

压力会转化为动力吗？

——同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量之关系研究

罗 昆 桑朝阳

摘 要:从行为经济学的理论分析视角出发,以代理理论和认知评价理论为基础,基于中国上市公司 2008—2015 年的样本,实证研究同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量三者之间的关系,其结果表明:(1)CEO 同业参照落差越大,会计信息质量越低。(2)CEO 面临的外部债务压力会强化同业参照落差与会计信息质量之间的关系,产生“挤出效应”;CEO 面临的分析师压力会抑制 CEO 同业参照落差与会计信息质量之间的关系,具有“治理效应”。在考虑内生性问题后,以上研究结论依然成立。进一步研究发现:CEO 外部压力对同业参照落差与会计信息质量之间关系的“挤出效应”在国有企业和短期债务样本中更为显著。

关键词:同业参照落差;CEO 外部压力;会计信息质量;治理效应;挤出效应

DOI: 10.16382/j.cnki.1000-5579.2018.03.012

一 引 言

从美国的安然公司丑闻到中国乐视公司的财务造假案,上市公司的会计信息质量一直备受学术界和实务界广泛重视。据统计,在 2008—2016 年,中国证监会就针对上市公司有关会计信息质量问题发出 3 533 份处罚公告,违规的类型包括虚构利润、虚列资产、虚假记载(误导性陈述)、重大遗漏、欺诈上市、出资违规等,其中仅 2016 年就发出了 576 份处罚公告,受罚公司数占当年 A 股上市公司总数的 18.87%,如欣泰电气成为 A 股第一家因欺诈发行而退市的公司,*ST 舜船进行违规调减年度损益连续 4 个年度。可见,上市公司扭曲会计信息质量问题已成为资本市场中违规占比高、影响严重的现实问题。那么,一些上市公司为何会产生扭曲会计信息质量行为呢?现有的文献对其背后的动机展开了研究,并认为主要有资本市场动机(包括首次公开发行股票、股票增发、股票融资收购、扭亏等)(Healy & Wahlen, 1999)、债务契约动机(何靖,2016; Sabrina et al., 2017)、薪酬契约动机(罗宏等,2016)等。这些动机诱发了高管的机会主义行为,使之通过扭曲会计信息质量的方式来误导报表信息使用者的决策,以达到其获取私有收益的目的。

在扭曲会计信息质量的薪酬契约动机研究方面,以往文献探讨了薪酬激励对会计信息质量的影响,主要关注的是 CEO 薪酬的绝对水平(O'Connor et al., 2006; Wrigh et al., 2007; Doyle et al., 2013; Guest et al., 2017)。然而,行为决策理论认为,相比于风险,决策者更厌恶损失,因而在财富亏损时较为激进地偏好风险,只有在财富增长时较为保守地厌恶风险(Devers et al., 2008)。Lim(2015)等少量文献开始关注薪酬参照落差对 CEO 行为的影响,但是仅关注了 CEO 薪酬参照落差对研发投入强度的影响,未探究其对会计信息质量的影响。国内少数文献从高管薪酬攀比的角度探究了其与其与盈余管理以及薪酬操纵之间关系,发现高管薪酬攀比与应计盈余管理之间不存在显著性关系(罗宏等,2016),但其探究的是

【作者简介】罗昆,经济学博士,安徽师范大学经济管理学院讲师(安徽芜湖,241000);桑朝阳,上海财经大学人文学院博士生(上海,200433)。

【基金项目】安徽省哲学社会科学规划项目“董事会文化对企业技术创新的影响研究——以安徽省为例”(项目编号: AHSKQ2017D41)。

所有高管带来的影响,忽略了 CEO 个体层面因素;此外,在同业参照落差变量衡量时未考虑对其采取截尾处理和虚拟变量处理所带来的影响,尚未全面探究同业参照落差对会计信息质量的影响。上述不足,为本文研究的开展提供了切入点和突破口。

尽管已有部分文献探究了扭曲会计信息质量的薪酬契约动机,但是尚未发现专门针对这种动机如何进行有效治理的文献。Shi 等(2017)以 1999—2012 年的标普 1 500 指数公司和 IRRC 中部分大公司为样本,探究了外部治理对财务舞弊的影响,他们认为外部治理对管理者施加强大压力会影响管理者的自主权,挤出他们的内在动机,并可能导致财务舞弊;他们发现,积极的股东、公司控制权市场、证券分析师对管理者产生的外部压力会增加管理者进行财务舞弊的可能性。那么,与国外发达的资本市场相比,中国资本市场中的 CEO 在面临外部治理压力时是否也会出现类似的挤出效应呢?现有的文献尚没有明确的答案。

有鉴于此,本文从行为经济学的理论分析视角出发,以代理理论和认知评价理论为基础,基于中国上市公司 2008—2015 年的样本,深入探究同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量三者之间的关系。研究结果表明:(1)CEO 同业参照落差越大,会计信息质量越低。(2)CEO 面临的外部债务压力会强化同业参照落差与会计信息质量之间的关系,产生“挤出效应”;CEO 面临的分析师关注压力会抑制同业参照落差与会计信息质量之间的关系,具有“治理效应”。(3)进一步研究发现,CEO 外部短期债务压力和国有企业 CEO 外部压力对同业参照落差与会计信息质量之间的关系会产生“挤出效应”。在考虑内生性问题后,以上研究结论依然成立。

本文的主要贡献之处在于:(1)引入行为经济学的理论研究成果,考虑 CEO 对自身薪酬遭受损失的主观感受,探究 CEO 因同业参照落差而采取可能对会计信息质量产生影响的行为,有利于丰富和拓展有关 CEO 薪酬激励研究的理论视角,也对上市公司的财务舞弊行为提供新的解释。(2)已有少数研究基于美国等发达资本市场考察了外部治理对财务舞弊的影响(Shi et al., 2017),本文则基于中国资本市场的上市公司数据,并将其与 CEO 心理动机及其行为决策有机结合起来,探究分析师压力、外部债务压力对同业参照落差与会计信息质量之间关系的影响,得出了与 Shi 等(2017)不同的研究结论,即在中国资本市场上,CEO 外部压力所产生的“挤出效应”仅存在于外部债务压力领域,CEO 面临的分析师压力仍然具有“治理效应”。这不仅拓展了 CEO 压力的研究范围,还丰富了外部治理对会计信息质量影响的研究成果,同时还有助于我们更好地理解 CEO 压力对企业决策行为的影响。(3)从 CEO 外部压力的视角拓展了债务契约的相关研究。本文从 CEO 外部压力的视角来解读债务契约,将其理解为 CEO 面临的外部债务压力,并区分债务期限结构来进一步探究其对 CEO 同业参照落差与会计信息质量之间关系的影响,研究发现短期外部债务压力会产生“挤出效应”,这不仅有助于丰富有关债务契约研究的相关成果,还将 CEO 压力拓展到债务契约研究领域,从而丰富了转型经济和新兴市场国家有关会计信息质量的相关研究。

二 理论分析与研究假设

(一) 同业参照落差与会计信息质量

行为决策理论认为,在不同的决策框架下,个体会产生出不同的参照点,决策结果相对于这个参照点会有不同的盈亏变化,这种变化会改变人们对价值的主观感受,人们在决策的过程中会比较激励报酬与其基准价值,据此调整风险承担水平,做出对自身有利的行为决策(Lim, 2015; Kahneman & Tversky, 1979; Larraza-Kintana et al., 2007)。该理论的参照点依存特征是指个体在决策的过程中究竟是采取风险回避还是寻求风险,取决于决策者的现状相对于参照点的位置。当决策者个体的现状低于参照点水平时,决策者个体倾向于把外在的挑战看作是一种难得的机遇,会选择风险性相对较大的决策方案,即决策者此时具有风险偏好;而当决策者个体的现状高于参照点水平时,决策者个体倾向于把外在的挑战

看作是一种潜在的威胁,进而会选择风险性较小的决策方案,即决策者此时表现为风险回避。该理论的损失厌恶特征是指对决策者个体而言,在等量情况下,位于损失区域的效用要比位于收益区域的效用具有更大的权重,相比于风险,决策者更厌恶损失,因而在财富亏损时较为激进地偏好风险,只有在财富增长时较为保守地厌恶风险(Devers et al., 2008)。

根据行为决策理论的观点,具体到CEO薪酬激励领域,如果上一年CEO薪酬低于同业参照薪酬,即存在同业参照落差,CEO会认为其遭受到财富损失,因与风险相比,CEO厌恶损失,因此,CEO会选择风险相对较大的决策方案,具有风险偏好。是否降低会计信息质量对CEO而言是一项行为决策,而CEO选择降低会计信息质量可以说是一种冒险行为,是否要选择这种冒险行为,CEO在决策之前会衡量这种冒险行为所带来的收益与成本,如果这种违规性冒险行为获得的收益高于其感受到的潜在风险与可能发生的成本时,这种违规性的冒险行为就会被CEO所采纳(Bolton, 1993; Bowman, 1982; Bromiley, 1991; Grinyer & Mckiernan, 1990)。对CEO而言,降低会计信息质量可以获取的收益包括:一是通过盈余管理等方式操纵企业的业绩,向资本市场传递企业业绩优良的“好消息”,吸引更多的投资者,提升上市公司的股票价格,CEO在股价上升至高位时大量减持,然后攫取私有收益;二是通过降低会计信息质量来隐瞒真实的业绩,用虚假的业绩来满足企业所有者对其所提出的业绩考核要求,从而获取预先设定的与业绩挂钩的那部分薪酬。其潜在的成本包括监管部门发现上市公司进行财务舞弊所做出的惩罚、对该公司财务会计报告进行外部审计发现问题后被企业所有者扣除的CEO薪酬等成本。实际上,如果监管部门发现上市公司出现违规性的财务舞弊行为,会处罚上市公司的所有者即单位的负责人,而不是直接处罚CEO,因此,对CEO的成本实际上主要是那部分事先约定而未领取的薪酬。对比CEO采取违规性冒险行为可能带来的收益与成本可以发现,其获取的收益要高于潜在可能付出的成本,因此,理性的CEO会选择违规性冒险行为,即选择降低会计信息质量的决策行为。

基于以上分析,本文提出假设1:

假设1:上一年CEO同业参照落差越大,本年度会计信息质量越低。

(二) 同业参照落差、外部债务压力与会计信息质量

代理理论的发展聚焦于管理者如何按照有限理性的行为方式做事;行为代理模型的出现应对了管理者风险偏好静态假设的批评。对此的研究主要集中在基于前景理论的行为风险偏好和内部治理的研究(Wiseman & Gomez-Mejia, 1998; Chrisman & Patel, 2012; Martin et al., 2013)。Shi等(2017)在此模型的基础上将外部治理框架纳入代理理论模型。代理理论认为,外部治理机制能够限制管理者的机会主义行为。债权人治理作为一种典型的外部治理机制,其通过债务契约对公司的决策形成约束力,以降低债务的回收风险。在中国上市公司中,企业的外部债务很大一部分来源于银行,银行可以通过信用等级对公司进行约束,包括决定是否提供借款以及确定借款额度,此外,银行的谈判能力较强,可以迅速调整债务契约条款,对公司形成及时有效的约束(James, 1987)。可见,CEO面临的外部债务压力会对上市公司形成有效的监督,预期会抑制同业参照落差与会计信息质量之间的关系,具有一定的“治理效应”。

认知评价理论兴起于对外部压力如何影响做正确的事的内在动机的研究,也被称为“挤出效应”,即外部的激励或惩罚会颠覆正确做事的内在动机(Bertelli, 2006; Georgellis et al., 2011)。认知评价理论建立的基础是,个人拥有对自主权和胜任能力的需求(Ryan & Deci, 2000)。在认知评价理论框架下,当外部机制影响到个体对自主权和控制的感知时,它将降低个体向外部机制矫正方向行动的内在激励(Deci & Ryan, 2012; Edward, 2005)。从认知评价理论的角度来看,当CEO面临外部债务压力时,其需要充足而及时的流动资金来偿还这些债务,如果没有充足的流动资金,公司可能会选择举借新的债务来偿还之前欠下的旧债。在新债的举借过程中会受到银行有关公司的偿债能力、经营能力、盈利能力、发展能力等各项指标的评级,而此时公司难以全面达到银行有关借款条款中对各项指标的要求,在及时偿还旧债的压力下公司可能会选择违规性冒险行为,通过降低会计信息质量来达到银行对各项财务指标

的评价要求,进而挤出了公司 CEO 努力提升业绩的动机,产生一定的“挤出效应”。

基于以上分析,本文提出如下的竞争性假设 2a 和假设 2b:

假设 2a: CEO 面临的外部债务压力会强化 CEO 同业参照落差与会计信息质量之间的关系,产生“挤出效应”。

假设 2b: CEO 面临的外部债务压力会抑制 CEO 同业参照落差与会计信息质量之间的关系,产生“治理效应”。

(三) 同业参照落差、分析师关注压力与会计信息质量

代理理论认为,分析师关注可以降低公司内外部信息的不对称,并吸引投资者的关注,是一种外部治理机制(Jensen & Meckling, 1976)。分析师会通过两种渠道来影响上市公司的财务行为,包括信息渠道和治理渠道(Barth et al., 2001; Yu, 2008; 张纯、吕伟, 2009)。在信息渠道方面,分析师通过对上市公司持续的关注,可以获得上市公司最全面的信息,为投资者提供有见地的建议(Womack, 1996)。投资者会密切关注分析师的建议,特别关注那些被分析师推荐的公司(Beunza & Garud, 2010; Brown et al., 2013)。在治理渠道方面,分析师关注除了具有抑制盈余管理的作用外(Sun, 2009),还具有替代其他外部治理的作用,如法律制度和审计师的外部监督,Sun 和 Liu(2011)研究发现,分析师对公司的关注越多,其聘请外部审计师协助监管管理层的可能性越小。具体到本文,分析师关注可能调节同业参照落差对会计信息质量影响的原因在于:一是从信息传递的角度来看,分析师通过对上市公司的实地调查、定期跟踪等方式的持续关注,可以将其获取的信息及时地传递给投资者,即分析师关注越多,投资者获取的信息越多也越全面,当发生 CEO 同业参照落差时,CEO 选择降低会计信息质量的可能性就会变小;二是从监督的角度来看,分析师关注越多,引发市场的关注将越多,CEO 将受到越来越多来自市场领域的监督,从而产生抑制同业参照落差与会计信息质量之间关系的作用。

认知评价理论认为,分析师的关注对管理层产生的压力会使管理层更关心怎样迎合分析师的评价而不是做正确的事情(Shi et al., 2017)。Huang 等(2017)研究发现,分析师关注增加了管理层的业绩压力,为了达到分析师盈利预测以避免消极的市场反应,管理层会将关注焦点放在短期盈利目标的实现上,并且通过平滑收益以在未来期间能够持续达到分析师的盈利预期。分析师关注与公司刚好达到或超过分析师盈利预测之间具有正相关关系,而且当公司实际盈余达不到分析师盈利预测时,分析师关注的负面效应会显著增加。因此,当 CEO 面临的外部分析师关注压力比较大时,可能会导致 CEO 做出违背他们行为准则的决定,但有助于其短期具体目标的实现(Ali & Zhang, 2015)。具体到本文,分析师关注对同业参照落差与会计信息质量之间的关系具有调节作用,当上一年 CEO 薪酬低于同业参照时,CEO 具有提升薪酬的动机,如果外部分分析师关注越多,CEO 面临的压力越大,CEO 可能会做出达到迎合分析师关注的短期目标要求的事情,进而降低会计信息的质量,产生“挤出效应”。

基于以上分析,本文提出如下的竞争性假设 3a 和假设 3b:

假设 3a: CEO 面临的分析师关注压力会强化 CEO 同业参照落差与会计信息质量之间关系,产生“挤出效应”。

假设 3b: CEO 面临的分析师关注压力会抑制 CEO 同业参照落差与会计信息质量之间关系,产生“治理效应”。

三 研究设计

(一) 数据来源与样本选择

在样本时间窗口选择上的处理:首先,以我国 A 股上市公司 2007—2016 年的数据为样本,由于对变量进行滞后期、提前期以及差分等处理,样本最后实际保留的是 2008—2015 年间的样本;在样本量选择上的处理:(1)剔除金融保险行业的上市公司样本;(2)剔除 ST、PT 等特殊类型的上市公司样本;

(3)剔除不能通过手工整理补齐的数据缺失样本;(4)对所有连续变量采取上下1%分位的缩尾处理。最后,本文共获得10976个有效样本。研究数据主要来源于国泰安数据库(CSMAR)。

(二) 变量定义与模型设计

1. 被解释变量。被解释变量为会计信息质量(*Abacc*)。借鉴Ali和Zhang(2015)的研究,本文采取双D模型来测算会计信息质量。具体来说,首先对模型(1)进行分年度和分行业回归,并剔除样本量小于10的样本,回归结果的残差为可操纵性应计数,最后用其绝对值度量会计信息质量。

$$TA_t/A_{t-1} = \alpha_1(CFO_{t-1}/A_{t-2}) + \alpha_2(CFO_t/A_{t-1}) + \alpha_3(CFO_{t+1}/A_t) + \alpha_4(\Delta REV_t/A_{t-1}) + \alpha_5(PE_t/A_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

其中, TA_t 是当期应计利润,为净利润与经营活动产生的现金净流量的差额; A_{t-2} 、 A_{t-1} 、 A_t 分别代表第 $t-2$ 、 $t-1$ 、 t 期的期末总资产; ΔREV_t 是公司当期主营业务收入和上期主营业务收入的差额; PE_t 是公司当期期末厂房、设备等固定资产价值; CFO_{t-1} 、 CFO_t 、 CFO_{t+1} 分别代表第 $t-1$ 、 t 、 $t+1$ 期的经营活动现金流量。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	计算方法
会计信息质量	<i>Abacc</i>	利用模型(1)测算出可操纵性应计数,取其绝对值
同业参照落差(<i>PPE</i>)	<i>PPE1</i>	$t-1$ 年同行业CEO薪酬中值的自然对数与CEO薪酬自然对数的差额
	<i>PPE2</i>	如果 $t-1$ 年CEO薪酬低于同业薪酬中位值则取值为1,否则为0
CEO外部压力	外部债务压力 <i>ZW</i>	(短期借款+长期借款)/资产总额
	分析师关注压力 <i>FXS</i>	同一家上市公司在同一年度中被分析师关注的人数之和
产权性质	<i>State</i>	最终控制人为国有企业则取值为1,否则为0
CFO薪酬	<i>Cfopay</i>	CEO薪酬的自然对数
CEO年龄	<i>Old</i>	CEO年龄加1的自然对数
CEO来源	<i>Neibu</i>	CEO为公司的内部董事则取值为1,否则为0
CEO职称	<i>Rank</i>	CEO具有高级职称则取值为1,否则为0
两职合一	<i>Dual</i>	CEO是否兼任董事长,是则取1,否则取0
独立董事比例变化	<i>Dindep</i>	本期独立董事比例与上一期独立董事比例的差额,其中独立董事比例取独立董事人数与董事会总人数的比值
公司业绩变化	<i>Droa</i>	本年公司业绩与上一年公司业绩的差额,公司业绩为当年资产收益率
公司规模变化	<i>Dsize</i>	本年期末总资产与上一年期末总资产差额的自然对数
成长性变化	<i>Dgrow</i>	本年营业收入增长率与上一年营业收入增长率的差额
财务杠杆变化	<i>Dlev</i>	本年资产负债率与上一年资产负债率的差额
股权集中度变化	<i>Dtop1</i>	本年第一大股东持股比例与上一年第一大股东持股比例的差额
持股比例变化	<i>Dhhi</i>	本年CEO持股比例与其上一年CEO持股比例的差额
公司风险	<i>Risk</i>	公司过去5年股票月回报率的标准差
年度	<i>Year</i>	年度虚拟变量
行业	<i>Ind</i>	行业虚拟变量

2. 解释变量。解释变量为同业参照落差(*PPE*)。借鉴 Brookman 和 Thistle(2013)的研究,将本公司与除了本公司以外的同行业同年份内规模相近(年营业收入额的 0.5 至 2 倍之间)的公司进行匹配后选取可比公司群,然后用可比公司群上一年 CEO 薪酬的中位值自然对数减去上一年本公司 CEO 薪酬自然对数的值作为同业参照落差(*PPE1*),该值越大说明本公司 CEO 薪酬与同业可比公司 CEO 薪酬相比的落差越大;此外,同时采用虚拟变量来衡量同业参照落差(*PPE2*),即如果上一年 CEO 薪酬低于同业薪酬中位值则取值为 1,否则为 0。

3. 调节变量。CEO 外部压力变量是调节变量,其主要包括外部债务压力 and 分析师关注压力。借鉴杜兴强和谭雪(2017)的研究,分析师关注压力(*FXS*)选取同一家上市公司在同一年度中被分析师关注的人数之和。借鉴李世辉和雷新途(2008)的研究,外部债务压力变量(*ZW*)选取上市公司短期银行借款和长期银行借款之和与期末总资产的比值。

4. 控制变量(*Contral*)。借鉴权小锋和吴世农(2010)的研究,控制 CEO 个人特征变量,包括 CEO 年龄、CEO 来源、CEO 职称变量;借鉴毛洪涛和沈鹏(2009)的研究,控制 CFO 特征变量,主要控制 CFO 的薪酬变量;参照江伟(2011)的研究,选取产权性质、两职合一、独立董事比例变化、公司业绩变化、公司规模变化、成长性变化、财务杠杆变化、股权集中度变化、持股比例变化、公司风险作为控制变量,同时控制年份和行业变量。

具体变量的定义详见表 1。为了检验同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量三者之间的关系,本文建立了模型(2)至模型(4),其中模型(2)是检验同业参照落差对会计信息质量的影响,模型(3)和模型(4)是检验外部债务压力和分析师关注压力分别对同业参照落差与会计信息质量之间关系的影响。具体模型如下:

$$\begin{aligned} Abacc_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 PPE_{i,t-1} + \beta_2 State_{i,t} + \beta_3 Cfopay_{i,t} + \beta_4 Old_{i,t} + \beta_5 Neibu_{i,t} + \beta_6 Rank_{i,t} \\ & + \beta_7 Dual_{i,t} + \beta_8 Dindp_{i,t} + \beta_9 Droa_{i,t} + \beta_{10} Dsize_{i,t} + \beta_{11} Dlev_{i,t} + \beta_{12} Dgrow_{i,t} \\ & + \beta_{13} Dtop1_{i,t} + \beta_{14} Dhhi_{i,t} + \beta_{15} Risk_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \xi \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} Abacc_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 PPE_{i,t-1} + \beta_2 ZW_{i,t} + \beta_3 PPE_{i,t-1} \times ZW_{i,t} + \beta_4 State_{i,t} + \beta_5 Cfopay_{i,t} + \beta_6 Old_{i,t} \\ & + \beta_7 Neibu_{i,t} + \beta_8 Rank_{i,t} + \beta_9 Dual_{i,t} + \beta_{10} Dindp_{i,t} + \beta_{11} Droa_{i,t} + \beta_{12} Dsize_{i,t} + \beta_{13} Dlev_{i,t} \\ & + \beta_{14} Dgrow_{i,t} + \beta_{15} Dtop1_{i,t} + \beta_{16} Dhhi_{i,t} + \beta_{17} Risk_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \xi \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} Abacc_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 PPE_{i,t-1} + \beta_2 FXS_{i,t} + \beta_3 PPE_{i,t-1} \times FXS_{i,t} + \beta_4 State_{i,t} + \beta_5 Cfopay_{i,t} + \beta_6 Old_{i,t} \\ & + \beta_7 Neibu_{i,t} + \beta_8 Rank_{i,t} + \beta_9 Dual_{i,t} + \beta_{10} Dindp_{i,t} + \beta_{11} Droa_{i,t} + \beta_{12} Dsize_{i,t} + \beta_{13} Dlev_{i,t} \\ & + \beta_{14} Dgrow_{i,t} + \beta_{15} Dtop1_{i,t} + \beta_{16} Dhhi_{i,t} + \beta_{17} Risk_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \xi \end{aligned} \quad (4)$$

四 实证检验结果及其分析

(一) 描述性统计分析

表 2 是各个变量的描述性统计情况。其中,可操纵性应计数的绝对值(*Abacc*)的均值为 0.047,中位值为 0.030。同业参照落差连续变量(*PPE1*)的均值为-0.024,中位值为-0.029,说明上一年 CEO 薪酬与同业参照薪酬相比存在落差。同业参照落差虚拟变量(*PPE2*)的均值为 0.475,中位值为 0,说明有 47.5% 的样本公司存在 CEO 同业参照落差。外部债务压力变量(*ZW*)的均值为 0.166,中位值为 0.143,说明样本公司外部银行债务占总资产比重的均值为 16.6%。分析师关注压力变量(*FXS*)的均值为 7.617,中位值为 4,说明每一样本上市公司平均至少有 7 个分析师对其进行关注。

表2 描述性统计

变 量	样本数	均 值	1/4 分位	中位值	3/4 分位	标准差	最小值	最大值
<i>Abacc</i>	10 976	0.047	0.013	0.030	0.058	0.062	0.001	0.466
<i>PPE1</i>	10 976	-0.024	-0.482	-0.029	0.420	0.732	-1.940	2.120
<i>PPE2</i>	10 976	0.475	0	0	1	0.499	0	1
<i>ZW</i>	10 976	0.166	0.031	0.143	0.266	0.147	0	0.635
<i>FXS</i>	10 976	7.617	1	4	12	9.052	0	37
<i>Old</i>	10 976	3.896	3.829	3.892	3.970	0.130	3.296	4.369
<i>Neibu</i>	10 976	0.540	0	1	1	0.498	0	1
<i>Rank</i>	10 976	0.257	0	0	1	0.437	0	1
<i>Cfopay</i>	10 976	12.59	12.140	12.620	13.090	0.763	10.310	14.610
<i>Dual</i>	10 976	0.221	0	0	0	0.415	0	1
<i>Dindep</i>	10 976	0.002	0	0	0	0.033	-0.111	0.127
<i>State</i>	10 976	0.461	0	0	1	0.498	0	1
<i>Dsize</i>	10 976	0.146	0.018	0.101	0.212	0.254	-0.462	1.688
<i>Dgrow</i>	10 976	-0.021	-0.214	-0.035	0.151	0.797	-4.426	5.139
<i>Dlev</i>	10 976	0.007	-0.027	0.008	0.047	0.086	-0.406	0.313
<i>Droa</i>	10 976	-0.005	-0.020	-0.003	0.010	0.056	-0.275	0.288
<i>Dtop1</i>	10 976	-0.006	-0.001	0	0	0.037	-0.165	0.189
<i>Risk</i>	10 976	0.149	0.120	0.144	0.170	0.043	0.066	0.396
<i>Dhhi</i>	10 976	-0.003	0	0	0	0.024	-0.188	0.066

表3列出了各主要变量之间的相关系数。由表3可见,无论是同业参照落差的连续变量(*PPE1*)还是虚拟变量(*PPE2*),其与可操纵性应计数变量(*Abacc*)之间均在1%的水平上呈显著正相关关系,说明同业参照落差越大,会计信息质量越低。外部债务压力(*ZW*)与可操纵性应计数变量(*Abacc*)之间在1%的水平上呈显著正相关关系,说明外部债务压力越大,会计信息质量越低。分析师关注压力(*FXS*)与可操纵性应计数变量(*Abacc*)之间具有负向关系但并未发现具有显著性影响,两者之间的关系有待进一步实证检验与分析。

表3 相关系数表

	<i>Abacc</i>	<i>PPE1</i>	<i>PPE2</i>	<i>ZW</i>	<i>FXS</i>
<i>Abacc</i>	1				
<i>PPE1</i>	0.061***	1			
<i>PPE2</i>	0.038***	0.773***	1		
<i>ZW</i>	0.029***	0.043***	0.040***	1	
<i>FXS</i>	-0.010	-0.336***	-0.267***	-0.120***	1

注:***、**、*分别表示0.01、0.05和0.1的显著性水平。

(二) 实证检验与分析

表4是同业参照落差、CEO外部压力与会计信息质量三者之间关系的实证检验结果。由表4中的列(1)和列(2)可以看出,无论是同业参照落差的连续变量(*PPE1*)还是虚拟变量(*PPE2*),其与可操纵性应计数变量(*Abacc*)之间均呈显著正相关关系,说明同业参照落差越大,会计信息质量越低,验证了假设1。表4中的列(3)和列(4)检验的是CEO外部债务压力对同业参照落差与会计信息质量之间关系的调节作用,同业参照落差与外部债务压力之间交互项的系数显著为正,说明CEO外部债务压力对同

业参照落差与会计信息质量之间关系具有正向调节作用,也就是说,当上一年度 CEO 薪酬与同业薪酬之间的落差越大,CEO 面临的外部压力越大,越容易降低会计信息质量,从而产生了“挤出效应”,这支持和验证了假设 2a。表 4 中的列(5)和列(6)检验的是 CEO 面临的分析师关注压力对同业参照落差与会计信息质量之间关系的调节作用,分析师关注压力与同业参照落差之间交互项的系数在 1%的水平上显著为负,说明分析师关注压力抑制了同业参照落差与会计信息质量之间的关系,具有“治理效应”,这支持和验证了假设 3b。

表 4 同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量三者关系的实证检验结果

变 量	因变量: <i>Abacc</i>					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>PPE1</i>	0.005 ^{***} (4.27)		0.002 (1.34)		0.009 ^{***} (5.86)	
<i>PPE2</i>		0.003 [*] (1.83)		-0.000 (-0.02)		0.005 ^{***} (3.02)
<i>ZW</i>			0.001 (0.15)	-0.006 (-0.93)		
<i>PPE1</i> × <i>ZW</i>			0.016 ^{**} (2.26)			
<i>PPE2</i> × <i>ZW</i>				0.016 [*] (1.73)		
<i>FXS</i>					-0.000 (-0.97)	0.000 (1.65)
<i>PPE1</i> × <i>FXS</i>					-0.000 ^{***} (-4.39)	
<i>PPE2</i> × <i>FXS</i>						-0.000 ^{***} (-2.82)
<i>Control</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year/Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
_Cons	0.036 (1.56)	0.066 ^{***} (2.86)	0.035 (1.50)	0.066 ^{***} (2.87)	0.031 (1.38)	0.064 ^{***} (2.79)
<i>N</i>	10 976	10 976	10 976	10 976	10 976	10 976
Adj. <i>R</i> ²	0.086	0.084	0.090	0.087	0.088	0.085
F 值	14.12	14.09	13.58	13.40	13.99	13.75

注:括号内的 t 值由 Rogers 单向聚类稳健性标准误计算得出;***、**、* 分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平。下表同。

(三) 进一步检验与分析

为了更加明确同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量三者之间的关系,本文将区分产权性质和债务期限结构对其做进一步的检验。产权性质变量的衡量参照表 1。借鉴李世辉和雷新途(2008)的研究,根据债务期限结构的类型划分,将 CEO 外部债务压力进一步划分为短期债务压力和长期债务压力两个部分,其中短期债务压力变量(*DQ*)选取短期银行借款与期末总资产的比值,长期债务压力变量(*CQ*)选取长期银行借款与期末总资产的比值。表 5 和表 6 分别是区分产权性质和债务期限结构下的同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量三者之间关系的实证检验结果。

由表5可见,在列(1)至列(4)中,国有企业的CEO外部债务压力与同业参照落差之间交互项的系数显著为正,而在非国有企业组并没有发现具有显著性关系。这说明,与非国有企业相比,当CEO面临外部债务压力时,国有企业更可能降低会计信息质量,出现“挤出效应”。可能的原因在于:一是与非国有企业相比,国有企业能获得更多的“政治庇护”,其降低会计信息质量的收益高于潜在可能发生的成本与风险,国有企业CEO有动机与可能去选择违规性冒险行为,以获取的收益来弥补偿债的压力;二是因国有企业具有政治背景,可以较为容易地获得比非国有企业更多的银行借款,其资产负债率整体上会高于非国有企业,也就是说国有企业要承担较高的债务压力,国有企业CEO面临的外部债务压力越大,可能越会挤出CEO努力提升公司业绩的动机,进而降低会计信息质量。在列(5)至列(8)中,无论是在国有企业组还是在非国有企业组,CEO面临的分析师关注压力与同业参照落差之间交互项的系数均显著为负,说明分析师关注压力对同业参照落差与会计信息质量之间关系的抑制作用不存在产权性质差异,均具有显著的“治理效应”。

表5 不同产权下同业参照落差、CEO外部压力与会计信息质量之间关系的实证检验结果

变 量	因变量:Abacc							
	国有	非国有	国有	非国有	国有	非国有	国有	非国有
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>PPE1</i>	-0.003 (-0.89)	0.004** (2.00)			0.009*** (3.86)	0.008*** (4.28)		
<i>ZW</i>	0.006 (0.71)	0.011 (1.01)	-0.008 (-0.93)	0.014 (0.89)				
<i>PPE1 × ZW</i>	0.034*** (2.75)	0.006 (0.61)						
<i>PPE2</i>			-0.005 (-1.43)	0.004 (1.38)			0.006** (2.23)	0.005* (1.94)
<i>PPE2 × ZW</i>			0.034** (2.10)	-0.004 (-0.24)				
<i>FXS</i>					-0.000 (-0.93)	-0.000 (-0.07)	0.000 (1.61)	0.000 (0.82)
<i>PPE1 × FXS</i>					-0.000*** (-3.22)	-0.000*** (-2.70)		
<i>PPE2 × FXS</i>							-0.001*** (-3.19)	-0.000 (-0.86)
<i>Control</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year/Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
_Cons	0.073* (1.91)	-0.002 (-0.07)	0.107*** (2.85)	0.024 (0.80)	0.069* (1.83)	-0.004 (-0.14)	0.106*** (2.81)	0.024 (0.80)
<i>N</i>	5 055	5 921	5 055	5 921	5 055	5 921	5 055	5 921
Adj.R ²	0.104	0.085	0.100	0.083	0.102	0.086	0.099	0.082
F 值	9.39	6.73	9.18	6.59	9.18	7.59	9.23	7.02

由表 6 可见,短期债务压力与同业参照落差之间交互项的系数显著为正,说明 CEO 面临的短期债务压力对同业参照落差与会计信息质量之间关系具有强化作用,“挤出效应”产生,而在长期债务压力组并没有发现有显著性的影响。可能的原因在于:一是与长期借款相比,由于企业的短期借款偿还的时间比较短,需要及时准备充足的流动资金来偿还,偿债的时间压力和资金压力都比较大,CEO 有动机去选择违规性冒险行为以获取收益来缓解短期偿债的压力;二是短期借款的偿还,除了可用现有流动资金外,还有可能采取“借新债还旧债”的方式,在借新债的过程中需要满足银行对企业有关财务指标等的各项要求,企业为了及时获取新的借款,可能会选择采取粉饰财务报表的行为,进而降低了会计信息质量。

表 6 不同债务期限下同业参照落差、CEO 外部债务压力与会计信息质量之间关系的实证检验结果

变 量	因变量: <i>Abacc</i>			
	短期债务压力	长期债务压力	短期债务压力	长期债务压力
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>PPE1</i>	0.002(1.25)	0.004*** (3.37)		
<i>DQ</i>	0.028*** (3.25)		0.023*** (3.45)	
<i>PPE1 × DQ</i>	0.023** (2.16)			
<i>CQ</i>		-0.032*** (-3.48)		-0.038*** (-4.11)
<i>PPE1 × CQ</i>		0.010(1.02)		
<i>PPE2</i>			0.000(0.15)	0.002(1.26)
<i>PPE2 × DQ</i>			0.018* (1.96)	
<i>PPE2 × CQ</i>				0.013(1.09)
<i>Control</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year/Ind</i>	控制	控制	控制	控制
<i>_Cons</i>	0.029(1.25)	0.035(1.53)	0.060*** (2.80)	0.065*** (3.04)
<i>N</i>	10 976	10 976	10 976	10 976
Adj. <i>R</i> ²	0.090	0.087	0.088	0.086
F 值	13.62	13.70	13.47	13.65

(四) 内生性问题处理

考虑到 CEO 是否降低会计信息质量属于一种自选择行为,CEO 同业参照落差对会计信息质量的影响可能会存在一定的内生性问题。本文采取工具变量的两阶段回归做进一步检验与分析,以解决其可能存在的内生性问题。

借鉴徐细雄和谭瑾(2014)的研究,本文选取滞后一期的同行业参照薪酬中位值的自然对数(*Peer*)作为同业参照落差的工具变量。表 7 是同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量之间关系的 IV-2SLS 检验结果,由表 7 可见,在列(1)中,同业参照落差的工具变量(*Peer*)与同业参照落差之间在 1% 的水平上呈显著的正向关系,说明工具变量的选取是合适的。在列(2)中同业参照落差与 CEO 外部债务压力的交互项在 10% 的水平上呈显著的正相关关系,说明 CEO 外部债务压力对同业参照落差与会计信息质量之间的关系具有正向的促进作用,挤出了 CEO 提升会计信息质量的动机,具有“挤出效应”,再次验证与支持了假设 2a。在列(3)中,同业参照落差的工具变量(*Peer*)与同业参照落差之间在 1% 的水平上呈显著的正向关系,进一步说明工具变量的选取是合适的。在列(4)中同业参照落差与分析师关注压力的交互项在 1% 的水平上呈显著的负相关关系,说明 CEO 面临的分析师关注压力对同业参照落差与会计信息质量之间的关系具有抑制作用,即分析师关注压力可以抑制 CEO 降低会计信息质量的动机,具有“治理效应”,再次验证与支持了假设 3b。

表7 同业参照落差、CEO外部压力与会计信息质量之间关系的IV-2SLS检验结果

变 量	First-stage Model	Second-stage Model	First-stage Model	Second-stage Model
	<i>PPE1</i>	<i>Abacc</i>	<i>PPE1</i>	<i>Abacc</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>PPE1</i>		0.036** (2.11)		0.099*** (3.95)
<i>Peer</i>	0.630*** (8.07)		0.597*** (7.99)	
<i>PPE1</i> × <i>ZW</i>		0.095* (1.87)		
<i>ZW</i>	3.312** (2.07)	-0.001 (-0.23)		
<i>PPE1</i> × <i>FXS</i>				-0.005*** (-3.06)
<i>FXS</i>			-0.100*** (-3.72)	-0.001** (-2.02)
<i>Control</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year/Ind</i>	控制	控制	控制	控制
_Cons	1.159 (1.19)	-0.387*** (-2.92)	1.375 (1.48)	-0.481*** (-3.21)
<i>N</i>	10 976	10 976	10 976	10 976
Adj. R ²	0.455	0.088	0.472	0.046
Wald chi2	/	887.7	/	708.02

(五) 稳健性检验

为了验证以上研究结论的准确性和可靠性,本文还从以下几个方面做了进一步的稳健性检验测试:(1)对同业参照落差变量进行截尾处理。参照 Bartov 等(2002)的研究,我们对同业参照落差变量采取截尾处理的办法重新进行测算,即将 CEO 薪酬高于同业参照薪酬的部分取值为 0,得到截尾处理后的同业参照落差变量(*PPE3*);然后将 *PPE3* 带入原有的模型重新进行实证检验,其检验结果与上文的研究结论保持不变。(2)对 CEO 外部压力选取其他衡量指标。借鉴陈冬华等(2008)、袁知柱等(2017)和 Shi 等(2017)的研究,我们选取外部法律环境压力(*FL*)、机构投资者压力(*JG*)和产品市场竞争压力(*JZ*)作为 CEO 外部压力的进一步衡量变量,其中,外部法律环境压力变量选取王小鲁等(2017)有关市场化指数中的法律环境评分指标,机构投资者压力变量采用机构投资者持股比例指标,产品市场竞争压力指标选取赫芬达指数指标的相反数来衡量,然后重新进行实证检验,研究结论与上文保持不变。(3)采用修正的琼斯模型重新测算会计信息质量变量。借鉴 Kothari 等(2005)、潘红波等(2016)的研究,我们采用修正的琼斯模型重新测算会计信息质量变量,然后将其代入上述模型再次进行回归,研究结论仍然具有稳健性。(4)剔除 2008 年的样本。考虑到 2008 年金融危机事件可能会对研究结论的可靠性造成一定的冲击,本文仅保留 2009—2015 年上市公司的样本重新进行实证检验与分析,研究结论依旧与上文保持不变。

五 研究结论与建议

本文从行为经济学的理论分析视角出发,基于代理理论和认知评价理论,利用中国上市公司 2008—2015 年的数据,深入探究了同业参照落差、CEO 外部压力与会计信息质量三者之间的关系。研究结果表明:(1)CEO 同业参照落差越大,会计信息质量越低。(2)CEO 面临的外部债务压力会强化同业参照落差与会计信息质量之间的关系,产生“挤出效应”;CEO 面临的分析师压力会弱化同业参照落差与会计信息质量之间的关系,具有“治理效应”。(3)CEO 外部短期债务压力和国有企业 CEO 外部压力对 CEO 同业参照落差与会计信息质量之间的关系会产生“挤出效应”。在考虑内生性问题后,以上结论依然成立。

基于以上研究结论,本文提出如下几点建议:一是强化对同业参照落差的认识与理解。公司 CEO 薪酬契约制定部门应关注本公司 CEO 的薪酬是否存在落差状况,如发现存在同业参照落差,应及时调

整公司的 CEO 薪酬契约,提升薪酬激励水平,从薪酬激励角度来防范可能出现的 CEO 机会主义行为。二是重视 CEO 外部压力带来的“挤出效应”。建议监管部门关注公司的债务负担情况,如果公司的外部债务特别是短期债务负担比较重,需考虑该公司是否会因为外部债务压力而出现降低会计信息质量的“挤出效应”行为。三是强化对会计信息质量的监管与治理力度。会计信息质量对投资者、债权人、政府等均具有十分重要的价值。为了提升会计信息质量,防范和治理上市公司提供虚假的会计信息,监管部门应营造公平公正的外部法律环境,健全相关的法律法规,培育更多专业素质高、经验丰富的分析师团队,加强上市公司有关财务信息与非财务信息的披露,将上市公司的相关财务信息和非财务信息置于阳光监督之下,以保护投资者和债权人等相关利益者的权益。

本文的研究也存在着一定的局限:首先,本文衡量同业参照落差的指标仅选取了以 CEO 的货币薪酬部分作为参照的对象,但在现实中同业参照可能还包括 CEO 获取的股权激励、在职消费等。限于我国上市公司 CEO 持股比例相对较少,股权激励并没有普遍实施,在职消费具有隐性薪酬特征,难以对它们进行明确参照,故本文未能将它们纳入同业参照落差指标的衡量。随着我国股权激励制度的不断改革与推进,后期可以考虑将这些指标纳入参照范围。其次,会计信息质量涉及的内容和范围比较广,而本文仅采用可操纵性应计项目作为其衡量的指标。如果同时采用财务重述、真实盈余管理、会计信息披露得分值等指标对其进行全面衡量,预计会得到更为全面的研究结论和新的发现。上述局限,将成为我们后期进一步研究的内容和方向。

(责任编辑 施有文)

参考文献

- 陈冬华、章铁生、李翔,2008,《法律环境、政府管制与隐性契约》,《经济研究》第3期。
- 杜兴强、谭雪,2017,《国际化董事会、分析师关注与现金股利分配》,《金融研究》第8期。
- 何靖,2016,《延付高管薪酬对银行风险承担的政策效应——基于银行盈余管理动机视角的PSM—DID分析》,《中国工业经济》第11期。
- 江伟,2011,《市场化程度、行业竞争与管理者薪酬增长》,《南开管理评论》第5期。
- 李世辉、雷新途,2008,《两类代理成本、债务治理及其可观测绩效的研究——来自我国中小上市公司的经验证据》,《会计研究》第5期。
- 罗宏、曾永良、宛玲羽,2016,《薪酬攀比、盈余管理与高管薪酬操纵》,《南开管理评论》第2期。
- 毛洪涛、沈鹏,2009,《我国上市公司CFO薪酬与盈余质量的相关性研究》,《南开管理评论》第5期。
- 潘红波、韩芳芳,2016,《纵向兼任高管、产权性质与会计信息质量》,《会计研究》第7期。
- 权小锋、吴世农,2010,《CEO权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究》,《南开管理评论》第4期。
- 王小鲁、樊纲、余静文,2017,《中国分省份市场化指数报告(2016)》,北京:社会科学文献出版社。
- 徐细雄、谭瑾,2014,《高管薪酬契约、参照点效应及其治理效果:基于行为经济学的理论解释与经验证据》,《南开管理评论》第4期。
- 袁知柱、张小曼、于雪航,2017,《产品市场竞争与会计信息可比性》,《管理评论》第10期。
- 张纯、吕伟,2009,《信息环境、融资约束与现金股利》,《金融研究》第7期。
- Ali A. and Zhang W., 2015, “CEO Tenure and Earnings Management”, *Journal of Accounting & Economics*, Vol.59, No.1.
- Barth M.E., Kasznik R. and McNichols M.F., 2001, “Analyst Coverage and Intangible Assets”, *Journal of Accounting Research*, Vol.39, No.1.
- Bartov E., Dan G. and Hayn C., 2002, “The Rewards to Meeting or Beating Earnings Expectations”, *Journal of Accounting & Economics*, Vol.33, No.2.
- Bertelli A.M., 2006, “Motivation Crowding and the Federal Civil Servant: Evidence from the U.S. Internal Revenue Service”, *International Public Management Journal*, Vol.9, No.1.
- Beunza D. and Garud R., 2010, “Calculators, Lemmings or Frame-Makers? The Intermediary Role of Securities Analysts”, *Sociological Review*, Vol.55, No.2.
- Bolton M.K., 1993, “Organizational Innovation and Substandard Performance: When is Necessity the Mother of Innovation?” *Organization Science*, Vol.4, No.1.
- Bowman E., 1982, “Risk Seeking by Troubled Firms”, *Sloan Management Review*, Vol.23, No.4.
- Bromiley, P., 1991, “Testing a Causal Model of Corporate Risk Taking and Performance”, *Academy of Management Journal*, Vol.34, No.1.

- Brookman, J. and Thistle, P., 2013, "Managerial Compensation: Luck, Skill or Labor Markets?" *Journal of Corporate Finance*, Vol.21, No.1.
- Brown N.C., Wei K.D. and Wermers R., 2013, "Analyst Recommendations, Mutual Fund Herding, and Overreaction in Stock Prices", *Management Science*, Vol.60, No.1.
- Chrisman J.J. and Patel P.C., 2012, "Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives", *Academy of Management Journal*, Vol.55, No.4.
- Deci E.L. and Ryan A.M., 2012, "Self-determination Theory", in Lange P.A.M.V., Kruglanski A.W. and Higgins E.T.(eds.), *Handbook of Theories of Social Psychology*, SAGE: Los Angeles.
- Devers C.E., McNamara Wiseman R.M. and Arrfelt M., 2008, "Moving Closer to the Action: Examining Compensation Design Effects on Firm Risk", *Organization Science*, Vol.19, No.4.
- Doyle, J., Jennings, J. and Soliman, M., 2013, "Do Managers Define Non-GAAP Earnings to Meet or Beat Analyst Forecasts?" *Journal of Accounting and Economics*, Vol.56.
- Edward L. Deci., 2005, "Self-Determination Theory and Work Motivation", *Journal of Organizational Behavior*, Vol.26, No.4.
- Georgellis Y., Iossa E. and Tabvuma V., 2011, "Crowding Out Intrinsic Motivation in the Public Sector", *Journal of Public Administration Research & Theory*, Vol.21, No.3.
- Grinyer P. and Mckiernan P., 1990, "Generating Major Change in Stagnating Companies", *Strategic Management Journal*, Vol.11, No.1.
- Guest N.M., Kothari S.P. and Pozen R., 2017, "High Non-GAAP Earnings Predict Abnormally High CEO Pay", *SSRN Working Paper*.
- Healy P.M. and Wahlen J.M., 1999, "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting", *SSRN Working Paper*.
- Huang S.X., Pereira R. and Wang C., 2017, "Analyst Coverage and the Likelihood of Meeting or Beating Analyst Earnings Forecasts", *Contemporary Accounting Research*, Vol.34, No.2.
- James C., 1987, "Some Evidence on the Uniqueness of Bank Loans", *Journal of Financial Economics*, Vol.19, No.2.
- Jensen M.C. and Meckling W.H., 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Capital Structure", *Journal of Financial Economics*, Vol.3, No.4.
- Kahneman D. and Tversky A., 1979, "On the Interpretation of Intuitive Probability: A Reply to Jonathan Cohen", *Cognition*, Vol.7, No.7.
- Kothari, S.P., A. Leone and C. Wasley, 2005, "Performance Matched Discretionary Accrual Measures", *Journal of Accounting and Economics*, Vol.39, No.1.
- Larrazza-Kintana M., Wiseman R.M., Gomez-Mejia L.R. and Welbourne T.M., 2007, "Disentangling Compensation and Employment Risks Using the Behavioral Agency Model", *Strategic Management Journal*, Vol.28, No.10.
- Lim E.N.K., 2015, "The Role of Reference Point in CEO Restricted Stock and its Impact on R&D Intensity in High-technology Firms", *Strategic Management Journal*, Vol.36, No.6.
- Martin G.P., Gomez-Mejia L.R. and Wiseman R.M., 2013, "Executive Stock Options as Mixed Gambles: Revisiting the Behavioral Agency Model", *Academy of Management Journal*, Vol.56, No.2.
- O'Connor J.P., Priem R.L., Coombs J.E. and Gilley K.M., 2006, "Do CEO Stock Options Prevent or Promote Fraudulent Financial Reporting?" *Academy of Management Journal*, Vol.49, No.3.
- Ryan R.M. and Deci E.L., 2000, "Self-determination Theory and the Facilitation of Intrinsic Motivation, Social Development, and Well-being", *American Psychologist*, Vol.55, No.1.
- Sabrina C., Shawn X.H. and Juan M.S., 2017, "CEO Inside Debt Incentives and Corporate Tax Sheltering", *Journal of Accounting Research*, Vol.55, No.4.
- Shi W., Connelly B.L. and Hoskisson R.E., 2017, "External Corporate Governance and Financial Fraud: Cognitive Evaluation Theory Insights on Agency Theory Prescriptions", *Strategic Management Journal*, Vol.38, No.6.
- Sun J., 2009, "Governance Role of Analyst Coverage and Investor Protection", *Financial Analysts Journal*, Vol.65, No.6.
- Sun J. and Liu G., 2011, "Industry Specialist Auditors, Outsider Directors, and Financial Analysts", *Journal of Accounting & Public Policy*, Vol.30, No.4.
- Wiseman R.M. and Gomez-Mejia L.R., 1998, "A Behavioral Agency Model of Managerial Risk Taking", *Academy of Management Review*, Vol.23, No.1.
- Womack K.L., 1996, "Do Brokerage Analysts' Recommendations Have Investment Value?" *Journal of Finance*, Vol.51, No.1.
- Wright P., Kroll M., Krug J.A. and Pettus M., 2007, "Influences of Top Management Team Incentives on Firm Risk Taking", *Strategic Management Journal*, Vol.28, No.1.
- Yu, F., 2008, "Analyst Coverage and Earnings Management", *Journal of Financial Economics*, Vol.88, No.2.