

CFO 持股对上市公司盈余管理的影响

李晓玲¹ 刘中燕²

(1. 安徽大学 商学院, 安徽 合肥 230601; 2. 安徽大学 经济学院, 安徽 合肥 230601)

摘要: 本文以 2006~2013 年沪深两市实施股权激励方案的 A 股上市公司为研究对象, 实证检验 CFO 持股对上市公司盈余管理的影响。结果表明: 我国上市公司的股权激励制度激发了 CFO 的盈余管理行为, 显著提高了上市公司的盈余管理水平。进一步的研究发现, 与非国有控股企业相比, 国有控股企业 CFO 持股对盈余管理的影响更为显著, 且 CFO 持股与正向盈余管理之间存在显著的正相关关系, 与负向盈余管理之间无显著关系。

关键词: CFO; 盈余管理; 可操纵应计; 股权激励

中图分类号: F275.5 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-5230(2016)01-0082-07

一、引言

长期以来, CFO 被视为 CEO 的代理人^[1], 受到的舆论关注度也较 CEO 低^[2]。但随着重大财务丑闻案件的不断曝光, 作为公司财务最高负责人的 CFO 逐渐被推向公众视野。自美国萨班斯法案颁布以后, CFO 被赋予了与 CEO 相等的法律责任, 共同对公司财务信息的真实性负责。自此, 学术界有关 CFO 的相关研究逐渐展开。现有文献表明, CFO 在企业生产经营过程中肩负着双重责任——信托责任和经营职责^[3], 监管着财务报告的整个制作过程, 是会计信息质量的把关者^[4], 对会计信息质量及盈余管理产生独立的影响^{[5][6][7][8]}。我国学者采用国内上市公司的经验数据进行研究, 如: 杜胜利和周琪(2009)在研究 CFO 制度特征与业绩相关性时发现, 公司的业绩指标 ROE 与 CFO 的税前年薪显著正相关, 由总经理或非财务专业背景人员担任 CFO 对公司 ROE 产生显著的负面影响^[9]; 苏文兵等(2010)利用我国沪市 A 股上市公司的数据进行研究, 发现 CFO 变更对盈余管理有显著影响^[10]; 王霞等(2011)发现 CFO 的背景特征对会计信息质量产生显著影响^[11]。此外, 所有权性质作为企业的重要特质之一, 对企业的盈余管理活动会产生显著的影响^[12]。章卫东等(2014)的研究也表明, 在股票期权授权前, 国有控股企业的经理人比民营控股企业的经理人有更程度的负向盈余管理倾向^[13]。民营企业的 CFO 通常由 CEO 任命, 而国有控股企业的 CFO 多由主管部门任命, 使得国有企业的 CFO 比民营企业的 CFO 拥有更多的自主权; 同时又由于国有企业内部政治升迁的刺激, 国有企业的 CFO 会有更强的动机操纵盈余。

收稿日期: 2015-05-27

基金项目: 教育部人文社会科学研究一般项目“证券分析师对会计信息质量的影响: 理论分析与检验证据”(13YJA790053); 安徽省社会科学基金一般项目“‘新常态’下安徽上市公司 CFO 胜任能力研究”(AHSKY2015D83); 安徽省教育厅人文社会科学重大项目“上市公司社会责任信息披露指标体系及机制研究”(SK2014ZD008)

作者简介: 李晓玲(1958—), 女, 重庆人, 安徽大学商学院教授, 博士生导师;
刘中燕(1988—), 女, 河南固始人, 安徽大学经济学院博士生。

综上所述,在研究 CFO 持股对盈余管理的影响时,还应把产权性质作为重要的影响因素加以考虑。

国内外相关研究,大多集中在 CFO 变更、特征、薪酬等对上市公司业绩、盈余管理的影响方面,鲜有关于 CFO 股权激励对公司盈余管理影响的研究文献。股权激励具有一定的公司治理效率,但同时也会激发管理层的盈余管理动机,作为公司内部最高财务负责人的 CFO,其持股对上市公司盈余管理行为有何影响?该影响对于不同产权性质的公司是否存在差异?这些都是值得我们研究的问题。因此,运用我国上市公司的数据,研究 CFO 持股对盈余管理的影响,对于完善 CFO 股权激励制度,遏制公司盈余管理行为,提高会计信息质量具有重要的理论意义和实践价值。

本文以 2006~2013 年沪深两市实施股权激励方案的 A 股上市公司为研究对象,实证检验了 CFO 持股对上市公司盈余管理的影响,以及在不同产权性质企业中的影响差异,并进一步区分正、负向盈余管理进行分组测试,分析了 CFO 持股对不同方向盈余管理的影响差异。我们的研究发现,股权激励制度激发了 CFO 的盈余管理行为,显著提高了上市公司的盈余管理水平,与非国有控股企业相比,国有控股企业 CFO 持股对盈余管理的影响更显著。进一步的研究发现,国有控股企业中 CFO 持股与正向盈余管理存在显著的正相关关系,与负向盈余管理无显著关系,CFO 持股后更倾向于粉饰公司的会计信息。

本文的贡献在于:(1)以往文献大多研究的是高管股权激励对上市公司盈余管理行为的影响,鲜有学者研究 CFO 股权激励对盈余管理的影响,然而 CFO 作为公司财务工作的最高负责人,对企业会计行为选择有着不同于一般公司高管的重要作用,将 CFO 持股引入上市公司盈余管理行为的研究,拓展了盈余管理行为影响因素的研究范围;(2)对不同产权性质企业 CFO 持股对盈余管理的影响进行对比研究,验证了 CFO 持股激发盈余管理行为的制度背景差异。

本文其余内容的安排如下:第二部分为理论分析与研究假设;第三部分为数据选取和研究设计;第四部分为实证结果及分析;第五部分是研究结论及建议。

二、理论分析与研究假设

现代企业所有权与经营权的分离产生了委托代理问题,所有者为了降低信息不对称产生的代理成本,对高管实施了股权激励措施,通过给予管理者一定数量的股权,把管理者的利益与股东的利益联系起来,进而激励管理者按照股东的目标经营企业。然而 Goldman 和 Slezak(2006)认为,股权激励是一把“双刃剑”,股权激励既可以促使高管努力经营,提升公司价值,也可能因利益驱动诱导高管的会计信息操纵行为,从而致使公司价值下降^[14]。Hall 和 Murphy(2002)也指出,高管股权激励机制可能成为高管谋取私利的途径^[15]。Bergstresser 和 Philippon(2006)通过实证检验发现,当股权激励数量每增加 1% 时,操纵性应计利润增加 11%,股权激励程度与盈余管理显著正相关^[16]。谢振莲和吕聪慧(2011)在利用我国上市公司数据进行实证研究后同样发现,管理层股权激励程度越大,盈余管理程度越大^[17]。CFO 作为公司核心高管中的一员,区别于一般的管理层,其对公司财务体制的管理负有终极责任,在会计政策的选择与调整上拥有直接决定权^[18],在生成财务报告的过程中发挥了至关重要的作用^[19],更便于实施盈余管理行为。Fuller 和 Jensen(2002)的研究发现,CEO 和 CFO 薪酬中股票期权所占的比重越大,CEO 和 CFO 越倾向于获取短期的股票收益,有更强的盈余管理意向^[20]。而 Jiang 等(2010)的研究发现,在萨班斯法案出台后,相较于 CEO,CFO 股权激励对盈余管理的作用程度更大^[21]。同时,林大庞和苏冬蔚(2012)对中国 CFO 股权激励的治理效应做了研究,也发现实施股权激励会引发 CFO 的盈余管理行为^[22]。因此,我们提出以下假设:

H1: CFO 持股与上市公司盈余管理水平显著正相关。

已有文献研究指出,不同产权性质的企业,由于自身发展所追求目标不同,导致其所采取的会计行为也存在差异。与非国有控股企业相比,国有控股企业的管理层除了追求经济利益目标外,政治升迁也是其考虑的重要因素,甚至超过经济利益目标外。而政治升迁考核指标大多建立在经济业绩基础之上,这迫使国有控股企业的管理者努力经营,提高业绩,以获得政治提升,这也为管理者提供了盈余管理的动机。周晖等(2010)的研究发现,国有控股企业的管理者通过盈余管理手段实现个人利

益,虽然管理者持股与公司业绩的相关性并不显著,但高管持股在一定程度上诱发了其盈余管理行为^[23]。宋文阁和荣华旭(2012)的研究也指出,相较于非国有上市公司,国有上市公司的股权激励与其盈余管理程度之间的相关性更加显著,且国有上市公司在实施高管股权激励后,更易出现盈余管理现象^[24]。而作为公司核心高管成员的CFO,在国有企业的环境中自然也避免不了追求自身业绩的提升,进而更易发挥股权激励的福利性作用,导致CFO的盈余管理倾向更强烈。

此外,盈余管理按照其结果不同可分为正向盈余管理和负向盈余管理,不同方向的盈余管理对公司会计信息的影响也不同。Hribar和Craig Nichols(2007)认为,仅考虑盈余管理程度而不考虑盈余管理方向,将导致错误的研究结论^[25]。姜付秀等(2013)在研究CFO和CEO任期交错对盈余管理的影响后,发现两者任期交错只对正向盈余管理有显著影响,而对负向盈余管理不存在显著影响^[26]。而在不同的企业性质中,盈余管理各项影响因素对于正、负向盈余管理的作用也是存在差别的。一般来说,向下的盈余管理具有隐藏性,但是向上的盈余管理与管理层的利益最大化需求相符。又由于国有企业性质的特殊性,享有“父爱效应”,使其因违规而负担的成本比较低^[27],使得国有企业更偏向于正向的盈余管理。同时国有控股企业中的CFO一般都有行政级别,注重自身的政治升迁,进而更需要业绩的支持,这也使得CFO更青睐于做大盈余。因此,国有控股企业中CFO的股权激励促使CFO更倾向于进行正向的盈余管理。基于以上分析,我们提出以下假设:

H2a: 与非国有控股企业相比,国有控股企业CFO持股对盈余管理的影响更为显著。

H2b: 与非国有控股企业相比,国有控股企业CFO持股对正向盈余管理的影响更为显著,对负向盈余管理无显著影响。

三、数据选取与研究设计

(一) 样本选择及数据来源

本文以2006~2013年沪深两市实施股权激励方案的A股上市公司所有观测值为初始样本,在研究过程中,对初始样本进行了如下处理:(1)剔除金融、保险类上市公司的观测值;(2)剔除ST、PT以及退市的上市公司观测值;(3)剔除存在样本数据缺失的上市公司观测值。最终共获得有关CFO持股记录的样本观测值2555个,其中2006~2013年的观测值个数分别为165、177、209、195、273、461、537和538。最后,为了减弱极端异常值的影响,对所有的连续变量在1%和99%分位进行了winsorize缩尾处理。本文所有研究数据来自锐思数据库。

(二) 研究模型和变量定义

1. 盈余管理的度量。根据Dechow等(1995)与夏立军(2003)的检验结果^{[28][29]},可操纵性应计利润DA(Discretionary Accruals)能够较好地衡量公司的盈余管理水平。因此,本文以可操纵性应计利润作为盈余管理的衡量指标,采用分年度、分行业的修正Jones模型来计算可操纵性应计利润DA。具体计算如下:

$$\frac{ACCA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta REV_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

其中,ACCA_t为公司t年的总应计利润,ACCA_t=(t年营业利润-t年经营现金流量),A_{t-1}为公司t-1年末总资产,ΔREV_t为公司t年度的主营业务收入的变化量,PPE_t为公司t年末的固定资产价值,ε_t为误差项。通过分年度分行业回归,得到各年各行业的回归系数α₁、α₂和α₃。

再将α₁、α₂和α₃代入NDA_t=α₁(1/A_{t-1})+α₂[(ΔREV_t-ΔREC_t)/A_{t-1}]+α₃(PPE_t/A_{t-1}),求出非操纵性应计利润NDA_t,ΔREC_t为t年应收账款变化量。

最后,根据DA_t=ACCA_t-NDA_t,计算出可操纵性应计利润DA。

2. 模型构建。为了检验本文的假设1,参照杨海燕等(2012)的研究文献^[30],构建模型(2):

$$DA = \alpha_0 + \alpha_1 CFO + \alpha_2 CEO + \alpha_3 CONT + \alpha_4 DU + \alpha_5 FIRST + \alpha_6 ROE + \alpha_7 GROWTH + \alpha_8 LEV + \alpha_9 SIZE + \alpha_{10} OPIN + \alpha_{11} BIG4 + \alpha_{12} YEAR + \alpha_{13} INDU + \varepsilon \quad (2)$$

为了检验假设2,本文设计了公司产权性质CONT和CFO持股的交叉项CFO×CONT来比较不同

产权性质企业 CFO 持股对公司盈余管理的影响差异 构建模型(3):

$$DA = \alpha_0 + \alpha_1 CFO + \alpha_2 CONT + \alpha_3 CFO \times CONT + \alpha_4 CEO + \alpha_5 DU + \alpha_6 FIRST + \alpha_7 ROE + \alpha_8 GROWTH + \alpha_9 LEV + \alpha_{10} SIZE + \alpha_{11} OPIN + \alpha_{12} BIG4 + \alpha_{13} YEAR + \alpha_{14} INDU + \varepsilon \quad (3)$$

其中, CFO 是本文的解释变量, 表示 CFO 持股^①。此外, LaFond 和 Roychowdhury(2008) 与 Bergstresser 和 Philippon(2006) 的研究表明, 对 CEO 实行股权激励将增加其进行盈余管理的可能性, CEO 持股与企业的盈余管理水平具有较强的相关性^{[34][16]} 因此本文将 CEO 持股作为重要的控制变量加入到模型中, 以减少其对 CFO 持股与盈余管理之间关系的影响。

另有大量文献证实, 可操纵性应计利润 DA 与公司规模、盈利能力、成长能力、财务杠杆等因素相关^{[35][36]}, 因此本文将这些影响因素作为控制变量, 具体的变量定义见表 1。根据本文假设, 我们预计模型(2) 和模型(3) 中的系数 α_1 都大于 0。

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表 2 报告了各主要连续变量的描述性统计结果。从表 2 中可以看出, 上市公司 CFO 持股的均值为 0.0037, 中位数为 0.0006, 说明我国上市公司对 CFO 实施的股权激励比例较低; CFO 持股的最大值和最小值分别为 0.0279 和 0.0000, 表明我国上市公司 CFO 持股水平存在较大差异且总体持股水平较低。CEO 持股的均值为 0.0626, 最大值为 0.6911, 高于 CFO 的持股比例, 且在样本企业间的差距也较大。可操纵性应计利润 DA 的中位数为 0.0699, 其最大值和最小值分别为 0.6591 和 -0.8983, 说明我国上市公司既存在正向的盈余管理, 也存在负向的盈余管理, 但 50% 以上的上市公司存在正向的盈余管理。第一大股东持股比例 FIRST 的 3/4 分位数为 0.4519, 表明有 75% 以上的公司的第一大股东持股比例低于 50%; 盈利能力 ROE 的 1/4 分位数为 0.0523, 说明净资产收益率小于 0 的上市公司比例低于 25%; 成长能力 GROWTH 的 1/4 分位数为 0.0195, 说明有 75% 以上的公司营业收入增长率大于 0。

此外, 本文对主要变量进行了相关性分析(限于篇幅略去), 发现盈余管理程度 DA 与 CFO 在 1% 水平上显著正相关, 说明 CFO 持股会显著提高公司的盈余管理水平, 初步验证了本文的假设 1。至于产权性质对 CFO 持股和盈余管理水平之间关系的影响, 有待于下文的回归分析。

表 2 主要变量的描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	最小值	1/4 分位	中位数	3/4 分位	最大值
DA	2555	0.0419	0.2300	-0.8983	-0.0637	0.0699	0.1769	0.6591
CFO	2555	0.0037	0.0069	0.0000	0.0001	0.0006	0.0034	0.0279
CEO	2555	0.0626	0.1311	0.0000	0.0000	0.0006	0.0381	0.6911
DU	2555	0.3662	0.0866	0.1429	0.3000	0.3571	0.4286	0.6000
FIRST	2555	0.3453	14.1452	0.0863	0.2334	0.3340	0.4519	0.7500
ROE	2555	0.0824	0.1008	-0.6815	0.0523	0.0828	0.1216	0.3710
GROWTH	2555	0.1737	0.2788	-0.6160	0.0195	0.1444	0.2965	1.9111
LEV	2555	0.4089	0.2009	0.0439	0.2499	0.4022	0.5647	0.8920
SIZE	2555	22.0886	0.8801	20.1544	21.4725	21.9696	22.5598	24.8961

(二) 回归分析

1. CFO 持股与盈余管理相关性的回归结果

表 3 报告了上市公司 CFO 持股与盈余管理相关性的回归结果。回归结果显示: 在未加入 CEO

持股这个控制变量时,CFO持股与可操纵性应计利润DA在1%的水平上显著正相关,表明CFO持股显著提高上市公司的盈余管理水平,假设1成立;在对CEO持股因素加以控制后,CFO持股与可操纵性应计利润DA的回归系数仍在1%的水平上显著为正。假设1得到了进一步的验证。

另外,回归结果显示:独立董事比例DU越大,可操纵性应计利润DA越大,但影响不显著;控股股东性质CONT对可操纵性应计利润DA有显著的负影响,说明国有上市公司的盈余管理程度更低;公司规模SIZE的系数显著为负,表明公司规模越大,盈余管理程度越低;负债比率LEV的估计系数也显著为负,说明负债水平越高,盈余管理水平越低;审计意见OPIN与盈余管理显著负相关,即审计意见为标准无保留意见的公司,其盈余管理程度更低。

2. 不同产权性质的公司CFO持股与盈余管理相关性的回归结果

表4报告了模型(3)的回归结果。由表4可以看出,CFO×CONT的系数显著为正,表明与非国有控股企业相比,国有控股企业CFO持股对盈余管理的影响作用更显著,支持了本文的假设H2a。同样,在进一步区分正向和负向盈余管理进行回归后发现,CFO×CONT与正向盈余管理显著正相关,而对负向盈余管理不存在显著影响,研究结果同样支持了本文的假设H2b。其他控制变量对盈余管理的影响结果与表3的结论基本一致,不再赘述。

表3 CFO持股对盈余管理的影响

变量	因变量: DA			
	(1)		(2)	
	系数	T值	系数	T值
C	0.7388***	6.0149	0.6963***	5.6622
CFO	3.0245***	5.3118	2.9306***	5.1565
CEO	-	-	0.1187***	3.8796
DU	0.0154	0.3538	0.0014	0.0321
CONT	-0.0350***	-3.8188	-0.0269***	-2.8682
FIRST	0.0003	1.3164	0.0002	0.7102
ROE	0.0764*	1.8487	0.0744*	1.8068
GROWTH	0.0827***	5.8225	0.0783***	5.5055
LEV	-0.1868***	-8.6368	-0.1795***	-8.2912
SIZE	-0.0323***	-6.2535	-0.0312***	-6.0521
OPIN	-0.0828***	-2.9397	-0.0751***	-2.6671
BIG4	-0.0844***	-4.5025	-0.0837***	-4.4761
YEAR/INDU	控制		控制	
No.	2555		2555	
Adj R ²	0.3703		0.3738	
F值	54.6383***		53.5667***	

注:***、**、* 分别表示回归系数在1%、5%、10%的水平上显著。下表同。

表4 CFO持股对盈余管理的影响:产权性质的调节作用

变量	DA		DA+		DA-	
	系数	T值	系数	T值	系数	T值
C	0.6950***	5.6540	0.3487***	3.2583	0.5722***	3.6160
CFO	2.6704***	4.5393	1.7288***	3.9861	2.0564*	1.8943
CFO×CONT	3.4203*	1.7044	2.6342*	1.7013	1.5078	0.4681
CONT	-0.0334***	-3.2999	-0.0219**	-2.4995	-0.0115	-0.9033
CEO	0.1196***	3.9097	0.0325	1.3993	0.0195	0.3796
DU	0.0012	0.0279	0.0299	0.8241	0.0630	1.1077
FIRST	0.0002	0.8589	0.0007***	2.9320	0.0001	0.2176
ROE	0.0702*	1.7013	0.0717*	1.9273	0.0330	0.6779
GROWTH	0.0785***	5.5266	0.0920***	7.5111	-0.0040	-0.2245
LEV	-0.1763***	-8.1128	-0.0696***	-3.8655	-0.1512***	-5.0110
SIZE	-0.0313***	-6.0546	-0.0068	-1.5178	-0.0301***	-4.5220
OPIN	-0.0745***	-2.6450	-0.0923***	-4.0090	-0.0447	-1.1804
BIG4	-0.0820***	-4.3839	-0.0600***	-3.1478	-0.0215	-1.0526
YEAR/INDU	控制		控制		控制	
No.	2555		1643		912	
Adj R ²	0.3743		0.1706		0.4111	
F值	51.9171***		12.2555***		22.1943***	

(三) 稳健性测试

1. 前文采用分年度、分行业的修正Jones模型计算可操纵性应计利润DA,为了增强文章结论的稳健性,我们采用Kothari等(2005)设计的经业绩调整的Jones模型重新计算了可操纵性应计利

润^[37] ,重复了上文的回归分析 ,除显著性水平略有变化外 ,实证结果未有实质性变化。

2. 前文对 CFO 持股的定义只是单纯地考虑了 CFO 持有的股份在企业总股份中所占的比重 ,而对 CFO 的股权激励 ,还应该重视 CFO 持股所带来的股权财富在该 CFO 总薪酬中的比例 ,这样定义体现的激励效果更为直接。因此 ,本文借鉴 Bergstresser 和 Philippon(2006) 以及苏冬蔚和林大庞(2010) 的研究^{[16][38][39]} ,将 CFO 持股重新定义为“CFO 持有的总股数×年末收盘价(年初开盘价) / (CFO 总薪酬×10000) ”^② ,CEO 持股也采用类似的定义 ,并再次进行回归。回归结果显示 ,CFO 持股仍与盈余管理在 1% 水平上显著正相关;相较于非国有企业 ,国有控股企业 CFO 持股对盈余管理的影响作用在接近 10% 的水平上更显著 ,与前文研究结论基本一致。

通过上述稳健性测试 ,验证了本文的研究结论是稳健、可靠的。

五、结论与启示

本文以 2006 ~ 2013 年沪深两市实施股权激励方案的 A 股上市公司为样本 ,实证检验了上市公司 CFO 持股对公司盈余管理的影响。检验结果表明:上市公司 CFO 持股与可操纵性应计利润显著正相关 ,说明 CFO 持股显著提高了上市公司的盈余管理水平。然而这种影响在国有控股企业中更为显著 ,并且在通过正负向盈余管理分组测试后发现 ,在国有控股企业中 CFO 持股与正向的盈余管理之间的正相关关系更显著 ,对负向盈余管理无显著影响。以上研究结论说明 ,我国上市公司 CFO 的股权激励机制在提升上市公司会计信息质量方面并未发挥应有的积极作用 ,CFO 倾向于通过正向盈余管理行为来粉饰报表 ,实现自身利益最大化 ,这种现象在国有控股上市公司中尤为明显。

本文的研究结论具有以下方面的政策启示:首先 ,应当充分认识 CFO 在公司治理中的独特作用 ,上市公司应该建立完善的 CFO 制度 ,明确 CFO 财务监督的法律责任 ,健全上市公司会计信息质量的保障机制。其次 ,重新认识 CFO 的股权激励制度 ,警惕股权激励机制的负面影响 ,审慎选择 CFO 的激励方式 ,在对 CFO 进行激励的同时 ,还必须对其进行约束。最后 ,从 CFO 持股对上市公司盈余管理影响方向的差别来看 ,监管部门和审计人员应该更多地关注上市公司的正向盈余管理行为 ,对实施 CFO 股权激励的上市公司要制定严格的监管制度 ,防止为了实现高管利益而粉饰公司业绩 ,从而确保会计信息的真实性和可靠性。

注释:

①马晨和张俊瑞(2012) 、林波等(2014) 以及程小可等(2015) 在对管理层持股的定义中均采用的是管理层的持股比例^{[31][32][33]} ,本文在对 CFO 持股定义时也沿用这一做法。

②本文将 CFO 薪酬扩大了 10000 倍 ,是为了避免因数量级差的影响导致回归系数过小 ,对回归结果没有实质性的影响。

参考文献:

[1] Graham J. R. ,Harvey C. R. The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field[J]. Journal of Financial Economics 2001 60(2) : 187—243.

[2] McAnally M. L. ,Srivastava A. ,Weaver C. D. Executive Stock Options ,Missed Earnings Targets and Earnings Management[J]. The Accounting Review 2008 83(1) : 185—216.

[3] 杜胜利 ,赵柳婷. 中国上市公司财务高管人员及 CFO 制度特征分析[J]. 财政研究 2005 (3) : 60—65.

[4] Feng M. ,Ge W. ,Luo S. ,Shevlin T. Why do CFOs Become Involved in Material Accounting Manipulations? [J]. Journal of Accounting and Economics 2011 51(1) : 21—36.

[5] 都卫锋. CFO 是否对会计信息有独立影响力? ——基于 CFO 与 CEO 更换视角的研究[J]. 中国会计评论 , 2012 ,10(4) : 473—494.

[6] Geiger M. A. ,North D. S. Does Hiring a New CFO Change Things? An Investigation of Changes in Discretionary Accruals[J]. The Accounting Review 2006 81(4) : 781—809.

[7] Graham J. R. ,Harvey C. R. ,Rajgopal S. The Economic Implications of Corporate Financial Reporting[J]. Journal of Accounting and Economics 2005 40(1) : 3—73.

[8] 毛洪涛 ,沈鹏. 我国上市公司 CFO 薪酬与盈余质量的相关性研究[J]. 南开管理评论 2009 (5) : 82—93.

- [9] 杜胜利,周琪.上市公司CFO制度特征业绩相关性实证研究[J].金融研究,2009(9):135—142.
- [10] 苏文兵,施建军,杨惠.CFO变更与盈余管理——来自中国沪市A股公司的经验证据[J].经济与管理研究,2010(2):93—101.
- [11] 王霞,薛跃,于学强.CFO的背景特征与会计信息质量——基于中国财务重述公司的经验证据[J].财经研究,2011,37(9):123—133.
- [12] 李增福,周婷.规模、控制人性与盈余管理[J].南开管理评论,2013,16(6):81—94.
- [13] 章卫东,袁聪,张江凯,高雪菲.所有权性质、经理人股权激励与盈余管理——来自深、沪证券市场的经验数据[J].财贸研究,2014(4):145—151.
- [14] Goldman E, Slezak S. L. An Equilibrium Model of Incentive Contracts in the Presence of Information Manipulation [J]. Journal of Financial Economics 2006 80(3):603—626.
- [15] Hall B. J, Murphy K. J. Stock Options for Undiversified Executives [J]. Journal of Accounting and Economics, 2002 33(1):3—42.
- [16] Bergstresser D, Philippon T. CEO Incentives and Earnings Management [J]. Journal of Financial Economics, 2006 80(3):511—529.
- [17] 谢振莲,吕聪慧.管理层股权激励对盈余管理的影响研究[J].财政研究,2011(6):58—61.
- [18] Mian S. On the Choice and Replacement of Chief Financial Officers [J]. Journal of Financial Economics, 2001 60(1):143—175.
- [19] Ge W, Matsumoto D, Zhang J. L. Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices [J]. Contemporary Accounting Research 2011 28(4):1141—1179.
- [20] Fuller J, Jensen M. C. Just Say No to Wall Street [J]. Journal of Applied Corporate Finance 2002 14(4):41—46.
- [21] Jiang J. X, Petroni K. R, Wang J. Y. CFOs and CEOs: Who Have the Most Influence on Earnings Management? [J]. Journal of Financial Economics 2010 96(3):513—526.
- [22] 林大庞,苏冬蔚.CEO与CFO股权激励的治理效应之比较:基于盈余管理的实证研究[J].南方经济,2012(6):15—31.
- [23] 周晖,马瑞,朱久华.中国国有控股上市公司高管薪酬激励与盈余管理[J].财经理论与实践,2010,31(4):48—52.
- [24] 宋文阁,荣华旭.股权激励、制度环境与盈余管理——基于上市公司数据的实证分析[J].经济经纬,2012(3):90—94.
- [25] Hribar P, Craig Nichols C. The Use of Unsigned Earnings Quality Measures in Tests of Earnings Management [J]. Journal of Accounting Research 2007 45(5):1017—1053.
- [26] 姜付秀,朱冰,唐凝.CEO和CFO任期交错是否可以降低盈余管理? [J].管理世界,2013(1):158—167.
- [27] 谢德仁,陈运森.金融生态环境、产权性质与负债的治理效应[J].经济研究,2009(5):118—129.
- [28] Dechow M. P, Sloan R. G, Sweeney A. P. Detecting Earnings Management [J]. The Accounting Review, 1994 69(2):193—225.
- [29] 夏立军.盈余管理计量模型在中国股票市场的应用研究[J].中国会计与财务研究,2003,5(2):94—154.
- [30] 杨海燕,韦德洪,孙健.机构投资者持股能提高上市公司会计信息质量吗?——兼论不同类型机构投资者的差异[J].会计研究,2012(9):16—23.
- [31] 马晨,张俊瑞.管理层持股、领导权结构与财务重述[J].南开管理评论,2012,15(2):143—150.
- [32] 林波,陈少华,吴益兵.家族控制、管理层持股与会计信息质量[J].江西财经大学学报,2014(4):46—56.
- [33] 程小可,钟凯,杨鸣京.民营上市公司CEO持股缓解了代理冲突吗?——基于真实活动盈余管理视角的分析[J].审计与经济研究,2015(4):13—21.
- [34] LaFond R, Roychowdhury S. Managerial Ownership and Accounting Conservatism [J]. Journal of Accounting Research 2008 46(1):101—135.
- [35] Dechow P. M, Dichev I. D. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors [J]. The Accounting Review 2002 77(s-1):35—39.
- [36] Yu F. F. Analyst Coverage and Earnings Management [J]. Journal of Financial Economics 2008 88(2):245—271.
- [37] Kothari S. P, Leone A. J, Wasley C. E. Performance Matched Discretionary Accrual Measures [J]. Journal of Accounting and Economics 2005 39(1):163—197.
- [38] 苏冬蔚,林大庞.股权激励、盈余管理与公司治理[J].经济研究,2010(11):88—100.
- [39] 张洽.CEO薪酬、权力寻租与并购绩效[J].中南财经政法大学学报,2013(5):115—122.

(责任编辑:胡浩志)