

控股股东股权质押与分类转移盈余管理

张雪梅¹ 陈娇娇²

(1.东北财经大学会计学院, 辽宁 大连 116025; 2.山东财经大学会计学院, 山东 济南 250014)

摘要: 基于分类转移盈余管理的视角, 以2007~2016年沪深A股非金融上市公司为样本, 研究控股股东是否会通过分类转移盈余管理的方式增加核心盈余。研究发现, 面临强烈的资金需求及质权人的监督, 控股股东在股权质押前会进行向上分类转移盈余管理以体现盈利能力的持续性, 而且核心盈余的增加使得股价有了显著提升, 控股股东通过股权质押获得大规模的质押融资。本文研究应计盈余管理和真实活动盈余管理以外的第三种盈余管理方式与控股股东股权质押的关系, 为质权人、监管层和审计师监督控股股东股权质押提供新的视角。

关键词: 控股股东; 股权质押; 分类转移盈余管理

Abstract: Based on the perspective of classification shifting, this paper investigates whether the controlling shareholders will increase the core earnings through special items in a sample of 2007-2016 years' non-financial listed companies with A shares in Shanghai and Shenzhen. It is found that, as the demand for funds is intense and the supervision is rigorous, the controlling shareholders will improve the core earnings before the stock pledge. As a result, not only can it reflect the persistence of income, but it also increases the price significantly. After studying the relationship between the third earnings management methods, which are different from accrued earnings management and the real earnings management, and the stock pledge of the controlling shareholders, this paper provides a new perspective for the pledgees, the regulatory layers and the auditors.

Key words: controlling shareholder, stock pledge, classification shifting

作者简介: 张雪梅, 女, 东北财经大学会计学院博士生, 研究方向: 公司治理与资本市场会计研究。陈娇娇, 女, 审计学博士, 山东财经大学会计学院讲师, 研究方向: 资本市场审计研究。

中图分类号: F276 **文献标识码:** A

引言

随着利益相关者对盈余管理活动的识别能力越来越强, 净利润对公司真实经营状况的反映程度有所下降, 分析师、投资者、监管部门等利益相关者对盈余的注意力逐渐从净利润转移到核心盈余上来(Bradshaw and Sloan, 2002)^[3]。国外把核心盈余称为“Street earnings”或者“Pro forma earnings”, 指的是公司宣告的盈余或者是分析师预测的盈余, 计算核心盈余时将非经常性的项目从净利润中剔除, 这样使得核心盈余具有更强的价值相关性, 更能反映上市公司的真实业绩、经营状况和未来的发展趋势, 便于投资者依据核心盈余预测上市公司

盈余的持续性, 安排投资决策。

分类转移盈余管理的特点在于, 一方面它通过改变公司盈余结构的方式影响核心盈余而不影响净利润, 成本较低, 具有很强的隐蔽性; 另一方面, 公司正常发生的非经常性损益变动与因分类转移盈余管理导致的非经常性损益变动有很大区别。正常经营活动导致的非经常性项目与未预期核心盈余(IUE_CEI)之间是持续的正相关关系(非经常费用增加与未预期核心盈余以及未预期核心盈余变动都是正相关关系), 分类转移盈余管理带来未预期核心盈余的变动(IUE_ΔCEI)会变弱甚至出现“回转”(非经常费用增加与未预期核心盈余是正相关关系, 与未预期核心盈余变动是负相关关系或者相关性不明显)。随着核

心盈余受到越来越多的关注,我国资本市场也注重通过核心盈余来考察上市公司的经营状况(张子余、张天西,2012;李晓溪等,2015;张勇,2017)^{[32] [19] [31]}。贾巧玉、周嘉南(2012)的研究表明我国资本市场容易高估分类转移盈余管理后的核心盈余^[21]。

我国针对股权质押的情形缺乏完善的法律规范,虽然《担保法》对质押期间和质押到期后质权人的权益进行了保护,但实际情况中如果股价下跌到平仓线,质权人还是更愿意与控股股东协商继续追加担保,而不是立即平仓处置,因为通过平仓处置质权人很难全部收回贷款,即使通过诉讼等方式追回,也面临高昂的诉讼成本。控股股东在质押前和质押后有不同地位,质押前,质权人为保证贷款安全对质押品质量高度关注,控股股东为了向质权人提供公司经营状况的可靠信息,以及未来的发展前景,有动机采取分类转移盈余管理增加核心盈余,一方面展现持续盈利的能力,另一方面抬高股价获得大规模的融资。质押后,相比于上市公司的经营情况,质权人更加关注股价下跌风险以及贷款的收回情况,控股股东通过协商增加担保,继续享有上市公司控制权的同时利用质押资金缓解资金紧张的局面。

因此,控股股东股权质押为研究分类活动盈余管理提供了一个理想的场景。本文通过研究沪深两市A股上市公司2007~2016年控股股东股权质押行为与分类转移盈余管理活动,借鉴McVay(2006)^[10]提出的分类转移盈余管理的模型,考察了控股股东股权质押与分类转移盈余管理的关系。研究发现:在控股股东股权质押之前有明显的分类转移盈余管理的行为,而在质押之后,这一现象随即减弱;进一步研究发现,控股股东股权质押之后通过向上操纵核心盈余,即通过将非经常性的收入归类到经常性的收入或者经常性费用归类到非经常性费用的方式增加核心盈余;控股股东股权质押采取的分类转移盈余管理与超额累计回报之间是正相关的关系,控股股东股权质押期间的分类转移盈余管理活动有助于抬高股价,获取大规模的质押资金。

本文可能的创新之处主要有以下几个方面:首先,不同于应计盈余管理和真实活动盈余管理,分类转移盈余管理在我国的研究刚刚兴起,研究场景也仅限于宏观的资本市场,对于上市公司的微观行为研究较少,本文

发现,由于控股股东强烈的资金需求,有强烈动机向质权人展示上市公司的经营业绩、盈余的持续性以及良好的发展前景,因此会采取分类转移盈余管理调高上市公司的核心盈余。本文可以揭示控股股东的股权质押行为与分类转移盈余管理的关系,为我国分类转移盈余管理的研究提供一个新的微观场景,拓展了方红星、金玉娜(2011)^[15]盈余管理活动的研究。

其次,我国法律保护较弱,股权质押作为我国刚刚兴起的一种融资方式,发展迅猛,而相关的法律尚待完善,质权人有必要考察上市公司的核心盈余以确定上市公司的持续盈利能力。分类转移盈余管理不影响净利润,也不涉及公司会计政策,以及本期未确认或多确认的收益在下期回转等问题,因而不易察觉,本文的研究指出控股股东在股权质押之后会通过向上操纵核心盈余的方式调高核心盈余,为质权人考察公司业绩提供一个新的角度,有利于保护质权人的利益。

最后,本文的研究结论具有一定的现实意义。本文研究证实,控股股东股权质押之前向上操纵核心盈余的行为能够抬高股价,说明投资者对控股股东质押之前的分类盈余管理并未察觉。本文的研究对质权人、投资者、监管部门在考察控股股东股权质押时起到警示作用,提示这些利益相关者重点甄别上市公司的核心盈余,关注核心盈余、非经常性项目在质押前后有无明显变动,防范质押解除后上市公司发生股价崩盘风险,给质权人及其他利益相关者带来不必要的损失。

文献综述与研究假设

一、盈余管理的契约动机

盈余管理的研究从20世纪诞生以来一直是炙手可热的话题,企业进行盈余管理的动机不胜枚举,本文的研究视角仅关注股东与质权人之间的契约动机。企业向银行等金融机构筹资时,为了降低银行对企业经营风险的评估,顺利地获得资金,通过盈余管理的方式“粉饰”财务报表。会计信息与银行贷款可能性显著相关(孙铮、李增泉、王景斌,2006)^[22]。股权质押本质上是一种担保贷款,据我国《担保法》的规定,质押到期时若控股股东自身偿债能力不足,质权方有权将质押标的物(即质押股权)出售,出售价款低于偿还贷款的部分由控股股东清

偿。若质押期限未到而上市公司股价出现了下跌,一旦股价跌到警戒线附近,控股股东需要追加担保,若控股股东无力担保股价继续下跌到平仓线,则股票面临被平仓处置的风险。

若上市公司的经营状况不佳,股票被平仓处置,质权人很难收回质押资金,即使将股票拍卖,也会产生高昂的成本,严重损害到质权人的利益。质权人通过风险防御机制加强对上市公司经营状况的审核,避免信贷风险。在众多反映经营状况的指标中,上市公司持续的盈利能力是质押期内股价稳定的一个有效信号,也成为质权人关注的一个方面。为了顺利实现融资需求,控股股东需要对外公布较好的上市公司经营业绩,降低质权人对于公司风险的评估。应对质权人对质押合同的审核,控股股东有强烈动机在质押前提供核心盈余的信息来反映上市公司的经营能力。

二、盈余管理与市场定价

控股股东股权质押,实际上质押的是控股股东所持有股权的未来价值,从控股股东角度讲,质押的是其拥有的剩余索取权的未来收益的现值,包括上市公司净利润公允价值变动部分和未来价值变动部分。以“有效市场”假说为基础,研究发现,控股股东股权质押能够带来上市公司真实业绩的提高,进而提升上市公司股价。李旒、郑国坚(2015)以市值管理作为长效激励机制,研究发现,市值管理对控股股东利益侵占行为具有治理效应^[18]。谭燕、吴静(2013)以盈余管理水平及掏空程度衡量股权市场价值变动风险,结果发现,控股股东质押的股权质量高于未质押的股权质量,多次质押的股权质量高于仅质押一次的股权质量^[23]。

在我国资本市场欠发达,法律保护较弱的情况下,更多的研究支持“功能锁定”假说,控股股东股权质押会采取机会主义行为维持股价。王斌、宋春霞(2015)认为由于股权质押时股权的价值与公司价值有关,因而大股东为了提高股权价值必然要进行盈余管理,大股东的盈余管理方式从应计盈余管理向真实活动盈余管理这种更为隐蔽的方式转变^[24]。陈德萍、陆星廷(2017)研究了创业板上市公司股权质押与盈余管理的关系,发现存在控股股东股权质押的创业板上市公司向上操纵盈余的动机更强^[13]。谢德仁等(2017)发现控股股东股权质押的上市公司更倾向

于将开发支出资本化以进行正向盈余管理,但是这种正向盈余管理受到公司内部现金流和高质量的外部审计监督的约束^[26]。由于股权质押的阶段不容易度量,关于控股股东股权质押之前与盈余管理关系的文献还比较欠缺。

根据信号传递理论,在控股股东通过股权质押方式融资过程中,质权人通过股票价格的变动观测公司的经营状况,较高的股票价格增强了银行等金融机构提供信贷的意愿。股权质押是控股股东强烈融资需求的表现(郑国坚等,2014)^[33],控股股东通过盈余管理抬高股价,在股价上涨时进行股权质押获得更大的融资规模。相比于净利润,核心盈余剔除了“非经营项目”的影响,资本市场的投资者、监管部门、分析师等对上市公司盈余管理的识别能力有了显著提高,也逐渐关注体现上市公司的持续盈利能力的核心盈余。

三、分类转移盈余管理

从上市公司盈余管理的方式来讲,应计盈余管理通过调整收入或者费用的确认期间达到影响当期利润的目的,后期转回造成盈余的较大波动,且持续的期间较短;真实活动盈余管理通过真实经营活动的安排,如:进行生产操纵摊薄生产成本,达到增加会计利润的目的,真实活动盈余管理的持续时间较长,能够带来盈余的较大增长,但是对公司具体经营方案的临时调整偏离了正常业务水平。分类转移盈余管理是通过将经常性损益和非经常性损益进行分类,改变盈余结构达到操纵核心盈余的目的,不会影响到净利润,也不涉及上市公司的真实经营活动。Ronen and Sadan(1975)^[9]、Barnea et al(1976)^[2]率先对经常性项目和非经常性项目进行研究。随后McVay(2006)^[10]、Fan and Liu(2017)^[5]分别从从分析师预测的角度和行业分类的角度发现企业会将经常性项目损失归类为特殊项目损失。国内对于分类转移盈余管理的研究刚刚起步。在ST公司或者特殊微利的公司中,为了稳定核心收益,公司会将部分的核心项目转移到“营业外支出”(吴溪,2006;张子余、张天西,2012)^{[25] [32]}。叶康涛、臧文佼(2016),发现国企为了躲避“八项规定”的监管,在“八项规定”出台后将在职消费支出从管理费用转移到存货等非经常项目中^[28]。

我国证监会2008年对财务报告中的非经常损益项目披露做了进一步的规范。2015年继续出台了关于非经常性损益项目的解释性文件(《公开发行证券的公司信息披露

露解释性公告第1号——非经常性损益(2008)》),要求上市公司除应披露非经常性损益项目和金额外,还应当对重大非经常性损益项目的内容增加必要的附注说明;会计师在出具审计意见时也应应对非经常性损益的真实性进行核实。相比于持续性非经常性项目的变动,偶然发生的非经常性项目的变动受到的监督较弱,分类转移盈余管理与正常非经营性损益项目增加最大的区别就在于,分类转移盈余管理第*t*期核心盈余的增加不会持续到*t+1*期,具有很强的隐蔽性;由于实施期间未预期核心盈余显著增加,但在后期末预期核心盈余的增速放缓,甚至出现“回转”,可能造成股价的波动。当控股股东股权质押的意愿达成之后,为避免股价下跌带来的控制权转移风险,主要的精力在于维持股价稳定,如果继续进行分类转移盈余管理,控股股东不能享受股价上升的收益,反而要承担股价下跌的风险,此时的分类转移盈余管理动机相对减弱。

基于以上分析,本文提出假设1:

假设1:在其它条件一定的情况下,控股股东在股权质押前会进行分类转移盈余管理。

通常认为,盈余管理活动存在向上操纵和向下操纵两个方向(薄仙慧、吴联生,2009;雷光勇、刘慧龙,2006)^{[12] [17]}。分类转移盈余管理向上操纵盈余表现在将非经常收入归类到经常性收入中,或者将经常性费用归类到非经常性费用中,从而达到增加核心盈余的目的。相反,向下操纵盈余管理,则通过非经常性费用归类到经常性费用中或者将经常性收入归类到非经常性收入中,降低核心盈余。控股股东股权质押进行分类转移盈余管理是为了在质押时提供上市公司持续经营的信号,向市场传递出上市公司盈利能力的利好消息,抬高股价,获得更大规模的质押贷款;此外,由于上市公司的经营状况不仅受到质权人的监督,还受到其他利益相关者的关注,如果上市公司经营不佳的信息传递到资本市场,容易导致股价下跌,控股股东既要应对资金紧张的局面,又要防止质押后股价下跌到平仓线所导致的控制权转移风险,控股股东有强烈动机向市场传递上市公司持续盈利的信号而进行向上分类转移盈余管理。基于此,本文提出假设2:

假设2a:在其它条件一定的情况下,采取股权质押融资的控股股东会进行向上分类转移盈余管理。

假设2b:在其它条件一定的情况下,采取股权质押融资的控股股东不会进行向下分类转移盈余管理。

研究设计

一、分类转移盈余管理的度量

McVay(2006)^[10]率先提出了核心盈余的预测模型,在国外以及国内资本市场中都受到检验,均发现了分类转移盈余管理的现象(Lail et al, 2014; Alfonso et al, 2013; Zalata and Roberts, 2017)^{[6] [1] [11]},因此,本文也采用该模型进行分类转移盈余管理的度量。

$$CE_t = \alpha_0 + \alpha_1 CE_{t-1} + \alpha_2 ATO_t + \alpha_3 ACC_t + \alpha_4 CC_{t-1} + \alpha_5 \Delta SALES_t + \alpha_6 NEG_ \Delta SALES_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\Delta CE_t = \beta_0 + \beta_1 CE_{t-1} + \beta_2 \Delta CE_{t-1} + \beta_3 \Delta ATO_t + \beta_4 \Delta ACCRUALS_{t-1} + \beta_5 \Delta ACCRUALS_t + \beta_6 \Delta SALES_t + \beta_7 NEG_ \Delta SALES_t + \phi_t \quad (2)$$

CE是核心盈余,指的是营业收入扣除营业成本、期间费用以及营业税金及附加以后的营业利润McVay(2006)^[10]。本文核心盈余的计算按照这一思路,核心盈余=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用,并经过期初总资产进行标准化; ΔCE 是核心盈余的变化; ATO 为净经营资产周转率; ΔATO 为净经营资产周转率的变化值; $ACCRUALS$ 为核心应计盈余,核心应计盈余=核心盈余-经营现金净流量,经期初总资产进行标准化; $\Delta SALES$ 为销售收入增长率; $NEG_ \Delta SALES$ 反映的是销售收入增长率的增减变动,当销售收入增长率为负时,该值取1,否则取0。根据模型(1)分行业、分年度进行回归,回归的残差作为未预期核心盈余 UE_CE 的度量值。根据模型(2)分行业、分年度进行回归,回归的残差作为预期核心盈余的变化 $UE_ \Delta CE$ 的度量值。在分行业、分年度的回归中,为了保持回归结果的准确性,每个行业每年度至少保留15家上市公司。

上市公司分类转移盈余管理方向的度量借鉴张勇(2017)^[31]的度量方式,采用 $|UE_CE|$ 、 $|UE_ \Delta CE|$ 度量核心盈余及核心盈余变动的整体变化水平; UE_CE+ 、 $UE_ \Delta CE+$ 表示向上分类转移盈余管理; UE_CE- 、 $UE_ \Delta CE-$ 表示向下转移盈余管理。

二、控股股东股权质押的度量

借鉴谢德仁等(2016)^[27]、张龙平等(2016)^[30]的做法,采用是否控股股东持有上市公司的股权是否发生质

押(Pledge),如果发生质押该值取1,否则取0。本文依据控股股东股权质押的时间前后分别设置控股股东股权质押之前、控股股东股权质押期间两个哑变量。控股股东质押之前(Pledge_pre)是指发生了控股股东股权质押的上市公司,在控股股东首次进行股权质押的前一年,控股股东股权质押期间(Pledge)是指控股股东进行股权质押当年;用来考察控股股东股权质押与上市公司未预期核心盈余、未预期核心盈余变动之间的关系。

三、模型构建

本文构建如下模型对研究假设进行检验。

$$UE_CE_{i,t}/UE_ACE_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1Pledge_{i,t}+\sum\alpha_iControls_{i,t}+\phi \quad (3)$$

其中:因变量UE_CE表示未预期核心盈余、UE_ACE表示未预期核心盈余的变动,在具体回归分析时,分别用IUE_CEI、UE_CE+、UE_CE-进行回归检验;UE_ACE的检验方法同理。此外,在模型中加入控股股东股权质押(Pledge)作为解释变量,具体回归时,分别用控股股东股权质押之前(Pledge_pre)、控股股东股权质押期间(Pledge)进行检验,根据本文研究重点观察控股股东股权质押之前(Pledge_pre)作为解释变量与上市公司未预期核心盈余、未预期核心盈余的变动之间的关系。

模型(3)还加入了资产负债率(Lev)、资产回报率(Roa)、公司规模(Size)、公司属性(Soe)、市净率(Mtb)等公司经营情况的指标;第一大股东持股比例(Top1)、股权制

衡度(Sindex)等公司治理结构的指标;以及影响上市公司分类转移盈余管理的指标(其他盈余管理Em)、影响分类转移盈余管理动机的指标(四大会计师事务所审计Big4)作为控制变量。详细变量定义参见表1。

四、研究样本与数据来源

由于我国新《会计准则》2007年1月1日起正式实施,损益表有了较大变化,本文选取2007~2016年沪深两市A股上市公司作为初始样本,且核心盈余的计算需要前一期的数据,在计算核心盈余时样本选取2006~2016年,并进行了如下的数据处理:(1)剔除了金融保险业的数据;(2)剔除了ST、*ST上市公司的数据;(3)剔除了存在缺失值的观测值,还对所有公司特征变量进行了前后1%的winsorize化处理,最终得到2007~2016年17164家上市公司的数据。数据来源于国泰安数据库,所有的数据处理和分析均使用STATA13.0完成。

实证结果与分析

一、描述性分析

从表2主要变量的描述性统计可以看出,未预期核心盈余IUE_CEI的均值为0.046,中位数为0.028,标准差为0.062,说明上市公司未预期核心盈余IUE_CEI差异较大,未预期核心盈余变动IUE_ACEI也有类似特征。控股股东股权质押均值达到0.388,已经超过1/3,说明有超过1/3的控股股东会采用股权质押的方式进行融资,控股股东股权质

表1 变量定义

变量名	变量定义
IUE_CEI	模型(1)估计的残差的绝对值
UE_CE+	模型(1)估计的残差大于0的取值
UE_CE-	模型(1)估计的残差小于0的取值
IUE_ΔCEI	模型(2)估计的残差的绝对值
UE_ΔCE+	模型(2)估计的残差大于0的取值
UE_ΔCE-	模型(2)估计的残差小于0的取值
Pledge	控股股东持有上市公司的股权是否发生质押,如果发生股权质押,则为1,否则为0
Lev	资产负债率,等于期末负债除以期末资产
Roa	资产回报率,等于当期净资产除以期末股东权益
Top1	公司第一大股东持股比例,等于第一大股东持股数量除以公司总股本
Size	公司规模,等于期末总资产自然对数
Big4	公司年报为四大会计师事务所审计,取值为1,否则为0
Soe	股权属性,国有上市公司取值为1,否则为0
Sindex	股权制衡度,公司第二至第十大股东持股比例之和
Mtb	市净率,年末每股市价除以每股净资产
Em	其他盈余管理动机,当年末Roe在0~1%或6~7%之间,或者于该年度实现扭亏为盈时取1,反之取0

表2 主要变量描述性统计

变量	样本	均值	中位数	最小值	最大值	标准差
IUE_CEI	17164	0.046	0.028	0	0.425	0.062
UE_CE+	8165	0.049	0.028	0	0.412	0.064
UE_CE-	8999	-0.044	-0.027	-0.434	0	0.060
IUE_ΔCEI	17164	0.033	0.019	0	0.356	0.049
UE_ΔCE+	7768	0.035	0.022	0	0.293	0.044
UE_ΔCE-	9396	-0.032	-0.017	-0.451	0	0.058
Pledge	17164	0.388	0	0	1	0.487
Lev	17164	0.452	0.451	0	1.054	0.218
Roa	17164	0.039	0.036	-0.201	0.204	0.056
Top1	17164	0.368	0.348	0.096	0.750	0.154
Size	17164	21.92	21.76	19.24	25.83	1.276
Big4	17164	0.063	0	0	1	0.243
Soe	17164	0.472	0	0	1	0.499
Sindex	17164	0.780	0.578	0.032	3.507	0.705
Mtb	17164	4.113	3.017	0	26.81	3.808
Em	17164	0.153	0	0	1	0.360

押在我国A股市场已经非常普遍，对我国A股市场的影响值得深入探讨。这一均值略高于郑国坚等(2014)^[33]的研究，与翟胜宝等(2017)^[29]的研究结果较为一致。其他变量的均值、中位数、标准差均与以往研究保持一致。

表3是全部变量之间的相关系数表，以未预期核心盈余(IUE_CEI)和未预期核心盈余变动(IUE_ΔCEI)与其他变量之间的相关性分别进行检验。显然，控股股东股权质押之前(Pledge_pre)与未预期核心盈余(IUE_CEI)之间是正相关的关系，区分未预期核心盈余的方向，控股股东股权质押之前(Pledge_pre)与未预期核心盈余向上变动(UE_CE+)正相关，与未预期核心盈余向下变动(UE_CE-)负相关，说明控股股东股权质押之前有向上操纵核心盈余抬高股价的动机，初步验证了假设1和假设2。控股股东股权质押期间(Pledge)，未预期核心盈余(IUE_CEI)以及未预期核心盈余的变动(IUE_ΔCEI)是负向的，且不具有显著性。说明控股股东进行分类转移盈余管理是为了抬高股价，获得更大规模的质押融资，在控股股东股权质押之前这一动机非常明显，股权质押意愿已经达成后，虽然可以继续通过盈余管理的方式进行业绩操纵，但是采取分类转移盈余管理的可能性较小，因为当t年进行了分类转移盈余管理，t+1年的未预期核心盈余的增长放缓，未预期核心盈余变动(IUE_ΔCEI)较小。

二、回归结果分析

非经常性项目变动带来核心盈余变动分为两种情况，一种情况是正常经营活动中的利得计入了非经常性收入或者将放弃不盈利的项目造成的损失计入非经常性费用使得核心盈余上升；另一种情况就是进行了分类转移盈余管理。二者重要的区别就是盈余的增长是否会出现一个回转。如果是正常经营活动中产生的非经常费用的增加带来核心盈余的增加，那么核心盈余的增加是持续的，即t年核心盈余增加的速度和t+1年核心盈余增加的速度是一致的。如果是分类转移盈余管理，把正常经营活动产生的费用归类到非正常费用带来的核心盈余增加，这种盈余的增加会有会有一个回转，即t年核心盈余的增长较快，而t+1年核心盈余增速放缓(McVay, 2006)^[10]。表4按照模型(3)进行回归分析得到控股股东股权质押前(Pledge_pre)与未预期核心盈余和未预期核心盈余变动之间的关系。第(1)列和第(2)列表示的是未预期核心盈余(IUE_CEI)和未预

期核心盈余变动(IUE_ΔCEI)的整体水平，从回归结果显示，控股股东股权质押前(Pledge_pre)与未预期核心盈余的系数为0.006，且在1%的水平上显著；与未预期核心盈余变动(IUE_ΔCEI)的系数为0.002，不具有显著性。说

表3 相关系数表(1)

	IUE_CEI	UE_CE+	UE_CE-	Pledge_pre	Pledge	Lev
IUE_CEI	1					
UE_CE+	1.000***	1				
UE_CE-	-1.000***	.	1			
Pledge_pre	0.040***	0.041***	-0.037***	1		
Pledge	0.007	-0.022**	-0.039***	-0.211***	1	
Lev	0.032***	-0.012	-0.087***	-0.057***	0.026***	1
Roa	0.065***	0.223***	0.092***	0.012	-0.031***	-0.258***
Top1	0.006	0.021*	0.011	-0.034***	-0.026***	0.025***
Size	-0.055***	-0.044***	0.064***	-0.103***	-0.019**	0.317***
Big4	-0.016**	0.006	0.038***	-0.040***	-0.031***	0.079***
Soe	-0.071***	-0.091***	0.045***	-0.115***	0.020**	0.251***
Sindex	0.025***	0.039***	-0.00600	0.065***	0.028***	-0.144***
Mtb	0.126***	0.157***	-0.099***	0.006	0.017**	-0.003
Em	-0.008	0.001	0.014	0	0.036***	0.014*
	Roa	Top1	Size	Big4	Soe	Mtb
Roa	1					
Top1	0.043***	1				
Size	0.036***	0.264***	1			
Big4	0.038***	0.142***	0.364***	1		
Soe	-0.116***	0.221***	0.331***	0.143***	1	
Sindex	0.074***	-0.573***	-0.142***	-0.037***	0.062***	1
Mtb	0.047***	-0.063***	-0.349***	-0.076***	0.003	-0.033***
Em	-0.095***	-0.027***	-0.024***	-0.011	0.003	-0.033***
	Em					
Em	1					

注：*表示在10%的水平上显著，**表示在5%的水平上显著，***表示在1%的水平上显著(以下各表相同)。

表3 相关系数表(2)

	IUE_ΔCEI	UE_ΔCE+	UE_ΔCE-
IUE_ΔCEI	1		
UE_ΔCE+	0.995***	1	
UE_ΔCE-	-0.992***	.	1
Pledge_pre	0.015**	0.006	-0.021**
Pledge	0.038***	0.025**	-0.047***
Lev	0.048***	0.029***	-0.069***
Roa	0.045***	0.226***	0.068***
Top1	0.010	-0.005	-0.021**
Size	0.014*	-0.011	-0.033***
Big4	-0.013*	-0.018	0.005
Soe	-0.043***	-0.054***	0.028***
Sindex	0.008	0.034***	0.014
Mtb	0.053***	0.147***	0.008
Em	0.017**	0.027**	-0.008

明,从平均意义上讲,控股股东股权质押之前,未预期核心盈余(IUE_CEI)为0.6%,即实际的核心盈余比预期的核心盈余高0.6%;而未预期核心盈余变动不具有统计意义上的显著性,第*t*期核心盈余的增加,而第*t+1*期核心盈余并未持续增加,充分说明控股股东股权质押之前未预期核心盈余的变动并不是由于上市公司存在非经常的真实经营活动引起的,而是存在分类转移盈余管理的现象。

进一步根据未预期核心盈余的变动方向,分为向上转移和向下转移,向上转移通过将非经常性收益归类到经常性收益或者将经常性损失归类到非经常性损失,从而增加核心盈余;向下转移则是通过相反的路径达到降低核心盈余的目的。表4第(3)列和第(5)列则是向上转移盈余管理;第(4)列和第(6)列则是指向下转移盈余管理。从结果来看,控股股东股权质押之前(Pledge_pre)与向上分类转移盈余是正相关的关系,达到5%水平上的显著性,与向下分类转移盈余管理是负相关的关系,达到1%水平上的显著性。上述结果表明,在控股股东股权质押之前,控股股东会进行向上转移盈余管理,增加核心利润,向市场传递上市公司持续盈利能力的信号。因此,从控股股东股权质押这一视角,本文提出的假设1和假设2得到验证。

从控制变量来看,整体上资产负债率(Lev)、资产

表4 控股股东股权质押之前与分类转移盈余管理

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	IUE_CEI	IUE_ΔCEI	UE_CE+	UE_ΔCE+	UE_CE-	UE_ΔCE-
Pledge_pre	0.006*** (3.19)	0.002 (1.31)	0.005** (1.97)	0.000 (0.01)	-0.005** (-2.10)	-0.003 (-1.61)
Lev	0.012*** (4.80)	0.007*** (3.88)	0.010** (2.57)	0.011*** (4.22)	-0.019*** (-6.06)	-0.008*** (-2.89)
Roa	0.067*** (7.86)	0.050*** (7.51)	0.287*** (19.39)	0.226*** (21.87)	0.092*** (8.29)	0.046*** (4.69)
Top1	0.018*** (4.93)	0.006* (1.96)	0.026*** (4.58)	0.001 (0.34)	-0.008* (-1.76)	-0.009** (-2.09)
Size	-0.001 (-1.26)	0.001* (1.78)	-0.001 (-0.97)	0.001 (1.01)	0.001 (1.62)	-0.000 (-0.39)
Big4	-0.003 (-1.27)	-0.005*** (-3.05)	-0.001 (-0.19)	-0.006*** (-2.85)	0.005* (1.74)	0.003 (1.18)
Soe	-0.005*** (-5.03)	-0.003*** (-3.18)	-0.007*** (-4.51)	-0.003** (-2.50)	0.003** (2.49)	0.002* (1.73)
Sindex	0.003*** (4.23)	0.002*** (2.70)	0.004*** (3.69)	0.002** (2.04)	-0.002* (-1.78)	-0.002* (-1.72)
Mtb	0.002*** (15.35)	0.001*** (11.76)	0.002*** (10.01)	0.002*** (10.33)	-0.001*** (-7.89)	-0.001*** (-4.59)
Em	0.001 (0.85)	0.003*** (2.59)	0.011*** (5.56)	0.009*** (7.29)	0.002 (1.33)	0.001 (0.84)
_cons	0.011 (0.66)	-0.022* (-1.76)	0.016 (0.93)	0.002 (0.13)	-0.037*** (-2.59)	-0.018 (-1.43)
N	17164	17164	8165	7768	8999	9396
r2_a	0.123	0.152	0.160	0.158	0.139	0.197

回报率(Roa)、第一大股东持股比例(Top1)、股权制衡度(Sindex)、市净率(Mtb)均与上市公司会进行分类转移盈余管理显示出正相关的关系,且具有1%水平上的显著性,这和上市公司避亏、迎合投资者预期进行盈余管理的动机较为一致。上市公司第一大股东持股比例越高对上市公司拥有的控制权比例越高,增加核心盈余抬高股价有利于获得剩余收益。其他控制变量如资产规模(Size)与分类转移盈余管理是负相关的关系,虽然核心盈余增加能够反映上市公司的盈利能力,但是为了满足盈利能力的持续性上市公司会利用盈余管理平滑利润。上市公司规模越大面临的不确定性风险越高,也更容易平滑上市公司利润来实现经营业绩的平稳。其他盈余管理动机(Em)与分类转移盈余管理的整体水平则没有相关关系,区分分类转移的方向后,其他盈余管理动机与向上分类转移盈余管理是正相关的关系,且在1%的水平上显著。说明盈余管理动机高的上市公司采取分类转移盈余管理的可能性也较高。

稳健性检验

为了验证研究结论的可靠性,克服系统性影响,本文采取倾向得分匹配的方法增强控股股东股权质押样本与非控股股东股权质押样本的同质性,为了减少模型的干扰,本文选取控股股东股权质押的样本为实验组,控股股东从未进行过股权质押的样本为控制组,以最近邻匹配1:1的原则匹配完成后进行回归,整体水平的结果保持不变,在股权质押之前向上操纵盈余管理这一关系中,显著性有所降低,但是接近10%的显著性水平。

本文的核心盈余计算公式采用了McVay(2006)^[10]对核心盈余的计算方法,与贾巧玉等(2016)^[21]、程富等(2015)^[14]的度量方式较为一致,Previts et al(1994)指出,非经常性损益调整后的利润、主营业务利润和营业利润等均可视作核心盈余^[8],为了研究结论的稳健性,本文采用营业利润作为核心盈余的度量指标,结果如表6所示,结论依然稳健。

进一步分析

一、控股股东股权质押、分类转移盈余管理与市场反应
越接近收入项目的盈余所代表的持续性越强(Lipe, 1986; Fairfield et al., 1996)^{[7] [4]},核心盈余在利润表

表5 倾向得分匹配分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	IUE_CEI	IUE_ΔCEI	UE_CE+	UE_ΔCE+	UE_CE-	UE_ΔCE-
Pledge_pre	0.004** (2.15)	0.001 (0.83)	0.006** (2.06)	0.001 (0.26)	-0.001 (-0.37)	-0.001 (-0.52)
Lev	0.015*** (5.44)	0.008*** (3.87)	0.014*** (3.38)	0.011*** (3.57)	-0.020*** (-5.45)	-0.010*** (-3.09)
Roa	0.062*** (6.44)	0.046*** (6.05)	0.280*** (16.90)	0.227*** (19.31)	0.080*** (6.31)	0.051*** (4.66)
Top1	0.021*** (4.94)	0.009*** (2.58)	0.027*** (4.18)	0.004 (0.77)	-0.012** (-2.21)	-0.012** (-2.34)
Size	-0.002*** (-2.62)	0.000 (0.19)	-0.001 (-1.54)	0.000 (0.44)	0.002** (2.55)	0.001 (0.97)
Big4	-0.003 (-1.48)	-0.006*** (-3.10)	-0.001 (-0.15)	-0.005** (-2.16)	0.006** (1.98)	0.005* (1.78)
Soe	-0.003*** (-2.85)	-0.003*** (-2.67)	-0.006*** (-3.13)	-0.003** (-1.99)	0.002 (1.09)	0.002* (1.69)
Sindex	0.004*** (4.69)	0.003*** (4.04)	0.005*** (3.85)	0.002** (2.40)	-0.003** (-2.48)	-0.003*** (-2.85)
Mtb	0.002*** (11.63)	0.001*** (9.45)	0.002*** (8.60)	0.002*** (9.15)	-0.001*** (-5.36)	-0.001*** (-3.25)
Em	0.001 (0.39)	0.003** (2.32)	0.010*** (4.53)	0.010*** (6.50)	0.002 (1.36)	0.001 (0.60)
_cons	0.047*** (3.60)	-0.028*** (-2.72)	0.026 (1.36)	-0.027 (-1.56)	-0.056*** (-3.29)	-0.024 (-1.10)
N	13304	13304	6265	6099	7039	7205
r2_a	0.121	0.140	0.154	0.154	0.137	0.181

里比净利润更接近收入项目，是企业营业利润的核心数据，对企业未来的预测能力也高于净利润。Alfonso et al (2013)研究表明分类转移盈余管理会导致市场的错误定价^[1]，国内学者也发现随着我国证券市场的发展，营业利润在市场定价中发挥主导作用，线下项目的定价作用减弱(陆宇建、蒋玥，2012)^[20]，公开增发业绩门槛变化使公司偏好以分类转移方式虚增核心盈余，从而改变核心盈余结构，引起核心盈余持续性下降，进一步造成投资者高估公司未来价值，导致核心盈余异象(李晓溪等，2015)^[19]。为探讨控股股东股权质押前采用分类转移盈余管理增加核心盈余，能否带来股价的提高，本文采用盈余/报酬率模型检验市场是否会对分类转移盈余管理错误定价。参考方红星、张志平(2013)^[16]的做法利用均值调整法得出公司t年5月份至t+1年4月份的累计超额报酬率(CAR) $CAR_{it} = \sum_{j=5}^4 (R_{ij} - R_{mj})$ ， R_{ij} 表示公司实际报酬率，采用考虑现金红利再投资的月个股回报率计算； R_{mj} 表示市场报酬率，采用考虑现金红利再投资的综合月市场回报率(流通市值加权平均法)计算。具体模型如下：

$$CAR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_CE_{it} + \alpha_2 Lev_{it} + \alpha_3 Roa_{it} + \alpha_4 Top1_{it} + \alpha_5 Size_{it} + \alpha_6 Big4_{it} + \alpha_7 Soe_{it} + \alpha_8 Sindex_{it} + \alpha_9 Mtb_{it} + \alpha_{10} Em_{it} + \zeta_i \quad (4)$$

采用控股股东股权质押前的样本，UE_CE分别用绝

表6 替换核心盈余指标

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	IUE_CEI	IUE_ΔCEI	UE_CE+	UE_ΔCE+	UE_CE-	UE_ΔCE-
Pledge_pre	0.006*** (3.16)	0.002 (1.29)	0.006** (2.14)	0.000 (0.04)	-0.006** (-2.25)	-0.003 (-1.62)
Lev	0.007*** (2.89)	0.004** (2.05)	-0.011*** (-2.90)	-0.005** (-2.00)	-0.024*** (-7.66)	-0.012*** (-4.16)
Roa	0.002* (1.93)	0.002** (2.33)	0.002* (1.76)	0.002** (2.25)	0.003 (0.97)	-0.002 (-0.74)
Top1	0.020*** (5.33)	0.007** (2.34)	0.030*** (5.34)	0.005 (1.31)	-0.007 (-1.54)	-0.008* (-1.81)
Size	0.000 (0.03)	0.001*** (3.03)	0.002*** (2.96)	0.003*** (5.44)	0.002*** (2.79)	0.000 (0.41)
Big4	-0.003 (-1.30)	-0.005*** (-3.07)	-0.001 (-0.20)	-0.006*** (-2.79)	0.005* (1.69)	0.003 (1.13)
Soe	-0.006*** (-5.88)	-0.003*** (-3.98)	-0.009*** (-5.95)	-0.005*** (-4.36)	0.002* (1.83)	0.001 (1.18)
Sindex	0.004*** (4.69)	0.002*** (3.13)	0.005*** (4.49)	0.003*** (2.91)	-0.002 (-1.48)	-0.001 (-1.36)
Mtb	0.002*** (16.11)	0.001*** (12.45)	0.003*** (14.47)	0.002*** (14.15)	-0.001*** (-7.90)	-0.001*** (-4.23)
Em	0.000 (0.25)	0.002** (2.02)	0.004** (2.25)	0.005*** (3.84)	0.002 (1.32)	0.001 (0.71)
_cons	0.001 (0.06)	-0.029** (-2.32)	-0.021 (-1.25)	-0.058*** (-4.52)	-0.047*** (-3.31)	-0.026** (-2.01)
N	17164	17164	8165	7768	8999	9396
r2_a	0.120	0.150	0.121	0.106	0.133	0.196

对值(IUE_CEI)，向上分类转移(UE_CE+)和向下分类转移(UE_CE-)进行回归，从表7的结果不难看出，分类转移盈余管理使得核心盈余增加，反映了上市公司持续盈利的能力，市场累计超额报酬率显著增加。

二、股权质押期间与分类转移盈余管理

实证结果表明，在股权质押之前，控股股东会采用分类转移盈余管理虚增核心利润造成市场的错误定价，并在股价上升时进行质押，获取大规模的质押贷款。那么质押以后，控股股东是否会继续进行分类转移盈余管理来提高股价？理论上，控股股东股权质押以后需要提高公司业绩来体现公司的盈利能力，有可能通过盈余管理的方式进行市值管理，本文把股权质押期间(Pledge)带入模型(3)进行回归分析，基于以上结论，重点考察股权质押期间是否会进行向上分类转移盈余管理。由于控股股东股权质押直接受到来自质权人的监督，据谭燕、吴静(2013)^[23]的研究发现，当控股股东只质押一次股权时，债权人在贷款后缺少对控股股东有效的约束手段；若控股股东反复质押其持有的上市公司股权取得贷款，他们将面临债权银行数年的质押品数量 and 价值的甄别。因此，对于质押一次的控股股东，在股权质押契约达成后面临来自质权人的监督较低，有可能在质押期间仍然进行

表7 控股股东股权质押、分类转移盈余管理与市场反应

	(1)	(2)	(3)
	CAR	CAR	CAR
IUE_CEI	0.707*** (2.75)		
UE_CE+		0.663* (1.77)	
UE_CE-			-0.774** (-2.22)
Lev	-0.095 (-1.14)	-0.100 (-0.81)	-0.075 (-0.66)
Roa	1.044*** (3.95)	1.675*** (3.34)	0.720** (2.16)
Top1	-0.010 (-0.08)	-0.133 (-0.68)	0.099 (0.58)
Size	-0.022 (-1.24)	-0.003 (-0.11)	-0.038* (-1.67)
Big4	-0.053 (-0.63)	-0.195 (-1.63)	0.086 (0.75)
Soe	-0.014 (-0.37)	0.046 (0.82)	-0.059 (-1.11)
Sindex	0.032 (1.26)	0.007 (0.18)	0.061* (1.85)
Mtb	0.021*** (4.45)	0.028*** (4.02)	0.012* (1.92)
Em	-0.006 (-0.15)	-0.078 (-1.36)	0.066 (1.20)
_cons	0.131 (0.32)	0.785 (1.09)	0.601 (0.95)
N	746	345	401
r2_a	0.153	0.249	0.190

向上分类转移盈余管理，而对于连续质押的控股股东，在质押期间不太愿意进行分类转移盈余管理，防止股价因此产生较大波动，以免影响下次质押股权的价值。

参考谭燕、吴静(2013)^[23]的衡量方法，如果同一家上市公司在研究期间质押一次，即为质押一次样本；如果同一家上市公司在研究期间质押大于一次，即为连续质押样本。分组回归结果如表8所示。整体而言，股权质押期间上市公司分类转移盈余管理动机有所下降，具体来说，质押一次样本在质押期间还有可能进行分类转移管理向上操纵核心盈余来防止股价出现较大波动，二者的回归系数在接近10%的水平上显著；而连续质押的样本则明显不会进行向上分类转移盈余管理，二者的负相关关系在5%的水平上显著。

研究结论

盈余与股价的研究历来是资本市场研究的核心问题，以往关于股权质押与盈余管理的文献主要是研究股权质押与应计以及真实活动盈余管理的关系，研究发现，应计盈余管理较弱、真实活动盈余管理是质押后稳

表8 控股股东股权质押期间与分类转移盈余管理

	(1)	(2)	(3)	(4)
	质押一次		连续质押	
	UE_CE+	UE_ΔCE+	UE_CE+	UE_ΔCE+
Pledge	0.007 (1.54)	0.004 (1.13)	-0.004** (-2.56)	0.001 (0.78)
Lev	-0.001 (-0.11)	0.006 (1.57)	0.008** (2.08)	0.011*** (3.85)
Roa	0.298*** (13.70)	0.231*** (16.10)	0.281*** (17.87)	0.224*** (20.51)
Top1	0.012 (1.55)	-0.001 (-0.14)	0.024*** (4.07)	0.002 (0.55)
Size	0.001 (0.90)	0.000 (0.44)	-0.001 (-1.32)	0.000 (0.63)
Big4	0.000 (0.00)	-0.004* (-1.91)	-0.001 (-0.23)	-0.006*** (-2.84)
Soe	-0.006*** (-2.58)	-0.000 (-0.18)	-0.009*** (-5.16)	-0.003** (-2.39)
Sindex	0.003* (1.70)	0.002 (1.32)	0.004*** (3.00)	0.001 (1.58)
Mtb	0.003*** (7.44)	0.001*** (6.12)	0.002*** (8.76)	0.002*** (9.08)
Em	0.010*** (3.70)	0.009*** (4.99)	0.011*** (5.39)	0.009*** (6.70)
_cons	-0.016 (-0.71)	-0.012 (-0.74)	0.019 (0.70)	-0.021 (-1.21)
N	3820	3566	7292	7010
r2_a	0.176	0.170	0.161	0.156

定股价的主要操纵手段。本文探讨了控股股东股权质押的不同阶段与分类转移盈余管理的关系，进一步研究分类转移盈余管理带来的股价的变动。通过对2007~2016年沪深A股17164家上市公司进行实证分析，为了克服其他因素的影响采用倾向得分匹配方法进行稳健性检验，本文发现：(1)整体而言，控股股东股权质押与分类转移盈余管理之间是正向的关系，进行了股权质押的控股股东会在质押前通过分类转移，将经常发生的费用转移到非经常性费用中或将非经常性收入转移到经常性收入中，以此增加核心盈余，提高上市公司盈余的持续性；(2)在股权质押前，控股股东有强烈动机向质权人反映上市公司经营状况良好的信息，也有强烈动机抬高股价获得更大规模的质押融资，因此，分类转移盈余管理主要是通过向上分类转移，增加核心盈余，而向下分类转移平滑核心盈余的动机不明显。(3)分类转移盈余管理会带来累计超额收益，向上分类转移盈余管理与累计超额回报之间是正相关的关系，说明市场并不能识别上市公司的分类盈余管理，对上市公司的核心盈余定价过高。

本文的结论为质权人在衡量上市公司质押品质量时，提供一个新的视角不仅应该关注公司真实性应计项

目,还应该关注财务报表中较隐蔽的非经营性项目,尤其是对非经常性损失的增加保持高度的警觉。由于虚增核心利润带来股价上升,并不是真实提高经营业绩带来的增长,随着经常性费用的持续发生,会造成核心盈余的降低导致股价下跌,对上市公司产生负面影响。由于缺乏必要的制度安排,其他利益相关者只有通过提前防范来维护自身的利益。上市公司其他大股东对控股股东有一定制衡作用,在面临控股股东股权质押时,应该高度关注大股东的财务经营状况,分析公司股权质押后可能带来的风险,及时采取措施应对股价虚增等一系列风险,监督上市公司控股股东是否能够按时赎回股权。

本文已经证实,在股权质押之前,控股股东会进行分类转移盈余管理,目的在于迎合质权人的监督,以及利用市场对核心盈余的过高定价抬高股价获得大规模质押资金,而质押期间以稳定股价为主,目的在于降低盈余的波动,分类转移盈余管理的动机不明显。那么分类转移盈余管理在我国还有哪些适用场景?不同类型的投资者是否能够识别资本市场上的分类转移盈余管理行为?对这些问题的回答将开启分类转移管理的新的研究方向。 ■

[基金项目:山东省自然科学基金面上项目(“基于公司风险视角的董监高减持股份行为经济后果研究”ZR2018MG008);辽宁省社会科学规划基金项目(L15CGL006);辽宁省教育厅项目(LN2016JD006);辽宁省教育厅项目(LN2016JD007)]

参考文献:

- [1] Alfonso E, Cheng C S A, Pan S. Income Classification Shifting and Mispricing of Core Earnings[J]. Journal of Accounting Auditing & Finance, 2013:1-32.
- [2] Barnea A, Ronen J, Sadan S. Classificatory Smoothing of Income with Extraordinary Items[J]. Accounting Review, 1976, 51(1):110-122.
- [3] Bradshaw M T, Sloan R G. GAAP versus The Street: An Empirical Assessment of Two Alternative Definitions of Earnings[J]. Journal of Accounting Research, 2002, 40(1):41-66.
- [4] Fairfield P M, Sweeney R J, Yohn T L. Accounting Classification and the Predictive Content of Earnings[J]. Accounting Review, 1996, 71(3):337-355.
- [5] Fan Y, Liu X. Misclassifying Core Expenses as Special Items: Cost of Goods Sold or Selling, General, and Administrative Expenses?[J]. Contemporary Accounting Research, 2017, 34(1).
- [6] Lail, Bradley E, Thomas, Wayne B, Winterbotham, Glyn J. Classification Shifting Using the 'Corporate/Other' Segment[J]. Social Science Electronic Publishing, 2014, 28: 455-477.
- [7] Lipe, R. The information contained in the components of earnings[J]. Journal of Accounting Research 24 (Supplement), 1986:37-64.
- [8] Previts G J, Flesher D L. A Perspective on the New Deal and Financial Reporting: Andrew Barr and the Securities and Exchange Commission, 1938-1972[J]. Business & Economic History, 1994, 23(1):221-228.
- [9] Ronen J, Sadan S. Classificatory Smoothing: Alternative Income Models[J]. Journal of Accounting Research, 1975, 13(1):133-149.
- [10] SE Mcvay. Earnings management using classification shifting: an examination of core earnings and special items[J]. The Accounting Review, 2006, 81(3): 501-531.
- [11] Zalata A M, Roberts C. Managing earnings using classification shifting: UK evidence[J]. Journal of International Accounting Auditing & Taxation, 2017, 29:52-65.
- [12] 薄仙慧,吴联生.国有控股与机构投资者的治理效应:盈余管理视角[J].经济研究,2009,(02):81-91.
- [13] 陈德萍,陆星廷.股权质押与盈余管理的关系研究——基于创业板上市公司的实证检验[J].会计研究,2017,(05):47-52.
- [14] 程富,王福胜.基于分类转移的盈余管理研究——来自中国上市公司的经验证据[J].财经研究,2015,41(7):81-94.
- [15] 方红星,金玉娜.高质量内部控制能抑制盈余管理吗?——基于自愿性内部控制鉴证报告的经验研究[J].会计研究,2011,(08):53-60.
- [16] 方红星,张志平.内部控制对盈余持续性的影响及其市场反应——来自A股非金融类上市公司的经验证据[J].管理评论,2013,25(12).
- [17] 雷光勇,刘慧龙.大股东控制、融资规模与盈余操纵程度[J].管理世界,2006,(01):129-136.
- [18] 李施,郑国坚.市值管理动机下的控股股东股权质押融资与利益侵占[J].会计研究,2015,(05):42-49.
- [19] 李晓溪,刘静,王克敏.公开增发公司分类转移与核心盈余异常研究[J].会计研究,2015,(07):26-33.
- [20] 陆宇建,蒋琳.制度变革、盈余持续性与市场定价行为研究[J].会计研究,2012,(01):58-67.
- [21] 贾巧玉,周嘉南.分类转移与市场定价研究——来自中国资本市场的经验证据[J].证券市场导报,2016,(08):33-39.
- [22] 孙铮,李增泉,王景斌.所有权性质、会计信息与债务契约——来自我国上市公司的经验证据[J].管理世界,2006,(10):100-107.
- [23] 谭燕,吴静.股权质押具有治理效用吗?——来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究,2013,(02).
- [24] 王斌,宋春霞.大股东股权质押、股权性质与盈余管理方式[J].华东经济管理,2015,(08):118-128.
- [25] 吴溪.盈利指标监管与制度化的影响:以中国证券市场ST公司申请摘帽制度为例[J].中国会计与财务研究,2006,(04):95-137.
- [26] 谢德仁,廖珂,郑登津.控股股东股权质押与开发支出会计政策隐性选择[J].会计研究,2017,(03):30-38.
- [27] 谢德仁,郑登津,崔宸瑜.控股股东股权质押是潜在的“地雷”吗?——基于股价崩盘风险视角的研究[J].管理世界,2016,(05):128-140.
- [28] 叶康涛,臧文俊.外部监督与企业费用归类操纵[J].管理世界,2016,(01):121-128+138.
- [29] 翟胜宝,许浩然,刘耀淦,等.控股股东股权质押与审计师风险应对[J].管理世界,2017,(10):51-65.
- [30] 张龙平,潘临,欧阳才越,等.控股股东股权质押是否影响审计师定价策略?——来自中国上市公司的经验证据[J].审计与经济研究,2016,31(6):35-45.
- [31] 张勇.供应链关系型交易会诱发企业分类转移盈余管理行为吗?[J].证券市场导报,2017,(07):43-51.
- [32] 张子余,张天西.“特殊损失项目”与“核心费用”之间的归类变更盈余管理研究[J].财经研究,2012,(03):70-80.
- [33] 郑国坚,林东杰,林斌.大股东股权质押、占款与企业价值[J].管理科学学报,2014,17(9):72-87.