创业板公司高管减持过程中的盈余管理

戚拥军(副教授)，袁小利，尹开国(副教授)

(三峡大学经济与管理学院，湖北宜昌 443002)

【摘要】本文以2012年12月31日以前上市的创业板公司为样本,以2010~2013年为事件研究窗口,从盈余管理倾向和盈余管理程度两方面研究了创业板公司高管减持问题,结果表明:高管减持公司进行正向盈余管理的倾向大于未减持公司,并且其减持比例和套现金额越大,公司进行正向盈余管理的可能性就越大;高管减持公司的盈余管理程度同样也是大于未减持公司,并且其减持比例和套现金额越大,公司的盈余管理程度也就越高。该项研究的政策意义包括监管部门需要从制度上降低上市公司操纵盈余的空间、尽快建立高管减持的预披露制度和对投资者加强教育,使创业板的股价逐步回归到合理水平,以从根本上消除高管人员急于套现的问题。

【关键词】高管人员；盈余管理；减持

一、引言

以“三高”(高价发行、高市盈率和高超募资金)发行著称的创业板自上市以来,其股价相对于主板而言一直处于高位。与主板不同的是,创业板公司的许多高管在上市之前持有大量的原始股份,上市之后,他们的账面财富急剧膨胀,因而创业板又被戏称为“创富板”。我国《公司法》规定,高管人员在任职期间每年转让的股票不得超过其所持本公司股份总数的25%。为了尽早将这些纸上富贵变成真实的财富,创业板的高管甚至在其限售股解锁之前出现了“扎堆”辞职的现象。

离职潮重挫了广大投资者对创业板的信心,2010年11月,深交所针对创业板公司高管集体辞职的问题果断采取措施,适当延长了离职高管持股的锁定期。这一措施虽然解决了创业板公司高管集体辞职的问题,拉长了高管人员的减持期限,但是不能从根本上消除高管人员疯狂套现的问题。

在当前创业板股价普遍偏高的背景下,高管人员抓住有利时机大举减持当然也是明智之举。为了进一步抬高股价,获得更多的收益,有些高管甚至还会采取激进的会计政策,对公司业绩进行粉饰。为此,本文以创业板为研究对象,研究高管人员减持过程中的盈余管理行为。

二、理论分析与研究假设

大量研究表明,不论是新股发行还是老股转让,上市公司在股份出售过程中都有可能存在以提升股价为目的的盈余管理行为。Aharony等(1993)和Friedlan(1994)研究表明,IPO公司通常会在上市前两年对会计方法进行变更,以增加其报告利润。Teoh等(1998)研究发现,IPO公司上市当年通常会报告异常高的应计项目。DuCharme等(2001)研究发现,IPO公司为了获得更多的发行收入,在发行前会对会计盈余进行操纵。

国内学者对此也进行了大量的研究,林舒和魏明海(2000)研究发现,IPO公司在上市前通常会“美化”其财务业绩。张宗益和黄新建(2003)研究发现,IPO公司在上市前后存在显著的盈余操纵行为,并且其操纵程度在上市当年达到最大。王春峰和李吉栋(2003)研究发现,IPO公司存在上市前一年和上市当年会调增盈余,而在上市后则会调减盈余。陈祥有(2010)研究发现,有风险投资背景的公司在上市前的盈余管理程度低于没有风险投资背景的公司,但两者都存在一定程度的盈余管理。蔡春等(2013)研究发现,IPO公司不仅实施了应计盈余管理,还实施了真实盈余管理。

上市公司在增发配股过程中同样也存在盈余管理行为。Rangan(1998)和Teoh等(1998)研究发现,实施股权再融资的公司通常会进行旨在提高业绩的应计盈余管理,之后应计利润的转回则会导致业绩下滑。国内的研究也得出了类似的结论(陈小悦等,2000;张祥建和徐晋,2005;陆正飞,2006)。近期的研究发现,实施股权再融资的公司不仅会使用应计方式操纵盈余,还会通过真实的交易操纵盈余(Graham等,2005;Cohen、Zarowin,2010;Taylor、Xu,2010)。

老股转让一直困扰着我国的股市,从股权分置改革基本完成后“大小非”的大举减持,到近几年中小板和创业板的高管和其他内部股东的疯狂套现,减持的脚步始终没有停止。那么,上市公司为了配合这些原始股股东减持套现是否实施了旨在提升公司股价的盈余管理呢?相关的研究虽然不多,但得出的结论却非常一致。蔡宁和魏

明海(2009)研究发现在“大小非”减持前,公司的可操纵应计显著为正,减持的规模越大,盈余管理的程度越高,并且盈余管理的程度与公司股票的市场表现正相关。林川和曹国华(2012)对“大非”减持行为进行研究后发现,上市公司盈余管理程度越高,大股东减持的力度越大,并且存在明显的“三季报效应”,即大股东会通过操纵第三季度的盈余来达到减持目的。其随后的研究进一步发现,“大非”在减持过程中更倾向于对上市公司采取真实盈余管理,并且其减持的比例越高,真实盈余管理的程度也越高(曹国华和林川,2014)。朱朝晖和张亚妮(2014)研究发现,“大非”不仅会选择在牛市高位减持,还会在熊市中通过应计盈余管理和真实盈余管理去创造减持的良机。

在高管减持方面,Park等(2004)研究发现,如果管理层计划在后续期间出售股票,他们很可能会通过调整可操纵性应计项目来提高当期会计盈余。Cheng和Warfield(2005)研究发现,具有较高权益激励的高管更有可能在达到或超过分析师的预测后出售所持股份。游春晖和厉国威(2014)研究发现,国内A股上市公司也存在以配合高管减持为目的的正向盈余管理行为,高管减持幅度越大,盈余管理程度越强,并且高管与董事长两职合一的上市公司较两职分离的上市公司,其盈余管理程度更强。

当前,创业板的高管减持潮一浪高过一浪,他们在减持过程中同样有可能采取旨在提升公司股价的盈余管理行为,并且高管减持的规模越大,公司进行正向盈余管理的可能性和幅度也会相应增加。为此,本文提出以下两个假设:

假设1:高管减持公司进行正向盈余管理的倾向大于未减持公司进行正向盈余管理的倾向,并且其减持规模越大,公司进行正向盈余管理的可能性就越大。

假设2:高管减持公司的盈余管理程度大于未减持公司盈余管理程度,并且其减持规模越大,公司的盈余管理程度就越高。

三、样本选取与研究设计

(一)样本选取

本文以2012年12月31日以前上市的创业板公司为样本,以2010~2013年为事件研究窗口,在剔除行业内样本量偏少无法对盈余管理进行估计的3家卫生和社会工作类公司后,共获得了352家上市公司的884组观测值,组成非平衡面板数据。相关数据均来自于国泰安数据库。

同一家公司的高管人员在同一年度可能会发生多次减持,因此本文借鉴蔡宁和魏明海(2009)的做法,将其进行合并处理。在合并处理过程中剔除了在二级市场先买入后卖出的情况,将其归结为单纯的买卖行为。此外,本文将年度减持总量小于1 000股的情况也归结为单纯的买卖行为,因为公司高管的薪酬一般都很丰厚,即使他们通过盈余管理大幅提升了公司的股价,这种小规模减持所增加的收入通常只有数千元(个别样本公司甚至不足百元),高管应该不会为了这点蝇头小利而煞费苦心。

(二)研究设计

1. 盈余管理的估计。盈余管理的复杂性和隐蔽性决定了该指标很难可靠计量,目前普遍采用的是应计利润分离法,将总应计利润划分为非操纵性应计利润和可操纵性应计利润。

在应计利润分离过程中应用最多的是Jones模型(1991)及其修正模型(Dechow等,1995;Kothari等, 2005)。本文采用Kothari等(2005)提出的Jones修正模型,该模型在Dechow的Jones修正模型中增加了截距项和总资产收益率(ROA)变量,从而可以更好地估计操纵性应计利润。

具体计算过程如下:

(1)计算总应计利润(Total Accruals,TA),公式如下:

$$TA_{i,t}=NI_{i,t}-CFO_{i,t}$$

其中:$TA_{i,t}$、$NI_{i,t}$、$CFO_{i,t}$分别表示i公司在t期的总应计利润、扣除非经常性损益后的净利润和经营活动的现金净流量。

(2)计算非操纵性应计利润(Non-Discretionary Accruals,NDA),公式如下:

$$NDA_{i,t}=\beta_0+\beta_1+\frac{1}{A_{i,t-1}}+\beta_2\frac{\Delta SALES_{i,t}-\Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}}+\beta_3\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}+\beta_4 ROA_{i,t-1}$$

其中:$NDA_{i,t}$表示i公司在t期经过t-1期的总资产($A_{i,t-1}$)标准化处理后的非操纵性应计利润;ΔSALES和ΔREC分别代表营业收入和应收账款的增加额;PPE和ROA分别代表固定资产和总资产报酬率。各变量除以公司总资产$A_{i,t-1}$是为了消除公司规模的影响。

式中参数β_0、β_1、β_2、β_3、β_4通过以下公式对不同期间的行业截面数据分别进行回归后得到其估计值:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}=\hat{\beta}_0+\hat{\beta}_1\frac{1}{A_{i,t-1}}+\hat{\beta}_2\frac{\Delta SALES_{i,t}-\Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}}+\hat{\beta}_3\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}+\hat{\beta}_4 ROA_{i,t-1}+\varepsilon_{i,t}$$

(3)计算操纵性应计利润(Discretionary Accruals,DA),公式如下:

$$DA_{i,t}=\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}}-NDA_{i,t}$$

该指标反映了i公司在t期进行盈余管理的方向和程度。如果某公司当年的操纵性应计利润DA>0,表示该公司在当年进行了正向的盈余管理,反之,则表明该公司进行了负向的盈余管理。DA数值的大小则表明了该公司盈余管理的幅度。

2. 模型构建。为了研究高管减持对上市公司盈余管

理行为的影响，本文构建了一个Logit回归模型和一个多元线性回归模型。Logit回归模型用于分析高管减持对公司盈余管理倾向的影响，多元线性回归模型用于分析高管减持对盈余管理程度的影响。

$$Ln\frac{P}{1-P}=\alpha_0+\alpha_1Sell_{1\sim3}+\alpha_2Size+\alpha_3Lever+\alpha_4ROA+\alpha_5Growth+\alpha_6Industry+\alpha_7Year+\varepsilon \quad (模型1)$$

其中，P为样本公司进行正向盈余管理（即操纵性应计利润DA>0）的条件概率。

$$DA=\beta_0+\beta_1Sell_{1\sim3}+\beta_2Size+\beta_3Lever+\beta_4ROA+\beta_5Growth+\beta_6Industry+\beta_7Year+\varepsilon \quad (模型2)$$

3. 变量定义。

（1）被解释变量。盈余管理程度（DA）：该指标的相关数据来自于Kothari的Jones修正模型所估计的操纵性应计利润，用百分比表示。

（2）解释变量。

高管是否减持（Sell1）：如果某公司的高管在当年减持了公司股票，取值为1，否则取值为0。

高管减持比例（Sell2）：本文首先统计出历次高管减持的股份数占公司总股本的百分比，然后分年度汇总得到该指标。

高管套现规模（Sell3）：本文首先统计出历次高管套现金额=减持数量×成交价格，然后分年度汇总套现金额。考虑到高管套现金额分布的非正态性，且部分样本数据取值为0，本文将该数据加上1后再取自然对数得到该指标，即Sell3=ln（套现金额+1）。该指标从套现金额角度衡量公司高管的减持规模，是对高管减持比例（Sell2）的有益补充。

从理论上讲，高管人员的减持比例和套现金额越大，其通过盈余管理获取的收益越大，因而上述三个解释变量在回归模型中的系数都应大于0。

（3）控制变量。

公司规模（Size）：该指标为样本公司上年末总资产的自然对数。Dechow和Dichev（2005）认为，公司的规模越大，受到监管部门、机构投资者和证券分析师的关注就越多，其进行盈余管理的难度就越大，所以公司规模与盈余管理负相关。

杠杆程度（Lever）：该指标为公司的资产负债率。该指标越高，公司的偿债压力就越大，其越有可能通过盈余管理来满足各种借款和股权融资的条件，因而该指标对盈余管理的影响可能为正。

盈利状况（ROA）：该指标为公司的资产净利率，等于公司的净利润除以平均资产总额。盈利状况越差的公司越有可能进行盈余管理，因而该指标可能与盈余管理负相关。

成长性（Grow）：该指标为公司主营业务收入增长率。石军（2011）认为，公司的成长性越高，对资金的需求量就越大，其进行盈余管理的动机就越强，因而该指标可能与盈余管理正相关。

Industry和Year分别表示行业虚拟变量和年度虚拟变量，用于控制行业因素和年度因素对盈余管理的影响。

四、实证结果

（一）变量的描述性统计

表1给出了相关变量的描述性统计。从表1可以看出，盈余管理（DA）的均值为1.735，说明创业板公司平均而言实施了约为期初总资产1.7%的正向盈余管理。高管是否减持（Sell1）的均值为0.531，说明平均每年有超过一半的样本公司发生了高管减持行为。高管减持比例（Sell2）的均值为0.739，说明高管人员平均每年的减持比例约为总股本的0.739%，最大值为14.004%，是天龙集团的高管在2013年的减持比例。高管套现规模（Sell3）的最大值为21.124，该指标还原成绝对金额高达14.93亿元，是华谊兄弟的高管在2013年的套现金额。

表1　变量的描述性统计

变量	均值	中位数	最小值	最大值	标准差
DA（%）	1.735	1.391	-28.901	44.540	8.360
Sell1	0.531	1.000	0.000	1.000	0.499
Sell2（%）	0.739	0.018	0.000	14.004	1.691
Sell3	8.667	12.906	0.000	21.124	8.269
Size	20.846	20.788	19.544	22.819	0.563
Lever（%）	20.997	17.484	1.103	82.627	14.155
Grow（%）	23.461	20.129	-79.087	172.656	30.500
ROA（%）	6.024	5.856	-37.149	27.505	4.908

表2对创业板公司高管人员的减持情况进行了汇总。从表2可以看出，随着创业板公司的数量不断增加，发生了高管减持的公司家数也在不断增加，从最初的16家发展到2013年的235家。套现金额也是逐年增长，在2013年飙升到165.68亿元。

表2　高管人员减持情况汇总

年　度	2010年	2011年	2012年	2013年	合计
样本数	57	187	288	352	884
高管减持样本数	16	77	141	235	469
套现金额（亿元）	8.55	29.60	33.35	165.68	237.18

（二）变量的相关性分析

表3列示了各变量之间的相关系数。从表3可以看出，高管是否减持（Sell1）、高管减持比例（Sell2）和高管套现规模（Sell3）高度正相关，并且这三个反映高管减持情况的变量与盈余管理（DA）也存在正相关关系，说明高管人员在减持过程中有可能对公司进行了正向的盈余管理。资产负债率（Lever）与盈余管理（DA）正相关，资产净利率

(**ROA**)与盈余管理(**DA**)负相关,公司规模(**Size**)和成长性(**Grow**)与盈余管理(**DA**)表现出微弱的相关关系。由于上述相关性分析受到不同样本个体和年份的干扰,因而只能大致给出各变量之间的相互关系,其准确关系还有待于回归模型的进一步检验才能得知。

表 3　　变量的相关性分析

	DA	Sell1	Sell2	Sell3	Size	Lever	Grow	ROA
DA	1.000							
Sell1	0.109	1.000						
Sell2	0.137	0.611	1.000					
Sell3	0.115	0.886	0.704	1.000				
Size	-0.032	0.056	0.021	0.089	1.000			
Lever	0.263	0.100	0.037	0.100	0.360	1.000		
Grow	0.021	0.054	0.031	0.066	0.152	0.188	1.000	
ROA	-0.208	0.019	0.002	0.038	0.049	-0.287	0.354	1.000

(三)回归结果分析

1. 高管减持对盈余管理倾向的影响分析。本文采用模型**1**分析高管减持对公司盈余管理倾向的影响。由于高管是否减持(**Sell1**)、高管减持比例(**Sell2**)和高管套现规模(**Sell3**)这三个变量从不同角度衡量了高管人员的减持行为,其相关程度都在**0.6**以上,为了避免多重共线性,本文在回归分析中每次只引入一个高管减持的变量。其回归结果如表**4**所示:

表 4　高管减持影响公司盈余管理倾向的Logit回归结果

变量	回归1	回归2	回归3
Sell1	0.763*** (5.320)		
Sell2		0.003*** (5.013)	
Sell3			0.050*** (5.676)
Size	-0.358*** (-2.583)	-0.376*** (-2.691)	-0.385*** (-2.767)
Lever	0.029*** (4.513)	0.031*** (4.805)	0.029*** (4.536)
Grow	-0.025 (-0.094)	-0.041 (-0.151)	-0.032 (-0.119)
ROA	-5.914*** (-3.154)	-5.610*** (-2.989)	-6.100*** (-3.234)
C	7.138** (2.520)	7.639*** (2.677)	7.692*** (2.705)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
McFadden R^2	0.071	0.078	0.074
LR statistic	85.246	94.523	89.412
Prob(LR statistic)	0.000	0.000	0.000
因变量分布	Dep=0,380;Dep=1,504;Total,884		

注:括号中的值是与参数对应的**Z**统计量;***、**、*分别代表参数在**1%**、**5%**、**10%**的水平上显著,下同。

从表**4**可以看出,高管是否减持(**Sell1**)、高管减持比例(**Sell2**)和高管套现规模(**Sell3**)的系数在统计意义上显著为正,表明高管减持公司进行正向盈余管理的倾向大于未减持公司,并且其减持比例和套现金额越大,公司进行正向盈余管理的条件概率也越大,从而使假设**1**得到了实证支持。

控制变量除成长性(**Grow**)的系数不显著外,其他控制变量的系数不仅在统计意义上非常显著,而且其估计值和对应的**Z**统计量在三个方程中都非常接近。公司规模(**Size**)的系数在统计意义上显著为负,表明公司的规模越大,受到的关注就越多,公司采取正向盈余管理的可能性就越低。资产负债率(**Lever**)的系数在统计意义上显著为正,表明公司的杠杆程度越高,公司的偿债压力就越大,其越有可能通过正向盈余管理来满足各种借款和股权融资的条件。资产净利率(**ROA**)的系数在统计意义上显著为负,表明公司的盈利能力越差,其越有可能采取正向的盈余管理。

2. 高管减持对盈余管理程度的影响分析。本文采用模型**2**分析高管减持对公司盈余管理程度的影响,其回归结果如表**5**所示。由于高管减持的三个变量高度相关,该表在回归分析中同样每次只引入一个高管减持的变量。

表 5　高管减持影响公司盈余管理程度的回归结果

变量	回归1	回归2	回归3
Sell1	2.714*** (5.113)		
Sell2		0.985*** (6.366)	
Sell3			0.178*** (5.548)
Size	-1.890*** (-3.713)	-1.877*** (-3.717)	-1.986*** (-3.908)
Lever	0.143*** (6.469)	0.150*** (6.840)	0.144*** (6.504)
Grow	1.051 (1.077)	0.995 (1.028)	1.023 (1.050)
ROA	-25.291*** (-4.022)	-24.163*** (-3.876)	-25.766*** (-4.106)
C	37.962*** (3.650)	38.210*** (3.703)	39.890*** (3.844)
Industry	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
调整 R^2	0.124	0.137	0.128
F值	25.901	29.106	26.935
DW值	1.869	1.850	1.857

注:括号中的值是与参数对应的**t**统计量。

从表**5**可以看出,三个高管减持变量的系数在统计意义上显著为正,表明高管减持公司的盈余管理程度大于未减持公司,并且其减持比例和套现金额越大,公司的盈

余管理程度就越高,从而使假设2得到了实证支持。

高管是否减持(Sell1)的系数为2.714,表明高管减持公司的盈余管理程度比未减持公司平均高出2.71%;高管减持比例(Sell2)的系数为0.985,表明高管减持比例每增加一个百分点,公司的盈余管理程度平均大约提高一个百分点;高管套现规模(Sell3)的系数为0.178,表明高管套现金额每增加一个百分点,公司的盈余管理程度平均大约提高0.18%。

在控制变量方面,成长性(Grow)的系数符号变为正值,但其在统计意义上仍不显著;其他控制变量的系数符号和模型1完全一致。公司规模(Size)在三个方程中的系数平均约为-1.92,表明公司规模每提高一个百分点,公司的盈余管理程度平均大约降低1.92个百分点;资产负债率(Lever)的系数平均约为0.15,表明资产负债率每提高一个百分点,公司的盈余管理程度平均大约提高0.15个百分点;资产净利率(ROA)的系数平均约为-25.07,表明资产净利率每提高一个百分点,公司的盈余管理程度平均大约降低25.07%。

五、小结

由于创业板公司的许多高管在上市之前持有大量的原始股份,上市之后他们的账面财富急剧膨胀。为了尽早将纸上富贵变成真实的财富,一些公司的高管甚至在限售股解锁之前"扎堆"辞职,深交所针对这一现象适当延长了创业板离职高管所持股份的锁定期。这一措施虽然解决了创业板公司高管集体辞职的问题,但是却不能从根本上消除高管人员疯狂套现的问题。为了在减持套现过程中获得更多的收益,有些公司甚至采取了旨在提高公司股价的盈余管理行为。

本文以2012年12月31日以前上市的创业板公司为样本,以2010~2013年为事件研究窗口,从盈余管理倾向和盈余管理程度两方面研究了创业板公司高管的减持问题,结果表明:高管减持公司进行正向盈余管理的倾向大于未减持公司,并且其减持比例和套现金额越大,公司进行正向盈余管理的可能性就越大;高管减持公司的盈余管理程度同样也是大于未减持公司,并且其减持比例和套现金额越大,公司的盈余管理程度也就越高。

考虑到创业板公司广泛存在配合高管人员减持套现的盈余管理行为,监管部门需要进一步明确固定资产折旧、损失计提等会计事项的处理方法,对关联交易的公平性和合理性严加审查,从而降低上市公司操纵盈余的空间。此外,监管部门还需要尽快建立高管减持的预披露制度,让他们定期向市场发布其在未来一定时期的减持数量和最低价格,供投资者参考和监督。最后,监管部门还需要对投资者加强教育,让他们逐步改变"炒小炒新"交易习惯,使创业板的股价逐步回归到合理的水平,让高管致力于公司的长远发展,而不是追逐套现。

本文的贡献主要表现在以下两个方面:①以前的盈余管理研究主要集中于增发和配股等方面,本文将盈余管理的研究扩展到创业板普遍存在的高管减持套现问题,丰富了盈余管理方面的研究文献。②本文的研究表明,高管人员在减持套现过程中会进行正向的盈余管理,并且其减持规模越大,盈余管理程度越高。这一研究结果为监管部门加强对高管人员交易行为的监管提供了经验证据。

主要参考文献

Aharony J., Lin C., Loeb M. P.. Initial Public Offerings, Accounting Choices, and Earnings Management[J]. Contemporary Accounting Research, 1993(1).

Friedlan J. M.. Accounting Choices of Issuers of Initial Public Offerings[J]. Contemporary Accounting Research, 1994(1).

Teoh S. H., Wong T. J., Rao G. R.. Are Accruals During Initial Public Offerings Opportunistic?[J]. Review of Accounting Studies, 1998(3).

Ducharme L. L., Malatesta P. H., Sefcik S. E.. Earnings Management: IPO Valuation and Subsequent Performance[J]. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 2001(16).

林舒,魏明海.中国A股发行公司首次公开募股过程中的盈余管理[J].中国会计与财务研究,2000(2).

张宗益,黄新建.我国上市公司首次公开发行股票中的盈余管理实证研究[J].中国软科学,2003(10).

王春峰,李吉栋.IPO企业盈余管理的实证检验[J].天津大学学报(社会科学版),2003(4).

陈祥有.风险投资与IPO公司盈余管理行为的实证研究[J].财经问题研究,2010(1).

蔡春,李明,和辉.约束条件、IPO盈余管理方式与公司绩效——基于应计盈余管理与真实盈余管理的研究[J].会计研究,2013(10).

陈小悦,肖星,过晓艳.配股权与上市公司利润操纵[J].经济研究,2000(1).

张祥建,徐晋.盈余管理、配股融资与上市公司业绩滑坡[J].经济科学,2005(1).

陆正飞,魏涛.配股后业绩下降:盈余管理与真实业绩滑坡[J].会计研究,2006(8).

张华,王新艳,赵银德.浅谈上市公司外部治理机制对盈余管理的影响[J].财会通讯,2013(2).

马娜,钟田丽.创业板上市公司融资来源与投资关系实证研究[J].财会通讯,2013(8).

【基金项目】国家自然科学基金青年项目(项目编号:71402082);教育部人文社科项目(项目编号:13YAZH070);湖北省教育厅人文社科项目(项目编号:13y029)