

# CEO 权力强度、内部控制与创业板上市公司 盈利预测质量

陈国辉, 伊闽南

(东北财经大学 会计学院, 辽宁 大连 116025)

**[摘要]**以 2012—2016 年发布业绩预测公告的创业板上市公司为样本,采用回归分析法,分析了创业板上市公司的盈利预测质量是否会受到 CEO 权力强度的影响,以及内部控制质量和产权性质对两者关系的调节作用。研究发现,CEO 权力强度与盈利预测质量呈显著负相关关系,高质量内部控制整体上能够显著抑制 CEO 权力强度对于盈余预测质量的负面影响。进一步研究发现,即使在 CEO 权力较大的样本区间内,内部控制在保证会计信息质量方面依然有效。在多重委托代理关系下,国有产权性质强化了 CEO 权力强度对于盈利预测质量的负面影响。

**[关键词]**CEO 权力强度;内部控制质量;产权性质;盈利预测质量;盈余管理;会计信息质量;公司治理

**[中图分类号]**F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2018)05-0046-09

## 一、引言

创业板上市公司与主板上市公司相比具有高成长性和高风险性特征,为了保护创业板中小投资者利益,2012 年证监会颁布了《创业板信息披露业务备忘录第 11 号:业绩预告、业绩快报及其修正》。备忘录中明确规定创业板上市公司均需在定期报告或临时报告中披露业绩预告,这使得业绩预告成为创业板上市公司会计信息披露框架的重要组成部分。业绩预告中管理层对公司的盈利预测可以在一定程度上反映公司未来的盈利能力,而未来盈利能力是公司价值的重要体现,因此,管理层对盈利的预测成为投资者极为重视的前瞻性信息<sup>[1]</sup>。与分析师相比,管理层作为公司内部人,理应发布更为准确的盈利预测信息<sup>[2]</sup>。然而根据管理层权力理论,由于不完善的公司治理结构,旨在降低代理成本的信息披露制度已经成为管理层寻租的工具,为了掩盖寻租行为,管理层通常会进行盈余管理或操纵信息披露<sup>[3]</sup>。在公司经营管理结构中,CEO 往往居于顶层,其决策力对企业的经营具有重大影响,并且在内外信息不对称的格局中处于有利地位。那么为了谋取个人利益或维护个人声望,CEO 是否会利用职权操控企业业绩预告中盈利预测的最终结果,这成为一个值得关注的问题。

近年来,内部控制已日益成为提高公司治理水平和保护投资者利益的工具,高质量的内部控制有助于提高企业的会计信息质量<sup>[4]</sup>。但是,基于权力超越理论,高管权力集中度较高的公司其管理层容易凌驾于内部控制之上,从而使得内部控制可能无法起到提升公司会计信息质量的作用。因此,内部控制能否有效制约 CEO 权力强度对于盈利预测质量的负面效应就需要我们提供相关的经验证据。

**[收稿日期]**2018-06-10

**[作者简介]**陈国辉(1955—),男,辽宁大连人,东北财经大学会计学院教授,博士生导师,从事会计理论与方法论研究;伊闽南(1989—),女,通讯作者,辽宁大连人,东北财经大学会计学院博士研究生,从事会计信息质量与内部控制研究, E-mail: yiminan0512@163.com。

此外,在我国现有所有制背景下,国有企业与非国有企业在控制权安排和管理者激励机制上有着明显的差别<sup>[5]</sup>。国有企业这种所有人虚位的治理结构以及政治牵引的隐性激励,又将会对 CEO 权力强度和盈利预测质量间关系产生何种影响?

基于以上分析,本文以 2012—2016 年我国创业板上市公司为样本,在考虑企业内部控制质量和产权性质的前提下,研究 CEO 权力强度对于创业板上市公司盈利预测质量的影响。本文的贡献主要体现在:(1)创业板上市公司具有与主板上市公司不同的特征,但主要针对创业板上市公司的研究文献较少,本文研究以期可以丰富创业板上市公司相关研究文献;(2)本文基于高阶梯队理论,选择 CEO 权力角度来研究盈利预测质量问题,通过实证数据表明两者间存在显著负相关关系,为盈利预测质量的研究提供了新的研究视角;(3)内部控制作为降低委托代理成本的有效机制,可以在一定程度上有效地缓解 CEO 权力强度对盈利预测值质量的负面影响,进一步研究表明 CEO 权力较大时内部控制依然可以发挥其抑制作用,对创业板上市公司治理结构的改进具有重要启示意义。

## 二、文献综述

管理层发布的业绩预告中盈利预测是指管理层对未来期间的预期盈余信息进行的披露。目前,国内外有关影响管理层盈利预测质量的相关研究主要集中于公司治理和管理层特征两个层面。第一,公司治理层面,主要探究了股权集中度、机构投资者持股比例、独立董事比例和监事会规模等因素与上市公司盈利预测质量之间的关系。股权集中度越高、独立董事和监事会规模比例越大和机构投资者比例越大,上市公司盈利预测质量就越高。此外,相关研究还发现,企业规模与盈利预测质量呈反向关系<sup>[6]</sup>,规模大、高成长型公司会避免发布悲观的盈利预测<sup>[7]</sup>。公司的财务状况也显著制约着公司的盈利预测质量,财务困境公司其管理层发布关于未来业绩的预测偏于乐观,盈利能力越差的公司,其盈利预测质量越低<sup>[8]</sup>。第二,管理层背景特征层面,对于这一层面的研究主要基于管理层的人口统计学特征和管理层持股比例角度分析对盈余预测质量产生的影响。例如,拥有法律和财务知识背景以及 MBA 学历的管理层会出具更高质量的盈利预测信息<sup>[9]</sup>。男性管理者与女性管理者相比具有更高的风险偏好,男性管理者会表现出更高的过度自信程度,因此男性管理者盈利预测的质量就会更低<sup>[10-11]</sup>,发生财务重述的概率更大<sup>[12]</sup>,且男性管理者出具自愿披露盈利预测信息的动机更弱<sup>[13]</sup>。此外,年龄大的管理者通常选择较低水平的盈利预测,盈利预测的偏差较小<sup>[14]</sup>。管理层的持股比例方面,Nagar 研究发现股权激励较高的公司会更频繁地发布盈利预测,导致盈利预测质量较低<sup>[15]</sup>。

国内外学者将 CEO 权力定义为 CEO 压制异议的能力或实现自身意愿的能力。CEO 权力强度越大,企业经营业绩的波动性就越高,经营风险就越大<sup>[16]</sup>。为了掩盖权力强度过大所引发的经营决策失误,实现激励薪酬最大化,CEO 会对企业经营业绩实施盈余管理,且 CEO 权力强度越大,企业盈余管理的程度越高<sup>[17-18]</sup>。CEO 通过权力寻租而操纵会计信息预测质量的动机离不开其所处的制度背景。目前我国上市公司主要特征表现为:一股独大、国有控股、所有者缺位、金字塔控制等<sup>[19]</sup>。由于国有企业存在严重的内部人控制,CEO 权力高度膨胀<sup>[20]</sup>,因此,更容易导致 CEO 对会计预测信息披露的操纵。内部控制是解决公司内部不同层级之间代理问题的一种制度安排,内部控制的完善有助于改善管理环境,控制公司的经营和发展风险,提高公司的会计信息质量<sup>[21]</sup>。企业高质量的内部控制可以有效约束管理层的机会主义行为,提升企业经营业绩的稳定性<sup>[22]</sup>。

综上所述,在管理层背景特征的视角下,鲜有文献研究 CEO 权力强度与盈余预测质量的相关关系。因此,有必要结合我国特殊的企业产权性质,研究 CEO 权力强度与创业板上市公司盈余预测质量间的相关关系,并进一步分析高质量的内部控制是否可以对两者关系产生影响。

### 三、理论分析与研究假设

#### (一) CEO 权力强度与盈利预测质量

根据委托代理理论,股东赋予企业管理层处理公司日常经营事务和参与企业战略决策的权力,以期实现企业利益的最大化。企业的日常经营决策可以视为以 CEO 为核心的管理团队群体决策的结果,CEO 权力强度的大小决定了其个人意志对于决策结果的影响程度。CEO 权力强度过大,管理团队群体决策的合理性就会受到一定程度的影响,群体决策的最终结果更多的是反映 CEO 的个人观点。相关研究表明,CEO 权力强度过大所引发的“一人当局”的管理局面,会显著地降低经营决策的稳健性,扩大了企业经营业绩的波动性<sup>[16]</sup>,并且当 CEO 权力强度过大时,出于对自身管理才能的过度自信,CEO 容易产生机会主义动机,做出激进的经营决策,对企业未来经营情况盲目乐观<sup>[17]</sup>。因此,CEO 权力强度过大所引致的全体决策有效性降低和经营风险提升会在经营活动结果的客观层面上降低业绩预测公告中的盈利预测质量水平。

深圳证券交易所相关数据显示,2009—2016 年,创业板“三高”背景下,上市公司高管累计减持 5046 次,高管持股变化已达 90% 左右。而管理层在企业会计信息的加工与披露过程中扮演着重要角色,由于个人决策失误或者外部经营环境的影响,企业经营业绩出现了与预期判断相背离的情形,为了消除经营业绩不及预期的负面影响,配合自身及管理层其他成员的减持计划,CEO 也存在操纵会计信息结果披露的动机。但是,通过会计重述或者会计舞弊的方式夸大企业业绩,会面临巨大的诉讼风险<sup>[23]</sup>。由于管理层披露的盈利预测信息没有受到严格约束,其信息披露的内容与形式也较为灵活,操纵的成本和风险较小<sup>[2]</sup>,CEO 会更多地通过操纵盈利预测信息影响股票价格。因此,创业板上市公司 CEO 及管理层在面对减持巨额收益的情况下,会在经营活动结果的主观层面上降低业绩预测公告中盈利预测的质量水平。基于上述有关 CEO 权力强度与经营活动主客观层面内在逻辑关系的辨析,本文提出假设 1。

假设 1:在其他条件不变的情况下,CEO 权力强度与创业板上市公司盈余预测质量存在显著的负相关关系。

#### (二) 内部控制、CEO 权力强度与盈利预测质量

杨雄胜指出,现代企业所有权与经营权的分离,需要有效的权力制衡机制,而内部控制正是实现良好公司治理的基础,是实现对代理人权力制衡的基本措施<sup>[24]</sup>。高质量的内部控制可以在企业组织层面建立科学有效的团体决策模式与决策流程,避免企业决策过程中核心领导者的“一言堂”现象,有效降低由于企业 CEO 过度自信等认知局限性所引发的经营决策偏差,提高企业的决策质量。卢锐研究指出,企业高质量的内部控制可以有效约束管理层的机会主义行为,提升企业经营业绩的稳定性<sup>[22]</sup>。《上市公司内部控制基本规范》要求建立规范的公司治理结构和议事规则,明确决策、执行、监督等方面的职责权限,形成科学有效的职责分工和制衡机制。因此,企业董事会建立高质量的内部控制,可以有效地抑制 CEO 权力强度对于群体决策结果的负面效应,提升企业经营活动的稳定性,降低企业经营业绩的波动性,进一步提高企业盈利预测的准确性。

当内部控制质量较低,在没有其他正式控制政策和程序的限制下,管理层在会计估计和会计方法的选择上会有更多的自由选择权<sup>[25]</sup>,这也会在一定程度上降低管理层对外披露财务报告的可靠性,且内部管理层会掌握更多更精确的内幕信息,以此在股票市场获取超额的回报收益<sup>[26]</sup>。《上市公司内部控制基本规范》规定,董事会负责内部控制的建立健全和有效实施,监事会对董事会建立与实施内部控制进行监督,管理层负责组织领导企业内部控制的日常运行,董事会下的审计委员会负责审查内部控制的有效实施和自我评价。在上述治理机制框架下,管理层会受到企业董事会的监督。高质量的内部控制会有效抑制管理层的权力寻租行为,有利于管理层更好地履行职责<sup>[27]</sup>。因此,企业董

事会建立高质量的内部控制,可以有效地抑制 CEO 权力强度所引发的机会主义行为,降低 CEO 对企业盈利预测信息的主观随意性,提高盈利预测信息的质量。基于以上分析,本文提出假设 2。

假设 2:在其他条件不变的情况下,高质量的内部控制整体上会显著抑制 CEO 权力强度与盈利预测质量之间的相关关系。

### (三) 产权性质、CEO 权力强度与盈利预测质量

目前我国国有企业由于产权制度的特殊性,存在着多重的委托代理关系。与民营企业相比,最终所有人的虚位使得国有企业内部人控制现象较为突出。而在现有政治经济体制框架下,国有企业 CEO 的职务属性仍然难以剥离“政府官员”这一身份特征,且在长期“官本位”和“人治”思维的影响下,相关监督结构的独立性受到严重制约,无法有效制约和监督国有企业 CEO 的机会主义行为。在我国社会经济体制改革转型升级的过程中,国有企业的治理结构仍然有待完善和改进,国有企业“一把手”的权力文化仍然比较浓厚,金字塔集权式的层级结构仍然比较普遍<sup>[28]</sup>,国有企业的经营管理权主要由管理层掌握,董事会对于管理层的监督和制约在政治层面上较难找到有效支撑<sup>[16]</sup>。此外,在“所有者缺位”条件下,董事会监督职能的弱化又进一步提升了管理层的权力强度。换言之,与民营企业相比,特殊产权制度所衍生的企业文化使得国有企业 CEO 的权力强度普遍过大。杨德明研究指出,国有企业现有委托代理机制的缺陷强化了企业高管的权力强度,由于缺乏有效透明的监督体系,国有企业高管操纵会计信息披露的现象较为严重<sup>[29]</sup>。而经济体制改革下国有企业权力的下移又进一步放大了国有企业高管的权力空间,为国有企业高管会计信息的操控创造了更多的条件<sup>[30]</sup>。特别是目前我国处于国有企业改制期间,政府对国企管理层不断放权,使得管理层面面对更多的权力寻租空间,从而利用权力谋求自身利益最大化,降低会计信息披露质量。基于以上分析,本文提出假设 3。

假设 3:在其他条件不变的情况下,国有企业产权性质会显著增强 CEO 权力强度与盈利预测质量之间的相关关系。

## 四、研究设计

### (一) 样本选取与数据来源

2012 年证监会颁布的《创业板信息披露业务备忘录第 11 号》中明确规定创业板上市公司均需在定期报告或临时报告中披露业绩预告。因此,为了保证数据样本的完整性,本文选取 2012—2016 年发布业绩预告公告的创业板上市公司作为初始样本,并依据以下标准对原始样本进行了筛选:(1)剔除金融类上市公司;(2)剔除研究区间变量计算时数据缺失的公司;(3)剔除 ST 公司;(4)为了消除极端值的影响,对模型中所有连续变量在 1% 和 99% 分位上进行了 Winsorize 缩尾处理。最后用于研究的公司样本总量为 1541 个观测值。文中使用公司财务数据、高管基本信息主要来自 CSMAR 国泰安数据库,盈利预测数据主要来自 RESSET 锐思数据库。

### (二) 变量选取与模型建立

#### 1. 被解释变量

本文的被解释变量为盈余预测质量。我们使用预测误差(Forecast error)的绝对值来衡量盈利预测质量,即 $|(\text{预测利润}-\text{实际利润})/\text{实际利润}|$ 。其中,预测净利润值衡量方法是基于预测类型,点预测直接采用其估计值,闭区间预测采用其平均值,开区间预测采用区间最低值,将定性预测的样本去除,预测偏差的绝对值越大,盈利预测的质量越低。

#### 2. 解释变量

本文的解释变量为 CEO 权力强度。已有文献对 CEO 权力强度的衡量主要考虑 CEO 任期、CEO 在董事会任职情况、CEO 任职年限、CEO 持股比例、董事会规模、管理层兼职、内部董事会比例、股权分散程度等<sup>[16,30]</sup>。在综合考虑上述研究有关 CEO 权力强度度量指标并结合创业板上市公司现状的

前提下,本文选择以下五个维度的指标来度量 CEO 权力强度(指标的具体赋值如表 1 所示):(1)公司 CEO 是否兼任公司董事;(2)CEO 任职年限;(3)董事会规模;(4)内部董事比例;(5)CEO 是否持有公司股份。以上五个变量从不同层面描述了 CEO 权力特征,本文在上述五个变量的基础上,采用主成分分析法合成 CEO 权力综合指标 *Power*,数值越大,表示 CEO 权力越大。

### 3. 调节变量

本文的调节变量包括内部控制质量和产权性质。其中,内部控制质量采用深圳迪博的内部控制信息披露指数作为替代变量;产权性质采用虚拟变量赋值法,国有企业取 1,非国有企业取 0。

### 4. 控制变量

基于以往研究<sup>[2,7,11-14,30]</sup>,本文引入公司治理和 CEO 背景特征两个维度的控制变量。其中,公司治理维度包括:公司规模、资产负债率、产业集中度、公司成长性、监事会规模、机构投资者持股比例和独立董事比例等;CEO 背景特征维度包括:CEO 年龄、性别和财务背景等。此外,本文还控制了年度效应和行业效应。具体变量定义见表 2。

表 1 CEO 权力强度指标

度量指标	指标赋值
是否兼任董事	不兼任董事职位时,取值为 1,兼任董事时取值为 2,兼任董事长时取值为 3
任职年限	CEO 在该职位上的任职年限
董事会规模	每届董事会人数
内部董事比例	内部董事比例超过 50% 取 1,未超过 50% 取 0
是否持有公司股份	持有公司股份取 1,未持有取 0

表 2 变量符号及定义表

	变量名称	变量符号	变量计算
被解释变量	盈利预测质量	<i>EFE</i>	$ (\text{预测利润} - \text{实际利润}) / \text{实际利润} $
解释变量	CEO 权力强度	<i>Power</i>	基于主成分分析法的 CEO 权力综合指标
调节变量	内部控制质量	<i>IC</i>	迪博内部控制信息披露指数的自然对数
	产权性质	<i>Nature</i>	国有企业取 1,非国有企业取 0
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	报告期末公司总资产的自然对数
	无形资产规模	<i>IA</i>	报告期末公司无形资产的自然对数
	资产负债率	<i>Debt</i>	负债总额/资产总额
	产业集中度	<i>Hdz</i>	赫芬达尔指数
	公司成长性	<i>GR</i>	营业收入增长率来衡量公司
	非正常损益比例	<i>FI</i>	非经常损益/净利润
	经济景气指数	<i>EI</i>	宏观经济景气指数
	监事会规模	<i>S_Board</i>	监事会总人数
	机构投资者比例	<i>insti_investor</i>	机构投资者持股比例
	独立董事比例	<i>Director</i>	独立董事数量/董事会总人数
	CEO 年龄	<i>CEO_age</i>	—
	CEO 性别	<i>CEO_gen</i>	男性取 1,女性取 0
	CEO 财务背景	<i>CEO_finance</i>	有财务背景取 1,无财务背景取 0
	行业	<i>Industry</i>	若观测值属于该行业取 1,否则取 0
年份	<i>Year</i>	若观测值属于该年度取 1,否则取 0	

### 5. 模型建立

本文在考虑拟合优度以及多重共线性问题的基础上,构建了盈利预测质量的多元线性回归模型。其中,在模型设计的过程中,为了考察内部控制质量、产权性质对于 CEO 权力强度与盈利预测质量相关关系的影响,本文引入了权力强度和内控质量的交乘项  $Power \times IC$ (模型 1)、权力强度和产权性质的交乘项  $Power \times Nature$ (模型 2)。

为了检验假设 1 和假设 2,即 CEO 权力强度是否影响创业板上市公司盈余预测质量以及内部控制是否会抑制 CEO 权力强度的负面影响,本文设计如下多元线性回归模型:

$$EFE = \alpha + \beta_1 Power + \beta_2 IC + \beta_3 Power \times IC + \beta_4 Size + \beta_5 IA + \beta_6 Debt + \beta_7 Hdz + \beta_8 GR + \beta_9 FI + \beta_{10} EI +$$

$$\beta_{11}S\_Board + \beta_{12}Insti\_Investor + \beta_{13}Director + \beta_{14}Director + \beta_{15}CEO\_age + \beta_{16}CEO\_gen + \beta_{17}CEO\_Finance + \beta_{18}Hdz + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_i \quad (1)$$

为了检验假设 3, 即不同的产权性质下 CEO 权力强度对于盈余预测质量的影响是否存在显著性差异, 本文设计如下多元线性回归模型:

$$EFE = \alpha + \beta_1 Power + \beta_2 Nature + \beta_3 Power \times Nature + \beta_4 IC + \beta_5 Power \times IC + \beta_6 Size + \beta_7 IA + \beta_8 Debt + \beta_9 Hdz + \beta_{10} GR + \beta_{11} FI + \beta_{12} EI + \beta_{13} S\_Board + \beta_{14} Insti\_Investor + \beta_{15} Director + \beta_{16} Director + \beta_{17} CEO\_age + \beta_{18} CEO\_gen + \beta_{19} CEO\_finance + \beta_{20} Hdz + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_i \quad (2)$$

式中,  $\varepsilon$  为随机干扰项, 表示其他次要因素对盈余预测质量的影响。

## 五、实证分析

### (一) 描述性统计

表 3 列示了本文的描述性统计结果。其中,  $EFE$  为企业盈余预测质量, 标准差为 2.577, 均值为 1.270, 最大值、最小值分别为 17.569 和 0.003, 说明创业板上市公司整体盈余预测质量差异性较小, 但盈余预测值与实际值的差异较大, 倾向于高估公司业绩。 $Power$  为主成分分析法合成的 CEO 权力强度指数, 均值为 -1.64, 标准差为 1.268, 说明创业板上市公司 CEO 权力强度整体较为适中, 偏离程度较小。 $IC$  是内部控制信息披露指数取对数后的结果, 内部控制质量的均值为 6.478, 标准差为 0.142, 说明创业板上市公司内部控制质量基本符合要求, 能够对企业经营活动中的风险进行有效控制。另外, 我们计算了各变量之间的相关系数以及方差膨胀因子 VIF 值, 结果发现各变量之间的相关系数均小于 5, VIF 值均小于 10, 可排除多重共线性问题。

表 3 变量描述性统计

Variable	N	Mean	SD	Min	Max
$EFE$	1541	1.270	2.577	0.003	17.569
$Power$	1541	-1.640	1.268	-3.283	1.846
$IC$	1541	6.478	0.142	5.474	6.618
$Nature$	1541	0.039	0.193	0.000	1.000
$Size$	1541	21.237	0.715	19.831	23.179
$IA$	1541	17.717	1.299	9.684	22.070
$Debt$	1541	0.280	0.162	0.033	0.695
$Hdz$	1541	0.124	0.144	0.018	0.516
$GR$	1541	29.658	49.665	-57.259	580.171
$FI$	1541	0.308	1.046	-1.958	9.728
$EI$	1541	91.416	3.757	87.59	96.993
$S\_Board$	1541	3.104	0.465	2.000	5.000
$Insti\_Investor$	1541	0.134	0.166	0.000	0.790
$Director$	1541	0.382	0.055	0.333	0.571
$CEO\_age$	1541	48.590	5.993	34.000	64.000
$CEO\_gen$	1541	0.940	0.237	0.000	1.000
$CEO\_Finance$	1541	0.043	0.202	0.000	1.000

### (二) 多元回归分析

表 4 为多元回归模型的回归结果。本文首先检验了 CEO 权力强度和上市公司盈利预测质量之间的相关关系, 回归结果如表 4 第(1)列所示, 结果表明当企业 CEO 拥有的权力越大, 其个人决策左右管理层决策或者出于个人利益目的操控企业盈利预测报告结果的概率越大, 其做出的企业盈余预测质量越差, 假设 1 得到验证。其次, 本文进一步加入 CEO 权力强度和内部控制交乘项, 检验内部控制对 CEO 权力强度的抑制作用, 回归结果如表 4 第(1)列所示, 结果表明高质量的内部控制可以使企

业治理结构更加完善,通过科学有效的职责分工和制衡机制有效抑制企业 CEO 对企业盈余预测质量的影响,假设 2 得到验证。最后,本文加入了 CEO 权力强度和产权性质的交乘项,检验产权性质对于 CEO 权力强度的影响,回归结果如表 4 第(2)列所示,与 CEO 权力强度的系数符号相同,说明我国国有企业中委托代理机制的缺陷形成了“所有者缺位”的现状,缺乏有效透明的监督体系,增强了国企 CEO 权力强度,造成高管操纵会计信息披露的现象较为严重,降低了企业盈利预测质量,假设 3 得到验证。

回归结果还表明创业板上市公司的公司规模、非经常性损益比例、经济景气指数、公司成长度以及年份和行业与盈余预测质量存在显著的相关关系。资产负债率、产业集中度、独立董事比例、监事会规模以及 CEO 的财务背景没有通过显著性检验,表明上述变量对创业板上市公司盈利预测质量的影响并不显著,说明创业板公司上市条件与主板不同,造成上市后公司的部分特征与主板企业也不尽相同,因此除完善创业板公司相关治理制度外,还需要增强针对创业板公司数据的实证研究。

(三) 进一步研究

考虑到企业内部控制相关制度和流程制定及执行的过程中,企业 CEO 也参与其中,所以内部控制质量在一定程度上也会受到 CEO 权力强度的影响,因此,本文将 CEO 权力强度进行四分位,考察不同 CEO 权力强度下内部控制对 CEO 权力强度与盈余预测质量两者关系的影响是否会产生差异。表 5 列示了 CEO 权力强度四分位下的回归结果。表 5 第(1)列结果表明 CEO 权力强度与企业盈余预测质量不存在显著相关关系,说明在 CEO 权力强度较小的情况下,企业决策更为合理,CEO 无法利用自身的职务权力影响企业的盈利预测结果。表 5 第(2)列和第(3)列结果均显示 CEO 权力强度的大小负向影响盈余预测,表明内部控制也能发挥正向的公司治理效果。表 5 第(4)列结果表明当 CEO 权力强度极大时,企业内部控制在保证信息质量方面作用依然显著,并没有因为 CEO 权力过大而使内部控制受到 CEO 个人的操控。

表 5 CEO 权力强度四分位回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	EFE Power < 25%	EFE 25% < Power < 50%	EFE 50% < Power < 75%	EFE Power > 75%
Power	10.946 (1.25)	17.46* (1.8)	22.878** (2.05)	18.035* (1.88)
Power × IC	-1.683 (-1.24)	-5.67* (-1.77)	-3.341* (-1.94)	-2.780* (-1.88)
IC	-4.634 (-1.5)	-0.806 (-0.75)	-0.647 (0.51)	-0.855 (0.33)
N	386	385	385	386
r2	0.171	0.255	0.271	0.272
r2_a	0.125	0.205	0.224	0.237
F	3.72	5.12	5.83	7.80

从上述实证结果中可以看出,总体上看,高质量的内部控制可以制约 CEO 的权力,保证会计信息的真实性和有效性。若内部控制容易被管理层所凌驾,则无法有效制约管理层的机会主义行为,反而沦为 CEO 操纵企业的工具。但是随着资本市场公司治理的不断完善,监管机制的不断健全,上市公司内部控制有效性的不断提高,高质量的内部控制不仅可以有效控制业务层面的风险,而且对于公司

表 4 CEO 权力强度、内部控制与创业板上市公司盈利预测质量

	(1) EFE	(2) EFE
Power	4.903** (2.49)	4.823** (2.45)
Power × IC	-0.767** (-2.52)	-0.754** (-2.48)
IC	-2.054*** (-4.36)	-2.051*** (-4.35)
Power × Nature		0.438*** (2.63)
Nature		0.728** (1.95)
N	1541	1541
r2	0.184	0.186
r2_a	0.174	0.175
F	18.02	16.52

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平,下同。

层面管理层的机会主义行为同样具有显著的抑制作用。

#### (四) 稳健性检验

由于对 CEO 权力强度的度量方法不同也可能会导致回归结果的差异,因此本文进一步参考陈艳等的研究<sup>[30]</sup>,更换 CEO 权力强度的测算方式,将度量 CEO 权力强度的 5 个维度指标相加求平均值来替代原主成分分析法合成的综合指标。回归结果显示,CEO 权力强度、CEO 权力强度和内部控制交互项、CEO 权力强度和产权性质交互项与盈利预测质量之间相关关系的显著性与前文结论一致,说明研究结论并没有因为 CEO 权力强度度量方法的不同而产生显著性差异,本文的假设仍然成立。

进一步地,本文又考察了更换 CEO 权力强度度量方法后,四分位回归结果的稳定性。用 CEO 权力强度的 5 个维度指标相加求平均值来替代原主成分分析法合成的综合指标后,权力强度在四个不同区间与盈余预测质量的相关关系依然稳定,且内部控制在 25%—50%、50%—75% 和 75%—100% 三个区间依然显著抑制 CEO 权力强度的负面效应(由于篇幅有限,相关稳健性检测结果并未列示)。

## 六、研究结论

本文以资本市场保护中小投资者为制度背景,研究了 CEO 权力强度与创业板上市公司盈利预测质量之间的关系,并进一步检验了内部控制、产权性质对两者关系的影响。基于 2012—2016 年我国创业板上市公司的实证结果表明:创业板上市公司 CEO 拥有的权力越大,业绩预告中披露的盈利预测质量越差。在我国,由于国有企业特殊的控制权安排,使得国有产权性质会显著增强 CEO 权力强度对于盈利预测质量的负面影响。进一步研究发现,高质量内部控制整体上可以约束企业 CEO 权力,提升企业盈利预测质量,即使在 CEO 权力较大的区间范围内,内部控制在保证会计信息质量方面依然有效。本文研究表明,CEO 权力强度是导致上市公司盈利预测质量差的一个重要因素,要想提升预测质量就需要合理配置管理层权力结构,对 CEO 权力形成有效约束,而内部控制正是这样一个有效机制。建立良好的内部控制制度能有效地约束 CEO 权力,进而提高创业板上市公司盈余信息披露质量,这也为我国目前资本市场领域保护中小投资者的政策制定提供理论和实证支持。

本文研究尚存在以下两点不足:第一,本文仅选取了年度业绩预告中的盈利预测数据,存在样本量不够全面的缺陷,将在一定程度上影响研究结论的精确性;第二,研究方式上没有区分盈利预测结果为亏损或盈利,不同的预测方向将引起不同的市场反应,CEO 也会采取不同的措施。因此,本文后续研究方向为:(1)加大数据量,对一季度、半年度以及三季度业绩预告中的盈利预测进行细化分析和检验,进一步比较 CEO 权力强度与不同时期盈利预测质量的关系;(2)将盈利预测区分为“好消息”和“坏消息”,考察 CEO 权力对不同方向盈利预测质量的影响,以期更加丰富创业板上市公司公司治理的相关研究。

#### 参考文献:

- [1] 陆正飞, 刘桂进. 中国公众投资者信息需求之探索性研究[J]. 经济研究, 2002(4): 36-43.
- [2] 张尧, 薛翰玉, 赵健宏. 管理层自利、外部监督与盈利预测偏差[J]. 会计研究, 2017(1): 32-38.
- [3] 王烨, 叶玲, 盛明泉. 管理层权力、机会主义动机与股权激励计划设计[J]. 会计研究, 2012(10): 35-41.
- [4] 干胜道, 胡明霞. 管理层权力、内部控制与过度投资——基于国有上市公司的证据[J]. 审计与经济研究, 2014(5): 40-47.
- [5] 王克敏, 王志超. 高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界, 2007(7): 111-119.
- [6] Baginski S, Hassell J. Determinants of management forecast precision[J]. The Accounting Review, 1997, 72(2): 303-312.
- [7] Matsumoto D A. Management's incentives to avoid negative earnings surprises[J]. Accounting Review, 2002, 77(3): 483-514.
- [8] Baginski S, Kimbrough M. The effect of legal environment on voluntary disclosure: Evidence from management earnings forecasts issued in U. S. and Canadian markets[J]. The Accounting Review, 2002, 77(1): 25-50.
- [9] Jensen M, Meckling W. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4): 305-360.



- [10] Pen W Q, Wei K C J. Women executives and corporate investment: Evidence from the S&P 1500[R]. Working Paper, University of Science and Technology, Hong Kong, 2007.
- [11] 刘淑花, 郭红. 管理者背景特征与盈利预测质量——来自中国上市公司的经验证据[J]. 兰州学刊, 2014(6): 136-143.
- [12] 何威风, 刘启亮. 我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究[J]. 管理世界, 2010(7): 144-155.
- [13] 万鹏, 曲晓辉. 董事长个人特征、代理成本与营收计划的自愿披露——来自沪深上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2012(7): 15-23.
- [14] Bertrand M, Schoar A. Managing with style: The effects of managers on firm policies[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2003, 118(4): 1169-1208.
- [15] Nagar V, Nanda D, Wysocki P. Discretionary disclosure and stock-based incentives[J]. Journal of Accounting and Economics, 2003, 34(1): 283-309.
- [16] 权小锋, 吴世农. 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[J]. 南开管理评论, 2010(4): 142-153.
- [17] 谢盛纹, 叶王春子. CEO 权力、环境不确定性与盈余管理[J]. 会计与经济研究, 2014(3): 21-36.
- [18] 周冬华, 赵玉洁. 公司治理结构、盈余管理动机与可供出售金融资产处置[J]. 江西财经大学学报, 2014(1): 70-81.
- [19] 纳超洪, 纳鹏杰. 股权分置改革、企业集团与上市公司财务战略绩效[J]. 经济问题探索, 2005(2): 152-129.
- [20] 费方域. 论我国国有控股公司的组建与发展[J]. 经济研究, 1996(6): 31-39.
- [21] 刘启亮, 罗乐, 张雅曼. 高管集权、内部控制与会计信息质量[J]. 南开管理评论, 2013(1): 15-23.
- [22] 卢锐, 柳建华, 许宁. 内部控制、产权与高管薪酬业绩敏感性[J]. 会计研究, 2011(10): 42-48.
- [23] GAO(General Accounting Office). Financial restatements: Update of public company trends[S]. Market Impacts and Regulatory Enforcement Activities, 2006.
- [24] 杨雄胜. 内部控制理论研究新视野[J]. 会计研究, 2005(7): 49-54.
- [25] Hogan C E, Wilkins M S. Evidence on the audit risk model: Do auditors increase audit fees in the presence of internal control deficiencies? [J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(1): 219-242.
- [26] Skaife H A, Veenman D, Wangerin D. Internal control over financial reporting and managerial rent extraction: Evidence from the profitability of insider trading[J]. Journal of Accounting and Economics, 2013, 55(1): 91-110.
- [27] 周美华, 林斌, 林东杰. 管理层权力、内部控制与腐败治理[J]. 会计研究, 2016(3): 56-63.
- [28] 徐细雄. 制度环境、放权改革与国企管理层腐败[J]. 经济体制改革, 2013(2): 25-28.
- [29] 杨德明, 赵璨. 国有企业高管为什么会滋生隐性腐败? [J]. 经济管理, 2014(10): 64-74.
- [30] 陈艳, 樊星, 程媛. CEO 权力强度、过度自信与财务报告舞弊[J]. 现代财经, 2017(10): 78-89.

[责任编辑: 刘 茜]

## CEO Power, Internal Control and Earnings Forecast Quality of GEM Listed Companies

CHEN Guohui, YI Minnan

(School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China)

**Abstract:** This paper makes a regression analysis on whether the earning forecast quality of the GEM listed companies is influenced by CEO power, and the property rights and internal control regulates their relationship, which takes the GEM listed companies released performance forecast announcement from 2012 to 2016 as a sample. The research Indicates that there is a significant negative correlation between CEO power and the earning forecast quality. High-quality internal control will significantly restrain this negative correlation. Furthermore, even though in the sample of bigger CEO power, internal control is still effective in guaranteeing the quality of accounting information. Meanwhile, under the relationship of multi-agency, the nature of State-owned property rights will significantly enhance the negative correlation between CEO power and the earning forecast quality.

**Key Words:** CEO power; the quality of internal control; property rightss; earnings forecast quality; earnings management; quality of accounting information; corporate governance