

CEO 过度自信对公司盈余平滑行为的影响研究

陈星安

(湖南大学金融与统计学院, 湖南省、长沙市, 410079)

摘要: 在总结国内外过度自信和盈余平滑研究成果的基础上, 本文结合行为金融学理论进行分析, 并通过对美国信用评级公司标准普尔 (Standard & Poor's) Compustat 数据库中 North American 地区 1991-2015 年所有公司数据为研究样本进行实证分析发现, 过度自信的 CEO 相较于理性的 CEO 在进行公司盈余平滑行为时会做更多的盈余平滑, 进一步研究发现, 过度自信的 CEO 在进行公司盈余平滑行为时向上调整盈余的概率较理性的 CEO 更大。

关键词: 盈余平滑; CEO; 过度自信

中图分类号: F275.2

文献标识码: A

0 引言

盈余管理作为一个重要的实证会计研究课题开始于上个世纪 80 年代初期。Healy&Wahlen (1999) 定义了盈余管理行为, 他们认为盈余管理是一种管理者的机会主义行为, 这种行为依赖于管理者对公司的信息优势, 具体做法有编制财务报告和安排交易来变更财务报告, 其目的是误导那些以公司经济业绩为基础的利害关系人的决策或者影响那些以会计报告数字为基础的契约后果。这是目前对于盈余管理的最权威的定义^[1]。

随着公司盈余管理行为的日趋频繁, 盈余管理已成为会计理论乃至公司治理领域研究的重要内容之一, 也是监管者重点关注的领域之一。而盈余平滑作为盈余管理的一种可能结果, 是公司在当前会计制度和监管体系下一种有利于自身的理性选择, 也是目前国内外学者关注的焦点。管理当局会考虑利用一些在不同会计期间利润波动较小的会计处理方法来避免各年度公司利润波动较大造成的负面影响。

现有盈余平滑研究在新古典经济学基础上, 依据代理理论、契约理论和信息不对称理论, 假设理性、同质管理者不会对公司行为产生影响, 从资本市场动机、契约动机和监管动机三个方面对公司盈余平滑行为进行了深入研究, 并取得了丰硕研究成果。然而, 理性管理者的假设与现实并不相符。许多研究发现, 人并非完全理性, 在做决策时其信念和偏好会出现系统性偏差, 存在非理性心理。其中, 过度自信是管理者非理性心理最为突出的表现之一。

本文认为, 在研究公司盈余管理时, 大多数学者没有考虑管理者的非理性行为造成的影响, 或者仅对盈余管理进行研究而没有单独考虑对盈余平滑的影响, 这有可能会影响到研究结论的有效性, CEO 过度自信可能对公司盈余平滑产生直接的影响。本文通过对美国公司 CEO 过度自信与公司盈余平滑行为研究, 进一步深化和细化了盈余管理问题的研究。在理论和实践上具有指导意义。

1 文献综述

1.1 管理者过度自信的相关研究

最早研究过度自信对公司决策影响的是 Roll (1986), 他提出管理者自大假说并用其解释了许多并购活动破坏了公司价值的原因。之后很多学者对过度自信的测度及其对公司行为的影响做了大量研究^[2]。Fuller、Netter 和 Stegemoller (2002) 用一段时期内管理者的多次并购来刻画过度自信, 验证了管理者过度自信行为的存在性及对并购价值的破坏^[3];

Malmendier 和 Tate (2005a) 基于高管期权的推迟行权与股票交易行为构建了过度自信的测度指标, 把高管超额购买公司股票视作过度自信, 并用美国数据进行实证检验发现, CEO 过度自信比理性的 CEO 更可能实施破坏价值的收购活动^[4]; Malmendier 和 Tate (2005b) 的另一篇研究用媒体对公司 CEO 的乐观描述测度管理者过度自信变量, 实证结果与 Malmendier 和 Tate (2005a) 的研究结论完全一致^[5]; Lin、Hu 和 Chen (2005) 用管理者盈余预测变化来测度管理者过度乐观, 并用台湾地区的数据检验表明, 管理者过度乐观与公司过度投资之间呈正相关关系^[6]; 郝颖等 (2005) 实证研究发现, 过度自信的高管人员通常对项目的价值预期过高, 他们更有可能选择过度投资, 以求得更大的利润回报^[7]; 姜付秀等 (2009) 把我国 A 股市场 2002—2004 年度的上市公司作为研究样本, 对管理者过度自信与公司扩张之间的关系及其对公司财务困境的影响进行了探讨, 研究发现, 管理者过度自信与公司的内部扩张之间存在显著的正相关关系, 且当公司拥有充裕的现金流时, 正相关程度更大, 更进一步地, 过度自信管理者所实施的扩张战略会加大公司陷入财务困境的可能性^[8]。

1.2 盈余平滑的相关研究

国外对盈余平滑的研究起源于于上世纪 50 年代。1953 年 Hepworth 在其《Smoothing Periodic Income》一文中提出了进行盈余平滑行为的各种动机和可能的一些变量, 这是关于盈余平滑研究最早的文献之一^[9]。

Gordon 在 1964 年认为随着公司盈余趋向平稳, 股东满意程度将增加, 这样会促使管理者进行盈余平滑^[10], 1975 年 Barnes, A. J. Ronen and S. Sadan 在《Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items》一文中将盈余平滑的方式划分为三类: 一是决策经济活动是否发生和是否确认; 二是决策确认经济活动的时间; 三是分类平滑的方法^[11]。Ronen 和 Sadan (1981) 对盈余平滑的动机和方法的选择进行了讨论^[12]; Moses (1987) 发现规模较大, 股权激励更完善, 实际盈余与预期盈余差距较大的公司更可能进行盈余平滑, 同时得出了盈余平滑可以缓和盈余波动和市场风险的关系^[13]; Michelson, Wagner 和 Wooton (1995) 发现盈余平滑确实可以降低市场风险, 但似乎也降低了公司的市场价值^[14]。

国内曾颖, 陆正飞 (2006) 得出盈余平滑度是样本公司股权再融资之前盈余管理的主要表现^[15]; 张国清等 (2006) 发现操作性应计被证券市场定价了, 在经营活动现金流量之外具有增量信息, 改进了净利润解释股票回报的能力, 而非操作性应计在证券定价中发挥的作用不显著^[16]; 张会丽等 (2010) 研究发现, 与国外同类研究的结论不一致的情况, 在我国上市公司中, 盈余平滑度未因高管的性别而存在显著差异^[17]。

2 研究设计

2.1 数据来源、样本选择和描述

本文以美国信用评级公司标准普尔 (Standard & Poor's) Compustat 数据库中 North American 地区 1991-2015 年所有公司数据为样本, 剔除了标准行业分类编码 (Standard Industrial Classification Code) 码在 20 以下及 59 以上的公司, 使得所有样本集中在非金融业的实体经济中。最后得到有效样本公司共计 1162 家, 样本量 14984 个, 所有变量出现的异常值数据被剔除 (winsorize)。

2.2 过度自信的测度方法

根据 Malmendier and Tate 的方法, 本文利用 CEO 行使期权的行为来衡量过度自信。公司通常会授予 CEO 股票期权来作为薪酬的一部分, 并且公司的股价与 CEO 对公司的管理运作有着很大的关系。一个对自身能力有着强烈信心的 CEO 可能会尽量晚地去行使期权 (即使是价内期权), 也就是说这样的 CEO 会在到期日才行使期权, 因为他相信在他的管理下公司的发展会高于市场的预期, 从而从更高的股价中获利。另外, 一个 CEO 的职业生涯也会被其所在的公司的表现所影响。因此, CEO 将面对很高的系统性风险, 而且这样的非分

散风险化的行为很可能会使 CEO 蒙受损失。利用 Compustat 数据库上可用的数据以及按照 Malmendier and Tate 的方法, 本文利用 Overconfidence 这一虚拟变量来定义 CEO 的过度自信。如果一个 CEO 直到其所拥有的期权的到期日才执行这一期权且这一期权在保有期间至少有一次达到 40% 价内的水平, 那么 Overconfidence 等于一; 反之, 为零。

2.3 盈余平滑的测度方法

本文采用的是 Bowen 等 (2008) 提出的方法, 即剔除非经常项目的经营性现金流的标准差与剔除非经常项目的盈余的标准差之比^[18], 处理过程中分子分母都除以公司总资产, 窗口为 12 个连续季度 (本季度及前 11 季度), 剔除了时间跨度不满足连续 12 季度的样本。如果 Smooth 大于 1, 那么表示现金流的波动要大于盈余的波动, 表明公司在平滑盈余, 且数值越大平滑程度越高, 但这种测度方法无法测量盈余调整的方向。

盈余平滑测度如下:

$$Smooth_{i,t} = \frac{\sigma_{CFQ_{i,t}}}{\sigma_{E_{i,t}}} \quad (1)$$

2.4 盈余管理变量的测度方法

本文采用应计利润分离模型, 把应计利润分为可操作性应计利润和不可操作性应计利润两类。其中, 可操作性应计利润是公司进行盈余管理操作的部分, 而不可操作性应计利润则是公司正常的应计利润。其过程如下:

(1) 计算总应计利润 (Total accruals, TA)

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - CFQ_{i,t} \quad (2)$$

其中, TA 为总应计利润; NI 为净利润; CFO 为经营活动产生的现金净流量, i 代表公司, t 代表年份。所有变量都除以 t-1 年年末总资产进行标准化处理, 以消除公司规模差异造成的影响。

(2) 计算不可操作性应计利润 (Non-discretionary accruals, NDA)

$$NDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \beta_4 ROA_{i,t-1} \quad (3)$$

其中, NDA 为经过 t-1 年年末总资产标准化处理的不可操作性应计利润; ΔREV 为营业收入增加额, 用来解释公司经营业绩和经济环境的变化对总应计利润的影响; ΔREC 为应收账款增加额; PPE 为固定资产, 用来表示公司的资产规模; ROA 为总资产报酬率; A 代表总资产, i 代表公司, t 代表年份, 各变量除以 $A_{i,t-1}$ 是为了消除公司规模的影响。

公式 (3) 中的参数 β_0 、 β_1 、 β_2 、 β_3 、 β_4 通过以下公式估计得到:

$$TA_{i,t} = b_0 + b_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + b_2 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + b_3 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + b_4 ROA_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中, TA 为经过 t-1 年年末总资产标准化处理的总应计利润; b_0 、 b_1 、 b_2 、 b_3 和 b_4 分别是参数 β_0 、 β_1 、 β_2 、 β_3 和 β_4 的估计值; $\varepsilon_{i,t}$ 是随机扰动项。

(3) 计算可操作性应计利润 (Discretionary accruals, DA)

用总应计利润减去不可操作性应计利润, 可得到代表盈余管理程度的可操作性应计利润 (DA), 即:

$$DA_{i,t} = TA_{i,t} - NDA_{i,t} \quad (5)$$

当 DA 大于 0, 表示公司当年调高利润, 当 DA 小于 0, 公司当年调低利润。

2.5 模型设定及变量说明

(1) 为了验证过度自信的 CEO 是否相较于理性的 CEO 做更多的盈余平滑, 构建如下回归方程:

$$SMOOTH_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Overconfidence_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Mktbk_{i,t} + \alpha_4 Lev_{i,t} + \alpha_5 EBITDA_{i,t} + \alpha_6 Tang_{i,t} + \alpha_7 Firm + \alpha_8 Year + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$Smooth_{i,t}$ 为盈余平滑水平即剔除非经常项目的经营性现金流的标准差与剔除非经常项目的盈余的标准差之比; $Overconfidence_{i,t}$ 为 CEO 过度自信指标, CEO 过度自信为 1, 否则为 0; $Size_{i,t}$ 为公司 i 第 t 年的规模即总资产的自然对数; $Mktbk_{i,t}$ 为公司 i 第 t 年的成长性即总市值与总资产之比; $Lev_{i,t}$ 为公司 i 第 t 年的资产负债率即总负债与总资产之比; $Ebitda_{i,t}$ 为公司 i 第 t 年的盈余能力即折旧摊销息税前利润与总资产之比; $Tang_{i,t}$ 为公司 i 第 t 年的有形资产比例即有形资产与总资产之比; $\varepsilon_{i,t}$ 随机扰动项;

其中, i 表示公司, t 为时间, α 为未知参数, 各变量的描述如表 1 所示。此外, 本文还控制了年度 (Year) 效果的影响。

为了进一步研究过度自信的 CEO 在进行盈余平滑行为时, 调整盈余方向的问题。基于此, 构建 Probit 回归方程:

$$PosDA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Overconfidence_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Mktbk_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 EBITDA_{i,t} + \beta_6 Tang_{i,t} + \beta_7 Firm + \beta_8 Year + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

其中, PosDA 为公司盈余管理变量, 是一个虚拟变量。当 PosDA 为正数时定义为 1, 否则为 0。 $Overconfidence_{i,t}$ 为管理者过度自信指标, 也是一个虚拟变量, 如果一个 CEO 过度自信那么定义为 1, 否则为 0。根据以往的研究成果, 采取与假设 1 回归方程同样的控制变量, 公司规模 (Size)、盈利能力 (Ebitda)、公司成长性 (Mktbk)、有形资产 (Tang) 和公司杠杆 (Lev)。 β 为未知参数, $\varepsilon_{i,t}$ 是随机扰动项。并且加入年度虚拟变量控制宏观经济环境对公司的影响。

表 1 变量说明

Smooth	盈余平滑	剔除非经常项目的经营性现金流的标准差与剔除非经常项目的盈余的标准差之比
Overconfidence	CEO 过度自信变量	Overconfidence 这一虚拟变量来定义 CEO 的过度自信。如果一个 CEO 直到其所拥有的期权的到期日才执行这一期权且这一期权在保有期间至少有一次达到 40%价内的水平, 那么 Overconfidence 等于一; 反之, 为零。
DA/PosDA	操作性应计利润/正向操作性应计利润	用修正的 Jones 模型计算的盈余管理。
Size	规模	总资产的自然对数
Mktbk	成长性	总市值与总资产之比
Lev	公司杠杆	总负债与总资产之比
Ebitda	盈余能力	折旧摊销息税前利润与总资产之比
Tang	有形资产比例	有形资产与总资产之比

3 实证分析

本文首先对主要研究变量进行描述性统计分析, 然后进行变量间的相关性分析以及多重共线性检验, 最后进行多元回归分析。

3.1 描述性统计

为了进一步研究 CEO 过度自信对公司盈余平滑行为的影响, 通过对美国信用评级公司

标准普尔 Compustat 数据库中 North American 地区 1991-2015 年所有公司数据的分析, 笔者收集了美国公司的基本相关信息, 对这些相关信息进行描述性统计。

表 2 主要研究变量的统计性描述

Variable	Obs	Mean	Std.	Min	Max
Lev	14984	0.21	0.17	0.00	0.99
Mktbk	14984	1.71	1.52	-0.08	38.81
Size	14984	7.21	1.81	-0.97	13.08
Tang	14973	0.28	0.21	0.00	0.94
Ebitda	14914	0.13	0.27	-28.40	1.18
Overconfidence	14984	0.34	0.48	0.00	1.00
Smooth	14984	5.67	4.96	0.00	79.68
DA	14984	-0.05	1.28	-55.67	5.35
PosDA	14984	0.41	0.49	0.00	1.00

表 2 是主要研究变量的统计性描述。由表 2 知, 操作性应计利润 (DA) 平均数为 -0.05, 标准差为 1.28, 最小值为 -55.67, 最大值为 5.35。表明美国公司既存在向上调整盈余, 也存在向下调整盈余; 正向操作性应计利润 (PosDA) 均值为 0.41, 说明有 41% 的概率向上调整盈余, 剩余 59% 包含向下调整盈余和 0 值。盈余平滑指标 (Smooth) 平均值为 5.67, 最小值为 0, 最大值为 79.68, 表明美国公司存在盈余平滑情况, 且盈余平滑程度存在较大差异。CEO 过度自信指标 (Overconfidence) 平均数为 0.34, 标准差为 0.48, 表明公司 CEO 存在一定程度的过度自信。公司杠杆 (Lev) 平均值为 0.21, 最小值为 0, 最大值为 0.99, 表明大部分公司杠杆率水平较低。公司规模 (Size) 的平均数为 7.21; 公司成长性 (Mktbk) 的平均数为 1.71, 表明公司成长性较好; 有形资产 (Tang) 平均值为 0.28; 公司盈利能力 (Ebitda) 平均值为 0.13, 表明公司盈余能力较好。

表 3 1991-2015 年样本公司 PosDA 和 Smooth 的均值情况

year	PosDA 均值	Smooth 均值
1991	0.0235	5.3174
1992	0.4175	5.4100
1993	0.3676	5.0430
1994	0.5276	5.4116
1995	0.0204	5.3369
1996	0.1255	5.1527
1997	0.0607	5.4479
1998	0.6524	5.3885
1999	0.7146	5.3163
2000	0.0788	5.2532
2001	0.6800	5.3278
2002	0.0016	5.5397
2003	0.8909	5.8324
2004	0.0000	5.9147
2005	0.0074	5.9688
2006	0.9304	5.9230
2007	0.0010	5.9841
2008	0.9193	5.2243
2009	0.9224	5.1926
2010	0.0202	5.1154
2011	0.0011	5.5184
2012	0.9142	5.7814
2013	0.0012	6.3340
2014	0.9451	6.1205
2015	0.0020	6.5333

从上表可以很清楚地看出，向上调整盈余 PosDA 的概率从 1%-90%多有分布，每个年份存在较大差异。但在 08-09 年 PosDA 的概率分别达到了 91.93%和 92.24%，绝大多数公司在当年都选择向上调整盈余，可能的原因是 08，09 年是金融危机时期，公司经营不善，此时 CEO 为了稳定投资者和债权人的情绪，做了向上的盈余调整。Smooth 的均值除了 2013-2015 年为 6 以上的值，其余年份都在 5-6 之间，说明美国公司长年存在较大的盈余平滑，近些年有愈演愈烈的趋势。

表 4 SIC 码 20-59 的行业 PosDA 和 Smooth 的均值情况

SIC 码	PosDA 均值	Smooth 均值
20	0.4119	6.3709
21	0.4054	11.1036
22	0.4000	4.4255
23	0.3865	7.2004
24	0.4274	6.3927
25	0.4331	5.0705
26	0.4170	7.6303
27	0.4407	5.6694
28	0.4009	5.0008
29	0.3564	4.5445
30	0.4083	6.6274
31	0.4182	4.7871
32	0.4167	4.3258
33	0.4379	5.0103
34	0.4344	6.1997
35	0.3911	4.9953
36	0.4017	4.2424
37	0.4456	6.6056
38	0.3930	4.9336
39	0.4326	4.1227
40	0.4419	9.7732
41	0.3333	3.8722
42	0.4241	9.7365
44	0.4444	4.9224
45	0.4758	5.0580
47	0.3750	6.8389
48	0.3926	6.9817
49	0.4529	5.6092
50	0.4063	9.2805
51	0.3942	8.7496

52	0.3714	4.5282
53	0.4483	6.4221
54	0.4474	9.9679
55	0.3636	6.3372
56	0.4314	4.6752
57	0.4286	4.3356
58	0.4000	7.9411
59	0.3944	4.8879

从表 4 可以看出, SIC 码 21-烟草制品业的 Smooth 均值最大的为 11.10, 说明烟草制品业盈余平滑程度在以上所有行业中盈余平滑程度最高, SIC 码 45-航空运输业的 PosDA 概率达到了 47.58%, 表明在此行业 CEO 更多的是做向上的盈余调整, 而在 SIC 码 41-道路运输业和城市公共交通业, Smooth 均值只有 3.87 为以上行业最低值, PosDA 的概率为 33.33%, 可能的原因是盈余平滑程度少, 向上和向下的盈余调整都较少。

3.2 相关性分析和多重共线性检验

由于变量间的相关性和多重共线性会影响结果, 本文对变量间的相关关系和模型中可能存在的多重共线性进行检验, 采用的是 Pearson 相关性检验和方差膨胀因子 (VIF 值) 检验。

3.2.1 相关性分析

进行 Pearson 相关性分析之后, 得到如表 5 所示的相关系数和显著水平:

表 5 Pearson 相关性检验结果

	Smooth	Overconfidence	Lev	Mktbk	Size	Tang	Ebitda
Smooth	1						
Overconfidence	0.0588*	1					
Lev	0.0466*	-0.0693*	1				
Mktbk	-0.0158	0.0954*	-0.2348*	1			
Size	0.2019*	-0.0632*	0.3544*	-0.1922*	1		
Tang	0.1133*	-0.0332*	0.2644*	-0.1710*	0.2142*	1	
Ebitda	0.0966*	0.0284	-0.0116	0.1082*	0.1061*	0.0680*	1

注: **、*、*分别表示在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著。

从表 5 中可以看出, 公司盈余平滑 (Smooth) 与 CEO 过度自信 (Overconfidence) 正相关, 说明过度自信的 CEO 相比理性的 CEO 盈余平滑程度更高, 并且在 10%的水平下显著。公司盈余平滑 (Smooth) 与盈利能力 (Ebitda) 在 10%的水平下显著, 当公司盈余情况良好时, 公司为了对外反映稳定的增长率, 在应计制下, 公司会操作应计利润来实现盈余平滑。公司规模 (Size) 与盈余平滑 (Smooth) 正相关, 可能是由于大公司比中小公司更注重盈余管理, 来迎合管理层、董事会和股东的要求。

3.2.2 多重共线性检验

为了考察模型中变量是否存在多重共线性, 本文运用方差膨胀因子 (VIF) 检验, 本文从回归系数的方差入手来分析多重共线性, 方差膨胀因子检验如下表 6 所示:

表 6 VIF 检验结果

Variable	VIF	1/VIF
Size	1.40	0.72
Lev	1.26	0.79

Mktbk	1.16	0.87
Tang	1.14	0.88
Ebitda	1.04	0.96
Overconfidence	1.02	0.98
Mean VIF	1.17	

表 6 VIF 是 $1.17 < 10$ ，在计量经济学中，一般认为方差膨胀因子小于 10 的话，就说明模型中自变量的多重共线性基本不存在，总体来说，本文中盈余平滑的模型能够很好的反映各个变量因素对盈余平滑的影响。

3.3 多元回归结果及分析

为了进一步分析 CEO 过度自信对公司盈余平滑行为的影响，接下来，本文将进行多元回归分析。检验 CEO 过度自信对公司盈余平滑行为的影响，及过度自信的 CEO 进行盈余平滑行为时调整盈余的方向问题。

表 7 CEO 过度自信与盈余平滑回归结果

Variable	Smooth1	Smooth2
Overconfidence	0.621*** (7.38)	0.743*** (9.01)
Size		0.564*** (20.02)
Mktbk		0.0202 (0.65)
Lev		-1.254*** (-4.82)
Ebitda		1.189 (-1.23)
Tang		1.905*** (-8.33)
Constant	5.181*** (-11.18)	1.655*** (-3.18)
N	14984	14911
R-sq	0.01	0.064

注：***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著。

从表 7 中可以看出，在 Smooth1 列和添加了控制变量的 Smooth2 列中 CEO 过度自信与公司盈余平滑显著正相关，并且都是在 1%的水平上显著，说明 CEO 过度自信的公司盈余平滑高于 CEO 理性的公司，过度自信的 CEO 相较于理性的 CEO 更加激进，可能做更多的盈余平滑，来符合投资者和债权人的预期。公司规模（Size）与盈余平滑（Smooth）显著正相关，说明公司规模越大，公司越有可能进行盈余平滑。公司杠杆（Lev）与盈余平滑（Smooth）显著负相关，笔者认为资产负债率低的公司，应计盈余更方便操作，所以能够更好的平滑盈余。过度自信 CEO 的公司中有形资产（Tang）越多，公司越会平滑盈余。

表 8 CEO 过度自信与正向操作性应计利润回归结果

Variable	PosDA
Overconfidence	0.168*** (-4.35)
Size	0.146*** (-11.63)
Mktbk	-0.0663*** (-4.62)
Lev	-0.209* (-1.66)
Ebitda	0.0606

	(-1.49)
Tang	0.331***
	(-3.5)
Constant	-4.173***
	(-11.93)
N	14091
R-sq	0.7019

注：***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的显著性水平下显著。

从表 8 中可以看出，CEO 过度自信与 PosDA 正相关，并且在 1%的水平下显著，说明 CEO 过度自信在进行公司盈余平滑行为时更多的向上调整盈余，因变量过度自信（Overconfidence）的系数 $\gamma_1 = 0.168$ ，表示过度自信的 CEO 向上调整盈余的概率较理性的 CEO 高 16.8%，假设 2 得以得证。同时，规模（Size）越大，有形资产（Tang）越多，越可能向上调整盈余；公司成长性（Mktbk）、公司杠杆（Lev）与向上调整盈余负相关，并且显著性良好。

4 结论

盈余平滑研究不仅受到理论界关注，也受到实务界和监管部门的重视。现有盈余平滑研究是基于管理者理性视角进行的，本文结合行为金融学探讨管理者非理性视角对公司盈余平滑行为的影响。采用实证分析的方法，以美国信用评级公司标准普尔 Compustat 数据库中 North American 地区 1991-2015 年所有公司作为研究样本，从 CEO 过度自信角度研究了公司盈余平滑行为。研究发现，CEO 过度自信会影响公司盈余平滑行为。具体来说，过度自信的 CEO 相对于理性的 CEO 会做更多的盈余平滑，其目的是减小市场风险，符合股东和债权人的预期。进一步研究发现，过度自信的 CEO 和理性的 CEO 在公司盈余平滑过程中调整盈余的倾向具有差异，表现为过度自信的 CEO 进行盈余平滑行为时调高盈余的概率明显大于理性的 CEO，这是因为过度自信的 CEO 更加激进，对公司未来发展更为看好。

参考文献

- [1] Healy P M, Wahlen J M. A Review of the Earnings Management Literature and its Implications for Standard Setting[J]. Accounting Horizons, 1999, 13(4):365-383.
- [2] Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers[J]. Journal of Business, 1986, 59(59):197-216.
- [3] Fuller K, Netter J, Stegemoller M. What Do Returns to Acquiring Firms Tell Us? Evidence from Firms That Make Many Acquisitions[J]. The Journal of Finance, 2002, 57(4):1763-1793.
- [4] Malmendier U, Tate G. CEO Overconfidence and Corporate Investment?[J]. Journal of Financial, 2005a, 60(6):2661-2700.
- [5] Malmendier U, Tate G. Does Overconfidence Affect Corporate Investment? CEO Overconfidence Measures Revisited[J]. European Financial Management, 2005b, 11(5):649-659.
- [6] Lin Y H, Hu S Y, Chen M S. Managerial optimism and corporate investment: Some empirical evidence from Taiwan[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2005, 13(5):523-546.
- [7] 郝颖, 刘星, 林朝南. 我国上市公司高管人员过度自信与投资决策的实证研究[J]. 中国管理科学, 2005, 13(5):142-148.
- [8] 姜付秀, 张敏, 陆正飞, 等. 管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J]. 经济研究, 2009(1):131-143.
- [9] Hepworth S R. Smoothing Periodic Income[J]. Accounting Review, 1953, 28(1):32-39.
- [10] Gordon M J. Postulates, Principles and Research in Accounting[J]. Accounting Review, 1964, 39(2):251-263.

- [11] Barnea A, Ronen J, Sadan S. Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items[J]. Accounting Review, 1975, 51(1):110-122.
- [12] Ronen J, Sadan S. Smoothing income numbers : objectives, means, and implications[M]. Addison-Wesley Pub. Co. 1981.
- [13] Moses O D. INCOME SMOOTHING AND INCENTIVES – EMPIRICAL TESTS USING ACCOUNTING CHANGES[J]. Accounting Review, 1987, 62(2):358-377.
- [14] Michelson S E, Jordan-Wagner J, Wootton C W. A MARKET BASED ANALYSIS OF INCOME SMOOTHING[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 1995, 22(8):1179-1193.
- [15] 曾颖, 陆正飞. 信息披露质量与股权融资成本[J]. 经济研究, 2006(2):69-79.
- [16] 张国清, 夏立军, 方轶强. 会计盈余及其组成部分的价值相关性——来自沪、深股市的经验证据[J]. 中国会计与财务研究, 2006(3):74-120.
- [17] 张会丽, 张然, 林景艺. 女性高管是否影响公司盈余质量——基于我国上市公司的大样本分析[J]. 财经理论与实践, 2010, 31(6):62-66.
- [18] Bowen R M, Rajgopal S, Venkatachalam M. Accounting Discretion, Corporate Governance, and Firm Performance[J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(2):351 - 405.

A study on the effect of CEO overconfidence on corporate earnings smoothing

Chen Xingan

(College of Finance and Statistics, Hunan University, Changsha / Hunan, 410079)

Abstract: Based on summarizing the research results of overconfidence and earnings smoothing, combining with the behavioral finance theory to analyze, and through the United States credit Rating firm S & P (Standard & Poor's) North American Compustat database in 1991-2015 all company data as the research sample of empirical analysis, it found that compared to rational CEO, overconfident CEO will do more earnings smoothing, further study found that the probability of overconfident CEO adjusted upward earnings in earnings smoothing behavior is more than it of rational CEO.

Keywords: Earnings Smoothing; CEO; Overconfidence

