

公司战略变革、内部控制质量与管理层业绩预告

张艺琼,冯均科,彭珍珍

(西北大学 经济管理学院,陕西 西安 710127)

[摘要]以2012—2017年我国A股上市公司为研究样本,探究公司战略变革对管理层业绩预告误差和业绩预告消息类型的影响以及内部控制质量对上述关系的调节作用。研究发现:公司战略变革越大,管理层业绩预告误差越大,管理层越倾向于发布业绩预告坏消息;内部控制质量越高,公司战略变革对管理层业绩预告误差的正向影响越弱,而对管理层业绩预告消息类型的负向影响越强。进一步综合考虑公司战略资源配置幅度及资源投入方向的双重变化时,上述各结论仍成立。研究结论为上市公司合理调整战略资源、加强内部控制建设以及资本市场参与者有效理解管理层业绩预告信息内涵提供了参考。

[关键词] 战略变革;内部控制质量;管理层业绩预告;信息披露;公司治理;盈余质量;资源配置

[中图分类号] F239.43 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2019)05-0068-10

一、引言

战略决策反映了上市公司的业务发展方向与经营管理重点,体现出公司核心竞争力,对公司持续稳定发展至关重要。环境的多变性使战略变革成为重要议题,公司需要动态地调整资源配置,及时修正或改变战略模式,以匹配内外环境的变化、保持可持续竞争优势并为投资者不断创造价值^[1]。一些公司没能把握时机进行合适的战略变革,使得其竞争地位受到威胁,例如三星手机由于未能适时根据中国国内市场定位改变产品战略决策,导致中国国内市场占有率从之前的20%降至当前的0.8%,三星手机中国市场近年逐步萎靡,其国内竞争地位受到极大的冲击。可以说,市场环境的变化、竞争者的威胁迫使公司进行战略变革,而及时实施战略变革是公司应对环境变化、维护竞争地位的重要手段。

公司战略是影响会计盈余信息的首要因素,战略变化具有高风险性和不可预测性,会增加公司盈余波动程度^[2-3]。那么,战略变革带来的不确定后果如何以盈余信息的方式尽早地传递给外界投资者呢?作为公司实际业绩“前奏”的管理层业绩预告有效降低了信息不对称程度,能及时释放公司业绩风险,调整市场预期并影响公司股价。当公司处于战略变革时期,管理层将会如何预期公司业绩、选择发布何种业绩预告呢?皇氏集团(深圳002329)自2014年由原来的专业化发展战略彻底变为多元化发展战略以来,该公司预计2017年业绩为2.90亿元,而2017年实际业绩则为0.57亿元,业绩预告偏差较大。可以看出,战略变革过程中公司新业务或新产品带来的业绩收益具有不确定性,能够直接影响管理层对经营业绩预期的准确性和消息类型。此外,内部控制作为公司重要的风险管理和内部治理机制,对上市公司施行战略规划、控制战略变革风险、实现战略目标起到保障作用^[4-5]。同时,内部控制质量对公司会计盈余的影响不容忽视^[6],那么,内部控制质量能否影响公司战略变革与管理层业绩预告之间的关系?鉴于此,本文尝试以公司战略变革为切入点,探讨其对管理层业绩预告误差及业绩预告消息类型的影响,并以此为基础剖析内部控制质量对上述关系的调节作用。

本文可能的增量贡献主要包括:第一,剖析了公司战略变革对管理层业绩预告特征的影响,补充了现有文献的不足。第二,本文在考虑公司战略资源配置幅度变化的同时,进一步考虑了各战略资源之间组合比例的变动情况即关键战略资源投入的方向变化,以更深层面地揭示公司战略变革的总程度。第三,基于战略变革风险控制的逻辑链条,结合内部控制理论和战略管理理论,验证了内部控制质量的显著调节效应,有助于加深理解公司

[收稿日期] 2019-04-09

[基金项目] 国家社会科学基金项目(17BJY032)

[作者简介] 张艺琼(1991—),女,甘肃天水人,西北大学经济管理学院博士研究生,从事内部控制与审计研究,E-mail:zhangyiqiong186@163.com;冯均科(1958—),男,陕西扶风人,西北大学经济管理学院教授,博士生导师,从事审计理论与实务研究;彭珍珍(1985—),女,河南洛阳人,西北大学经济管理学院博士研究生,从事战略与创新管理研究。

内部控制的内部治理作用,为加强公司内部控制建设提供启示。

二、文献回顾

(一) 公司战略变革:动机与经济后果

有关战略变革内涵的研究已日趋成熟,当前学术界对战略变革的界定具有多样性,主要分为内容学派和过程学派。内容学派的侧重点在于强调组织战略变革的因果;过程学派则重点关注组织战略变革的动态性。本文侧重于战略变革的动态性,视公司战略变革为一种变化,突出变革前与变革后的差异性,同时又关注变革的具体内容,即战略变革是为了增强公司内部资源与外部环境的匹配性,公司关键战略资源配置随时间所发生的特定改变。随着战略变革研究的不断深入,目前已取得的主要研究成果集中于下述两方面。

一是战略变革的动机。相关文献研究认为管理者认知及高管团队特征是公司战略变革形成与实现的重要推动力^[7-9]。此外,组织学习、公司财务境况以及外部环境变动等也显著影响公司战略变革。韵江和王文敬指出组织记忆通过提高即兴能力对战略变革产生积极影响^[10]。贺小刚等研究认为公司财务困境下变革投入更大,期望出现落差情形时公司战略变革的持续性较强^[11]。Mantere等强调环境不确定性风险降低了战略变革的可能性^[8]。二是战略变革的经济后果。大部分文献基于战略差异和战略类型视角探究战略的经济后果。现有研究认为激进的战略类型能够增加公司盈余管理并降低会计稳健性,增加审计收费^[12-14]。当公司战略偏离行业水平较大时,这类公司的会计信息可比性往往较低,具有更高的资本成本,分析师的预测误差和预测分歧度更大^[15-17]。而目前基于战略变革视角探究其经济后果的文献并不多,且多为公司绩效方面^[18-19]。现有研究指出战略变革显著影响上市公司业绩稳定性和公司财务绩效。

(二) 管理层业绩预告:特征与影响因素

信号传递理论认为,管理层业绩预告披露能够传达公司的经营风险与业绩波动信息,是上市公司重要的信息披露机制。根据国内外研究现状,有关管理层业绩预告影响因素的文献主要基于下述两部分。

一是公司内部因素的影响。当前关于影响管理层业绩预告的公司内部因素的研究视角较为广泛,管理层特征是其中重要的因素之一。过度自信的CEO更有可能发布公司业绩预告信息且预告的范围较窄,预告精确度更高^[20];董事的会计师事务所工作背景显著提高了管理层业绩预告的及时性和精确度^[21]。此外,会计信息质量及内部控制环境等内部因素也会影响管理层业绩预告策略选择^[22-23]。二是外界预测环境的影响。有关文献侧重于从监管环境、投资者与分析师行为、诉讼风险这几方面来开展研究。Lee强调出台企业履行社会责任制度,促使管理层提供更为准确的业绩预告^[24]。王俊秋等探究指出当投资者情绪低落时,管理层自愿发布业绩预告的动机更强,业绩预告更为乐观精确^[25]。胡威分析得出公司分析师跟踪越多,管理层业绩预告越精确的结论^[26]。Hurwitz考察了诉讼风险较大的公司管理层更多偏向于披露正向业绩预告信息^[27]。

(三) 内部控制的相关研究

内部控制为公司治理提供了重要的基础和条件,针对公司战略方面,现有文献显示,内部控制制度与公司战略具有天然的紧密联系,池国华认为内部控制的本质就是确保公司战略目标实现的控制监督机制^[4]。依据战略管理视角,李维安和戴文涛基于公司不同层级剖析了内部控制对战略制定及战略实施的重要作用^[5]。当前研究多以战略为导向,探讨内部控制框架建设及内部控制体系的重要性,尚缺乏对战略变革过程中公司内部控制的作用机制分析及相关实证研究。此外,一些文献探究了上市公司内部控制对公司盈余、管理层业绩操纵、公司风险、业绩预告及会计信息质量等方面的影响^[6,23,28-30],研究表明,内部控制在控制公司风险、抑制管理层盈余管理行为和提升公司业绩信息质量方面发挥着重要作用。

通过文献梳理,我们发现当前不少文献关注公司战略差异或不同战略类型的经济后果,而对于战略变革带来的经济后果研究则略显匮乏。关于管理层业绩预告的影响因素研究文献颇多且研究视角丰富,但却忽略了上市公司战略变革的重要性,尚未有研究基于公司战略变革视角对管理层业绩预告特征进行详细考察,这为本文的研究提供了一定的空间和可能性。

此外,研究表明,内部控制为公司战略变革计划的制定与实施以及公司盈余信息的产生提供了基础保障。因此,本文探讨公司战略变革对业绩预告的影响,并分析内部控制质量对上述关系的调节效应,为当前研究提供了有益补充和增量经验证据。

三、理论分析与研究假设

(一) 公司战略变革与管理层业绩预告

对于上市公司而言,外界市场偏好改变、行业政策变化、新的竞争对手崛起、替代品增多等共同构成了公司战略变革的外部推动力,而组织内部资源条件、治理结构特征以及管理者认知判断和管理层权力等则是公司战略制定和实施的关键内部诱因。当影响公司战略的因素发生改变时,公司的内部资源与外界环境表现出不匹配,由此阻碍了公司可持续发展。此时,管理者调整公司战略资源配置,使公司战略选择适应当前发展的需要,帮助公司获得更好的业绩。公司战略变革往往伴随着成本与风险,尤其大幅度的战略变革更是一项高风险的公司决策。战略变革中通常会遇到因颠覆原有战略结构而产生的变异风险、新战略与环境难以匹配适应的风险、组织重构与协调能力不足的管理风险以及战略执行偏差的风险^[31],当变革幅度较大或速度太快时,上述诸多战略变革风险的不可控程度较高,管理层对战略变革实施的过程及其后果不能准确把握,从而很难凭借以往经验对战略变革后公司的经营效果或盈余表现进行正确预判,从而造成较大的业绩预告误差。此外,战略变革幅度较大时,公司面临极大的财务风险,使战略调整后的业绩更难预测^[7]。还有不少研究发现,公司战略改变越大,越可能产生极端的业绩后果,增加公司会计盈余的波动幅度,而在公司收益水平波动越大的情况下,管理层业绩预告的精确度普遍越低^[32]。公司战略变革越大时,公司面临更多不确定因素和经营风险,净利润的波动性越大,未来业绩难以准确把握和预测,由此增加了管理层业绩预告误差。基于上述分析,本文提出假设H₁。

H₁:公司战略变革与管理层业绩预告误差正相关,即公司战略变革越大,管理层业绩预告误差越大。

公司战略变革涉及公司内部关键战略资源的重新协调和配置,具有复杂性和收益不确定性。战略变革执行过程中伴随着较多的环境变化及潜在风险,此时管理层会发布悲观的业绩预告^[33]。当战略变革幅度较大时,公司内外环境的不确定性较高,管理层先发制人地披露业绩预告坏消息,以减少不确定因素及各种风险可能导致的声誉损失。此外,往往业绩不佳的上市公司进行战略变革的动机较强,希望加大变革投入以谋求生存和持续发展。Richard研究发现投资者认为业绩预告坏消息比好消息的可信度更高,其对业绩预告坏消息的市场反应更积极^[34]。公司实施战略变革通常存在业绩不佳的情形,较大幅度的战略变革需要更长时间和更多资源,在短期内变革后的公司往往难以表现出较好业绩。此时,当业绩未真正扭转和提升时,公司管理层往往理性且谨慎地选择披露业绩预告坏消息,虽然坏消息会传递不良盈余信息,但却给投资者形成了按照实际经营状况预告的诚实印象,提升公司预测声誉和投资者的信任度。同时,可靠的盈余预告信息会有效规避公司诉讼风险,降低资本成本,帮助上市公司渡过变革特殊期,最终提升公司经营业绩。基于上述分析,本文提出假设H₂。

H₂:公司战略变革与管理层业绩预告消息类型负相关,即公司战略变革越大,管理层越倾向于发布业绩预告坏消息。

(二) 内部控制质量的调节效应

高质量的内部控制能够抑制公司战略变革过程中战略目标偏离及战略分歧等问题。类似地,良好的内部控制具有较为完善的内部监督与信息沟通机制,能及时地纠正管理层不当行为和沟通不畅等原因造成的战略制定及实施偏差^[35]。战略变革对公司内部治理环境和管理者的管理控制能力诸方面提出了较高要求,内部控制质量高的公司通常具有较好的内部控制环境,公司治理结构良好,办事程序规范,权责分配有效并且内部监督严格。因此,高质量的内部控制使公司战略变革更可能依照原始计划执行,降低战略变革执行偏差,更加有利于推进战略变革目标的实现。

基于风险管理框架,内部控制的核心任务是在促进战略目标实现的同时合理识别、评估并控制公司风险。有效的内部控制机制可以提高上市公司抵御经营风险的能力,降低经营业绩的波动程度,使公司会计盈余保持稳定,增加盈余持续性^[36]。处于战略变革时期的公司面临比平时更多的风险,这时良好的内部控制体系可以及时有效地识别公司战略变革中的相关风险并制定公司各层级的风险应对策略,降低变革过程中诸多风险对公司业绩波动的影响,保证盈余稳定性,提升管理层业绩预告披露的精确性。此外,高质量的内部控制具有显著的公司治理效果,能降低公司管理层操纵“好坏”业绩消息的倾向^[37]。李姝等探究发现良好的内部控制能较好地抑制管理层机会主义行为,保证公司盈余信息的可靠性^[38]。高质量的内部控制通过有效的权力制衡机制、严格的决策流程和内部监督制度合理分配了管理层的权责利,极大程度缩小了管理层操纵利润的空间。同时,内部控制质量较高的公司往往具有良好的业内声誉,此时,战略变革的公司虽然短期业绩不佳,但管理层难以通过粉饰

业绩向投资者传递较高业绩即预告好消息,其仍会真实保守地披露业绩坏消息,以此避免道德信用风险并维护公司声誉。

综上,高质量的内部控制为战略变革的有效实施提供了良好的基础保障,通过一系列完善的内控措施更好地降低了公司战略变革中的相关风险,保证了公司会计盈余的持续稳定,提升管理层对业绩预告准确性的把握能力,最终弱化公司战略变革对管理层业绩预告误差的正向影响。此外,良好的内部控制以高效的监督控制机制和声誉机制约束管理层舞弊行为,增强了管理层业绩预告消息类型的真实可靠性,进一步强化了公司战略变革对管理层业绩预告消息类型的负向影响。基于上述分析,本文提出假设 H_3 和 H_4 。

H_3 :公司内部控制质量负向调节战略变革对管理层业绩预告误差的影响,即内部控制质量越高,公司战略变革对管理层业绩预告误差的正向影响越弱。

H_4 :公司内部控制质量正向调节战略变革对管理层业绩预告消息类型的影响,即内部控制质量越高,公司战略变革对管理层业绩预告消息类型的负向影响越强。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

对于中小板和创业板上市公司,深交所于2010年9月发布《中小企业板信息披露业务备忘录第1号——业绩预告、业绩快报及其修正》和2012年1月制定《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》,自此,我国A股上市公司业绩预告规范进一步得到明确和完善,可以看出,从2012年开始我国业绩预告制度趋于稳定。基于此,本文以2012年作为研究的起始时间,选取2012—2017年我国A股上市公司为研究样本,并对初始样本进行了如下筛选:(1)剔除金融行业样本;(2)剔除ST、*ST及SST类样本;(3)剔除业绩预告类型不明确及定性预测的样本;(4)剔除数据缺失的样本。考虑数据的完整性和稳定性,本文选取公司年度业绩预告且仅保留末次业绩预告数据,经上述处理,最终获得样本公司6年非平衡面板数据,共计7991个有效公司年观测值。本文主要数据均来源于CSMAR数据库,内部控制数据来源于迪博(DIB)内部控制与风险管理数据库。行业分类参照2012年证监会发布的《上市公司行业分类指引》,其中制造业取两位编码、其余行业均取一位编码。为了克服异端值的影响,本文连续变量均进行了1%及99%分位的Winsorize处理。

(二) 变量设计

1. 被解释变量

(1)业绩预告误差(MF_Error)。上市公司业绩预告误差通常基于预告业绩与实际业绩的比较,借鉴曾琦等对业绩预告误差的衡量^[39],本文对样本公司业绩预告误差的具体测度如以下公式所示:

$$MF_Error_{it} = \left| \frac{Forecast_NI_{it} - Actual_NI_{it}}{Asset_{it}} \right| \times 100 \quad (1)$$

其中, $Forecast_NI$ 为*i*样本公司第*t*期管理层年度业绩预告的预告净利润, $Actual_NI$ 为*i*样本公司第*t*期年报公布的实际净利润, $Asset$ 为*i*样本公司第*t*期期末总资产。对于不同的业绩预告类型,本文主要采用的取值方法为:点预告形式以预告点值作为预告业绩;区间预告形式以区间中值作为预告业绩;上下限预告形式以上限或下限作为预告业绩;变动百分比预告形式,则先通过上期实际业绩计算本期预告业绩,而后再参照以上方式取值。

(2)业绩预告消息类型(MF_News)。参考袁振超等的研究^[40],本文根据管理层发布业绩预告的性质衡量业绩预告消息类型,即当管理层业绩预告为“大增”“扭亏”“略增”“续盈”时,则公司业绩预告为好消息,赋值为1;当业绩预告为“大降”“略降”“续亏”“转亏”时,则公司业绩预告为坏消息,赋值为0。

2. 解释变量

公司战略变革(SV)作为本研究的解释变量。结合Finkelstein和Hambrick的研究^[41],本文以公司关键战略资源配置的年度变动来度量战略变革。(1)选取6个关键战略维度指标,从不同侧面描述公司战略资源分配状况,这6个指标为广告和宣传投入、公司研发强度、固定资产更新度、资本密集度、公司管理投入以及财务杠杆,本文根据研究将具体指标进行了适度调整,考虑到数据的完整性和可获得性,我们以销售费用代替广告费用、以无形资产净值代替研发支出。(2)基于上述6个战略维度指标综合构建公司战略变革指数,以此衡量公司战略变革幅度。首先,本文分别计算上述6个战略维度指标*t*期与*t-1*期的变动值并基于行业中位数进行调整;其次,对经行

业中位数调整后的6个指标变动值进行标准化处理并取绝对值;最后,计算6个指标变动值绝对值之和的均值,由此得到公司战略变革指数。该指数越大,表示公司*t*期战略资源配置模式与*t-1*期相比变化越大,公司战略变革幅度越大;反之,则战略变革幅度越小。

3. 调节变量

公司内部控制质量(IC)为本研究的调节变量,借鉴杨德明和史亚雅的做法^[35],本文采用迪博内部控制与风险管理数据库中的“内部控制指数”来测度公司内部控制质量,内部控制指数越高,公司内部控制质量越好。考虑到量纲差异,本研究将该指数除以1000。

4. 控制变量

为了克服遗漏变量偏误,本文研究模型控制了影响管理层业绩预告误差和业绩预告消息类型的其他因素,具体包括:公司规模(Size)、财务杠杆(Lev)、账面市值比(BM)、高管任期(Tenure)、股权分散度(Disper)、董事长与总经理是否二职合一(Dual)、审计收费(Auditfee)及上市年限(Listtime)。详细变量定义如表1列示。

表1 变量选取及定义

变量名称	变量符号	变量定义
业绩预告误差	MF_Error	管理层预告业绩与实际业绩的差异取绝对值,详见公式(1)计算
业绩预告消息类型	MF_News	虚拟变量,当期披露业绩预告为好消息赋值为1,否则赋值为0
战略变革	SV	战略变革指数,即公司关键战略资源配置的年度变动,详见上文定义
内部控制质量	IC	迪博上市公司内部控制指数/1000
公司规模	Size	期末总资产的自然对数
财务杠杆	Lev	期末总负债/期末总资产
账面市值比	BM	每股账面价值/每股市价
高管任期	Tenure	高管在职年限
股权分散度	Disper	第一大股东持股比例/第二至十大股东持股比例
是否二职合一	Dual	董事长与总经理兼任赋值为1,否则赋值为0
审计收费	Auditfee	上市公司审计收费的自然对数
上市年限	Listtime	公司上市年限
年份	Year	年度虚拟变量
行业	Industry	行业虚拟变量,基于证监会2012年《上市公司行业分类指引》,其中制造业取两位编码,其余行业均取一位编码

(三) 模型构建

根据上述变量定义,为了探讨公司战略变革对管理层业绩预告误差以及业绩预告消息类型的影响,并且验证研究假设H₁与H₂,本文构建OLS回归模型(2)和Probit回归模型(3),具体模型如下:

$$MF_Error = \alpha_0 + \alpha_1 SV + \alpha_2 Size + \alpha_3 Lev + \alpha_4 BM + \alpha_5 Tenure + \alpha_6 Disper + \alpha_7 Dual + \alpha_8 Auditfee + \alpha_9 Listtime + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

$$MF_News = \alpha_0 + \alpha_1 SV + \alpha_2 Size + \alpha_3 Lev + \alpha_4 BM + \alpha_5 Tenure + \alpha_6 Disper + \alpha_7 Dual + \alpha_8 Auditfee + \alpha_9 Listtime + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

基于模型(2)和模型(3),我们保持解释变量、被解释变量以及控制变量不变,进一步引入公司内部控制质量(IC)及公司战略变革与内部控制质量的交互项(SV×IC),用以探讨公司内部控制质量的调节作用,同时验证研究假设H₃与H₄,由此构建OLS回归模型(4)和Probit回归模型(5),具体模型如下:

$$MF_Error = \alpha_0 + \alpha_1 SV + \alpha_2 IC + \alpha_3 SV \times IC + \alpha_4 Size + \alpha_5 Lev + \alpha_6 BM + \alpha_7 Tenure + \alpha_8 Disper + \alpha_9 Dual + \alpha_{10} Auditfee + \alpha_{11} Listtime + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (4)$$

$$MF_News = \alpha_0 + \alpha_1 SV + \alpha_2 IC + \alpha_3 SV \times IC + \alpha_4 Size + \alpha_5 Lev + \alpha_6 BM + \alpha_7 Tenure + \alpha_8 Disper + \alpha_9 Dual + \alpha_{10} Auditfee + \alpha_{11} Listtime + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (5)$$

五、实证检验与结果分析

(一) 描述性统计分析

表2为本文主要研究变量的描述性统计结果。结果显示,管理层业绩预告误差(MF_Error)均值为0.356,标准差为0.528,说明样本公司业绩预告误差平均处于较低水平,业绩预告的精确度良好,该样本值的分散程度较大;业绩预告消息类型(MF_News)均值为0.659,说明样本公司管理层发布业绩预告好消息的比例较高,标准差为0.474,样本值具有较大的差异性;公司经营战略变革(SV)均值为0.541,中位数为0.403,表示该变量经缩尾处理后仍呈偏锋形态,标准差为0.449,说明样本公司之间战略变革的差异明显,样本值具有分散性;内部控制质量(IC)均值和标准差分别为0.631和0.136,反映出多数样本公司内部控制质量良好,其在横截面上存在一定程度

的波动。

(二) 主检验结果及分析

本文实证检验了公司战略变革对管理层业绩预告误差和业绩预告消息类型的影响,并进一步探讨了公司内部质量控制对上述关系的调节作用。本文不仅在回归分析中控制了行业和年份,还考虑到样本组内自相关对回归结果可能产生的影响,在公司层面对所有回归标准误进行了Cluster调整。

1. 公司战略变革与管理层业绩预告。表3为主检验实证结果,其中:第(1)列报告了公司战略变革与管理层业绩预告误差的回归结果,公司战略变革(SV)系数为0.128,在1%的显著性水平上显著,表明公司战略变革幅度越大,管理层业绩预告误差越大,即公司战略变革与管理层业绩预告误差正相关,本文假设H₁通过实证检验。业绩预告消息类型是管理层业绩预告的重要方面,第(3)列报告了公司战略变革与管理层业绩预告消息类型的回归结果,公司战略变革(SV)的相关系数在1%水平上显著为负,说明公司战略变革越大,管理层越倾向于发布业绩预告坏消息,即公司战略变革与管理层业绩预告消息类型负相关,验证了假设H₂。此外,实证检验中控制变量的回归结果均基本符合理论预期及以往相关研究。

2. 公司战略变革、内部控制质量与管理层业绩预告。表3主检验回归结果中第(2)列和第(4)列分别探讨了内部控制质量在公司战略变革对管理层业绩预告误差和业绩预告消息类型影响中的调节效应。此时,我们重点关注交互项的回归结果:第(2)列公司战略变革(SV)与内部控制质量(IC)交互项的系数在1%的水平上显著为负,说明内部控制质量越高,公司战略变革对管理层业绩预告误差的正向影响越弱,即内部控制质量起到显著的负向调节作用,假设H₃通过检验。第(4)列中公司战略变革(SV)与内部控制质量(IC)交互项的回归系数为-0.455,在5%的显著性水平上通过实证检验,意味着内部控制质量越高时,公司战略变革对管理层业绩预告消息类型的负向影响越强烈,与假设H₄一致,即假设H₄成立。此外,回归模型中的控制变量回归结果均基本与以往研究相符。

(三) 进一步检验与分析

战略变革意味着公司战略资源配置模式的总体变化,考察公司各战略资源配置变化的幅度(即战略变革幅度)能在一定程度上判断公司是否实施了战略变革以及公司战略资源配置调整的规模大小,但难以反映公司各战略资源之间组合比例的变动情况,即公司偏向哪个战略方向实施变革。公司对战略资源组合中投入方向的变动体现了公司战略导向的改变^[42],代表战略资源构成比例的变化,反映了公司战略调整的路径。因此,在考察战略资源配置变化幅度的同时,本文引入公司战略资源配置的方向变化,综合考虑公司战略资源配置幅度和方向上的双重变化,全面刻画公司战略资源配置变化的总程度,并进一步探讨公司战略变革对管理层业绩预告误差和业绩预告消息类型的影响以及内部控制质量的调节效应。

由于向量既有量值又有方向,且能同时处理并反映多个变量量值与方向的综合改变,因此,本文进一步将战略资源组合幅度变动的测量与方向变化的测量相结合^[43],构建能够反映公司战略变革总程度的向量变量。基于

表2 各变量描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	P25	中位数	P75	最大值
MF_Error	7991	0.356	0.528	0.001	0.065	0.184	0.420	3.530
MF_News	7991	0.659	0.474	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
SV	7991	0.541	0.449	0.061	0.244	0.403	0.672	2.396
IC	7991	0.631	0.136	0.000	0.613	0.662	0.698	0.936
Size	7991	21.838	1.111	19.671	21.058	21.704	22.460	26.024
Lev	7991	0.398	0.220	0.008	0.221	0.377	0.553	4.026
BM	7991	0.738	0.836	0.003	0.296	0.496	0.849	12.100
Tenure	7991	4.363	2.972	0.500	1.917	3.750	6.333	16.417
Disper	7991	2.429	3.410	0.256	0.731	1.296	2.534	24.730
Dual	7991	0.317	0.465	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Auditfee	7991	13.590	0.590	12.612	13.162	13.528	13.911	16.341
Listtime	7991	7.909	6.164	1.000	3.000	6.000	12.000	27.000

表3 主检验回归结果

变量	MF_Error		MF_News	
	(1)	(2)	(3)	(4)
SV	0.128*** (6.227)	0.079*** (4.698)	-0.208*** (-5.730)	-0.143*** (-3.865)
IC		-0.691*** (-7.523)		3.161*** (13.331)
SV×IC		-0.431*** (-2.793)		-0.455** (-2.179)
Size	-0.074*** (-5.392)	-0.037*** (-2.903)	0.365*** (13.508)	0.278*** (9.977)
Lev	0.211*** (3.024)	0.074 (1.225)	-0.306*** (-3.150)	-0.017 (-0.173)
BM	-0.056*** (-2.969)	-0.063*** (-3.995)	-0.287*** (-8.487)	-0.282*** (-8.634)
Tenure	0.003 (1.565)	0.004** (2.086)	0.006 (1.173)	0.002 (0.290)
Disper	-0.003** (-2.224)	-0.003** (-2.143)	-0.018*** (-3.685)	-0.019*** (-4.004)
Dual	-0.021 (-1.347)	-0.017 (-1.138)	0.058 (1.635)	0.060* (1.678)
Auditfee	0.105*** (5.215)	0.077*** (4.059)	-0.208*** (-5.044)	-0.135*** (-3.160)
Listtime	-0.006*** (-4.073)	-0.008*** (-5.627)	-0.016*** (-5.302)	-0.008*** (-2.654)
Year	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES
Cons	0.517** (2.146)	0.620*** (2.738)	-4.600*** (-8.768)	-5.895*** (-10.563)
Adj R ² /chi ²	0.055	0.095	661	720.1
N	7991	7991	7991	7991

注:***、**、*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平(双尾)。交互项已经过中心化处理。

该向量变量,本文引入公司战略一致性指数(SC),该指数能更全面地体现公司战略变革的总程度。该指数取值越接近于1时,说明公司当期战略资源配置与上期战略资源配置的一致性越强,战略变革的总程度越小;公司当期战略资源配置与上期相比一致性越低时,该指数越接近于0,表示战略变革的总程度越大。公司战略一致性指数的具体计算公式如下:

$$SC = \frac{1}{1 + \alpha d} \quad (0 < SC \leq 1) \quad (5)$$

式(5)中, α 为公司战略资源在方向上的变动程度,主要反映公司关键战略资源配置组合比例的变动程度; d 为公司战略资源在幅度上的变动程度,主要体现公司关键战略资源配置规模的大小变化; SC 为公司战略的一致性即公司战略变革的总程度。其中,

$$\alpha = \arccos\left(\frac{\langle \Delta X_t, \Delta X_{t+1} \rangle}{\|\Delta X_t\| \|\Delta X_{t+1}\|}\right) \quad (0 \leq \alpha \leq \pi) \quad (6)$$

$$d = \|\Delta X_{t+1}\| \quad (7)$$

式(6)和式(7)中, X 为公司关键战略资源配置向量, ΔX 为公司关键战略资源配置变量本期与上一期的年度差异。其中,

$$\langle \Delta X_t, \Delta X_{t+1} \rangle = \sum_i \Delta X_{ti} \Delta X_{t+1i} \quad (8)$$

$$\|\Delta X_t\| = \sqrt{\langle \Delta X_t, \Delta X_t \rangle} = \sqrt{\sum_i \Delta X_{ti} \Delta X_{ti}} \quad (9)$$

$$\|\Delta X_{t+1}\| = \sqrt{\langle \Delta X_{t+1}, \Delta X_{t+1} \rangle} = \sqrt{\sum_i \Delta X_{t+1i} \Delta X_{t+1i}} \quad (10)$$

根据上述计算结果,本文以公司战略一致性(SC)为解释变量,重新构建回归模型,其中,被解释变量、调节变量以及控制变量分别与前文回归模型(2)至模型(5)一致。表4为进一步检验的回归结果,其中:第(1)列公司战略一致性(SC)与管理层业绩预告误差(MF_Error)在1%的显著性水平上负相关,即公司战略一致性越低,管理层业绩预告误差越大。公司战略一致性越低,表示公司战略变革的总程度越大,此时管理层业绩预告误差也越大。第(3)列中公司战略一致性(SC)的回归系数为0.710,在1%的显著性水平上显著,说明公司战略一致性(SC)与管理层业绩预告消息类型(MF_News)显著正相关。这表明公司战略一致性(SC)越低即公司战略变革的总程度越大,管理层业绩预告消息类型(MF_News)越倾向为坏消息。对于公司内部控制质量调节效应的检验,第(2)列中公司战略一致性(SC)与内部控制质量(IC)的交互项系数在5%水平上显著为正,表明内部控制质量越高,战略一致性对管理层业绩预告误差的负向影响越弱,进一步说明公司内部控制负向调节战略变革对管理层业绩预告误差的影响。第(4)列中交互项系数在10%置信水平上显著为正,表明内部控制质量越高,战略一致性对管理层业绩预告消息类型的正向影响越强烈,即公司内部控制正向调节战略变革对管理层业绩预告消息类型的影响。本文通过同时关注公司战略资源配置的幅度变化和战略资源的方向调整,综合考虑公司战略在幅度和方向上的双重变化,进一步深入验证了本文主要结论。

(四) 稳健性检验

1. 内生性讨论

(1) Heckman 两阶段回归。基于我国公司管理层业绩预告披露制

表4 进一步检验回归结果

变量	MF_Error		MF_News	
	(1)	(2)	(3)	(4)
SV	-0.104*** (-2.984)	-0.087** (-2.498)	0.710*** (7.072)	0.600*** (5.981)
IC		-0.667*** (-5.498)		3.770*** (18.462)
SV×IC		1.302** (2.352)		1.706* (1.660)
Size	-0.033** (-2.458)	-0.011 (-0.847)	0.328*** (10.367)	0.244*** (8.023)
Lev	0.013 (0.265)	-0.047 (-1.008)	-0.050 (-0.453)	0.195* (1.676)
BM	-0.068*** (-6.681)	-0.073*** (-6.770)	-0.316*** (-7.626)	-0.304*** (-9.025)
Tenure	0.002 (0.659)	0.002 (0.924)	0.012* (1.873)	0.009 (1.338)
Disper	-0.002 (-1.271)	-0.002 (-1.537)	-0.017*** (-3.364)	-0.017*** (-3.266)
Dual	-0.011 (-0.703)	-0.010 (-0.619)	0.038 (0.961)	0.038 (0.953)
Auditfee	0.072*** (3.990)	0.058*** (3.263)	-0.210*** (-4.336)	-0.154*** (-3.241)
Listtime	-0.005*** (-3.312)	-0.007*** (-4.395)	-0.014*** (-4.145)	-0.006* (-1.662)
Year	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES
Cons	0.254 (1.095)	0.433* (1.871)	-4.187*** (-6.999)	-5.668*** (-9.769)
Adj R ² /chi ²	0.048	0.073	540.6	879.4
N	6183	6183	6183	6183

注:***、**、*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平(双尾)。交互项已经过中心化处理。

度,上市公司管理层业绩预告可能存在自选择问题。因此,为了克服样本选择偏误对主回归结果的影响,本文剔除所有证监会要求必须披露业绩预告的样本公司,运用Heckman两阶段模型做进一步估计。限于篇幅,本文仅报告最主要的第二阶段回归结果,具体见表5列示。从表5可知,第(1)列至第(4)列的逆米尔斯比(IMR)的系数均显著,初步证明Heckman两阶段模型有效。在控制了逆米尔斯比率之后,各回归结果均与主检验结果一致,说明在考虑内生性因素可能造成的选择偏误后,本文主要研究结论依然成立。

(2)安慰剂检验(Placebo Test)。为了证实主检验结果的可靠性,借鉴Cornaggia等的做法^[44],本文对主回归实施安慰剂检验,即将公司经营战略变革(SV)的观测值在样本公司间随机重新匹配,对前文模型(2)至模型(5)进一步再检验。具体结果如表6所示,第(1)列和第(3)列中变量Placebo_SV的回归系数均不显著,第(2)列和第(4)列中交互项Placebo_SV×IC的回归系数均不显著,再次证明本文主要研究结论合理可靠。

2. 其他稳健性检验

(1)借鉴张娆等的研究^[45],本文依据证监会业绩预告误差可接受范围的下限,重新测度业绩预告误差,即若业绩预告误差(MF_Error)大于10%,则赋值为1,否则为0。对于业绩预告消息类型(MF_News),本文以行业业绩预告均值为判断标准重新度量该变量,即若公司管理层业绩预告大于行业业绩预告均值,则判定为发布了业绩预告好消息,赋值为1;否则为坏消息,赋值为0。同样,本文将新度量的指标带入主回归模型中,保持其他变量不变,回归结果不变。

(2)参考杨艳等战略变革幅度的测度方式^[42],本文基于公司费用管理、财务风险控制、营运资本管理和资产利用程度这四大方面,以销售期间费用率、产权比率、存货收入比、现金持有率和固定资产增长率重新定义公司战略变革,重新检验结果并未发生实质性改变。

(3)参考廖义刚和邓贤琨的做法^[3],本文引入内部控制质量的哑变量,即以迪博内部控制指数为基础,若公司内部控制指数高于样本内部控制指数中位数,则认为内部控制质量较高,赋值为1;否则赋值为0。基于此,保持其他变量不变重新回归,假设H₃和H₄依旧通过检验。限于篇幅,具体结果不再赘述。

六、研究结论与启示

本文以2012—2017年我国A股上市公司管理层业绩预告数据为基础,探究了公司战略变革对管理层业绩预告误差和业绩预告消息类型的影响以及内部控制质量的调节效应,进一步结合战略资源配置幅度和方向的双重变化对上述各关系进行了深入分析,本文研究发现:(1)公司战略变革越大,管理层业绩预告误差越大,管理层越倾向于真实披露业绩预告坏消息;(2)检验内部控制质量的调节效应时发现,高质量的内部控制下,公司战略变革对管理层业绩预告误差的正向影响更弱,而公司战略变革对管理层业绩预告消息类型的负向影响更强;(3)综合考虑公司战略资源配置调整的规模大小及各战略资源之间组合比例的变动情况,仍然可以得出上述研究结论,这深刻说明公司关键战略资源的系统性改变确实能够触及公司业绩稳定性进而影响管理层业绩预告信息。

本文研究结论对上市公司内部管理者以及外部资本市场参与者均具有一定的启示作用与借鉴意义。第一,

表5 Heckman第二阶段回归结果

变量	MF_Error		MF_News	
	(1)	(2)	(3)	(4)
SV	0.048** (2.239)	0.037* (1.751)	-0.287*** (-4.525)	-0.259*** (-4.044)
IC		-0.869*** (-9.897)		2.786*** (10.897)
SV×IC		-1.367*** (-7.316)		-0.246** (-2.219)
IMR	-0.592*** (-6.177)	-0.535*** (-5.665)	-0.314** (-2.087)	-0.373** (-2.152)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES
Cons	-2.219*** (-6.370)	-1.755*** (-5.083)	-4.161*** (-3.935)	-5.601*** (-5.192)
Adj R ² /Pseudo R ²	0.044	0.074	0.056	0.079
N	4439	4439	4439	4439

注:***、**、*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平(双尾)。交互项已经过中心化处理。

表6 主要变量安慰剂检验

变量	MF_Error		MF_News	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Placebo_SV	-0.009 (-0.757)	-0.011 (-0.979)	0.009 (0.245)	0.016 (0.438)
IC		-0.704*** (-5.900)		2.518*** (9.460)
Placebo_SV×IC		-0.069 (-0.410)		0.437 (1.070)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES
Cons	0.671*** (2.868)	0.341 (1.499)	-5.411*** (-10.256)	-4.560*** (-8.366)
Adj R ² /chi ²	0.043	0.076	658.4	781.2
N	7991	7991	7991	7991

注:***、**、*分别代表在1%、5%、10%的显著性水平(双尾)。交互项已经过中心化处理。

指导公司管理者推进战略变革实践。公司战略变革意味着关键战略资源的重新配置与改变,管理层需要根据公司资源禀赋以及内外部环境的变化合理调整经营资源,制定科学的变革计划和目标,准确把握战略变革成本与收益,确保战略变革的有效推进,使公司保持可持续稳定发展。第二,引导公司完善内部控制建设。内部控制为上市公司战略目标的实现提供了基础保障,对公司的盈余信息质量以及经营效率与效果产生着重要的影响。上市公司要从内部控制各要素入手弥补当前内部控制体系的不足,强化内部控制制度建设,保障内部控制的运行效率,更好地改善公司内部治理水平。第三,帮助资本市场参与者有效解读管理层业绩预告信息。管理层业绩预告的精确性可能预示了公司战略变革时期的潜在业绩波动风险与管理层业绩操纵程度,而业绩预告消息类型能直接反映出管理层对未来经营业绩的评估。因此,广大投资者、外部审计师以及政府监管部门等需要及时地关注公司业绩预告披露,通过业绩预告特征客观理性地分析公司风险及其未来业绩趋势,进一步提高投资决策收益与外部监管效率。

参考文献:

- [1] Oehmichen J, Schrapf S, Wolff M. Who needs experts most? Board industry expertise and strategic change—a contingency perspective[J]. *Strategic Management Journal*, 2017, 38(3):645–656.
- [2] Dichev ID, Graham JR, Harvey CR. Earnings quality: Evidence from the field[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 56(2):1–33.
- [3] 廖义刚,邓贤琨.业绩预告偏离度、内部控制质量与审计收费[J]. *审计研究*,2017(4):56–64.
- [4] 池国华.企业内部控制规范实施机制构建:战略导向与系统整合[J]. *会计研究*,2009(9):66–71.
- [5] 李维安,戴文涛.公司治理、内部控制、风险管理的关系框架—基于战略管理视角[J]. *审计与经济研究*,2013(4):3–12.
- [6] Brown N C, Pott C, Wömpener A. the effect of internal control and risk management regulation on earnings quality: Evidence from germany [J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2014, 33(1):1–31.
- [7] Haynes K T, Hillman A. The effect of board capital and CEO power on strategic change[J]. *Strategic Management of Journal*, 2010, 31(11):1145–1163.
- [8] Mantere S, Schildt H A, Sillince J A A. Reversal of strategic change[J]. *Academy of Management Journal*, 2012, 55(1):172–196.
- [9] 钟熙,宋铁波,陈伟宏,等. CEO任期、高管团队特征与战略变革[J]. *外国经济与管理*,2019(6):3–16.
- [10] 韵江,王文敬.组织记忆、即兴能力与战略变革[J]. *南开管理评论*,2015(4):36–46+105.
- [11] 贺小刚,朱丽娜,杨婵,等.经营困境下的企业变革:“穷则思变”假说检验[J]. *中国工业经济*,2017(1):135–154.
- [12] 孙健,王百强,曹丰,等.公司战略影响盈余管理吗?[J]. *管理世界*,2016(3):160–169.
- [13] 刘行.企业的战略类型会影响盈余特征吗—会计稳健性视角的考察[J]. *南开管理评论*,2016(4):111–121.
- [14] 杨金凤,孙维章,杨洋.CEO权力、企业战略与审计收费[J]. *现代财经(天津财经大学学报)*,2019(1):99–113.
- [15] 张先治,刘坤鹏,李庆华.战略偏离度、内部控制质量与财务报告可比性[J]. *审计与经济研究*,2018,33(6):35–47.
- [16] 王化成,张修平,侯璨然,等.企业战略差异与权益资本成本—基于经营风险和信息不对称的中介效应研究[J]. *中国软科学*,2017(9):99–113.
- [17] 何熙琼,尹长萍.企业战略差异度能否影响分析师盈余预测—基于中国证券市场的实证研究[J]. *南开管理评论*,2018(2):149–159.
- [18] Cui A S, Calantone R J, Griffith D A. Strategic change and termination of interfirm partnerships[J]. *Strategic Management Journal*, 2011, 32(4):402–423.
- [19] 朱丽,陈春花,刘超.“嵌入性”视角下企业战略变革与短期变革绩效关系研究[J]. *外国经济与管理*,2018(11):73–88.
- [20] Hribar P, Yang H. CEO overconfidence and management forecasting[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2016(1):204–227.
- [21] 路军.董事的会计师事务所工作背景与企业业绩预告质量—来自中国资本市场的经验证据[J]. *山西财经大学学报*,2016(5):101–112.
- [22] 陈翔宇,肖虹,万鹏.会计信息可比性、信息环境与业绩预告准确度[J]. *财经论丛*,2015(10):58–66.
- [23] 叶颖致.内部控制与管理层盈余预测披露行为—基于我国半强制半自愿制度的实证检验[J]. *厦门大学学报:哲学社会科学版*,2016(1):138–148.
- [24] Lee D. Corporate social responsibility and management forecast accuracy[J]. *Journal of Business Ethics*, 2017, 140(2):353–367.
- [25] 王俊秋,花贵如,姚美云.投资者情绪与管理层业绩预告策略[J]. *财经研究*,2013(10):76–90.
- [26] 胡威.管理层盈利预测精确度影响因素及其经济后果研究—来自中国A股市场的经验证据[J]. *财经问题研究*,2011(11):67–74.
- [27] Hurwitz H. The understatement of large negative earnings news in managers’ annual guidance[J]. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, 2017, 13(2):119–133.
- [28] 范经华,张雅曼,刘启亮.内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理[J]. *会计研究*,2013(4):81–88+96.

- [29] Barger L, Lehn K, Zutter C J. Sarbanes-Oxley and corporate risk-taking[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 49(1):34-52.
- [30] 李常青,陈泽艺,黄玉清.内部控制与业绩快报质量[J].*审计与经济研究*,2018(1):21-33.
- [31] Ross D G. Taking a Change: A formal model of how firms use risk in strategic interaction with other firms[J]. *Academy of Management Review*, 2014, 39(2):202-226.
- [32] Kasznik R, Lev B. To warn or not to warn: Management disclosure in the face of an earnings surprises[J]. *The Accounting Review*, 1995, 70(1):113-134.
- [33] Drobetz W, Gounopoulos D, Merika A, et al. Determinants of management earnings forecasts: The case of global shipping IPOs[J]. *European Financial Management*, 2017, 23(5):975-1015.
- [34] Richard C S. Accounting and the credibility of management forecasts[J]. *Contemporary Accounting Research*, 1992, 9(1):33-45.
- [35] 杨德明,史亚雅.内部控制质量会影响企业战略行为么?——基于互联网商业模式视角的研究[J].*会计研究*,2018(2):69-75.
- [36] 宫义飞,谢元芳.内部控制缺陷及整改对盈余持续性的影响研究——来自A股上市公司的经验证据[J].*会计研究*,2018(5):75-82.
- [37] 张向丽,池国华.企业内部控制与机构投资者羊群行为:“反向”治理效果及异质性分析[J].*财贸研究*,2019(1):99-110.
- [38] 李姝,梁郁欣,田马飞.内部控制质量、产权性质与盈余持续性[J].*审计与经济研究*,2017(1):23-37.
- [39] 曾琦,傅绍正,胡国强.会计诚信影响审计定价吗?——基于管理层业绩预告准确性视角[J].*审计研究*,2018(6):105-112.
- [40] 袁振超,岳衡,谈文峰.代理成本、所有权性质与业绩预告精确度[J].*南开管理评论*,2014(3):49-61.
- [41] Finkelstein S, Hambrick D C. Top-Management-Team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1990, 35(3):484-503.
- [42] 杨艳,陈贻杰,陈收.战略变革对企业绩效的影响:基于货币政策的调节作用[J].*管理评论*,2015(1):66-75.
- [43] Lamberg J, Tikkanen H, Nokelainen T, et al. Competitive dynamics, strategic consistency, and organizational survival [J]. *Strategic Management Journal*, 2009, 30(1):45-60.
- [44] Cornaggia J, Mao Y, Tian X, et al. Does banking competition affect innovation?[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 115(1):189-209.
- [45] 张娆,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+95.

[责任编辑:刘 茜]

Strategic Change, Internal Control Quality and Management Earnings Forecast

ZHANG Yiqiong, FENG Junke, PENG Zhenzhen

(School of Economics and Management, Northwest University, Xi'an 710127, China)

Abstract: Taking China's 2012-2017 A-share listed companies as a research sample, this paper explores the impact of the company's strategic changes on management earnings forecast errors and earnings forecast message types, as well as the role of internal control quality in regulating these relationships. The study results indicate that the greater the company's strategic changes, the greater the error of the management earnings forecasts, the more managers tend to release the bad news of management earnings forecasts. Also, the higher the quality of internal control, the weaker the positive impact of the company's strategic changes on the earnings forecast errors, and the stronger the negative impact on the earnings forecasts message types. When we further consider the company's strategic resources allocation range and the direction of resources input, all the above conclusions are still established. The research conclusions provide a reference for listed companies to rationally adjust their strategic resources, strengthen internal control construction and effectively understand the connotation of management earnings forecasts information by capital market participants.

Keywords: strategic change; internal control quality; management earnings forecast; information disclosure; corporate governance; earnings quality; resources allocation