的盈利水平，从而向外界释放好的信号。赫里巴尔（Hribar）和杨（Yang）的研究表明，过度自信的管理者更倾向于做出乐观的盈余预测，为达到预测标准，也就更有可能进行盈余管理^④。王学臻认为：公司管理者过度自信程度越高，越有可能进行盈余管理^⑤。这就如同人们购买彩票时，总是对自己选择的号码充满信心，认为中奖的可能性比较大（其实中奖的概率是客观存在的，而且微乎其微），这其实没有科学依据。

管理者行为特征有各种各样的表现方式，例如：风险偏好、过度自信、过度乐观、后悔、损失厌恶等等。德波特（De Bondt）和沙勒（Thaler）认为：管理者过度自信或许是心理学中最能经得住考验的发现^⑥。此外，经济学家论述最多的认知偏差之一就是过度乐观^⑦。其中，人们在自我评价中产生的认知偏差会造成过度自信，而对外部环境的认知偏差会使人产生过度乐观的情绪，这从内、外两个维度解释了决策者“有限理性”的心理和认知源泉。

① [美] 赫伯特·西蒙. 现代决策理论的基石：限理性说 [M]. 杨砾，徐立，译. 北京：北京经济学院出版社，1989.

② 史永东，朱广印. 管理者过度自信与企业并购行为的实证研究 [J]. 金融评论，2010（2）：73~85.

③ 徐学锋. 行为金融视角下金融机构管理者非理性决策行为分析 [J]. 企业经济，2010（4）：164~166.

④ Hribar P, Yang H. Does CEO Overconfidence Affect Management Forecasting and Subsequent Earnings Management? [R]. Working Paper, 2010.

⑤ 王学臻，刘爽. 管理者过度自信的度量及其对企业盈余管理的影响 [J]. 商业经济，2013（7）：60~61.

⑥ De Bondt W F M, Thaler R. Does the Stock Market Overreact [J]. Journal of Finance, 1985（40）：793~808.

⑦ 崔巍. 行为金融学 [M]. 北京：中国发展出版社，2008：37.