

doi: 10.16299/j.1009-6116.2017.06.007

引用格式:路军伟,于小偶,张珂.盈余管理、职业压力与财务总监离职——以操控性应计为例的实证检验[J].北京工商大学学报(社会科学版),2017,32(6):56-68.

LU Junwei, YU Xiao'ou, ZHANG Ke. Earnings management, occupational stress and CFO leaving: empirical evidence based on DA test[J]. Journal of Beijing Technology and Business University (Social Sciences), 2017, 32(6): 56-68.

盈余管理、职业压力与财务总监离职 ——以操控性应计为例的实证检验

路军伟¹, 于小偶², 张珂¹

(1. 山东大学管理学院, 山东 济南 250100, 2. 厦门大学财务管理与会计研究院, 福建 厦门 361005)

摘要: 在上市公司的盈余管理中,财务总监既是决策层面的重要参与者又是执行层面的主要负责人。鉴于财务总监需要对财务报告质量负责,上市公司的盈余管理行为极有可能给其带来职业压力,进而导致其离职。根据2007—2014年中国A股市场数据,实证检验发现:在一般情况下,上市公司的应计盈余管理水平越高,财务总监离职概率越大;财务总监持股和国有控股的企业性质,均能在一定程度上缓解盈余管理对财务总监离职的影响;外部审计师的审计意见在盈余管理和财务总监离职之间起到了部分中介作用。研究结论对资本市场的监管者、投资者以及上市公司等都具有一定的借鉴与启示。监管者和投资者应加强对上市公司财务总监离职信息披露的监督和关注;上市公司应进一步完善公司治理和健全内部控制,增强财务总监在财务报告上的独立性和话语权。

关键词: 财务总监; 操控性应计; 离职倾向; 财务总监持股; 国有企业; 审计意见

中图分类号: F275; F224 **文献标志码:** A **文章编号:** 1009-6116(2017)06-0056-13

一、问题的提出

盈余管理可视为企业管理层的一个“集体行为”^①,而早期文献主要关注上市公司的董事长、总经理这些“一把手”对盈余管理的影响,忽视了其他管理者在盈余管理中的作用问题^[1-3]。安然事件之后,财务总监在会计舞弊中的关键作用逐步受到各界的高度关注^②。学术界普遍认为,由于CFO掌管了上市公司的整个财务管理系统,并负责财务报告的编制,所以CFO有足够的力量使用盈余管理实现各种目的^[4]。特别是2002年的萨班斯-奥克斯法案正式要求CFO和CEO一起为公司财务信息的准确性和完整性提供个人保

证。Geiger & North^[5]研究发现,CFO对上市公司财务报告质量拥有重要且独立的影响。Jiang et al.^[6]进一步发现,在股权激励的情形下,CFO在操控性应计上比CEO发挥了更强的作用。然而,Feng et al.^[7]得出了截然相反的结论,CFO陷入会计操纵是源于CEO的施压,而非其单纯地追求个人财务利益所致。那么,财务总监在盈余管理中究竟是积极的主导者还是被动的参与者呢?

本文认为,现有研究均默认,无论财务总监是支持还是反对盈余管理,他都扮演了一个主动的角色^[8-10]。实际上,盈余管理是企业管理层的集体行为,财务总监极有可能被动参与了

收稿日期: 2017-07-20

基金项目: 国家自然科学基金项目(71572095); 国家自然科学基金青年项目(71102103); 山东大学青年学者未来计划(2016WLJH14)。

作者简介: 路军伟(1978—),男,江苏徐州人,山东大学管理学院教授,博士生导师,博士,研究方向为资本市场与实证会计、政府会计; 于小偶(1981—),男,山东济南人,厦门大学财务管理与会计研究院助理教授,博士,研究方向为资本市场与实证会计; 张珂(1992—),女,山东菏泽人,山东大学管理学院硕士研究生,研究方向为资本市场与实证会计。

盈余管理。若是如此,财务总监则会因盈余管理承受了较大的职业压力,进而可能引发离职倾向。因此,财务总监的离职行为可以作为观察财务总监在盈余管理中所扮演角色的突破口。本文以盈余管理能否影响财务总监离职为切入点,基于我国A股市场2007—2014年的数据,以操控性应计为例进行了实证检验,研究发现:操控性应计水平越高,财务总监离职概率越大;财务总监持股和国有控股性质能在一定程度上缓解操控性应计对财务总监离职的影响;审计意见在盈余管理和财务总监离职之间发挥了部分中介作用。在克服潜在内生性问题以后,本文的几点发现依然成立。

本文可能的贡献:其一,以新的研究视角发现,在一般情况下财务总监在盈余管理中处于被动地位,从而积累了有关财务总监被动参与盈余管理的经验证据;其二,从财务总监持股、国有控股性质两个维度区分四种情形,分析和检验了财务总监在盈余管理上的风险与收益以及可能的离职倾向,从而增加了关于上市公司内部盈余管理决策和执行机制的知识积累;其三,本文的研究结论对于加强上市公司监管、完善公司治理以及引导投资者更好地解读财务总监离职信息具有一定借鉴和启示。

二、理论分析与研究假设

盈余管理是管理层的集体行为,财务总监是一个理性经济人个体,当盈余管理使其预期所面临的潜在风险大于预期收益时,财务总监将面临较大的职业压力,并可能由此而引发离职。因此,揭示财务总监在盈余管理中的角色应基于理性经济人的假设,分析CFO在盈余管理上所面临的风险与收益^[7]。当然,我们无法直接观测和度量财务总监面临的风险与收益并判断其是否均衡,但财务总监作为亲身参与企业盈余管理的专业型管理者,必然能够感知盈余管理给其带来的风险与收益是否均衡并相机决策。因此本文的基本逻辑是,如果财务总监主动参与甚至主导了盈余管理,表明盈余管理并未打破财务总监所面临的潜在风险与预期收益的均衡性,财务总监应无离职倾向;若财务总监被动地参与了盈余管理,则表明财务总监将意识到其所面临的风险与收益失衡,而当无力扭

转时,则倾向离职。可以根据这一逻辑,间接推测财务总监在盈余管理中扮演的角色。

(一) 理论分析

1. 盈余管理与职业压力

众所周知,盈余管理是降低财务报告质量的重要因素,而财务总监须对财务报告质量负责。盈余管理到会计操纵是量的积累到质的变化^[7],若财务总监所任职公司的盈余管理幅度较大,其所面临的风险也会相应增加。比如,美国萨班斯-奥克斯法案要求CFO和CEO均要以个人的名义对财务报告的准确性和完整性负责,这在美国历史上首次把CFO对财务报告的责任提高到了与CEO同等的高度^[5]。我国证券法第63条规定,发行人、上市公司依法披露的信息,必须真实、准确、完整,不得有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。同时,我国证监会制定的《上市公司信息披露管理办法》要求,上市公司董事长、总经理、财务负责人应对公司财务报告的真实性、准确性、完整性、及时性、公平性承担主要责任。此外,在我国会计操纵处理实践中,财务总监往往会被认定为“直接责任人”,并接受相应处罚^③。基于这些法律法规,财务总监一旦被卷入会计操纵,就可能面临行政处罚,包括警告、罚款、证券市场禁入等,甚至面临法律诉讼。Feng et al.^[7]认为,CFO陷入会计操纵,除了面临法律风险以外,还将面临劳动市场风险。Desai et al.^[11]研究发现,因盈余重述而离职的高管在劳动市场上面临声誉惩罚,未来的就业前景不佳。此外,不少文献也发现,在会计操纵被认定以后,财务总监在责任承担上面临连坐效益或替罪羊效应^[12]。Feng et al.^[7]把会计操纵定义为违反了GAAP的盈余管理。这意味着盈余管理幅度越大,财务总监面临陷入会计操纵的风险也就越大,而当财务总监面临的风险与收益失衡时,财务总监将承受较大职业压力,财务总监可能因此而离职。

那么,是否存在能够缓解财务总监这一职业压力的因素呢?本文认为,财务总监持股以及企业的国有控股性质可以在一定程度上缓解这一压力。

2. 财务总监持股

高管持股或股权激励往往是国外学者观测CFO在盈余管理中扮演角色的重要窗口。由于

持股和不持股的财务总监处于不同的激励集合之下,并因此可能在盈余管理中扮演着差异悬殊的角色,前者会诱使 CFO 为了短期利益目标积极主导盈余管理的活动,而后者则会因财务总监面临较大风险而排斥过度盈余管理。国内外许多学者都发现了报告盈余与股票收益之间的正相关关系。因此,若财务总监持股,盈余管理可能会在短期内增加其个人财务收益。Jiang et al.^[6]认为,为了短期财务利益,盈余管理是 CFO 能够驾轻就熟的手段。林大庞、苏冬蔚^[13]发现实施股权激励会诱发 CFO 的盈余管理行为。李晓玲、刘中燕^[14]研究发现,持股激发了财务总监的盈余管理行为。上述文献表明,持股可能会使财务总监主动参与甚至积极主导盈余管理行为。此外,在财务总监持股的企业中,其他高管通常也持有股份。由于利益的一致性,财务总监主动参与甚至积极主导的盈余管理更有可能得到其他高管的积极回应和配合,进而降低因盈余管理所带来的职业压力。总之,对于财务总监持股的上市公司,盈余管理一方面增加了财务总监所面临的潜在风险,另一方面也增加了其预期收益,这会让风险与收益仍然处于均衡状态,缓解了盈余管理给财务总监带来的职业压力。而且,其中蕴含的预期收益及其与其他高管的利益一致性,则可能会进一步激发财务总监在盈余管理上的主动性。

3. 国有控股性质

在我国,上市公司分为国有控股上市公司和非国有控股上市公司。许多文献表明,在国有控股和非国有控股的上市公司中,CEO 或 CFO 对盈余管理的作用有所不同^[14-16]。相对于非国有控股的上市公司,国有控股上市公司的盈余管理活动给其财务总监所带来的潜在风险和预期收益会有所不同。首先,相对于非国有控股上市公司,国有控股上市公司在我国享有“父爱效应”,使其因违规而负担的成本比较低^[17]。这意味着,即便是相同的盈余管理活动,国有控股上市公司的财务总监面临的风险会更低。其次,在国有控股企业里工作的高管,往往具有准体制待遇,不但具有编制,而且通常具有对应的行政级别,这将给管理者带来非货币性的享受,如名誉、社会地位等非货币性收益。这一收益显然会在财务总监综合权衡其所面临的风险和收益时发挥关键作用。再次,在

国有控股企业,伴随职位的升高,上述的非货币性收益也会越大。作为高管成员之一的财务总监,在这一体制中将面临政治升迁诱惑。反之,一旦离开这一体制,想再次进入难度较大。综合起来看,国有控股上市公司所享受的“父爱效应”和所具有的“非货币性收益”,一方面降低了财务总监参与盈余管理所蕴含的潜在风险,另一方面增强了参与盈余管理所带来的预期收益。也就是说,企业的国有控股性质可能会缓解盈余管理给财务总监带来的职业压力。

(二) 研究假设的提出

上述理论分析可以通过表 1 表示。按财务总监是否持股以及企业是否具有国有控股性质,上市公司可以被划分为四种情形。在不同情形下,盈余管理给财务总监带来的职业压力会有所不同,离职倾向也将不同。本文认为,只有在表 1 的情形 IV 中,财务总监既没有面临与股票相关的个人财务利益目标,也没有类似于国有企业的非货币性收益以及政治升迁诱惑,大幅度的盈余管理将会导致财务总监所面临的潜在风险与预期收益失衡,并进而增加财务总监离职倾向。

因此,本文提出假设:控制其他因素,在财务总监不持股的非国有控股性质的上市公司中,盈余管理水平越高,财务总监离职概率越大。

三、研究设计与样本选择

(一) 研究设计

本文以财务总监离职(*CFOL*)作为被解释变量,以应计盈余管理(*TDA*)作为解释变量,构建 Logistic 模型来检验上述假设。参考前人的研究,考虑到其他可能影响财务总监离职的因素,加入若干控制变量,回归模型如下:

$$CFOL = \alpha_0 + \alpha_1 TDA + \alpha_2 CFOS + \alpha_3 SOE + \alpha_4 HEADL + \alpha_5 CFOP + \alpha_6 CFOA + \alpha_7 L_AUD + \alpha_8 L_AO + \alpha_9 ROA + \alpha_{10} REV + \alpha_{11} LEV + \alpha_{12} SIZE + \alpha_{13} DUAL + \alpha_{14} BOD + \alpha_{15} INDD + \alpha_{16} BOS + \alpha_{17} FSH + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon \quad (1)$$

关于主要变量的说明。本文认为,财务总监在考量盈余管理所带来的风险时,会考虑离职前一期已经做的盈余管理(DA_{t-1})和假设不离职而预期须做的盈余管理(DA_t)两个部分;同时,由于应计盈余管理包括正和负两个方向,本文借鉴了

Jiang et al. [6] 的做法,采用 DA 的绝对值, DA 是根据修正的琼斯模型分年度、分行业估计,然后将 $|DA_{i,t-1}|$ 和 $|DA_{i,t}|$ 求和形成 TDA 指标,代表盈余管

理的总幅度。该指标越大表明盈余管理越高,给财务总监带来的潜在风险越大。其他主要变量的定义及说明如表 2 所示。

表 1 四种情形下的盈余管理与财务总监离职倾向

CFO 是否持股	是否国有控股	
	国有控股 (存在非货币性收益、政治升迁等)	非国有控股 (不存在非货币性收益、政治升迁等)
财务总监持股(存在与股票相联系的财务利益)	情形 I: 在财务总监持股的国有控股企业,财务总监既有与股票相联系的个人财务利益目标,也面临非货币性收益、政治升迁诱惑,盈余管理在实现这些目标、收益和诱惑上起到关键作用,因此,财务总监在盈余管理上扮演主动参与甚至积极主导的角色,没有离职倾向	情形 II: 在财务总监持股的非国有控股企业,财务总监虽不面临非货币性收益和政治升迁的诱惑,但有着与股票相联系的个人财务利益目标,因此可能会积极参与公司管理层的盈余管理活动,不会有离职倾向
财务总监不持股(不存在与股票相联系的财务利益)	情形 III: 在财务总监不持股的国有控股企业,财务总监虽然没有与股票相联系的个人财务利益目标,但既享受着国有控股企业带来的非货币性收益,也面临政治升迁的诱惑,因此可能会积极参与公司管理层的盈余管理活动,不会有离职倾向	情形 IV: 在财务总监不持股的非国有控股企业,财务总监既没有与股票收益相联系的个人财务利益目标,也没有享受国有控股企业的非货币性收益以及没有面临着政治升迁诱惑,盈余管理会给她带来较大职业压力,财务总监有可能被动地参与了盈余管理活动,并会有显著的离职倾向

表 2 主要变量定义及说明

变量类型	变量名称	变量定义
被解释变量	$CFOL$	财务总监离职变量,离职取 1,否则为 0
	TDA	应计盈余管理, $ DA_{i,t-1} $ 与 $ DA_{i,t} $ 之和, DA 是根据修正的琼斯模型,分年度、分行业估计
解释变量	$CFOS$	财务总监持股,持股取 1,否则为 0
	SOE	实际控制人性质,国有控股为 1,否则为 0
控制变量	$CFOP$	财务总监薪酬,单位为万元
	$CFOA$	财务总监年龄
	$HEADL$	企业负责人离职,离职取 1,否则为 0
	L_AUD	离职前审计师类型,四大取 1,否则为 0
	L_AO	离职前审计意见类型,非标意见取 1,否则为 0
	ROA	资产收益率
	REV	销售收入的自然对数
	LEV	资产负债率
	$SIZE$	公司 t 年年末总资产的自然对数
	$DUAL$	董事长总经理是否兼任,兼任取 1,否则为 0
	BOD	董事会人数
	$INDD$	独立董事人数
	BOS	监事会人数
	FSH	第一大股东持股比例
	IND	行业
	$YEAR$	年份

(二) 样本选择

本文以2007—2014年中国A股市场为样本数据的来源,并经过以下几个步骤的筛选程序:(1)剔除金融保险类的上市公司;(2)剔除财务总监升职、转岗的上市公司;(3)剔除有数据缺失的上市公司;(4)对部分自变量进行滞后一期处理(以“L”作前缀)。经过如上处理程序,共计得到9131个观测样本。然后,本文对所有连续变量进行了1%的缩尾(winsorize)处理。文中的财务总监(CFO)是泛指上市公司中主管会计工作的负责人;企业负责人(HEAD)是指需要在年报上签字的法定代表人。本文所有的数据来自于国泰安数据库和公司年报。其中,财务总监离职(CFOL)和负责人离职(HEADL)变量是通过对比相邻年报的签字,手工搜集取得。本文使用stata 11.0软件处理数据和回归分析。

四、实证结果与分析

(一) 主要变量的描述性统计

表3是主要变量的描述性统计。在2007—2014年,样本中有14.2%的财务总监离职(CFOL);盈余管理总幅度(TDA)最小值为0.0007,最大值0.9694,不同样本公司之间的差距较大,可以推测,较大的盈余管理有可能给财务总监带来职业压力;财务总监持股(CFOS)的均值为0.2004,表明有约20%的财务总监持有公司的股权;实际控制人性质(SOE)的均值为0.4511,表明有45.1%的样本公司为国有控股上市公司。此外,财务总监的薪酬从1.5万元到172.63万元不等,差距较大;财务总监的最小年龄32岁,最大为61岁。值得注意的是,企业负责人离职(HEADL)的平均值是14%,在后文中应该警惕该因素带来的潜在内生性问题。

表3 主要变量的描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
CFOL	9131	0.1423	0.3493	0	1
TDA	9131	0.1403	0.1249	0.0007	0.9694
CFOS	9131	0.2004	0.4003	0	1
SOE	9131	0.4511	0.4976	0	1
HEADL	9131	0.1402	0.3472	0	1
CFOP	9131	34.0171	28.6623	1.5000	172.6300
CFOA	9131	44.3577	6.2743	32	61
L_AUD	9131	0.0522	0.2225	0	1
L_AO	9131	0.0475	0.2128	0	1
ROA	9131	0.0339	0.0603	-0.2393	0.2264
REV	9131	21.2828	1.5018	16.8452	25.2359
LEV	9131	0.4949	0.2215	0.0438	1.2735
DUAL	9131	0.1901	0.3924	0	1
BOD	9131	8.9506	1.7564	5	15
INDD	9131	3.2599	0.6285	2	5
BOS	9131	3.8025	1.1363	3	7
SIZE	9131	21.9122	1.2678	18.9649	25.6377
FSH	9131	0.3549	0.1523	0.0909	0.7644

表4是主要变量的皮尔逊相关系数表。从表中可以看出,应计盈余管理(TDA)与财务总监离职(CFOL)的相关系数为0.063,并且在1%的水平下显著,表明应计盈余管理的幅度与财务总监离职之间存在显著的正相关关系,部分地支持了

本文假设;财务总监持股(CFOS)与CFOL相关系数为-0.043,也是在1%的水平下显著,这表明财务总监持股与财务总监离职之间存在显著的负相关关系,这也符合前文的理论分析。实际控制人性质(SOE)与CFOL相关系数为-0.004,但并

不显著,后文需要进一步研究。财务总监薪酬 (CFOP) 与 CFOL 相关系数为 -0.026,且在 1% 的水平下显著,这符合一般性认识。此外,企业负责人离职 (HEADL) 与 CFOL 的相关系数是 0.200,且在 1% 的水平下显著,表明负责人离职

与财务总监离职高度正相关。从相关系数表来看,多数变量的相关系数在正负 0.3 之间,不会影响后文的多元回归分析。此外,本文还对模型 (1) 进行了 VIF 检验,VIF 均值为 1.74,该结果也表明不存在严重的共线性问题。

表 4 主要变量之间的皮尔逊相关系数

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
(1) CFOL	1								
(2) TDA	0.063***	1							
(3) CFOS	-0.043***	-0.057***	1						
(4) SOE	-0.001	-0.076***	-0.115***	1					
(5) HEADL	0.200***	0.073***	-0.061***	0.108***	1				
(6) CFOP	-0.026**	-0.074***	0.142***	0.095***	-0.0130	1			
(7) CFOA	0.008	-0.042***	0.117***	0.138***	0.022**	0.156***	1		
(8) L_AUD	-0.008	-0.060***	0.003	0.106***	0.006	0.236***	0.074***	1	
(9) L_AO	0.076***	0.217***	-0.080***	-0.033***	0.103***	-0.116***	-0.007	-0.039***	1
(10) ROA	-0.049***	-0.039***	0.102***	-0.072***	-0.099***	0.182***	-0.015	0.034***	-0.161***
(11) REV	-0.011	-0.184***	0.067***	0.272***	0.005	0.387***	0.108***	0.316***	-0.243***
(12) LEV	0.047***	0.158***	-0.103***	0.187***	0.088***	0.026**	0.017	0.066***	0.230***
(13) DUAL	-0.018*	0.044***	0.063***	-0.225***	-0.052***	-0.037***	-0.066***	-0.052***	0.003
(14) BOD	-0.021**	-0.097***	-0.012	0.227***	0.000	0.129***	0.065***	0.115***	-0.020*
(15) INDD	-0.007	-0.076***	-0.001	0.207***	0.006	0.148***	0.070***	0.144***	-0.033***
(16) BOS	-0.001	-0.070***	-0.034***	0.300***	0.055***	0.067***	0.070***	0.100***	-0.020*
(17) SIZE	-0.011	-0.152***	0.059***	0.272***	0.014	0.419***	0.117***	0.360***	-0.217***
(18) FSH	-0.005	-0.021**	-0.084***	0.223***	0.029***	0.103***	0.034***	0.149***	-0.101***
	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)
(10) ROA	1								
(11) REV	0.168***	1							
(12) LEV	-0.388***	0.274***	1						
(13) DUAL	0.015	-0.136***	-0.112***	1					
(14) BOD	0.025**	0.252***	0.112***	-0.150***	1				
(15) INDD	0.013	0.265***	0.107***	-0.112***	0.771***	1			
(16) BOS	-0.011	0.238***	0.141***	-0.143***	0.338***	0.285***	1		
(17) SIZE	0.104***	0.865***	0.293***	-0.148***	0.273***	0.309***	0.246***	1	
(18) FSH	0.105***	0.310***	0.033***	-0.085***	0.035***	0.055***	0.071***	0.315***	1

注: **、*、* 分别代表在 1%、5%、10% 的统计水平下显著。

(二) 实证结果分析

表 5 中的第(1) 栏是利用模型(1) 对全样本

进行回归分析的结果。结果表明, *TDA* 的系数为 0.762 83, 且在 1% 的水平下显著, 说明盈余管理水

表 5 应计盈余管理对财务总监离职的影响

变量	(1) 全样本	(2) <i>SOE</i> = 1	(3) <i>SOE</i> = 0	(4) <i>CFOS</i> = 1	(5) <i>CFOS</i> = 0
<i>TDA</i>	0.762 83 ^{***} (3.11)	0.489 05 (1.20)	0.885 65 ^{***} (2.81)	-0.146 04 (-0.18)	0.872 82 ^{***} (3.37)
<i>CFOS</i>	-0.225 66 ^{***} (-2.63)	-0.182 40 (-1.30)	-0.235 21 ^{**} (-2.13)		
<i>SOE</i>	-0.167 11 ^{**} (-2.35)			-0.100 54 (-0.54)	-0.195 93 ^{**} (-2.52)
<i>HEADL</i>	1.222 61 ^{***} (16.91)	1.082 67 ^{***} (10.72)	1.391 11 ^{***} (13.15)	1.256 83 ^{***} (6.19)	1.227 52 ^{***} (15.75)
<i>CFOP</i>	-0.001 70 (-1.30)	-0.000 52 (-0.28)	-0.003 00 (-1.59)	0.000 90 (0.33)	-0.002 57 [*] (-1.69)
<i>CFOA</i>	0.005 89 (1.16)	0.013 98 [*] (1.83)	0.002 94 (0.43)	0.016 50 (1.30)	0.003 25 (0.58)
<i>L_AUD</i>	-0.109 68 (-0.71)	-0.151 87 (-0.79)	-0.055 72 (-0.21)	-0.411 13 (-0.99)	-0.052 51 (-0.31)
<i>L_AO</i>	0.446 20 ^{***} (3.27)	0.571 21 ^{***} (2.65)	0.386 92 ^{**} (2.15)	0.600 32 (1.05)	0.435 80 ^{***} (3.08)
<i>ROA</i>	-0.891 46 (-1.60)	-0.449 74 (-0.48)	-1.186 14 [*] (-1.69)	-1.083 86 (-0.62)	-0.841 30 (-1.42)
<i>REV</i>	0.085 25 [*] (1.78)	0.028 49 (0.38)	0.132 66 ^{**} (2.06)	0.126 81 (0.85)	0.082 10 (1.61)
<i>LEV</i>	0.082 08 (0.47)	0.030 08 (0.10)	0.161 06 (0.71)	0.017 28 (0.03)	0.091 16 (0.49)
<i>SIZE</i>	-0.042 11 (-0.73)	0.037 58 (0.43)	-0.108 53 (-1.38)	-0.118 46 (-0.71)	-0.027 64 (-0.45)
<i>DUAL</i>	-0.117 89 (-1.40)	-0.283 14 (-1.63)	-0.068 27 (-0.69)	-0.033 94 (-0.18)	-0.149 12 (-1.57)
<i>BOD</i>	-0.061 25 ^{**} (-2.17)	-0.045 99 (-1.13)	-0.081 64 ^{**} (-2.03)	-0.088 74 (-1.23)	-0.053 94 [*] (-1.75)
<i>INDD</i>	0.120 02 (1.56)	0.084 83 (0.79)	0.183 45 (1.60)	-0.053 46 (-0.28)	0.154 39 [*] (1.82)
<i>BOS</i>	-0.010 12 (-0.33)	0.041 59 (1.06)	-0.077 69 (-1.54)	0.046 32 (0.59)	-0.024 59 (-0.74)
<i>FSH</i>	-0.183 35 (-0.82)	-0.503 48 (-1.51)	0.109 01 (0.36)	-0.583 84 (-0.99)	-0.115 32 (-0.47)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-3.190 07 ^{***} (-4.22)	-4.067 66 ^{***} (-3.63)	-2.810 82 ^{***} (-2.64)	-2.321 50 (-1.06)	-3.449 16 ^{***} (-4.22)
样本量	9 131	4 119	5 012	1 830	7 301
p 值	0.000 00	0.000 00	0.000 00	0.000 52	0.000 00

注: ***, **, * 分别代表在 1%、5%、10% 的统计水平下显著; 括号内为 Z 值。

平越高, 财务总监的离职概率越大, 初步支持了本文的假设。第(2)和第(3)栏是根据是否国有控股企业进行的分样本回归, 第(2)栏 *TDA* 的系数并不显著, 表明在国有控股的企业中, 盈余管理没有显著影响财务总监离职, 这支持了前文的理论分析; 第(3)栏 *TDA* 的系数 0.885 65, 且在 1% 的水平下显著, 表明在非国有控股企业, 盈余管理对财务总监离职有显著的正向影响。第(4)和第(5)栏是根据财务总监是否持股进行的分样本回归, 结果表明, 第(4)栏 *TDA* 的系数为负, 但并不

显著, 表明在财务总监持股的企业中, 盈余管理水平不会显著影响财务总监的离职; 第(5)栏 *TDA* 的系数为 0.872 82, 且在 1% 的水平下显著, 表明在财务总监不持股的企业中, 盈余管理的水平会显著增加财务总监离职的概率, 这支持了前文的理论分析。总的来看, 表 5 的回归结果初步支持了前文的理论分析和研究假设。

表 6 是区分四种情形的分样本回归结果。第(1)~(3)栏的回归结果表明, 在国有且持股 ($SOE = 1 \ \& \ CFOS = 1$)、国有且不持股 ($SOE =$

表 6 四种情形下应计盈余管理与财务总监离职倾向

变量	(1) <i>SOE = 1 & CFOS = 1</i>	(2) <i>SOE = 1 & CFOS = 0</i>	(3) <i>SOE = 0 & CFOS = 1</i>	(4) <i>SOE = 0 & CFOS = 0</i>
<i>TDA</i>	-0.065 03 (-0.05)	0.567 42 (1.32)	-0.256 73 (-0.23)	1.028 74 ^{***} (3.10)
<i>HEADL</i>	1.383 81 ^{***} (4.41)	1.057 41 ^{***} (9.75)	1.237 42 ^{***} (4.12)	1.435 42 ^{***} (12.51)
<i>CFOP</i>	0.008 35 [*] (1.84)	-0.002 89 (-1.34)	-0.005 78 (-1.49)	-0.002 02 (-0.92)
<i>CFOA</i>	0.005 30 (0.23)	0.013 70 [*] (1.66)	0.028 22 [*] (1.77)	-0.003 35 (-0.43)
<i>L_AUD</i>	-0.689 51 (-1.07)	-0.042 70 (-0.21)	0.131 37 (0.23)	-0.149 63 (-0.49)
<i>L_AO</i>	1.554 10 [*] (1.84)	0.473 61 ^{**} (2.11)	-0.413 44 (-0.41)	0.401 01 ^{**} (2.15)
<i>ROA</i>	4.123 61 (1.24)	-0.873 33 (-0.88)	-2.955 79 (-1.34)	-0.935 49 (-1.24)
<i>REV</i>	-0.424 13 (-1.53)	0.070 96 (0.90)	0.579 26 ^{***} (2.99)	0.084 21 (1.23)
<i>LEV</i>	0.324 38 (0.32)	-0.004 79 (-0.02)	0.333 26 (0.45)	0.155 24 (0.64)
<i>SIZE</i>	0.462 20 (1.49)	0.004 32 (0.05)	-0.564 45 ^{**} (-2.49)	-0.041 52 (-0.49)
<i>DUAL</i>	-0.898 06 [*] (-1.65)	-0.199 00 (-1.06)	0.035 53 (0.16)	-0.119 69 (-1.07)
<i>BOD</i>	0.203 18 (1.44)	-0.071 31 [*] (-1.65)	-0.234 00 ^{**} (-2.50)	-0.039 89 (-0.89)
<i>INDD</i>	-0.448 79 (-1.26)	0.148 20 (1.28)	0.168 37 (0.63)	0.193 48 (1.50)
<i>BOS</i>	0.151 81 (1.25)	0.018 71 (0.44)	-0.034 08 (-0.28)	-0.095 47 [*] (-1.71)
<i>FSH</i>	-0.785 55 (-0.77)	-0.475 92 (-1.33)	-0.773 86 (-0.98)	0.256 01 (0.76)
<i>IND</i>	控制	控制	控制	控制
<i>YEAR</i>	控制	控制	控制	控制
常数项	-6.227 02 (-1.58)	-3.965 86 ^{***} (-3.33)	-2.749 81 (-0.93)	-3.339 80 ^{***} (-2.85)
样本量	617	3 502	1 213	3 799
p 值	0.000 38	0.000 00	0.000 66	0.000 00

注: ***、**、* 分别代表在 1%、5%、10% 的统计水平下显著; 括号内为 Z 值。

1 & CFOS = 0) 以及非国有且持股 ($SOE = 0$ & $CFOS = 1$) 的三类样本中, TDA 的系数均不显著, 表明在这三类情形下, 盈余管理没有显著增加财务总监离职概率, 这说明“国有”和“持股”只要有一个存在, 财务总监因盈余管理过高而面临的职业压力就能够得到缓解。第(4) 栏是对非国有且不持股 ($SOE = 0$ & $CFOS = 0$) 样本进行回归的结果, TDA 的系数为 1.028 74, 且在 1% 的水平下显著, 表明盈余管理水平越高, 财务总监离职概率

越大。对比表 6 中的四种情形, 结果显示, 只有在第四种情形下盈余管理才会显著影响财务总监离职, 这支持了本文的假设。

(三) 稳健性检验

本文从以下几个角度进行了稳健性检验。首先, 盈余管理是主要解释变量, 如何计量盈余管理直接影响结论的稳健, 为此, 本文把 TDA 更换成财务总监离职前一期的盈余管理指标 $|DA_{t-1}|$ 来测试稳健性。结果如表 7 所示, 第(1) ~ (3) 栏的

表 7 稳健性检验——盈余管理指标的替代

变量	(2)	(1)	(3)	(4)
	$SOE = 1$ & $CFOS = 1$	$SOE = 1$ & $CFOS = 0$	$SOE = 0$ & $CFOS = 1$	$SOE = 0$ & $CFOS = 0$
$ DA_{t-1} $	0.664 38 (0.39)	0.124 59 (0.20)	-2.612 83 (-1.39)	0.863 42* (1.83)
HEADL	1.397 36*** (4.48)	1.061 17*** (9.80)	1.270 38*** (4.25)	1.460 55*** (12.79)
CFOP	0.008 24* (1.82)	-0.003 02 (-1.40)	-0.005 86 (-1.50)	-0.002 11 (-0.95)
CFOA	0.005 46 (0.24)	0.013 71* (1.66)	0.027 29* (1.71)	-0.003 44 (-0.45)
L_AUD	-0.693 62 (-1.08)	-0.043 70 (-0.21)	0.137 62 (0.24)	-0.149 04 (-0.49)
L_AO	1.513 70* (1.81)	0.521 34** (2.35)	-0.355 07 (-0.35)	0.441 06** (2.37)
ROA	3.914 30 (1.17)	-0.792 16 (-0.79)	-2.694 33 (-1.21)	-0.871 66 (-1.15)
REV	-0.409 37 (-1.48)	0.068 60 (0.87)	0.577 00*** (2.98)	0.081 52 (1.18)
LEV	0.272 96 (0.27)	0.037 67 (0.12)	0.455 23 (0.61)	0.228 63 (0.95)
SIZE	0.453 21 (1.46)	-0.000 14 (-0.00)	-0.570 54** (-2.52)	-0.051 82 (-0.61)
DUAL	-0.905 31* (-1.67)	-0.194 55 (-1.04)	0.039 66 (0.18)	-0.112 36 (-1.01)
BOD	0.210 54 (1.50)	-0.072 69* (-1.68)	-0.236 60** (-2.53)	-0.041 86 (-0.93)
INDD	-0.458 43 (-1.29)	0.148 79 (1.29)	0.158 06 (0.60)	0.199 68 (1.55)
BOS	0.151 65 (1.25)	0.017 25 (0.41)	-0.042 18 (-0.35)	-0.097 15* (-1.74)
FSH	-0.818 17 (-0.80)	-0.448 30 (-1.25)	-0.760 12 (-0.96)	0.269 90 (0.80)
IND	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制
常数项	-6.413 60 (-1.64)	-3.715 95*** (-3.14)	-2.113 76 (-0.72)	-2.958 19** (-2.54)
样本量	617	3 502	1 213	3 799
p 值	0.000 36	0.000 00	0.000 38	0.000 00

注: **、*、* 分别代表在 1%、5%、10% 的统计水平下显著; 括号内为 Z 值。

回归结果显示 $|DA_{t-1}|$ 的系数均不显著,再次表明“国有”和“持股”均能缓解财务总监因盈余管理而产生的职业压力,使其不会因盈余管理而产生离职倾向。第(4)栏的回归结果显示, $|DA_{t-1}|$ 的系数为0.86342,且在10%的水平下显著,这表明在非国有且不持股的样本中,盈余管理水平越高,财务总监离职概率越大,这说明了前文回归的结果比较稳健。

其次,现有文献表明高管离任前会通过盈余管理操控业绩^[18],为了克服这一潜在内生性问题^④,本文进一步观测在企业负责人未离职($HEADL=0$)情形下前文理论分析与回归结果的稳健性。表8中第(1)栏是在企业负责人未离职且财务总监不持股($HEADL=0$ & $CFOS=0$)的情况下,国有控股性质(SOE)调节作用的回归结果,交乘项($|DA_{t-1}| \times SOE$)的系数为-1.98457,且在5%的水平下显著,表明国有控股性质能够缓解盈余管理对财务总监离职的影响;第(2)栏是在企业负责人未离职且非国有控股性质($HEADL=0$ & $SOE=0$)的情况下,财务总监持股($CFOS$)调节作用的回归结果,交乘项($|DA_{t-1}| \times CFOS$)的系数为-3.78870,且在10%的水平下显著,表明财务总监持股也能够缓解盈余管理对财务总监离职的影响。总的来看,回归结果支持了前文的理论分析。表8的第(3)和第(4)栏是对情形IV($HEADL=0$ & $CFOS=0$)的样本,区分企业负责人离职($HEADL=1$)和未离职($HEADL=0$)进行分组回归的结果,如第(4)栏结果所示,在企业负责人未离职的情形下,盈余管理(TDA)的系数依然在10%的水平下显著为正,表明盈余管理依然对财务总监的离职有显著正向影响。总之,在克服潜在内生性的情况下,上述的理论分析和研究假设依然成立,表明前文的结果较为稳健。

此外,为了克服极端样本,如ST公司以及因为会计违规受到证监会处罚的公司,对财务总监离职造成的潜在影响,在剔除这些样本之后,重复上述回归,结果依然稳健。

(四) 进一步研究

前文已述,大幅度的盈余管理会增大财务总监陷入会计操纵的潜在风险,致使财务总监面临的相关风险与收益失衡,财务总监因职业压力而倾向离职。但从盈余管理到会计操纵有一个量的

积累到质的变化,现实中也并不存在一个“阈值”来界定盈余管理和会计操纵之间的界限,这显然会使财务总监在判断“盈余管理达到何种程度时应离职?”的问题上存在困难。外部审计不但具有足够的专业能力,而且也能像财务总监那样接触到盈余管理的内部资料。所以,外部审计也能够因此感知盈余管理及其所带来的风险,并给予相应的审计意见。站在财务总监角度来看,外部审计师见多识广、经验丰富,在盈余管理“度”的把握和判断上更具权威性。根据这一逻辑,财务总监应会在一定程度上参照外部审计的审计意见类型,来判断是否应该因盈余管理而离职。也即,审计意见类型可能会在盈余管理和财务总监离职之间起到中介作用。介于学术界主要通过因果步骤法来检验中介效用的存在,本文构建以下三个logistic模型(2)(3)和(4),通过因果步骤法来检验审计意见是否在盈余管理和财务总监离职中起到了中介作用。

$$CFOL = \varphi_1 + \theta_1 TAD + \sum CONTROLS + \varepsilon_1 \quad (2)$$

$$L_{AO} = \varphi_2 + \theta_2 TAD + \sum CONTROLS + \varepsilon_2 \quad (3)$$

$$CFOL = \varphi_3 + \theta_3 TDA + \theta_4 L_{AO} + \sum CONTROLS + \varepsilon_3 \quad (4)$$

表9的前三栏是对全样本进行回归检验的结果。第(1)栏是利用模型(2)对全样本回归的结果, TDA 的系数为0.88268,且在1%的水平下显著,表明盈余管理能够影响财务总监离职;第(2)栏是利用模型(3)对全样本回归的结果, TDA 的系数为1.58803,且在1%的水平下显著,表明盈余管理能够显著导致企业得到非标审计意见;第(3)栏是利用模型(4)对全样本回归的结果, L_{AO} 的系数为0.44620,且在1%的水平下显著,表明非标准审计意见能够增加财务总监的离职概率。结合第(1)~(3)栏的回归结果来看,在全样本中,审计意见在盈余管理影响财务总监离职的关系中起到了部分的中介作用。表9的后三栏是对情形IV($SOE=0$ & $CFOS=0$)样本进行回归的结果,第(4)栏是利用模型(2)回归的结果, TDA 的系数为1.12007,且在1%的水平下显著,表明盈余管理能够显著影响财务总监离职;第(5)栏是利用模型(3)回归的结果, TDA 的系数为1.53528,且在1%的水平下显著,表明盈余管理

表8 稳健性检验——控制负责人未离职

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	HEADL=0 CFOS=0	HEADL=0 SOE=0	HEADL=1 SOE=0 & CFOS=0	HEADL=0 SOE=0 & CFOS=0
$ DA_{t-1} $	1.035 35 [*] (1.86)	0.956 83 [*] (1.67)		
TDA			1.451 31 ^{**} (2.34)	0.793 92 [*] (1.90)
$ DA_{t-1} \times SOE$	-1.984 57 ^{**} (-2.00)			
$ DA_{t-1} \times CFOS$		-3.788 70 [*] (-1.82)		
CFOS		0.043 68 (0.26)		
SOE	0.014 38 (0.13)			
CFOP	-0.000 82 (-0.48)	-0.000 64 (-0.31)	-0.007 37 (-1.24)	-0.000 27 (-0.11)
CFOA	0.004 38 (0.68)	-0.002 93 (-0.38)	0.019 45 (1.09)	-0.009 40 (-1.07)
L_AUD	0.032 39 (0.17)	0.067 16 (0.22)	-0.773 72 (-1.21)	0.088 11 (0.26)
L_AO	0.204 53 (1.07)	0.090 94 (0.38)	0.862 44 ^{***} (2.62)	0.126 80 (0.51)
ROA	-1.546 42 ^{**} (-2.00)	-2.394 65 ^{***} (-2.69)	0.313 36 (0.23)	-1.817 81 [*] (-1.92)
REV	0.104 58 [*] (1.66)	0.160 09 ^{**} (2.06)	0.133 30 (0.98)	0.091 75 (1.10)
LEV	0.083 80 (0.37)	0.258 10 (0.94)	0.167 70 (0.35)	0.191 38 (0.65)
SIZE	-0.104 09 (-1.38)	-0.203 82 ^{**} (-2.16)	0.134 56 (0.80)	-0.126 12 (-1.23)
DUAL	-0.195 18 [*] (-1.77)	-0.081 40 (-0.74)	-0.035 19 (-0.14)	-0.182 69 (-1.43)
BOD	-0.044 74 (-1.25)	-0.095 54 ^{**} (-2.11)	0.005 40 (0.05)	-0.056 96 (-1.11)
INDD	0.133 27 (1.35)	0.166 82 (1.29)	0.334 56 (1.07)	0.174 47 (1.19)
BOS	-0.012 22 (-0.32)	-0.040 39 (-0.71)	-0.268 86 ^{**} (-2.18)	-0.050 65 (-0.80)
FSH	-0.079 42 (-0.28)	0.166 03 (0.48)	-0.296 94 (-0.38)	0.350 62 (0.92)
IND	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制
常数项	-2.575 29 ^{***} (-2.60)	-1.736 03 (-1.35)	-6.244 75 ^{**} (-2.56)	-2.310 92 (-1.58)
样本量	6 200	4 479	451	3 348
p 值	0.036 49	0.000 43	0.045 68	0.037 58

注:***、**、* 分别代表在 1%、5%、10% 的统计水平下显著;括号内为 Z 值。

表 9 审计意见在盈余管理与财务总监离职关系中的中介作用

变量	全样本			SOE = 0 & CFOS = 0 样本		
	(1) 模型(2)	(2) 模型(3)	(3) 模型(4)	(4) 模型(2)	(5) 模型(3)	(6) 模型(4)
TDA	0.882 68 *** (3.65)	1.588 03 *** (3.78)	0.762 83 *** (3.11)	1.120 07 *** (3.41)	1.535 28 *** (2.92)	1.028 74 *** (3.10)
L_AO			0.446 20 *** (3.27)			0.401 01 ** (2.15)
CONTROLS	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-2.768 85 *** (-3.71)	10.487 67 *** (7.24)	-3.190 07 *** (-4.22)	-2.849 55 ** (-2.48)	10.822 62 *** (5.33)	-3.339 80 *** (-2.85)
样本量	9 131	9 131	9 131	3 799	3 799	3 799
p 值	0.000 00	0.000 00	0.000 00	0.000 00	0.000 00	0.000 00

注: **、*、* 分别代表在 1%、5%、10% 的统计水平下显著; 括号内为 Z 值。

能够显著导致企业获得非标准审计意见; 第(6)栏是模型(4)回归的结果, L_AO 的系数为 0.401 01, 表明非标准的审计意见会显著影响财务总监的离职。结合(4)~(6)栏的回归结果, 在非国有且不持股 (SOE = 0 & CFOS = 0) 的样本公司中, 审计意见类型也在盈余管理和财务总监离职之间起到了部分中介作用。

五、研究结论与启示

本文根据我国 A 股市场 2007—2014 年的数据, 研究了盈余管理能否影响财务总监的离职, 从新的视角揭示财务总监在上市公司盈余管理中的角色和作用。研究发现: 应计盈余管理能给财务总监带来职业压力, 并增加财务总监的离职概率; 财务总监持股和国有控股的企业性质, 均能在一定程度上缓解盈余管理给财务总监带来的职业压力, 并降低其离职倾向; 审计意见类型在应计盈余管理影响财务总监离职的关系中起到了部分中介的作用。

根据上述发现, 本文得到如下结论: 在一般情况下, 财务总监在上市公司的盈余管理活动中扮演了被动的参与者角色, 当盈余管理幅度较大时, 财务总监可能面临着较大的陷入会计操纵的风险, 其所面临的风险与收益失衡, 并因此而承受了较大职业压力, 财务总监会通过离职的方式来规避潜在的风险; 当财务总监所处情境发生改变时, 如当在国有控股企业工作或持有公司股份, 其所

面临的激励集合发生了改变, 盈余管理幅度的增加不会简单地造成其所面临的风险与收益的失衡, 盈余管理对财务总监离职的影响不再显著, 这表明如要判断财务总监是主动还是被动参与了盈余管理, 还须依据其所处的具体激励集合; 财务总监对于盈余管理及给其自身带来其风险的感知、判断以及随后的离职决定, 会部分地参照外部审计师的审计意见类型。对外部投资者来说, 在判断上市公司财务信息质量时, 财务总监离职信息在审计意见的基础上具有增量价值。

本文的上述发现和结论对监管者、投资者、会计主管部门、上市公司等均具有较为重要的启示: 对监管者来说, 应该进一步强化上市公司财务总监离职信息披露的全面性和及时性, 以向资本市场传递更有价值的信息; 对于投资者来说, 应关注财务总监的离职及其离职原因的信息, 客观评判其离职前的财务报告信息质量及其对投资可能带来的潜在影响; 对会计主管部门来说, 财务总监属于高层次的会计人员, 承担着重要的会计监督职能, 其工作从性质上来说具有一定的外部性, 盈余管理能够影响财务总监的离职表明内部会计监督的无力, 会计主管部门应健全外部机制, 从外部加强对财务总监以及其他层次财务管理者秉公进行会计监督的支持; 对于上市公司来说, 财务总监处在公司治理和内部控制的关键“链接点”, 盈余管理能够显著影响财务总监离职, 说明公司治理和

内部控制还存在不足,应进一步完善公司治理和健全内部控制,增强财务总监在财务报告上的独立性和话语权。

注 释:

①本文的这一观点和判断是基于我国上市公司的财务报告实践做出的。在我国上市公司财务报告的“重要提示”的第一条中,要求所有高管,包括董、监、高的所有成员对“财务报告内容的真实、准确、完整,不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏”做出保证,并承担个别或连带的法律责任。

②不难想象,财务总监在上市公司的盈余管理中应该扮演着比较关键的角色。首先,从盈余管理的决策层面来看,财务总监是高管中最懂会计的专家,无疑会被认为是盈余管理决策的参与者甚至是主导者;其次从盈余管理的执行层面来看,财务总监是企业财务管理团队的最高领导者,无疑会被视为实施盈余管理的主要责任人。

③比如,在2015年证监会对上海大智慧股份有限公司会计操纵案的处理中,公司的董事长、总经理、副总经理、董事会秘书、财务总监等5人被界定为信息披露违法行为的直接负责人,并进行了相应处罚。

④从前述回归结果来看,负责人离职和财务总监离职呈现显著的正相关关系,可能存在企业负责人和财务总监在同期离职前合谋实施了应计盈余管理,这显然是一个潜在的内生性问题。此外,也会有人认为,财务总监预期自己即将离职,离职前通过盈余管理提升业绩来应对考核,倘若如此就存在因果颠倒的内生性问题。本文认为,财务总监并非“一把手”,其单独离职时,应不存在针对其本人的利润业绩考核。退一步讲,如果存在财务总监离职前主动通过盈余管理提升业绩,那么,在前文回归分析时不应只有情形IV显著,在其他三种情形下,TDA的均应显著为正,因此,基本可以排除这一内生性问题。

参考文献:

- [1] BARTOV E, MOHANRAM P. Private information, earnings manipulations, and executive stock-option exercises [J]. *The Accounting Review*, 2004, 79(4): 889-920.
- [2] HARRIS J D, BROMILEY P. Incentives to cheat: the influence of executive compensation and firm performance on financial misrepresentation [J]. *Organization Science*, 2006, 18(3): 350-367.
- [3] JOHNSON S, RYAN H, TIAN Y. Managerial incentives and corporate fraud: the sources of incentives matter [J]. *Review of Finance*, 2009, 13(1): 115-145.
- [4] MIAN S. On the choice and replacement of chief financial officers [J]. *Journal of Financial Economics*, 2001,

60(1): 143-175.

[5] 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.

[6] JIANG J, PETRONI K R, WANG Y I. CFOs and CEOs: who have the most influence on earnings management? [J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 96(3): 513-526.

[7] FENG M, GE W, LUO S, et al. Why do CFOs become involved in material accounting manipulations? [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2011, 51(1): 21-36.

[8] GE W, MATSUMOTO D, ZHANG J L. Do CFOs have styles? An empirical investigation of the effect of individual CFOs on accounting practices [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2010, 28(4): 1141-1179.

[9] 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.

[10] 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(9): 123-133.

[11] DESAI H, HOGAN C E, WILKINS M S. The reputational penalty for aggressive accounting: earnings restatements and management turnover [J]. *The Accounting Review*, 2006, 81(1): 83-112.

[12] 瞿旭, 杨丹, 瞿彦卿, 等. 创始人保护、替罪羊与连坐效应——基于会计违规背景下的高管变更研究 [J]. *管理世界*, 2012(5): 137-156.

[13] 林大庞, 苏冬蔚. CEO和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.

[14] 李晓玲, 刘中燕. CFO持股对上市公司盈余管理的影响 [J]. *中南财经政法大学学报*, 2016(1): 82-88.

[15] 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.

[16] 李增福, 周婷. 规模、控制人性与盈余管理 [J]. *南开管理评论*, 2013(6): 81-94.

[17] 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.

[18] 李增福, 曾晓清. 高管离职、继任与企业的盈余操纵——基于应计项目操控和真实活动操控的研究 [J]. *经济科学*, 2014(3): 97-113.

(下转第92页)

Internal Audit of Overseas Business in China's State-owned Enterprise Groups: Assessment on Overseas Institution's Value Perception and Work Effectiveness

ZHANG Limin¹, HUANG Linlin¹ & YANG Xianlong²

(1. School of Economics and Management, Beijing Jiaotong University, Beijing 100044, China;

2. Power Construction Corporation of China POWERCHINA LIMITED, Beijing 100048, China)

Abstract: To explore the internal audit of overseas business will be of profound guiding significance to the improvement of matched policy, laws and regulations for national strategy "Going Global". Using the data in the year of 2016 based on the questionnaire survey of 33 overseas programs and their organizations affiliated to The Power Construction Corporation of China, this study empirically examines the effectiveness and value-added function of internal audit on overseas business based on the internal audit object perspective. We find that the demand level of internal audit objects will significantly promote the task scope of internal audit throughout internal control and risk management procedures; the value-added function of internal audit has been more reflected in the internal control. The research results show that corporation internal audit can be of key guidance to overseas business supervision and assessment by enhancing the internal control system, which provides empirical evidence and perfect path to the security and integrity of overseas assets in the state-owned enterprise groups.

Key Words: state-owned enterprise groups; internal audit; value perception; internal control; risk management; overseas business

(本文责编 王沈南)

(上接第68页)

Earnings Management, Occupational Stress and CFO Leaving: Empirical Evidence Based on DA Test

LU Junwei¹, YU Xiao'ou² & ZHANG Ke¹

(1. School of Management, Shandong University, Jinan, Shandong 250100, China;

2. The Institute for Financial & Accounting Studies, Xiamen University, Xiamen, Fujian 361005, China)

Abstract: In the earnings management of listed companies, the chief financial officer (CFO) is not only an important participant in the decision-making level, but also the main role in charge of the implementation level. In view of the fact that the CFO is responsible for the quality of financial report, it is possible that earnings management is quite likely to bring occupational stress to the CFO and lead to his/her leaving. Based on the China's A-stock market data during the years from 2007 to 2014, the empirical test finds that: in general, the higher the level of accrued earnings management, the greater the probability of CFO's resignation; both CFO shareholding and the state-owned enterprises (SOE) nature will alleviate the impact of earnings management on CFO leaving; the audit opinions from external auditor partly play a role of mediator between earnings management and CFO leaving. The findings and conclusions in this paper are of some reference and inspiration to regulators, investors, listed companies and so on. Regulators and investors should strengthen the supervision and concern to information disclosure of CFO leaving in listed companies. At the same time, the listed companies should improve the corporation governance and internal control, strengthen CFO's independence and discourse power in financial reports.

Key Words: chief financial officer (CFO); discretionary accrual (DA); leaving intention; CFO shareholding; state-owned enterprise (SOE); audit opinion

(本文责编 王沈南)