

CITY UNIVERSITY OF HONG KONG
香港城市大學

**The Change of Earnings Management
around CFO Turnover**
CFO 變更前後企業盈餘管理的變化

Submitted to
College of Business
商學院
in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Business Administration
工商管理學博士學位

by

Tu Haihong
涂海洪

June 2015
二零一五年六月

摘要

CFO 作為企業高級管理人員之一，具有受託責任和經營責任雙重責任。受託責任要求 CFO 要向外部利益相關者充分、及時地披露企業的會計資訊；而經營責任則要求 CFO 為了公司的利益最大化甚至管理層的利益最大化而調整企業的會計資訊。受託責任和經營責任的衝突使得 CFO 在編制和發佈財務報表時需要權衡受託責任和經營責任，從而對企業的會計資訊產生影響。在某些特定的情況下 CFO 的雙重責任衝突尤為明顯，對企業的會計資訊有更大的影響，如 CFO 變更前後。為了更好地研究這一問題，本文以 CFO 變更為事件，研究 CFO 變更前、中、後三個時間段企業會計資訊的變化情況。由於盈餘管理是 CFO 常用的調整會計資訊的手段，本文使用盈餘管理的變化來衡量企業會計資訊的變化。具體來說，本文研究了以下三個問題：第一，CFO 變更前，如果 CFO 在編制最後一次年報時知道自己將要離任，那麼相對於哪些不知道自己將要離任的 CFO，他們是否會為了自己的聲譽而調低企業的盈餘管理水準呢？第二，CFO 變更時，新任 CFO 是否會人為地降低任職當年的利潤，將利潤累積至任職期間呢，即所謂的“大洗澡”現象？第三，CFO 變更後，新任由於 CFO 與企業之間存在資訊不對稱，尤其是外來 CFO，任職初期對企業的財務狀況並不瞭解，然而隨著 CFO 任職時間的增加，他慢慢熟悉了企業的財務狀況後，是否會調高企業的盈餘管理呢？

本文搜集了 2009 年至 2012 年間企業發生的 CFO 變更事件，並要求離任 CFO 和新任 CFO 在任職期間簽署兩次以上的年報，最終得到 372 個 CFO 變更樣本，並以此為研究物件。本文最終得到以下結論：第一，本文通過計算 CFO 離職時間和他發佈最後一次年報的時間間隔來衡量 CFO 在編制最後一次年報時是否知道自己將要離任。本文發現，知道自己將要離任的 CFO 會為了自己的聲譽而調低企業的盈餘管理水準。更進一步，本文將知道自己將要離任的 CFO 繼續分為兩組，一組是 CFO 年齡大於 55 歲，另一組 CFO 年齡小於 55 歲，本文發現，相對於年齡大於 55 歲的 CFO，年齡較小的 CFO 會為了自己的聲譽而調低盈餘管理水準。本文還將知道自己將要離任的 CFO 按照離任後是否馬上在上市公司找到工作分為兩組，本文發現，沒有找到工作的 CFO 會調低企業的盈餘管理水準。上述結論都說明了 CFO 確實會為了自己的聲譽而調低盈餘管理水準，支持了聲譽理論。第二，本文發現

新任 CFO 在變更當年確實會調低企業的盈餘管理水準，即存在“大洗澡”現象。本文還發現相比於來源於內部的繼任 CFO，來源於外部的繼任 CFO 會進行更低地盈餘管理。第三，本文發現資訊不對稱程度越高的企業，新任 CFO 在任職第二年調高企業的盈餘管理水準。本文使用三個變數來衡量企業的資訊不對稱程度，第一個變數是繼任 CFO 的來源是內部提升還是外部聘請，本文發現外部聘請 CFO 在任職第二年會調高盈餘管理水準；第二個變數是企業股票的年交易量，本文發現年交易量越低的企業，CFO 在任職第二年盈餘管理水準越高，即使控制了繼任 CFO 的來源後，本文依然得到同樣地結論；第三個變數是繼任 CFO 的任職時間長短，本文發現任職時間較長的 CFO 在簽署第二次年報時會顯著調高企業的盈餘管理水準。這三組實證檢驗說明繼任 CFO 在熟悉了企業的財務狀況後，會調高企業的盈餘管理水準，符合了資訊不對稱理論。

本文的貢獻有以下幾個方面：第一，傳統文獻研究盈餘管理都是通過橫向比較同一類型企業的盈餘管理水準，這樣的研究容易受到企業特徵差異的影響。而本文直接比較同一企業前後兩年的盈餘管理水準，消除了企業特徵差異的影響，能夠更好地衡量 CFO 變更對企業盈餘管理的影響。第二，傳統文獻研究 CFO 變更對企業盈餘管理的影響集中在 CFO 變更這一事件，而本文的研究從 CFO 動機出發，分別研究了 CFO 變更前、中、後三個階段，由於 CFO 受託責任和經營責任的衝突，使得企業的盈餘管理水準不同，擴展了現有的 CFO 變更理論和盈餘管理理論。第三，本文發現 CFO 變更前，離任 CFO 會為了自己的聲譽調低企業的盈餘管理水準，而在 CFO 變更後，繼任 CFO 會由於與企業間存在的資訊不對稱降低而調高企業的盈餘管理水準。本文的結論不僅解釋了 CFO 的行為對企業會計資訊的獨立影響能力，也豐富了相關的公司治理文獻。筆者希望本文的研究結論能夠對監管機構、企業和相關利益群體建立現代公司治理制度提供一定的理論依據和實際參考。

關鍵字：CFO 變更、盈餘管理、聲譽理論、大洗澡現象、資訊不對稱理論

Abstract

CFO, as a top manager, has a dual responsibility: the accountability and the operating responsibility. Accountability requires CFO to disclose the accounting information, in a timely and accurately manner, to outside stakeholders; and the operating responsibility requires CFO to adjust the accounting information to maximize the interests of the company, even CFO their own interests. The conflicts of accountability and operating responsibility makes CFO to trade-off the dual responsibility when they signed and released the annual financial statements, which will affect the accounting information. In some periods, for example the period surrounding the CFO changes, the conflict of dual responsibility has more influence on accounting information. In order to investigate this question, this paper takes the CFO changes as the event to study the changes of accounting information during the three period: pre-CFO change period, CFO change period and post-CFO change period. Since earnings management is the most common way to adjust the accounting information, this paper uses the extent of earnings management as the proxy of accounting information. Specifically, this paper studies the following three questions: first, during the period before CFO changes, if the outgoing CFO knew that he/she would leave the firm when he/she signed the last annual report, does he will reduce the extent of earnings management to obtain a good reputation, which will be benefit him to find a good job? Second, during the CFO changes period, the incoming CFO are expected to undertake income decreasing earnings management or take a so-called ‘earnings bath’ in the year of the CFO change. Third, during the post-CFO changes period, the existence of asymmetric information between the incoming CFO and the firm makes the CFO to take a cautious behavior, meaning that they will lower the discretionary accruals. As the working time increases, the CFOs know the true financial resources of the firm, whether he will increase the discretionary accruals?

In this paper, we collected the CFO changes event during the period from 2009 to 2012 and retained the event that outgoing CFO and incoming CFO both signed annual financial statements two or more times during their tenure. Finally, we got 372 CFO changes event. Using the sample, we got the following conclusions: first, by calculating the interval between the day of outgoing CFO turnover and the day he released the last annual report, we define the variable that whether CFO knew he would leave the position. We found that, the outgoing CFO who knows they will leave will lower the

extent of earnings management to get a good reputation. We also did other two tests to further prove this conclusion. One test is to divide the CFO who knows they will leave into two groups: one group includes the CFOs who older than 55 years old, the other one consists of CFOs who less than 55 years old. We found that the younger CFOs would like to lower the extent of earnings management. The other test is also to divide the CFO who knows they will leave into two groups based on the fact whether they get a job when they leave the firm. We find that the CFOs who didn't get a job would like to lower the extent of earnings management. All the tests in this part show that some CFO that want to get a good reputation will lower the discretionary accruals, and support the hypothesis 1. Secondly, Evidence is presented of incoming CFOs undertaking earnings management to reduce income in the year of CFO change. Evidence is also showed that the external incoming CFOs will reduce more income than the inside incoming CFOs. Thirdly, the paper documented the higher the extent of information asymmetry between incoming CFO and the firm, the higher the incoming CFO will increase the discretionary accruals in the second year of their tenure. Here, we used three dummy variables as the proxy of information asymmetry. One dummy is the sources of incoming CFO: external of internal; the second dummy is the turnover of the firm, we rank the sample to two groups by the turnover; the last one is the days before the incoming CFO signing the first report. Using the three dummy variables, we get the conclusion the incoming CFO will increase the extent of earnings management due to information asymmetry theory.

The contributions of this paper are as follows: first, this paper used the difference of discretionary accruals in the same firm as the dependent variable, which is different from the literatures which use the cross section's discretionary accruals. Using the difference of DA, we can eliminate the influence of firm and CFO characteristic on the DA, making our results more accurate. Second, the paper which investigates the earnings management around CFO changes only focus on CFO changes itself. In this paper, we focus on three periods, before , during and post-CFO changes, and study whether CFO's dual responsibility will affect the extent of earnings management. Our results expand the existing CFO change theory and earnings management theory. Third, we present the evidence that the outgoing CFO will lower the DA to get a good reputation and the incoming CFO will increase the DA due to the asymmetry information between CFO and the firm. This evidence supports the idea that CFO has

the ability to adjust the accounting information, and also shows that there are some problems in our corporate governance. We hope that the conclusion of our paper can provide some theoretical support and practical reference for the regulatory agencies , firms and related interest groups to establish modern corporation governance system.

Key words: CFO Changes; Earnings Management, Reputation Theory, Big Bath, Information Asymmetry Theory

目錄

摘要	i
Abstract	iii
Qualifying Panel and Examination Panel	vi
致謝	vii
表目錄	x
圖目錄	xi
1 導論	1
1.1 研究背景與意義	1
1.2 研究問題	3
1.3 研究方法及研究發現	6
1.4 研究貢獻	9
1.5 論文框架	10
2 文獻綜述	13
2.1 基本理論	13
2.1.1 委託代理理論	13
2.1.2 資訊不對稱理論	16
2.2 盈餘管理相關理論	19
2.2.1 盈餘管理的概念	19
2.2.2 盈餘管理的理論解釋	22
2.2.3 盈餘管理的動機	24
2.2.4 盈餘管理影響因素	28
2.2.5 盈餘管理的方式及手段	32
2.2.6 盈餘管理的計量	35
2.3 關於高管變更的研究	40
2.3.1 高管人員變更的影響因素	40
2.3.2 高管人員變更的經濟後果	47
2.3.3 高管人員變更與盈餘管理	48
2.4 關於 CFO 及 CFO 變更的研究	50
2.4.1 CFO 的角色與定位	50
2.4.2 CFO 變更的研究	52
3 CFO 是否對會計資訊具有獨立影響能力	55
3.1 CFO 是否對會計資訊具有獨立影響能力	55
3.2 案例研究一——安然	58
3.2.1 安然公司背景介紹	58
3.2.2 安然的財務造假手段	59
3.2.3 法斯托的選擇	60
3.3 案例研究二——中國基礎設施投資公司	61
3.3.1 案例公司背景介紹	61
3.3.2 CFO 李磊的選擇	62
3.3.3 案例啟示	63
4 研究假設及研究設計	64

4.1 CFO 進行盈餘管理的個人動機	64
4.2 聲譽理論與盈餘管理	66
4.2.1 研究假設	66
4.2.2 研究設計	67
4.3 CFO 變更與盈餘管理	71
4.3.1 研究假設	71
4.3.2 研究設計	71
4.4 資訊不對稱理論與盈餘管理	73
4.4.1 研究假設	73
4.4.2 研究設計	73
5 實證分析	76
5.1 樣本選取及變數定義	76
5.1.1 樣本選取及樣本特徵的描述統計	76
5.1.2 盈餘管理的衡量	78
5.1.3 變數定義	80
5.2 聲譽理論與盈餘管理	83
5.2.1 離任 CFO 知道自己將要離任與否對企業盈餘管理的影響	83
5.2.2 CFO 的年齡對盈餘管理的影響	88
5.2.3 CFO 找到工作與否對盈餘管理的影響	92
5.2.4 聲譽理論與盈餘管理	95
5.3 CFO 變更與盈餘管理	97
5.3.1 CFO 變更與盈餘管理	97
5.3.2 繼任 CFO 來源與變更當年的盈餘管理	98
5.3.3 CFO 變更與盈餘管理	101
5.4 資訊不對稱理論與盈餘管理	101
5.4.1 繼任 CFO 來源與變更後一年的盈餘管理	102
5.4.2 交易量大小與變更後一年的盈餘管理	105
5.4.3 繼任 CFO 任職時間長短與變更後一年的盈餘管理	108
5.4.4 資訊不對稱與盈餘管理	113
5.5 本章小結	113
6 結論	115
6.2 政策建議	117
6.2.1 對監管部門建議	117
6.2.2 對公司管理層的建議	119
6.2.3 對企業外部利益相關者的建議	119
6.3 研究局限與未來研究方向	120
參考文獻	122

表目錄

表 5.1 樣本公司的描述性統計	59
表 5.2 樣本公司的可操縱性應計利潤	61
表 5.3 變數定義	63
表 5.4 離任 CFO 知道自己將要離任與否下的可操縱性應計利潤差值	65
表 5.5 知道自己離任與否的 CFO 與盈餘管理	67
表 5.6 不同 CFO 年齡組下可操縱性應計利潤差值	69
表 5.7 CFO 年齡與盈餘管理	71
表 5.8 CFO 找到工作與否下的可操縱性應計利潤差值	72
表 5.9 CFO 找到工作與否對盈餘管理的影響	73
表 5.10 CFO 變更前後企業的可操縱性應計利潤	76
表 5.11 CFO 繼任來源與可操縱性應計利潤差值	77
表 5.12 繼任 CFO 來源與變更當年的盈餘管理	78
表 5.13 繼任 CFO 來源與可操縱性應計利潤的差值	80
表 5.14 繼任 CFO 來源於變更後一年的盈餘管理	81
表 5.15 年交易量大小與可操縱性應計利潤的差值	83
表 5.16 企業的年交易量大小與盈餘管理	84
表 5.17 繼任 CFO 認識時間長短與可操縱性應計利潤的差值	85
表 5.18 繼任 CFO 任職時間長短與變更後一年的盈餘管理	88

圖目錄

圖 1.1 本文的研究框架	8
圖 3.1 CFO 的雙重責任對盈餘管理的影響	42
圖 4.1 CFO 變更事件與盈餘管理	49
圖 4.2 聲譽理論與盈餘管理	50
圖 4.3 CFO 變更與盈餘管理	54
圖 4.4 資訊不對稱理論與盈餘管理	55