

独创性声明

本人声明所提交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 刘云亮 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 胡强 签字日期： 2021.6.8

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意” / “不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 刘云亮 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 胡强 签字日期： 2021.6.8

Research on the Influence of CEO Reputation on the Quality of Company Performance Forecast

Candidate : Liu Yunliang

Supervisor : Hu Kai

摘要

信息披露作为缓解公司委托代理矛盾的重要制度安排,其历来受到众多学者的关注。资本市场演化和市场环境嬗变,引致具有前瞻性特征的业绩预告信息需求的激增,相较于传统信息披露方式,我国业绩预告披露的非强制和可选择性特征给管理层实施信息披露操纵给予了空间,背离了政府监管主体通过此制度促使上市公司及时传递公司业绩和发展信息,进而增进资本市场运行效率和维护投资者利益的期许。既有研究多从 CEO 特征,如人口统计学特征、CEO 权力和 CEO 持股等视角考察其对信息披露的影响,然而 CEO 作为公司信息披露的最终负责人,经理人市场的声誉机制对其所负责的业绩预告信息披露质量是否有影响的研究尚欠。因此,本文聚焦于声誉视角,考察 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响,具有一定的理论和现实意义。

本文将规范研究和实证研究方法相结合,首先对国内外有关文献进行梳理,然后通过分析委托代理理论、信号传递理论和声誉激励理论,构建出 CEO 声誉与公司业绩预告质量间的理论分析框架,并据此提出实证假说。以 A 股上市公司 2010-2019 年的数据为样本,构建计量模型,初步检验 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响,在此基础上,进一步考察了产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度差异下二者影响的异质性,得出以下结论:(1)相比于较低 CEO 声誉的公司,具有较高 CEO 声誉的公司其披露的业绩预告信息质量越高;(2)相较于国有企业,非国有企业 CEO 声誉越高,其所披露的业绩预告质量越高;(3)CEO 对自身职业预期任期强化了 CEO 声誉对公司业绩预告质量的促进作用;(4)公司所处地区市场化程度越高,CEO 声誉对公司业绩预告质量的提升效应越明显。上述结论表明声誉机制对上市公司信息披露行为具有一定的激励效应,且外部治理环境越完善,声誉激励治理机制越能发挥作用,然而,CEO 考核机制的现实的背景亦会影响该机制治理效应的实现。本文进一步丰富了声誉激励研究领域的文献,同时扩增了公司业绩预告质量影响因素的研究。为公司如何制定激励契约安排、监管主体如何提升公司信息披露质量和完善经理人市场建设提供了可能的建议。

关键词: CEO 声誉; 业绩预告质量; 产权性质; CEO 预期任期; 市场化程度

Abstract

As an important institutional arrangement to alleviate the contradiction of the company's entrusted agency, the information disclosure has always attracted the attention of many scholars. The evolution of the capital market and the change of the market environment have led to a sharp increase in demand for performance forecast information with forward-looking characteristics. Compared with the traditional information disclosure methods, the non-mandatory and optional characteristics of our country's performance forecast disclosure have given management to the implementation of information disclosure manipulation, which deviates from the expectations of government regulatory that encourage listed companies to pass on company performance and development information in a timely manner through this system, thereby enhancing the efficiency of the capital market and safeguarding the interests of investors. Existing studies mostly inspect the influence of CEO characteristics, such as demographic characteristics, CEO power and CEO shareholding on information disclosure. However, as the ultimate person in charge of company information disclosure, there is still a lack of research on the reputation mechanism of the manager market to the quality of the information disclosure of the performance forecast. Therefore, this article focuses on the perspective of reputation and examines the impact of CEO reputation on the quality of company performance forecasts, which has a amount of theoretical and practical meaning.

This paper combines theoretical analytical normative research with empirical research on measurement models. Firstly, it sorts out relevant domestic and foreign literature, then through the analysis of principal-agent theory, signaling theory, and reputation incentive theory, which constructs relationship and theoretical analysis framework between CEO reputation and the quality of company performance forecasts, and empirical hypotheses based on this. Taking the data of A-share listed companies from 2010 to 2019 as a sample, and construct a measurement model to test the influence of CEO reputation on the quality of company performance forecasts. On this basis, the paper further examines CEO reputation on the quality of company performance forecasts under the nature of property rights, the expected tenure of the

CEO and the degree of regional marketization, then the following conclusions can be drawn: (1) Compared with companies with lower CEO reputations, companies with higher CEO reputations have higher quality of the performance forecast information disclosed; (2) In state-owned enterprise, CEO reputation has a restraining effect on the quality of company performance forecasts, while in the private enterprise, CEO reputation has a promoting effect on the quality of company performance forecasts; (3) The CEO's expected term of his career strengthens the promoting impact of CEO reputation on the quality of company performance forecasts; (4) The higher the degree of marketization in the region where the company is located, the more obvious the effect of CEO reputation on the quality of the company's performance forecast. The above conclusions show that the reputation mechanism has a certain incentive effect on the information disclosure behavior of listed companies, and the better the external governance environment, the more effective the reputation incentive governance mechanism will be. However, the actual background of the difference in the CEO assessment mechanism will also affect the governance effect of the mechanism. This article further enriches the literature in the research field of reputation incentives, and expands the research on the factors affecting the quality of company performance forecasts. It provides possible suggestions for how to formulate incentive contract arrangements for companies, improve the quality of company information disclosure and perfect manager market construction by supervisory entities.

Keywords: CEO reputation; Performance forecast quality; Property right, Expected tenure of CEO; Marketization degree

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的和意义	3
1.2.1 研究目的	3
1.2.2 研究意义	3
1.3 研究内容、研究框架与研究方法	4
1.3.1 研究的主要内容	4
1.3.2 研究框架	5
1.3.3 研究方法	6
1.4 可能的创新点	7
2 文献回顾与理论基础	8
2.1 文献回顾	8
2.1.1 关于 CEO 声誉的研究	8
2.1.2 关于公司业绩预告质量的研究	9
2.1.3 CEO 声誉与公司信息披露行为的研究	12
2.1.4 文献述评	12
2.2 理论基础	13
2.2.1 委托代理理论	13
2.2.2 信号传递理论	14
2.2.3 声誉激励理论	14
3 理论分析与研究假设	16
3.1 相关概念界定	16
3.1.1 CEO 声誉	16
3.1.2 业绩预告质量	16
3.2 假设的提出	17
3.2.1 CEO 声誉与公司业绩预告质量	17
3.2.2 产权性质、CEO 声誉与公司业绩预告质量	19
3.2.3 CEO 预期任期、CEO 声誉与公司业绩预告质量	19

3.2.4 市场化程度、CEO 声誉与公司业绩预告质量	20
4 研究设计	21
4.1 样本选取与数据来源	21
4.2 变量界定	21
4.2.1 CEO 声誉的衡量	21
4.2.2 业绩预告质量的衡量	22
4.2.3 CEO 预期任期的衡量	22
4.2.4 市场化程度的衡量	23
4.3 模型设计与变量定义	23
4.3.1 模型设计	23
4.3.2 变量定义	23
5 实证结果与分析	25
5.1 描述性统计	25
5.2 相关性分析	26
5.3 多元回归分析	28
5.3.1 CEO 声誉与公司业绩预告质量的回归分析	28
5.3.2 不同产权性质下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响	29
5.3.3 不同 CEO 预期任期下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响	31
5.3.4 不同地区市场化程度下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响	32
5.4 稳健性检验	34
6 研究结论、政策建议及局限性	42
6.1 研究结论	42
6.2 政策建议	43
6.3 研究局限及展望	44
参考文献	45
后 记	52

1 绪论

1.1 研究背景

“阳光是最好的防腐剂”，信息披露是投资者利益保护机制设计的重要一笔，也是缓解委托代理矛盾和增进资本市场效率的关键途径。资本市场演进和市场环境嬗变，致使以业绩预告信息为代表的前瞻性信息逐渐受到监管主体和投资者的关注。为此，证监会发布《关于做好上市公司 1998 年年度报告有关问题的通知》，其在顶层设计层面将业绩预告披露以制度形式被确立。此后，业绩预告类型、形式和实施范围不断丰富和扩增。

Wind 数据库统计显示，2015 至 2019 年披露业绩盈余预告的主板上市公司数从 2270 家增加至 3145 家¹，且业绩预告信息占据公司对外披露财务信息总量的 55%（Beyer et al., 2010）。可见，在信息传递过程中所发挥的作用，业绩盈余预告信息已成为传统财务信息的重要补充。有关研究表明，上市公司可凭借业绩预告的形式适时释放经营状况、发展前景等信息（Beyer et al., 2010；李志生等，2017），可为投资者和证券分析师科学评估公司内在价值提供有效信息（罗玫等，2012），并为加总层面推断总体经济价值给予参考。然而业绩预告信息能否有效发挥其价值取决于其是否真实反映了披露客体的状况。故而《上市公司信息披露管理办法》明确提出，披露主体和责任方需切实注重提高披露质量，特别是在“防范化解系统性金融风险”背景下显得更为重要。与此同时，2012 年证监会发布的《上市公司 2012 年年报现场监管情况通报》表明公众公司业绩盈余信息和审计后财务数据存在重大偏差，业绩预告的准确性有待提高，此外，从现实来看，从华兰生物盈利大幅下调到同方管业由盈转亏，上市公司业绩重大重述和“变脸”现象屡见不鲜，造成市场非正常性波动，背离了政策制定者的初衷，损害了投资者的利益。由此可见，业绩预告质量的提升是实现资本市场平稳和良性发展，保障投资者利益的关键所在。

有效的公司治理是解决委托代理矛盾的重要举措。基于经典公司治理结构，公司治理涵盖内、外部两方面，前者主要囊括董事会、经营激励和内部控制等，后者包含经理人市场、制度规范和市场运转规制等。在外部治理因素中，经理人

¹ 数据来源于 Wind 数据库整理而来

市场的声誉激励具有独特的作用机制,相较于薪酬和股权等显性激励方式,声誉激励具有更强的内化性和持续性,是 CEO 自我实现的需要,其通过公司行为、业绩和发展状况来印证其自身才能,进而在长期工作中确立职业声誉,从而在重复博弈中获得更多的利益(黄群慧和李春琦,2001)。也有研究表明,众多经理人将个人声誉作为其价值实现和职业发展的内在动力,其影响更为持久(Gaines, L. R., 2010)。作为公司股东受托者的 CEO,其重要职责之一便是提升公司内在价值和确保公司股价的平稳上涨。然而,我国业绩预告制度的半强制性和业绩预告披露形式的多样性致使作为公司经营和决策主体的 CEO 对公司业绩预告披露具有自由裁量权,从而在某种程度上体现为个体决策(Hirst et al., 2008; Roll, R., 1986)。因此,诸如 CEO 特征等成为研究业绩预告质量影响因素的重要视角。

已有文献发现,交通基础设施的完善(宋云玲等,2019; Choi et al., 2012)、非惩罚性监管(翟淑萍和王敏,2019; 李晓溪等,2019)、公司战略(王玉涛和段梦然,2019; 张艺琼等,2019; Kathleen et al., 2013)、投资者情绪(王俊秋等,2013; Nittai, K. & Bergman, S. R., 2008)等会影响公司业绩预告的策略性选择和披露质量。也有学者从管理层特征视角出发来探究其如何影响预期盈余信息披露,主要集中于管理层人口统计学特征、管理层持股和 CEO 权力等方面。也有研究从 CEO 激励的角度考察对公司信息披露的影响,然而既有研究对于激励机制如何影响业绩盈余预测质量主要集中于内部公司治理结构中的显性激励,忽略了外部经理人市场隐性激励对 CEO 行为的影响。

鉴于此,本文从经理人市场声誉激励的视角出发,在对 CEO 声誉进行科学度量的基础上,探究 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响。同时,考察产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度情境下 CEO 声誉对公司业绩预告质量影响的异质性,以此检验 CEO 声誉对公司业绩预告质量的治理效果。因而,本文将有助于完善现有信息披露和公司外部治理理论成果,同时也为提升公司信息披露质量和完善经理人市场建设提供可能的政策建议,以期为缓解委托双方代理矛盾、增强资本市场效率和完善公司治理提供相关借鉴和有益参考。

1.2 研究目的和意义

1.2.1 研究目的

本文从公司外部治理结构的经理人市场出发，将经理人市场声誉机制作为现有公司治理机制的重要补充，基于有效契约假说，着重探究了以下问题：（1）经理人市场的声誉机制对我国上市公司业绩预告质量会产生何种影响；（2）在产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度等情境下，CEO 声誉对公司业绩预告质量影响的异质性。

1.2.2 研究意义

自证监会构建上市公司业绩预告制度以来，既有研究对于公司业绩预告质量影响因素多从外部政策监管、投资者情绪和 CEO 权力等角度来考虑，对于经理人市场声誉机制对公司业绩预告质量会产生何种影响的文献尚欠。本文试图在梳理 CEO 声誉和公司信息披露文献的基础上，理清 CEO 声誉与公司业绩预告质量之间的关系，验证 CEO 声誉是否能对公司业绩预告质量产生影响，有助于解释 CEO 声誉如何对提升公司业绩预告披露质量产生积极作用。此外，进一步探讨产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度情境下，CEO 声誉对公司业绩预告质量影响的异质性，具有一定意义和贡献。具体而言：

（1）理论意义

首先，从公司业绩预告质量出发，对经理人市场声誉机制的公司治理效果提出了新的证据。将 CEO 声誉与公司信息披露质量相联系，实证检验 CEO 声誉能否对公司业绩预告质量具有提升作用，从 CEO 声誉的视角扩增了公司外部治理机制在信息披露范畴的实践。其次，已有研究对公司业绩预告质量的研究，更多集中于公司战略、市场投资者情绪和管理层特征等方面，较少有文献考察公司外部治理机制对公司业绩预告披露质量的影响，本文则从经理人市场出发，探究了经理人市场声誉机制对公司业绩信息披露的影响，挖掘业绩预告信息披露质量影响因素的新证据，进而可更好理解业绩预告披露质量不高的形成路径和解决思路。最后，声誉机制作为一种隐性化的激励机制，产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度差异是否会导致其对业绩预告信息披露质量治理效应存在异质性，因而本文进一步考察了二者关系在不同所有权性质、不同 CEO 预期任期和

不同地区市场化程度下的差别,进而有助于深入理解经理人市场声誉机制的信息披露治理作用。

(2) 现实意义

现代企业制度引致委托双方的代理矛盾,如何降低职业经理人的“道德风险”和“逆向选择”成为公司治理面临的重要问题。也就是说,如何使经理人决策的外部效果内部化,亟需构筑完备的公司治理体系和设计完善的公司内外部治理机制并使其有效运行。作为公司治理基础环节的激励机制,既涵盖工资、股权和奖金等货币化的显性激励制度,也囊括声誉和权力等非货币化的隐性激励制度。面对经理人市场竞争的加剧和对自身职业生涯发展的考虑,CEO 对声誉的关注更为迫切。

首先,进一步深挖了影响上市公司业绩预告披露质量的因素,通过理清 CEO 声誉影响公司业绩预告质量的作用路径,可增强利益相关主体对声誉机制如何影响业绩预告信息披露质量的认识,进而从公司外部治理角度通过建立和健全相关市场机制和规范,以此来解决业绩预告披露质量欠缺问题。其次,为上市公司和监管层完善公司治理提供可能思路,纵观公司激励机制的发展脉络,可以发现以薪酬为代表的显性激励的确发挥了重要作用,然而从众多的实践中,也不难得出仅依赖单一机制难以确保职业经理人作用的发挥,本文通过明晰 CEO 声誉与公司信息披露质量之间的关系,进而从业绩预告质量的角度来考虑如何完善 CEO 声誉治理机制。最后,有助于经理人市场的建设与完善,理清 CEO 声誉对公司信息披露行为的具体影响,可从信息披露质量角度对 CEO 声誉评价体系的构建和职业经理人市场的建设提供可能的启示。

1.3 研究内容、研究框架与研究方法

1.3.1 研究的主要内容

本文在梳理相关文献和总结现有研究成果的基础上,基于委托代理理论、信号传递理论和声誉激励理论,逻辑推演和实证检验经理人市场声誉机制对公司业绩预告质量的影响,然后探究产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度情境下 CEO 声誉对公司业绩预告质量影响的异质性。在研究结果的基础上对提升公司信息披露质量、科学制定激励契约机制和完善经理人市场建设等方面提出相关政策建议。

1.3.2 研究框架

根据研究目的，本文主要内容包括六章，具体内容安排如下：

第一章：绪论。主要介绍 CEO 声誉对公司业绩预告质量影响的研究背景、研究目的及意义、论文的研究内容、思路和方法，最后提出本论文可能的创新点。

第二章：文献回顾与理论基础。本章首先对 CEO 声誉和公司业绩预告质量两方面的国内外已有研究的代表性观点进行梳理和总结，并对 CEO 声誉如何影响上市公司信息披露行为进行归纳。其次，基于前述文献成果，总结和归纳本文需重点关注的研究内容。在理论基础方面，本文通过对委托代理理论、信号传递理论和声誉激励理论进行论述的基础上，将其与研究内容相结合并作出阐述，形成本文逻辑推演的理论支撑。

第三章：理论分析与研究假设。结合既有相应研究文献和基础理论，逻辑推演 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响和作用机理，以及产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度情境下，CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响的异质性，并据此提出 4 个研究假设：（1）CEO 声誉越高，公司业绩预告质量越高；（2）相较于非国有企业，CEO 声誉对国有企业业绩预告质量具有提升作用；（3）CEO 预期任期越长，CEO 声誉对公司业绩预告质量的提升作用越强；（4）公司所在地区市场化程度越高，CEO 声誉对公司业绩预告质量的促进作用越强。

第四章：实证研究设计与方法。本章通过简述本论文所运用的研究样本、主要变量的测度方式、假设模型和相关变量定义。首先，借鉴 Rajgopal(2006)的研究来测度 CEO 声誉。其次，参照既有文献相关模型，遴选了与本研究相适应的控制变量。最后，采用计量模型对本文研究假说进行实证检验。

第五章：实证结果与分析。本章主要对研究的主要变量进行描述性统计、相关性统计分析，并在控制相应变量的基础上对本文研究假设进行验证，此外通过稳健性检验来增强研究结论的可靠性。

第六章：研究结论、政策建议及局限。本章主要基于前文理论和实证分析结果，归纳和总结文章的研究结论，并针对结论反映出的主要问题，提出相关的政策建议，并进一步反思研究进程中存在的局限。

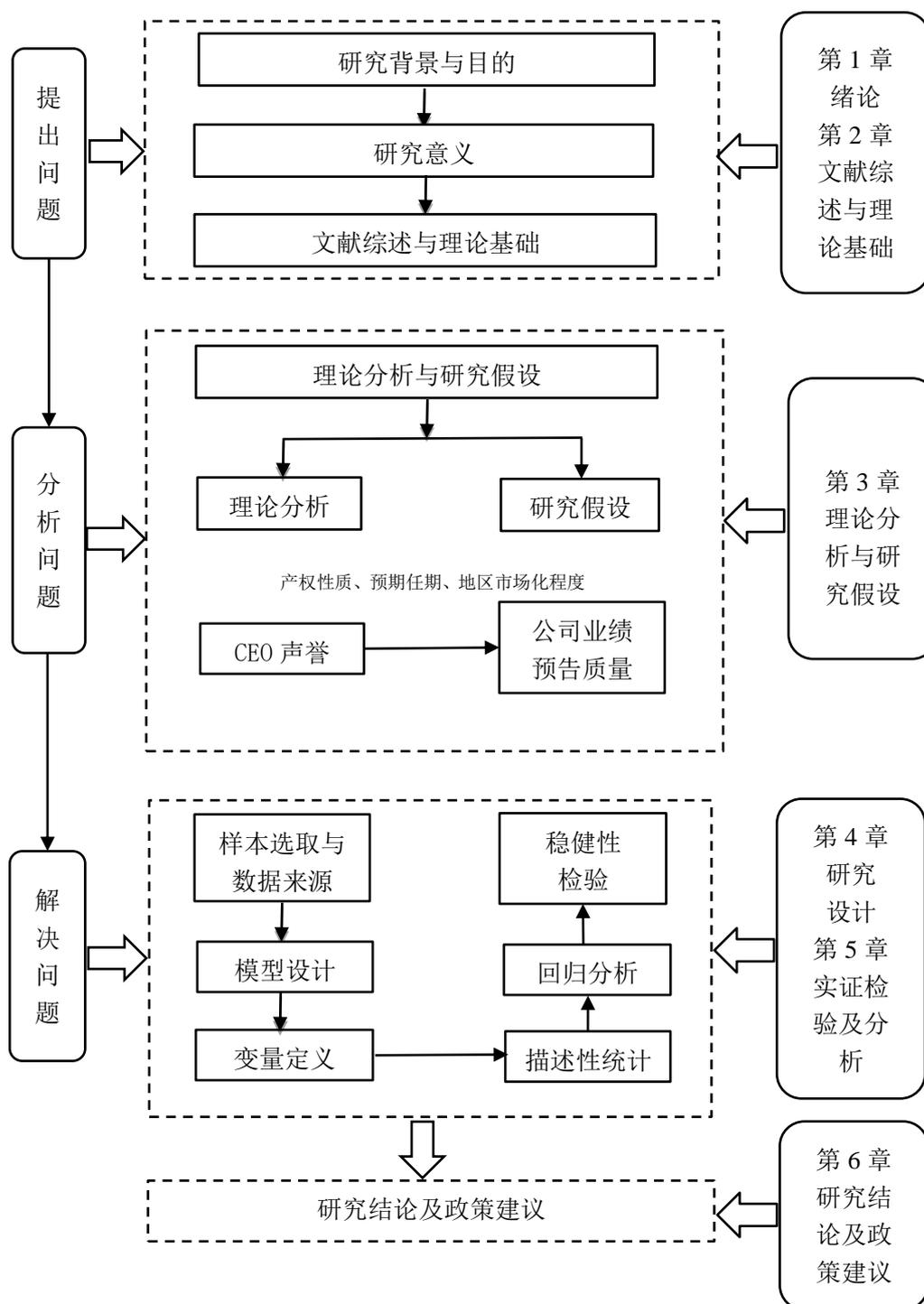


图 1.1 本文研究框架示意图

1.3.3 研究方法

本文综合规范研究和实证研究方法，将量化分析和定性分析相结合，以期确保研究论证及结论的科学合理。

(1) 规范研究法：在梳理和总结既有文献对 CEO 声誉、公司业绩预告质量

的基础上，以声誉激励理论、委托代理理论和信号传递理论为理论支撑，逻辑推演并归纳 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响和作用机理，以及产权性质、CEO 预期任期和地区市场化进程情境下二者关系的异质性，并据此提出研究假设。

(2) 实证研究法：针对研究内容和主题，选取上市公司指标数据作为实证样本，构建统计模型对研究假说进行实证检验。具体来说，首先进行 Pearson 相关系数检验，考察 CEO 声誉、公司业绩预告质量和主要控制变量之间的相关性，然后针对不同的研究假设，在控制其他重要变量影响下分别构建多元回归模型进行计量检验，比较主要变量不同测度方法下研究结果的一致性，进而强化研究结论。

1.4 可能的创新点

本文基于委托代理理论、信号传递理论和声誉激励理论，以公司业绩预告质量为切入点，深入剖析 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响，重点阐述和论证了 CEO 声誉对提升公司业绩预告披露质量影响的基础上，进一步考察不同情境下二者影响的异质性，可能的创新如下：

(1) 在理论上，将业绩预告质量影响因素的研究外延拓展至公司外部治理机制层面。自我国业绩预告制度确立以来，既有研究对公司业绩预告质量影响因素的研究主要集中于公司战略、投资者情绪和管理层特征等角度，较少有文献探究经理人市场对公司业绩预告质量的影响，本文从经理人市场的声誉激励机制出发，考察了 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响，通过分析 CEO 声誉差异对公司盈余预告信息披露质量的变化，既丰富了公司治理的有关文献，也拓展了行为主体信息披露质量的影响因素研究。

(2) 在实践上，为职业经理人激励契约设计提供可能的参考。通过归纳经理人市场声誉激励机制的隐性化、长期性等区别于薪资等实物性激励的独有特征，以此推演 CEO 声誉影响行为主体信息披露决策的作用机理。此外，CEO 声誉作为市场对其以往履约能力的评价，这种市场化的评价机制作用的发挥依赖于所处地区的市场化程度和 CEO 自身对其职业生涯的期许等因素的影响，因而深入探究 CEO 声誉在地区市场化进程、预期任期等情境下对公司业绩预告质量的影响，可为公司在不同场景下设计职业经理人激励契约提供更为有益的参考。

2 文献回顾与理论基础

2.1 文献回顾

2.1.1 关于 CEO 声誉的研究

(1) CEO 声誉的形成及量化研究

自亚当·斯密提出声誉概念以来,学者们对声誉的形成和如何量化进行了深入研究。Fama 提出经理人过去的经营行为和业绩若被利益相关主体所认可,则赢得了声誉。CEO 声誉建立在委托双方互信基础之上,且在多轮博弈过程中不断变化 (Abdulrahman, A., 2001)。也有学者认为 CEO 声誉源于所有者和 CEO 之间的互相信赖,这种信赖受到公司内外部环境的影响 (张维迎, 2003)。Lencioni, P. M. (2013) 通过分解 CEO 的职业生涯,将 CEO 声誉的形成过程划分为预先筹划、形成、适应、累计、修正和改造共 5 个阶段。从 CEO 声誉“五阶段模型”可以发现,CEO 声誉的形成在于经理人过去的经营管理行为和业绩状况,以及利益相关主体对此的认可程度。

Johnson et al. (1993) 研究发现 CEO 声誉涵盖内部、外部声誉两个部分。通常而言,前者是指 CEO 自身所具备的经管能力,而后者是指外部有关利益主体对其企业运营能力的评价。而对 CEO 声誉量化的方法主要有 CEO 名字曝光率、权威媒体或评选机构发布的 CEO 榜单和经行业调整后的经营绩效。具体地, Milbourn, T. T. (2003) 研究认为 CEO 名字曝光次数可反映 CEO 声誉,然而曝光率仅可反映外界对其关注程度,但是无法区分该关注的价值取向。此外,某些研究者发现 CEO 声誉会受到个体特征的影响,如受教育水平、职称和品质等 (孙世敏等, 2006)。Forburn 通过构建创新能力、经营业绩、服务质量、领导力和治理水平等维度来测度 CEO 的声誉。李辰颖等 (2015) 运用熵权法,构建包含影响 CEO 声誉的多因素云模型来测评 CEO 声誉。邱茜 (2010) 构建的高管声誉评级模型,不但涵盖其专业素质和经管能力,而且将社会影响力和职业精神作为重要的考量指标。Shivaram, R. (2006) 认为能力越强的 CEO 理应获得更高的声誉,其通过 CEO 所在公司资产收益率与所属行业的资产收益率之间的差额来衡量 CEO 的历史表现,差额越高则说明 CEO 业绩水平越好,该方法能够真实反映 CEO 声誉的内涵。

(2) CEO 声誉的治理效应研究

关于 CEO 声誉治理效应的研究，国内外学术界主要从企业投资效率、薪酬水平、企业绩效和银行信贷获取等方面展开。具体地，曹国华等（2017）基于行为金融理论，研究发现相较于民营企业，CEO 声誉对国有公司投资短视行为的治理作用更明显。然而，也有学者研究发现 CEO 声誉会导致其过多进行盈余管理，进而损害公司的投资效率（杨俊杰和曹国华，2016；Nagarajan et al., 1995）。此外，良好的 CEO 声誉可以发挥信号指引作用，缓解投资双方的互信缺失和信息不对称程度，从而获取更多的内外部投资（李辰颖等，2014）。杨鑫瑶（2016）以媒体曝光频次作为职业经理人声誉的替代变量，考察发现因为经理人市场竞争机制的存在，致使拥有良好声誉的 CEO 具备与公司进行薪酬契约制定博弈的能力，增加了薪酬谈判的砝码，进而能够获取更多货币收益或超额薪酬。刘红霞等（2011）发现在控制了董事会规模、CEO 年龄和 CEO 预期任期等因素影响后，CEO 声誉与其所获得的货币薪酬和股权薪酬显著正相关。

自我监督质量强的经理人，易于通过开展研发投资来证实自身经营管理能力，进而使得企业绩效提高的同时个人声誉也获得增强（刘睿智和张鲁秀，2018；Grahame, G. R., 2006）。马连福等（2013）采用倾向得分匹配法，发现相较于较低声誉的 CEO，拥有较高声誉的 CEO 为维持其在经理人市场的人力资本价值和已获得的高水平薪酬，将会更加努力的提高公司绩效。张莹和陈艳（2020）遴选 2010 年至 2018 年上市公司有关并购数据考察发现，具备高声誉的 CEO 会完善公司内部控制体系，从而提高公司内部控制质量，进而降低并购过程中的非合理溢价。此外，CEO 声誉作为一种信号，可降低供货商做出给予公司商业信用融资的有偏估计，进而促使供应商做出更有利于企业的商业信用决策，而这种影响在低市场化程度和低内部控制质量情境下作用更显著（王珍义等，2017）。Diamond, D. W.（1991）研究发现良好的声誉可以降低融资过程中的信息搜寻成本，使其更容易获得融资。

2.1.2 关于公司业绩预告质量的研究

面对复杂多变的市场环境，具有前瞻性的业绩预告信息逐渐受到国内外学术界的关注。与信息披露研究相仿，现有研究集中在业绩预告披露动机和其质量影响因素等方面。

（1）业绩预告披露动机研究

①金融市场交易动机

金融市场信息不对称引致计划从资本市场筹集资金的上市公司高额的信息搜寻成本,为此该类公司管理层期望通过其发布的公司良好业绩盈余信息来提高现实或潜在投资者对公司的信心,进而影响投资者的交易决策,从而获得融资 (Coller, M. & Yohn, T. L., 1997)。此外, Francis, J. (1994) 发现主动实施业绩信息披露行为可有效降低市场上投资者的信息不对称,从而降低其所要求达到的最低收益率,进而确保融资方以较低的成本获得所需资金。

②降低诉讼成本动机

诉讼成本对管理层业绩预告披露决策具有双重影响。一方面管理层在面临有关产品市场竞争加剧、公司亏损和诉讼风险等利坏消息时,若在利坏消息变成事实之前以业绩预告的形式公布可帮助投资者及时修正自身决策,降低其投资损失,进而减少投资损失赔偿金额 (Skinner, D., 1994)。另一方面,在既定信息披露成本下,为降低潜在的不确定性和诉讼风险对企业价值造成的损失,管理层会利用自身信息优势来操纵信息披露,更多地披露好消息而减少坏消息的发布 (高敬忠等, 2011; Paul, M. H. & Krishna, G. P., 2001)。

③修正市场预期动机

通常而言,市场环境信息不对称会导致公司市值与内在价值存在差异,若差异较大时管理层有动机通过发布盈余预测信息来纠正市场偏差 (Ajinkya, B. B. & Gift, M. J., 1984)。管理层所披露的前瞻性业绩盈余信息可有效缩减经管层、证券分析师和资本市场上投资者间信息不对称的程度,进而确保分析师发布的信息更趋近于公司真实状况。

（2）业绩预告质量的影响因素研究

公司业绩预告作为重要前瞻性信息,研究其披露质量影响因素成为近年来学界关注的重点。现有研究主要集中在政府监管制度、外部政治环境、地理临近性、公司战略和管理层特征等方面。具体地,李晓溪等 (2019) 研究发现,为降低年报问询函所引发的负面影响,若公司收到问询的次数及频率越高,其更倾向于披露及时、准确及精确的业绩盈余预告信息,从而增强外部市场对公司所披露信息质量的信任,进而缓解有关监管各方和资本市场上众投资主体对公司信息披露的

过分关注。年报问询函通过降低信息不对称和盈余管理程度来提高业绩预告质量，但是这种监管效果持续性不强（翟淑萍和王敏，2019）；政治不确定性引致经理层积极做出业绩披露，特别是市场化程度较高的地区，公众公司通过适时披露高质量业绩盈亏信息来缓解双方信息不对称，进而获得市场认可（吴艳文等，2019）。周楷唐等（2017）以官员变更作为政治不确定性的衡量标准，研究发现这种不确定冲击会增加业绩预告披露所带来的收益，此时 CEO 披露高质量业绩预告信息的内生动力更强；交通基础设施的完善可改善公司内外部治理环境和减少监督成本，可有效缩减管理层隐匿利坏信息的空间和动机，进而提高业绩盈余预告信息披露质量。此外，交通基础完善所带来的网络效应、收敛效应可缩短监管机构和上市公司间的时空距离，使得监管成本降低，监管压力的激增驱使经理层提高业绩预告质量，以避免受到监管处罚（宋云玲等，2019；Choi et al. , 2012）。

公司战略变革风险的不可控性导致经理层无法基于过往经验对战略变革后公司的经营状况和业绩盈余做出合理研判，致使业绩预告误差增大（Haynes, K. T. & Hillman, A. , 2010）。此外，战略变革易导致公司业绩出现极端波动，致使会计盈余很可能出现极端值，这种情况增加了经理层准确预测业绩盈余的困难，使盈余预测质量降低（Kasznik, R. & Lev, B. , 1995；张艺琼等，2019）。不同战略类型也会影响经理层业绩预告行为，相较于保守型企业，进取型企业其进行业绩预告信息披露行为的内生动力较高，然而业绩预告的质量较低（王玉涛和段梦然，2019）。管理层作为业绩预告信息的加工者和发布者，其具有操纵业绩盈余信息的空间和机会，且经管层主体特征会影响前瞻性业绩盈余预告信息披露的频次和质量。过度自信的经管层会实时、高频释放有关业绩盈余等预测性信息，然而所披露的预测信息的精确度较低（Hilarya, G. & Charles, H. , 2011；操巍等，2017）。授予管理层股份、设计合适的货币薪酬可使管理层产生利益趋同效应，进而激励管理层发布更为及时、准确的业绩预告信息（王浩等，2015），然而过高的薪酬，也使得管理层操纵业绩盈余的动机不断加强，进而损害了业绩盈余质量（熊凌云，2018；Healy, P. M. , 1985）。此外，周冬华等（2013）研究发现，CEO 权力和业绩预告披露概率、时效性负相关，但是稳定的董事会结构可降低 CEO 的这种非合理化行为。

2.1.3 CEO 声誉与公司信息披露行为的研究

上市公司业绩预告能够有效降低委托双方的信息不对称（Karamanou, I., Vafeas, N., 2005）。声誉的独有性和难以模仿性使其成为公司重要的无形资产，在某种程度上构成了公司披露高质量会计信息的担保或抵押，若企业实施损害信息披露质量的行为，会引致声誉资产受到损害，甚至完全丧失（Tadelis, S., 1999）。作为契约有效执行的重要机制的声誉机制，其通过驱使公司完善内部控制来遏制公司进行盈余管理，进而确保所披露信息的稳健性，从而维护长期以来建立的良好声誉（管考磊和张蕊，2019）。也有学者认为，当企业面临业绩无法满足市场或分析师预期时，具有较高声誉的 CEO 倾向于通过盈余管理来迎合外部有关利益主体的业绩需求，即 CEO 声誉越高，其所在公司实施盈余管理的可能性越高（杨俊杰和曹国华，2016）。Jennifer（2008）运用媒体曝光频次来量化 CEO 声誉，考察其对公司业绩盈余操纵的影响，发现 CEO 声誉强化了企业盈余管理行为，并认为经理人市场的完善可对经理人的机会主义行为实施惩戒，进而能够高效地收集和传播经理人的履约信息。

此外，为了维护自身较高声誉，经理人通常会通过完善公司内部控制来确保信息披露真实可靠，表现为拥有良好声誉的 CEO 更倾向于建立、实施和完善高质量的内部控制来减少会计信息加工和披露过程中的机会主义行为，进而提升信息披露质量（Francis, K., 2013; Johnstone, M., 2011）。Baik et al.（2011）研究发现声誉机制可以弥补公司内部治理薄弱的缺陷，经理人市场声誉机制驱使管理层不断增强公司信息透明度，进而提升公司信息环境，且这种治理效应在管理层持股情境下表现的更为明显。

2.1.4 文献述评

国内外学术界在声誉基础理论、CEO 声誉的治理效应、公司业绩预告披露动机和其质量影响因素等方面取得了诸多具有建设性的研究成果，对本论文的撰写提供了直接的启发和借鉴。通过对已有文献回顾后发现现有研究存在以下不足。

一是公司业绩预告质量的影响因素多从宏观监管制度、产品市场竞争状况和管理层特征等角度切入，涉及公司外部治理机制如经理人市场声誉机制对公司业

业绩预告质量影响的文献相对较少；二是现有文献对 CEO 特征影响管理层行为的研究多是从 CEO 个体特征出发，而 CEO 个体特征是 CEO 较为稳定的个人特质，即使验证了其对公司业绩预告质量的影响也难以改变其作用路径；三是现有研究对经理人市场声誉机制如何影响经理人业绩预告行为的研究尚未涉及，也并未考虑产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度情境下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响的异质性。

因此，本文基于信号传递理论、委托代理理论及声誉激励理论，深入探讨 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响，进而分别探究产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度情境下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响是否有差异，以期对提升公司业绩预告质量、完善经理人市场建设和投资者利益保护提供可能的建议和帮助。

2.2 理论基础

2.2.1 委托代理理论

随着生产力不断发展和分工逐渐专业化，一方面致使产权所有者因经管才能欠缺、精力分散等原因无法完全行使财产所有权利；另一方面引致市场出现具备专业知识和精力来行使受托权利的人员。然而，由于委托双方目标函数的差异性和信息的非对称性，受托方可能基于个人利益考虑，凭借所具有的信息优势追求薪资、闲暇时光和奢华消费，进而致使彼此利益冲突凸显。故而，在有效、最优的契约安排缺失的情形下，受托方的非合理化行为易于损害委托方的利益。

委托代理理论意在探索信息非对称性和双方利益相异前提下，委托方如何构建有效、最优的契约安排来激励受托者。若委托双方信息相对称，此时产权所有者可基于受托者的经营管理行为来评价其是否完全履行受托义务，进而通过改进契约条款来确保受托者高效履约，从而实现帕累托最优。然而现实中更多是双方信息非对称，受托方的行为无法完全观测到，削弱了契约监督效应的发挥，理性的选择是在契约合同中引入激励条款。为此，确保所有者收益最大化的重要举措在于在委托代理契约中有效设计监督和激励条款。在此背景下，众多学者指出，通过改进公司治理举措和完善信息披露制度可有效解决信息非对称问题，有效的公司治理可合理配置委托双方的权责利，驱使双方目标趋于一致，使监督成本、

履约成本和激励成本最低。而完善的信息披露制度可确保委托方及时了解受托方的履约状况，及时修正契约合同，从而确保所有者收益的最大化。

2.2.2 信号传递理论

在信息不对称情形下，具有信息优势的公司内部人运用相应的方式及方法向外界释放所在公司业绩状况、市场前景和经营发展等有关信息，可影响资本市场上证券投资者的决策；同时外部投资者凭借自身所搜集、整理和分析的相关信息来甄别具有高内在价值的公司，从而更好的进行投资决策。而信号传递理论便是在该情形下，公司管理层和证券市场投资者实现信息沟通和交流，进而缩减双方信息对称偏差，从而达到双方利益最优的过程。

信号传递理论可充分解释虽未达到强制披露门槛情形下，某些公司仍采取主动对外披露公司经营况信息的策略，究其缘由在于争取有限的投资资本。在竞争性资本市场环境下，采取业绩信息披露主动型策略的公司可传递自身独特的市场价值状况。我国资本市场监管部门仅规定了公司实施业绩预告披露行为的“门槛”标准，但在披露形式及时间等方面未进行明确要求，其给予公司可控范围。适时且高质量业绩预告信息能够折射公司良好的发展形象，进而提升其在资本市场融资能力。究其缘由，一方面在于充分且高质量的公司信息披露可降低投资者信息搜寻和处理成本，另一方面可向市场传递公司未来经营的前景，降低投资者潜在投资风险，致使投资者缩减对目标标投资公司可获得最低收益预期的下限，进而节约公司融资代价，扩增公司内在价值。可见若资本市场出现整体“信任”缺失时，经营良好且前景广阔的企业，其倾向于披露超越监管强制要求的额外高质量盈余信息，进而提升其在证券市场上的形象和公信力，而业绩一般的公司为减弱集中不利信息披露导致的公司股价急剧波动和投资者的恐慌，偏好利用业绩盈余披露的可选择空间，在达到强制披露“门槛”前提下，适当披露具有市场参考价值的预告信息，既符合资本市场监管机构的要求，又确保投资者对目标公司信息的基础需求。

2.2.3 声誉激励理论

对声誉的理论研究最早可追溯至经济学，后来拓展至社会学、政治学和管理学等领域。经济学对此理论的研究主要涵盖声誉的产生和作用，且博弈论、制度

信息经济学等对声誉的形成及作用均提出不同解释。亚当·斯密（1763）提出声誉机制是市场经济下契约实施和履行的重要支撑。关于声誉主体的界定，早先研究认为声誉的主体为个体，即个体过往行为经过与他人互动最终形成自身声誉。后来学者们对该观点进行延伸，特别是企业契约理论和博弈论研究方法的不断完善，群体（组织）声誉也开始出现，其认为声誉属于群体特征，故而声誉的主体涵盖集体和个人两个层面（Tirole, 1996; Tsui, 1984）。

厘清声誉主体后，纵览声誉理论的发展历程，可发现理论界有关声誉的相关研究涵盖声誉的信息论、交易论、消费论和激励论。声誉信息理论提出，某种程度上主体行为特点展现了自我声誉，其在传播、互动和交换过程中形成信息流，可缓解信息扭曲造成的信息不对称，进而增强市场透明度和市场运转功效，从而削减市场交易费用（Kennes & Schiff, 2003; Klein, 1992）。声誉交易理论认为，声誉形成于经济主体过去的社会互动行为，是可投资和管理的资产，能够为企业带来价值（Kreps, 1990）。此后，Tadelis（1999）指出声誉的本质是一项无形资产，因而其可被长期持有或交换带来经济收益。因此，声誉良好的经济主体需要投入成本来确保其能够在长期拥有过程中获取收益，而反过来又给予经济主体支付更多费用来维护声誉优势的激励。声誉消费理论是声誉交易理论的进一步发展，其认为经济主体持有声誉可被用来消费，经济主体在获得声誉后，可能会在后期的经营过程中处置声誉。声誉激励理论源自 Fama 提出的受托者声誉激励概念，提出即便在显性激励缺失环境下，作为受托者的管理层也会积极投入到提升委托方利益的经营活动中去，因为受托者当期努力会影响经理人市场对受托者能力的评价和判断。此后，Kreps, D. M.（1982）基于博弈论构建声誉激励模型对声誉如何发挥激励效应进行了解释，即 KMWR 理论。此理论认为，信息不对称情况下外界通过对以前所了解的个体行为特征来形成固有认知，进而来预判个体行为。声誉通过激励那些关注长远利益的个体，来确保契约的实现。由此可见，声誉激励作为公司外部治理机制的重要组成部分，其更具长期性、易损性和可维护性，能够有效缓解委托代理矛盾（李军林，2004；刘丽颖等，2013）。

综上所述，本文认为，CEO 对声誉的追求和关注可影响自身的行为方式，其更有动力去履行信息披露义务，进而给公司业绩预告的质量带来积极影响。

3 理论分析与研究假设

3.1 相关概念界定

3.1.1 CEO 声誉

CEO 全称为首席执行官 (Chief Executive Officer), 通常指经济组织中负责经营管理活动的最高行政人员。基于本文研究目的和我国上市公司对 CEO 的定义, 本文所述的 CEO 涵盖总经理、首席执行官和总裁, 而未囊括其他高管人员, 究其原因在于 CEO 作为公司经营决策和管理的执行者, 对公司的业绩预告信息披露行为具有至关重要的作用。以往研究虽对声誉的内涵进行了相应研究, 但仍存在分歧。Baumeiste 等认为声誉是公众对特定人或事物的总体评判, Herbig et al. (1994) 学者指出声誉反映个体以往行为。此外也有学者基于博弈论, 指出声誉是在多重博弈过程中形成的一种治理机制 (Kreps, 1984)。

基上所论, CEO 声誉意指公众利益相关主体对其过往经营管理行为和业绩表现的综合评价, 且可在群体中彼此传播和扩散的一种评判信号。

3.1.2 业绩预告质量

业绩预告作为上市公司定期信息披露制度的关键补充, 是投资者利益保护机制设计的重要一笔。相较于国外, 我国业绩预告制度具有半强制性, 上市公司在披露定期业绩公告之前, 在满足业绩预告披露“门槛” (业绩为略增、续营、不确定和略减) 时应及时公告业绩盈余状况及变动原因。此外, 也鼓励其他公司进行披露, 以期缓解信息非对称、确保投资者及时修正自身决策和避免信息集中释放所引致的公司股价急剧波动的风险。当前, 证监会规定业绩预告的形式涵盖定性预测、开区间预测、闭区间预测和点预测, 其质量依次递增。

已有研究对前瞻性业绩盈余预告信息质量的衡量尺度涵盖披露的及时性、准确性和精确性。具体地, 及时性反映披露主体在满足业绩披露标准时是否主动而为, 准确性则体现业绩披露结果与实际盈余的偏差大小。对于精确性, 理论上讲应是所有合理的结果, 而非可能的结果。结合本文研究目的, 本文所考察的业绩预告质量为业绩预告的准确性和精确性。

3.2 假设的提出

3.2.1 CEO 声誉与公司业绩预告质量

随着市场环境的日益复杂，具有前瞻性的业绩预告信息逐渐被投资者所关注。较高质量的业绩预告所释放的公司相应经营发展状况和财务信息，夯实了投资者科学、适时做出自身投资决策的基础（李志生等，2017）。然而，现实中由于制度性（业绩预告披露的半强制性、披露形式的多样性和惩罚性举措的缺失）和非制度性的因素导致业绩预告准确度不高，业绩“变脸”和重大重述现象屡见不鲜。通常而言，公司业绩预告质量不高可能是“主动而为”亦或是“无意而为”。

现代公司股权分散的加剧和专业化的治理机制致使经营者逐渐支配企业的最终控制权（Bailey & Means, 1932）。然而上市公司股权集中化的现象，致使股东之间的代理问题超越了公司所有人和经营方之间委托代理问题的程度（Beyer et al., 2010），此外，CEO 作为大股东的代理人，其在业绩预告过程中更多的体现为大股东的意愿，代理成本致使信息负责主体削弱了业绩预告信息披露质量（袁振超等，2014）。若限售股解禁后，作为典型的第二类代理问题的掏空和减持行为表现的更为活跃（傅利平和张大勇，2011），为了实现既定的减持或掏空目标，大股东可能会通过降低 CEO 薪酬业绩敏感性和增加在职消费来诱导其配合自身减持或掏空行为，其中发布质量较差的公司业绩预告成为 CEO 配合大股东减持或掏空的重要方式。这种非合理化的掏空和减持行为可能会导致股价剧烈波动，损害小股东的利益，引发市场对其特别关注。短期来看，CEO 因配合大股东减持或质押获得了收益，然而所引发的公司股票市场波动增加了其被并购的概率，并购企业基于所观察到的被并购企业 CEO 过去损害投资者利益行为可能会不再续聘其作为企业的经理人，对 CEO 职业的发展造成不利的影响。

业绩预告过程中面临的未来经营状况的不确定和信息不对称，而在此环境中认知偏差会影响个人决策（Hambrick, D.C., 1997）。一方面，业绩预告带有预测性质，反映的是历史和未来时期企业发展前景和财务状况，前景的多变性削弱了缩减业绩预告偏差的能力。同时，复杂多变的宏观环境、行业态势和经营环境也给公司全面和准确搜集与公司未来经营业绩和财务状况的相关信息带来了困难，进而造成业绩预告出现较大偏差；另一方面，CEO 的认知偏差会导致其对

未来的不合理预期，进而影响其最终负责的信息披露行为，可能的后果就是业绩预告与年度报告出现较大差距，业绩预告披露质量不高。

综合以上分析发现，现实中的业绩预告质量不高现象一方面可能源于 CEO 为配合大股东减持或质押等行为而做出的策略性选择；另一方面源于业绩预告过程中面临的不确定性和信息不对称无意间增加了经理层获取公司业绩真实盈余状况的难度，造成了业绩预告准确度不高（徐宁等，2020）。而 CEO 声誉机制可以通过影响 CEO 发布准确度不高的业绩预告的动机和信息获取能力来对业绩预告质量产生影响。

CEO 声誉影响公司业绩预告质量源于声誉能够发挥的约束机制和激励机制。在声誉约束机制下，CEO 具有更强烈的风险规避特征，诸如配合大股东减持和质押而发布准确性不高的业绩预告来获取私人收益的动机将会得到抑制（张莹和陈艳，2020）。大股东减持质押可能会造成公司价值毁损或破产，此时 CEO 作为最终的替罪羊，可能面临被迫离职的风险，会损坏其在经理人市场长期建立的声誉，而声誉的建立具有长期性和易损性，具有较高声誉的 CEO 在权衡长短期收益的基础上，会明显表现为追求长期收益而降低诸如虽增加短期收益却损害其获取长期收益的动机（杨鑫瑶，2016）；在声誉激励机制下，基于有效契约假说，声誉系统折射 CEO 过往的任职经历和经管水平，从而将其现实行为与未来声誉联系在一起。Fama（1980）提出声誉模型表明，高声誉的 CEO 会减少如业绩预告操纵的寻租行为。因而，劳动力市场中 CEO 价值反映在既往行为和业绩状况层面。此外，CEO 必须对个人的经管行为和信息披露行为负责。因而，即使在显性激励机制欠缺的状况下，具备高声誉的 CEO 披露高质量前瞻性业绩盈余信息的内生动力越强，因为若披露质量相对较低的业绩预告信息，相较于低声誉的 CEO，拥有较高声誉的 CEO 将面临更大的损失。

高声誉的 CEO 具有高质量的外部联系，拓展了信息获取的渠道。CEO 可以利用这些外部联系及时获取自身经营相关的重要信息，充分考虑未来业绩变动的可能性，确保信息的全面性，降低业绩预告偏差。此外，高声誉的 CEO 自身具有较强的专业判断能力，业绩预告是由一系列持续的活动组成，涉及对公司现在和未来盈余、经营风险等等，不仅要关注所搜集到相关信息的数量，还要注重已获信息的质量。专业的甄别、分析和判断的能力可使 CEO 在凌杂信息中遴选出

有效信息，来增强预告的准确性，从而增强前瞻性业绩预告信息的披露质量。基上所析，提出如下假设：

假设 1：CEO 声誉越高，公司业绩预告质量越高。

3.2.2 产权性质、CEO 声誉与公司业绩预告质量

作为外部治理的声誉机制，其有效性的发挥需要一些条件。张维迎和柯荣住（2002）认为，首先，声誉的获得者和声誉的接受者要经过多轮博弈；其次，相较于短期收益，已获得声誉主体对长期利益的关注程度更高；再次，声誉获得主体损害公司委托方和其他有关主体权益的行为可被观察和识别；最后，声誉接受者有动机和能力对声誉获得者的欺骗行为进行惩戒。

研究我国资本市场问题，产权性质是我们值得考虑的重要因素。国有企业所有者身份的特殊性使其更具有稳定性，这为重复博弈创造了有利条件。国有公司总经理等高管多数为由主管单位遴选和任命，且通常拥有相应的行政级别。此外，现行制度下国有公司经管和政府官员间存在彼此调换的机制。在此种情况下，国有公司经管者受到政治升迁激励的影响而更加注重自身声誉，进而缩减损害长期效益最大化的行为，其中提高信息披露质量便是重要举措（杨瑞龙等，2013）。与此同时，国有公司最终控制权的独特性致使其经管者的败德行为易于联系至所控股主体层面，故而在某种程度上国有公司经管者对自我声誉的维护，有力地政府形象建设夯实了基础，同时国有公司占据国民经济的重要地位也增加了国企经管者败德行为损害政府形象的概率，这会迫使国有公司经管者更加关注自身声誉。基于以上分析，提出以下假设：

假设 2：相较于民营企业，具有同样 CEO 声誉的国有企业其公司业绩预告质量更高。

3.2.3 CEO 预期任期、CEO 声誉与公司业绩预告质量

CEO 任期包括已任时限和预期任期。后者表现为竞争性市场环境下 CEO 未来可继续任职的预计时限，表现为职业生涯层面的非显性化激励。通常而言，CEO 预测自身可继续任职时限越长，为增强自身在经理人市场上的职业竞争力，其构建、维护声誉的内在动力越强（Holmström, 1999）。饶育蕾等（2016）进一步强调了这种隐形激励，指出出于对职业生涯的关注，CEO 为了自身的良好声

誉也会努力工作。经理人市场对 CEO 声誉的评价关乎着自身以后职业生涯的发展，故而若 CEO 预期自身任期越长，则其维护个人良好声誉的动力越强，然而与年度报告数据有较大差距的业绩预告披露对 CEO 声誉的建立和维护具有风险性。一旦出现重大的业绩重述和业绩“变脸”现象，引致市场上投资者质疑 CEO 所负责披露的前瞻性业绩盈余状况信息的可信度，还会影响经理人职业生涯发展和声誉损害。故而，CEO 预期任期越长，具有同样 CEO 声誉的公司越倾向于发布高质量的公司业绩预告。基上所析，提出如下假设：

假设 3：CEO 预期任期越长，CEO 声誉对公司业绩预告质量的提升作用越显著。

3.2.4 市场化程度、CEO 声誉与公司业绩预告质量

市场化涵盖经济、社会、法律和制度的变革。既有研究对市场化程度的衡量主要运用市场化指数，其包括政市关系、非公经济发展状况、法规制度环境、市场中介主体发育程度和法规制度环境等维度（樊纲等，2003）。市场化进程在某种程度上反映出企业外部治理环境（崔艳娟等，2018）。作为市场有效运转基本机制的之一的声誉机制，其成本更低且更具长期性，特别是在有些情况下制度无法发挥有效作用，而声誉机制可以确保契约的履行。雷宇（2014）研究发现，现有信息披露制度无法确保亏损企业真实披露自身盈余信息，然而相较于声誉较低的企业，声誉较高企业更倾向于发布可靠的信息，确保会计信息的稳健性，市场化程度影响着声誉机制作用的发挥（Malmendier, U., 2009）。

基于有效契约假说，CEO 在与市场重复博弈过程中获得声誉，故而对于拥有较高声誉的 CEO 而言，自身机会主义行为的实施所引发的违规成本更高，引发经济利益受损的同时损害长期努力所塑造的声誉。因而，市场化程度、声誉机制和公司业绩预告质量可能存在着以下关系，即公司所处地区市场化程度越高，隐形化的声誉机制更能发挥外部治理功效，具有较高声誉的 CEO 为了维护自身声誉，确保长远利益的实现和增加在经理人市场谈判的砝码，倾向于发布质量较高的业绩预告。基上所析，提出下述假设：

假设 4：相较于市场化程度较低地区，市场化程度较高地区 CEO 声誉越能够发挥治理作用，即提升公司业绩预告质量。

4 研究设计

4.1 样本选取与数据来源

本文以沪深两市 2010-2019 年 A 股上市公司为研究样本,究其原因在于本文 CEO 声誉的度量是借鉴 Rajgopal et al. (2006) 的研究,其基于过去三年的业绩表现来评价 CEO 的声誉,用 CEO 所在公司经行业调整后的资产收益率 (Iaroa) 来衡量,2007 年我国新修订的《企业会计准则》开始实施,故从 2010 年开始选样可确保数据的一致性。在选样步骤中主要进行了下述步骤:(1)剔除被证监会作出 ST 等处理的企业;(2)业绩预告等关键变量数据缺失的企业;(3)保留非金融类企业;(4)对选取的连续变量样本进行上下 1% 缩尾处理。上述有关数据中,经理人任职期限和业绩盈余预告类数据来自万德数据库,此外有关财务数据来自国泰安数据库和锐斯数据库,并使用 Stata15 进行统计处理。

4.2 变量界定

4.2.1 CEO 声誉的衡量

关于 CEO 声誉的度量,本文借鉴 Rajgopal et al. (2006) 的研究,基于 CEO 声誉的内涵,即 CEO 声誉是利益相关者基于 CEO 过往表现而对其未来经营能力和职业品质的预期,以经行业调整后的资产收益率 (Roa) 来度量 CEO 的声誉 (Crep)。此方法以公司业绩为基础,可更好反映 CEO 的内涵。具体计算方式如下:

$$Crep_{i,t} = \frac{1}{3} \sum_{k=1}^3 [Roa_{i,t-k} - (\frac{\sum_{j=1}^N Roa_{j,t-k} - Roa_{i,t-k}}{N-1})]$$

其中, $Crep_{i,t}$ 为 i 公司在 t 年的行业调整 Roa , $Roa_{i,t-k}$ 为 i 公司近 k 年的 Roa ,

$\frac{\sum_{j=1}^N Roa_{j,t-k} - Roa_{i,t-k}}{N-1}$ 为除了 i 公司外的行业平均 Roa , N 为行业内公司总数。

进一步,本文借鉴张莹和陈艳 (2020) 的研究,将 CEO 按照 $Crep_{i,t}$ 的中位数进

行分组，处于中位数上的定义为高声誉组，CEO 声誉（ $Crep_{i,t}$ ）取值为 1，否则取 0。

4.2.2 业绩预告质量的衡量

参考王浩（2020）和刘柏等（2018）学者的研究，本文用业绩预告准确性和精确性双重指标来衡量公司业绩预告披露质量，梳理既有文献，衡量业绩预告准确性的方法有两种，二者均以业绩预测数和实际业绩数的差值为分子，分母一种方法是以实际业绩盈余值为基础，另一种是以证券市场股价为基础。由于期初股价可能并非是企业真实内在价值的反应，因而以此来作为指标的测算基础可能有所偏颇；对业绩预告精确度的衡量，既有文献大多是以业绩预告的上下限差额和业绩预告上下限的算数平均值的比值来衡量。基上述，衡量业绩预告质量的公式如下：

业绩预告准确性（ $Accur$ ）= $|[(\text{业绩预告点估计值} - \text{年度报告真实业绩值}) / \text{财务报告真实业绩值}]|$ ，其中区间估计点估计值为上下区间的算数平均值；

业绩预告精确性（ $Prec$ ）= $(\text{业绩预告净利润上限} - \text{业绩预告净利润下限}) / |(\text{业绩预告净利润上限} + \text{业绩预告净利润下限}) / 2|$ ，其中区间估计点估计值为上下区间的算数平均值。

上示公式中， $Accur$ 和 $Prec$ 的值越小，其公司业绩预告信息披露质量越高。

4.2.3 CEO 预期任期的衡量

借鉴李培功等（2012）的研究，本文用 CEO 年龄与行业内公司 CEO 平均年龄差额和 CEO 任期与行业内公司 CEO 平均任期差额之和作为 CEO 预期任期的替代变量，计算公式如下：

$$E_tenure_{i,t} = [tenure_{ind,t} - tenure_{i,t}] + [Age_{ind,t} - Age_{i,t}]$$

其中 $tenure_{i,t}$ 为 i 公司 CEO 在 t 年时担任 CEO 职位的期限； $Age_{i,t}$ 是 i 公司 CEO 在 t 年时的年龄； $tenure_{ind,t}$ 是与 i 公司同行业的所有上市公司 CEO 在 t 年时已担任 CEO 职位的平均年限； $Age_{ind,t}$ 是与 i 公司同行业的所有上市公司 CEO 在

t 年时的平均年龄。

4.2.4 市场化程度的衡量

当前，既有关于市场化程度的研究，主要采取樊纲等编撰的《中国分省份市场化指数报告》中的有关数据进行衡量。我国学者吴艳文等（2019）和赵秀云等（2018）运用该报告中的市场化总指数作为市场化程度的替代变量。基此，本文使用 2018 年该报告最新发布的市场化总指数来衡量地区市场化程度。

4.3 模型设计与变量定义

4.3.1 模型设计

为检验本文提出的假设，本文构建下述多元回归模型

$$Accur_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Crep_{i,t} + \beta_2 Soe_{i,t} + \beta_3 E_tenure_{i,t} + \beta_4 Market_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t}$$

$$\beta_7 Jgtzzcg_{i,t} + \beta_8 Ggxc_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Ddbl_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Prec_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Crep_{i,t} + \beta_2 Soe_{i,t} + \beta_3 E_tenure_{i,t} + \beta_4 Market_{i,t} + \beta_5 Size_{i,t} + \beta_6 Lev_{i,t}$$

$$\beta_7 Jgtzzcg_{i,t} + \beta_8 Ggxc_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Ddbl_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

上述模型分别以公司业绩预告质量的替代指标业绩预告准确性（Accur）和精确性（Prec）为被解释变量，借鉴既有相关研究，构建上述模型。 β_1 表示 CEO 声誉和公司业绩预告质量的关系，若模型（1）和（2）中 β_1 为负，说明具有较高 CEO 声誉的公司，其业绩预告质量越高。在考察不同产权性质、CEO 预期任期和地区市场化程度下 CEO 声誉对公司业绩预告质量影响异质性时，本文通过分组来进行了验证。

4.3.2 变量定义

既有研究表明公司治理水平、公司成长性和财务特征能显著影响公司业绩预告质量（熊凌云，2018；Bamber，2010）。故而，本文控制了机构投资者持股比例（Jgtzzcg）、独董比例（Ddbl）、公司规模（Size）、资产负债率（Lev）、高管薪酬（Ggxc）和公司成长性（Growth）等变量。

表 4.1 CEO 声誉与公司业绩预告质量关系模型变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	公司业绩预告的准确性	Accur	$ [(\text{业绩预告点估计值} - \text{年度报告真实业绩值}) / \text{财务报告真实业绩值}] $ ，其中区间估计点估计值为上下区间的算数平均值 ¹
	公司业绩预告的精确性	Prec	$(\text{业绩预告净利润上限} - \text{业绩预告净利润下限}) / (\text{业绩预告净利润上限} + \text{业绩预告净利润下限}) / 2 $ ，其中区间估计点估计值为上下区间的算数平均值 ¹
解释变量	CEO 声誉	Crep	CEO 声誉 ² 处于中位数以上为高声誉组，定义为 1，否则为 0
调节变量	产权性质	Soe	国有公司定义为 1，否则为 0
	预期任期	E_tenure	$E_tenure_{i,t} = [tenure_{ind,t} - tenure_{i,t}] + [Age_{ind,t} - Age_{i,t}]$ ³
	市场化程度	Market	参考樊纲等 2018 年编著的《中国市场化进程报告》，来作为市场化程度的替代变量。
控制变量	公司规模	Size	公司总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	负债与总资产的比值
	机构投资者持股比例	Jgtzzcg	期末机构持股比例
	高管薪酬	Ggxc	前 3 位高管薪酬的自然对数
	公司成长性	Growth	营业收入增长率
	独董比例	Ddbl	独立董事与董事总人数的比例
	行业	Ind	行业虚拟变量，按证监会行业分类标准并去除金融保险业，
	年份	Year	年份虚拟变量，属于该年度为 1，否则为 0

注 1：本文借鉴参考刘柏（2018）、王浩（2020）等人的研究；

注 2：参考本文 4.2.1 节所示例；

注 3：借鉴李培功（2012）等人的研究。

5 实证结果与分析

5.1 描述性统计

表 5-1 描述了有关主要变量的描述性统计结果。可以看出，在业绩预告质量指标方面，业绩预告准确性（Accur）和精确性（Prec）的均值分别为 0.322 和 0.316，表明大约 32% 的公司年度样本，其业绩预告信息披露质量相对较高；Accur 的最大值与最小值分别为 5.380 和 0.001，Prec 的最大值和最小值分别为 2 和 0.031，说明上市公司业绩预告所披露的盈余状况与最终公司年报发布的实际净利润之间的偏差较大，其业绩预告披露质量整体有待提升。CEO 声誉（Crep）的代理变量的均值为 0.431，说明样本中高声誉的 CEO 占比为 43.1%。所选样本中公司规模（Size）的平均值和标准差二者接近，说明披露业绩预告的上市公司规模大致呈正态分布。产权性质（Soe）的平均值为 0.239，表明国有企业占据所选年度披露业绩预告样本的 23.9%，反映出相较于国有企业，非国有企业主动披露业绩盈余信息的主动性更强，可能的原因是非国有企业 CEO 聘任的市场性更高，驱使其通过诸如主动披露业绩信息来提升个人在经理人市场的声誉，从而提高自身竞争优势和博弈“筹码”。CEO 预期任期（E_tenure）方面，均值和标准差分别为 21.89 和 9.950，表明披露业绩预告信息的上市公司 CEO 预期任期差距较大，最大值和最小值分别为-24.35 和 34.24，说明有些公司 CEO 按照行业平均水平来说其应在 24.35 年前离任，而 34.24 暗示该公司 CEO 按照行业平均水平来看，其还可以继续继任 34.24 年。所遴选数据样本的资产负债率（Lev）的平均值和标准差分别为 0.372 和 0.212，说明样本公司负债水平整体较低，各公司负债水平差距不高。地区市场化程度（Market）方面，其平均值为 8.199，最大值和最小值分别为 10 和 2.920。从独立董事（Ddbl）数据来看，其平均值为 0.375，大致符合《公司法》规定的董事结构占比。公司成长性（Growth）方面，遴选数据的样本指标的均值为-0.092，表明披露业绩预告的公司仍是为满足证监会强制披露的“门槛”。此外，样本中连续变量的均值和标准差差距不大，说明所选数据具有良好的统计特征。

表 5-1 变量的描述性统计

Variables	N	Mean	Sd	p50	min	Max
Accur	6496	0.322	0.724	0.109	0.001	5.380
Prec	6496	0.316	0.328	0.222	0.031	2
Crep	6496	0.431	0.262	0	0	1
Soe	6496	0.239	0.427	0	0	1
E_tenure	6496	21.89	9.950	21.46	-24.35	34.24
Market	6496	8.199	1.715	8.960	2.920	10.00
Lev	6496	0.372	0.212	0.354	0.011	0.905
Size	6496	21.80	0.996	21.72	19.49	24.66
Ddbl	6496	0.375	0.054	0.333	0.333	0.571
Ggxc	6496	14.23	0.663	14.21	12.59	15.94
Jgtzzcg	6496	6.706	6.666	4.664	0.003	30.31
Growth	6496	-0.092	0.469	-0.132	-0.970	2.879

5.2 相关性分析

表 5-2 列示了有关关键变量的相关系数值，可以看出主要关键变量的相关系数均低于 0.5，反映出模型不存在严重的多重共线性，此外 CEO 声誉（Crep）和公司业绩预告准确性（Accur）和精确性（Prec）之间相关系数为-0.036 和-0.043，且分别在 1%水平上显著，表明 CEO 声誉能够有效提升公司业绩预告质量，这与假设 1 的理论预期一致，初步验证了假设 1 的成立，但仍需仅一步检验。此外，本文还计算了主要变量的方差膨胀因子（见表 5-3），可以看出其均低于 5，进一步佐证了本文所构建模型未存在严重的共线性。

表 5-3 主要变量的 VIF 值

Variables	VIF	1/VIF
Size	1.440	0.693
Crep	1.030	0.968
Ggxc	1.260	0.791
Lev	1.220	0.820
Jgtzzcg	1.070	0.936
Growth	1.030	0.971
Ddbl	1.010	0.992

表 5-2 主要变量的 pearson 相关系数表

Variables	Accur	Prec	Crep	Lev	Size	Ddbl	Ggxc	Jgtzzcg	Soe	Growth
Accur	1									
Prec	0.666***	1								
Crep	-0.036***	-0.043***	1							
Lev	0.016	0.061***	-0.129***	1						
Size	-0.109***	-0.084***	-0.070***	0.325***	1					
Ddbl	-0.010	-0.019	0.021*	-0.022*	-0.050***	1				
Ggxc	-0.069***	-0.074***	0.072***	-0.036***	0.394***	-0.012	1			
Jgtzzcg	-0.147***	-0.143***	0.058***	0.002	0.160***	0.020*	0.156***	1		
Soe	-0.016	0.050***	-0.072***	0.270***	0.197***	-0.063***	-0.066***	-0.053***	1	
Growth	0.084***	0.091***	-0.043***	0.042***	-0.084***	0.017	-0.091***	-0.086***	-0.056***	1

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著。

5.3 多元回归分析

5.3.1 CEO 声誉与公司业绩预告质量的回归分析

表 5-4 为 CEO 声誉 (Crep) 对公司业绩预告质量的样本回归结果, 本文用公司业绩预告准确性 (Accur)、精确度 (Prec) 和 CEO 声誉 (Crep) 之间的系数来从总体上衡量 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响。本文关心的是业绩预告准确性 (Accur)、精确度 (Prec) 和 CEO 声誉 (Crep) 之间的系数, 它反映了 CEO 声誉对公司业绩预告质量的整体影响, 根据前文分析, 本文预测其符号为负, 表 5-4 的结果显示, 公司业绩预告准确性 (Accur)、精确度 (Prec) 与 CEO 声誉 (Crep) 之间的系数分别为-0.009 和-0.003, 且分别在 5% 水平上显著, 表明在控制其他变量的基础上, 公司 CEO 的声誉越高, 其所在公司的业绩预告质量越高, 这与本文的预测相一致, 进而支持了本文的假说 1。同时, 本文还发现机构投资者持股比例 (Jgtzzcg) 和公司业绩预告准确性 (Accur)、精确度 (Prec) 之间的系数显著为负, 这与前人的研究相一致 (陈莎, 2017), 说明机构投资者作为重要的治理力量, 可促使上市公司不断提升业绩预告信息披露质量, 从而确保自身及时修正投资决策, 进而维护自身利益。此外, 本文还发现公司规模 (Size) 和公司成长性 (Growth) 对因变量亦具有较强的影响, 公司规模 (Size) 的系数显著为负, 表明相较于规模较小的公司, 规模较大的公司其披露的业绩预告质量越高, 可能的原因是大公司易受到投资者、媒体、监管部门和分析师等利益相关主体的关注, 故其倾向与发布较高质量的业绩盈余信息; 公司成长性 (Growth) 的系数显著为正, 说明公司成长性越高, 具有高 CEO 声誉的公司披露的业绩预告质量较低, 这与王攀娜和王仲兵 (2014) 的研究发现一致。高管薪酬越高的公司, 其发布的业绩预告信息的质量较高。

表 5-4 CEO 声誉与公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Prec
Crep	-0.009** (-2.47)	-0.003** (-2.10)
Lev	0.058 (1.03)	0.125*** (6.01)

Ggxc	-0.015 (-0.82)	-0.006 (-0.87)
Size	-0.071*** (-5.41)	-0.029*** (-5.98)
Ddbl	-0.119 (-0.59)	-0.126* (-1.67)
Jgtzzcg	-0.017*** (-10.00)	-0.006*** (-9.53)
Growth	0.116*** (5.02)	0.046*** (5.28)
Constant	0.296*** (4.08)	0.318** (2.05)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
Obs	6,469	6,469
R ² _a	0.034	0.040

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

5.3.2 不同产权性质下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响

表 5-4 的实证检验结果表明，经理人市场的声誉机制作为公司治理结构的重要补充，可有效驱使作为影响上市公司信息披露重要角色的 CEO，不断提高公司对外披露的业绩预告信息的质量。为了检验 CEO 声誉治理机制的异质性，本文以所有权属性为标准将其分为国有企业组（Soe=1）和非国有企业组（Soe=0）分别进行回归，回归结果见表 5-5，表 5-5 的被解释变量为公司业绩预告质量，用业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）两个指标来衡量，对可能的有关影响因素进行控制后，可以发现：在国有企业组中，CEO 声誉（Crep）对业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）的系数分别为 0.026 和 0.004，且前者在 5% 水平上显著，后者并未显示显著性；在非国有企业组中，CEO 声誉（Crep）对业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）的系数分别为 -0.013 和 -0.004，且分别在 1% 水平上显著。这与本文提出的假说 2 相悖，可能的原因是本文在提出假说 2 时仅考虑国有企业特殊的性质为其重复博弈提供了条件，但是我们忽略了业绩预告指标具有高度市场竞争性。然而，不同所有权性质的企业具有相异的考

核体系，特别是国企经理人复杂、严格的考核机制致使其不仅仅关注资本市场上的评价指标，非市场性的指标也是其重要组成部分。在此背景下，国有企业经理人以独特的考核指标来作为自身行为的驱动力。相较之下，市场上的声誉激励为其创造的效用较低。然而，对于非国有企业而言，CEO 遴选、任命和考核机制环节更具竞争性和市场化，加之受到投资者、分析师、监管机构和其他利益相关者的关注，致使 CEO 通过改善信息披露质量等方式来建立、维护个体声誉的内生动力越强。因之，具有高 CEO 声誉的非国有企业其业绩预告质量越高。

表 5-5 不同产权性质下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	Soe=1	Soe=0	Soe=1	Soe=0
Crep	0.026** (2.45)	-0.013*** (-3.54)	0.004 (1.01)	-0.004*** (-2.82)
Lev	0.174 (1.56)	0.142** (2.18)	0.102** (2.31)	0.132*** (5.57)
Size	-0.028 (-1.17)	-0.082*** (-5.27)	-0.002 (-0.18)	-0.042*** (-7.35)
Ddbl	-0.175 (-0.39)	-0.194 (-0.87)	-0.410** (-2.29)	-0.258*** (-3.17)
Ggxc	-0.077** (-1.98)	-0.003 (-0.16)	-0.024 (-1.55)	-0.002 (-0.21)
Jgtzzcg	-0.011*** (-3.12)	-0.018*** (-9.75)	-0.005*** (-3.51)	-0.006*** (-8.97)
Growth	0.004 (0.09)	0.162*** (6.02)	0.002 (0.09)	0.062*** (6.37)
Constant	0.369 (0.60)	0.346 (1.01)	0.779*** (3.20)	1.097*** (8.79)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	1,549	4,920	1,549	4,920
R ² _a	0.015	0.045	0.014	0.053

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

5.3.3 不同 CEO 预期任期下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响

表 5-6 不同 CEO 预期任期下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	E_tenure=1	E_tenure=0	E_tenure=1	E_tenure=0
Crep	-0.006* (-1.67)	-0.005* (-1.79)	-0.004** (-2.43)	-0.002 (-1.29)
Lev	0.026 (0.30)	0.041 (0.47)	0.123*** (3.83)	0.104*** (3.14)
Size	-0.063*** (-3.13)	-0.052** (-2.55)	-0.036*** (-4.71)	-0.014* (-1.87)
Ddbl	-0.129 (-0.42)	-0.134 (-0.44)	-0.028 (-0.24)	-0.077 (-0.66)
Ggxc	-0.053* (-1.86)	-0.031 (-1.11)	-0.009 (-0.87)	-0.018* (-1.69)
Jgtzzcg	-0.016*** (-6.46)	-0.021*** (-8.36)	-0.006*** (-6.46)	-0.006*** (-5.81)
Growth	0.166*** (4.50)	0.080* (1.86)	0.086*** (6.21)	0.022 (1.45)
Constant	-0.719 (-1.56)	0.133 (0.29)	0.979*** (5.67)	0.844*** (4.83)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	2,968	3,501	2,968	3,501
R ² _a	0.027	0.037	0.046	0.026

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-6 的实证检验研究结果表明，经理人市场声誉机制治理效应的发挥会受到 CEO 自身对其个人职业预期差异的影响。本文将 CEO 预期任期以其年度中位数作为分组标准，样本中高于中位数公司作为 CEO 预期任期较长组，记为 E_tenure=1，剩余的为 CEO 预期任期较短组，记为 E_tenure=0。对两组数据分别进行回归，回归结果如表 5-6 所示。根据本文的假说 3，在具有较长 CEO 预期任期的公司，具有较高 CEO 声誉的公司，其披露的业绩预告质量越高，因而 CEO

声誉的替代变量和公司业绩预告质量替代变量之间的系数应该显著为负，正如表 5-6 所示，表 5-6 的被解释变量为公司业绩预告质量，用业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）两个指标来衡量，对可能的有关影响因素进行控制后，可以发现：在较长 CEO 预期任期组中，CEO 声誉（Crep）对业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）的系数分别为-0.006 和-0.004，且分别在 5 % 和 10% 水平上显著；在较短 CEO 预期任期组中，CEO 声誉（Crep）对业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）的系数分别为-0.005 和-0.002，前者在 10% 水平上显著，但后者并未具有显著性。以上实证结果表明，相较于较短 CEO 预期任期的企业，较长 CEO 预期任期的企业，其所在公司 CEO 声誉越高，公司最终披露的业绩预告信息的质量越高。CEO 对自身职业生涯的关注强化了经理人市场声誉机制对业绩预告质量的影响。

5.3.4 不同地区市场化程度下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响

表 5-7 不同地区市场化程度下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	Market=1	Market=0	Market=1	Market=0
Crep	-0.015*** (-3.75)	-0.012** (-2.01)	-0.004*** (-2.76)	-0.002* (-1.93)
Lev	0.068 (0.91)	0.051 (0.60)	0.144*** (5.17)	0.107*** (3.38)
Size	-0.054*** (-3.02)	-0.080*** (-4.16)	-0.034*** (-5.09)	-0.023*** (-3.20)
Ddbl	-0.175 (-0.68)	-0.043 (-0.13)	-0.207** (-2.17)	-0.013 (-0.11)
Ggxc	-0.013 (-0.49)	-0.056** (-1.99)	-0.005 (-0.56)	-0.025** (-2.40)
Jgtzzcg	-0.018*** (-8.74)	-0.014*** (-5.25)	-0.006*** (-8.20)	-0.005*** (-5.10)
Growth	0.172*** (5.13)	0.072** (2.21)	0.062*** (5.02)	0.032*** (2.62)
Constant	-0.067 (-0.17)	1.026** (2.23)	0.900*** (6.02)	1.149*** (6.67)

Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	3,690	2,779	3,690	2,779
R ² _a	0.044	0.031	0.051	0.028

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-5 的实证检验结果说明了经理人市场声誉激励机制对上市公司信息披露质量的治理效果会因最终控制权属性的差异具有异质性，且证明了这种治理机制在更具竞争性情形下治理效果更明显。而地区市场化程度一定程度上体现了该地市场中介类组织的发展状况。因此，该地区公司职业经理人遴选更具有充分的竞争性和市场化，这使得该地区的 CEO 对自身声誉的关注度更高。基于前文的分析，在其他条件一定时，地区市场化程度高的地区，CEO 声誉对公司业绩预告质量的正向作用越明显。为此，文章以樊纲市场化进程指数（2018）作为地区市场化进程的衡量尺度，以其年度中位数作为分组标准，所遴选样本中处于中位数以上的公司定义为市场化程度较高组，记为 Market=1，此外定义为市场化程度较低组，记为 Market=0。对上述两组数据进行统计回归，回归结果如表 5-7 所示。根据前文假说 4，位于市场化程度较高区位的公司，若其公司 CEO 声誉越高，其披露的业绩预告质量越高，因而 CEO 声誉的替代变量和公司业绩预告质量替代变量之间的系数应该显著为负，正如表 5-7 所示，表 5-7 的被解释变量为公司业绩预告质量，用业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）两个指标来衡量，对可能的有关影响因素进行控制后，可以发现：在较高地区市场化程度组中，CEO 声誉（Crep）对业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）的系数分别为 -0.015 和 -0.004，且分别在 1% 水平上显著；在较低地区市场化进程组中，CEO 声誉（Crep）对业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）的系数分别为 -0.012 和 -0.002，且分别在 5% 和 10% 水平上显著。以上实证结果表明，相较于位于市场化程度较低区位的企业，位于市场化进程较高区位的企业，负责经管责任的经理人声誉越高，公司最终披露的业绩预告信息的质量越高。市场环境的建设为经理人声誉机制作用的发挥提供了重要基础，因之市场化建设的提高和完善有利于外部治理机制更有效发挥治理功能。

5.4 稳健性检验

(1) 滞后一期数据

为了确保实证检验结果的稳健性，我们将解释变量 CEO 声誉（Crep）和有关控制变量中公司特征变量如公司规模（Size）、公司成长性（Growth）和资产负债率（Lev）滞后一期后进行回归分析。

表 5-8 是滞后公司特征变量后假说 1 的实证检验结果，可以发现：公司业绩预告准确性（Accur）、精确度（Prec）与滞后一期的 CEO 声誉（Crep₁）之间的系数分别为-0.003 和-0.001，且分别在 5% 和 10% 水平上显著，表明在控制其他变量的基础上，公司 CEO 的声誉越高，其所在公司的业绩预告质量越高，这与本文实证检验 1 的结果相一致，进一步支持了本文的假说 1。

表 5-8 基于滞后一期数据的 CEO 声誉与公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Prec
Crep_1	-0.003** (-2.34)	-0.001* (-1.76)
Lev_1	0.028 (0.41)	0.104*** (4.08)
Size_1	-0.035** (-2.23)	-0.025*** (-4.17)
Ddbl	-0.002 (-0.01)	-0.132 (-1.47)
Jgtzzcg	-0.016*** (-8.24)	-0.006*** (-8.92)
Ggxc	-0.050** (-2.34)	-0.021*** (-2.62)
Growth_1	0.086*** (3.29)	0.047*** (4.75)
Constant	-0.030* (-1.97)	0.082*** (7.94)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制

Obs	4,708	4,708
R ² _a	0.007	0.019

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-9 列示了将公司特征相关变量数据滞后一期后，公司所有权异质性下 CEO 声誉与公司业绩预告质量的检验结果。可以发现：在国有企业组中，公司业绩预告准确性（Accur）、精确度（Prec）与滞后一期的 CEO 声誉（Crep_1）之间的系数分别为 0.033 和 0.008，且分别在 1% 和 10% 水平上显著；在非国有企业组中，滞后一期的 CEO 声誉（Crep_1）对业绩预告准确性（Accur）和精确度（Prec）的系数分别为-0.010 和-0.003，且分别在 5% 和 10% 水平上显著。这进一步佐证了本文假说 2 的不恰当性，进而说明了在非国有企业中，经理人市场的声誉激励机制更能产生良好的治理效果，表现在信息披露环节，便是不断提高对外信息披露的质量。

表 5-9 基于滞后一期数据的不同产权性质下 CEO 声誉
对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	Soe=1	Soe=0	Soe=1	Soe=0
Crep_1	0.033*** (2.87)	-0.010** (-2.13)	0.008* (1.69)	-0.003* (-1.61)
Lev_1	0.005 (0.04)	0.130* (1.79)	0.084* (1.83)	0.094*** (3.34)
Size_1	-0.036 (-1.35)	-0.061*** (-3.63)	-0.001 (-0.12)	-0.033*** (-5.38)
Ddbl	-0.135 (-0.26)	-0.157 (-0.60)	-0.495** (-2.44)	0.317*** (3.34)
Jgtzzcg	-0.009** (-2.02)	-0.019*** (-8.78)	-0.005*** (-3.17)	-0.007*** (-8.77)
Ggxc	-0.006** (-2.13)	-0.015** (-2.28)	-0.004*** (-2.68)	-0.007 (-1.24)
Growth_1	0.020 (0.41)	0.073** (2.41)	0.003 (0.16)	0.044*** (3.92)
Constant	-0.649	-0.131	0.481**	0.930***

	(-1.08)	(-0.35)	(2.04)	(6.79)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	1,074	3,634	1,074	3,634
R ² _a	0.014	0.031	0.019	0.043

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-10 列示了将公司特征相关变量数据滞后一期后，CEO 预期任期异质性地 CEO 声誉与公司业绩预告质量的检验结果。可以发现：在较长 CEO 预期任期组中，滞后一期的 CEO 声誉 (Crep_1) 对业绩预告准确性 (Accur) 和精确度 (Prec) 的系数分别为 -0.007 和 -0.003，且分别在 10% 和 5% 水平上显著；在较短 CEO 预期任期组中，滞后一期的 CEO 声誉 (Crep_1) 对业绩预告准确性 (Accur) 和精确度 (Prec) 的系数分别为 -0.004 和 -0.002，后者在 10% 水平上显著，前者并未具有显著性。以上实证结果与表 5-7 假说 4 的实证结果大致相同，进一步说明地区市场化程度的差异，会影响经理人市场声誉机制治理效果的发挥。

表 5-10 基于滞后一期数据的不同 CEO 预期任期下 CEO 声誉
对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(3)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	E_tenure=1	E_tenure=0	E_tenure=1	E_tenure=0
Crep_1	-0.007* (-1.87)	-0.004 (-0.76)	-0.003** (-2.21)	-0.002* (-1.84)
Lev_1	0.265*** (2.65)	0.006 (0.05)	0.176*** (3.53)	0.068* (1.68)
Size_1	-0.037* (-1.75)	-0.054** (-2.17)	-0.035*** (-3.25)	-0.012 (-1.33)
Ddbl	-0.009 (-0.02)	-0.323 (-0.84)	-0.200 (-1.11)	-0.047 (-0.35)
Jgtzzcg	-0.017*** (-5.96)	-0.014*** (-4.32)	-0.008*** (-5.22)	-0.005*** (-4.36)
Ggxc	-0.034** (-2.34)	-0.046*** (-6.87)	-0.028* (-1.74)	-0.013 (-1.08)
Growth_1	-0.004**	0.013*	-0.007***	-0.016*

	(-2.16)	(1.84)	(-2.68)	(-1.76)
Constant	-0.648	-0.348	0.993***	0.572***
	(-1.36)	(-0.63)	(4.17)	(2.94)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	2,320	2,388	2,320	2,388
R ² _a	0.017	0.013	0.019	0.013

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-11 列示了将公司特征相关变量数据滞后一期后，地区市场化进程异质性下 CEO 声誉与公司业绩预告质量的检验结果。可以发现：在较高地区市场化进程组中，滞后一期的 CEO 声誉 (Crep_1) 对业绩预告准确性 (Accur) 和精确度 (Prec) 的系数分别为-0.022 和-0.004，且分别在 5% 和 10% 水平上显著；在较低地区市场化进程组中，滞后一期的 CEO 声誉 (Crep_1) 对业绩预告准确性 (Accur) 和精确度 (Prec) 的系数分别为-0.010 和-0.002，前者在 5% 水平上显著，后者并未具有显著性。以上实证结果与表 5-6 假说 3 的实证结果大致相同，进一步说明 CEO 对自身职业生涯预期的差异，会影响经理人市场声誉机制治理效果的发挥。

表 5-11 基于滞后一期数据的不同地区市场化程度下 CEO 声誉对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	Market=1	Market=0	Market=1	Market=0
Crep_1	-0.022** (-2.20)	-0.010** (-2.17)	-0.004* (-1.78)	-0.002 (-1.35)
Lev_1	0.128 (1.47)	0.071 (0.72)	0.094*** (2.88)	0.126*** (3.46)
Size_1	-0.033* (-1.73)	-0.084*** (-3.92)	-0.015** (-2.20)	-0.031*** (-3.89)
Ddbl	-0.286 (-0.97)	-0.119 (-0.31)	-0.274** (-2.48)	-0.006 (-0.05)
Jgtzzcg	-0.019***	-0.012***	-0.007***	-0.005***

	(-8.01)	(-3.80)	(-8.43)	(-4.15)
Ggxc	-0.282**	-0.174*	-0.216***	-0.195
	(-2.21)	(-1.73)	(-4.82)	(-1.03)
Growth_1	0.069*	0.053	0.057***	0.010
	(1.94)	(1.40)	(4.30)	(0.70)
Constant	-0.797*	0.405	0.578***	0.976***
	(-1.91)	(0.84)	(3.69)	(5.48)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	2,788	1,920	2,788	1,920
R ² _a	0.030	0.022	0.041	0.021

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

(2) 替换变量

借鉴张莹和陈艳（2020）的研究，本文对 CEO 声誉的度量进行了替换，手工搜集 2016-2019 年权威机构《哈佛商业评论》发布的“中国百佳 CEO”数据，将在榜单中的 CEO 定义为高声誉组，未在榜单中的 CEO 定义为低声誉组。该榜单的评选以企业的长期业绩表现而非 CEO 的名声来评估其表现，此外其评选范围囊括所有上市公司，并对 CEO 任期内的业绩进行追溯，从而避免了样本选择偏差问题。CEO 声誉变量替换后有关假说的回归结果如下所示：

表 5-12 替换 CEO 声誉度量后的 CEO 声誉
对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Prec
Crep	-0.068*	-0.043*
	(-1.66)	(-1.75)
Lev	0.183***	0.123***
	(2.74)	(5.68)
Size	-0.052***	-0.018***
	(-3.60)	(-3.78)
Ddbl	-0.229	-0.163**
	(-0.96)	(-2.11)
Jgtzzcg	-0.010***	-0.002

	(-4.41)	(-0.28)
Ggxc	-0.034**	-0.006*
	(-2.55)	(-1.79)
Growth	0.003	0.014*
	(0.13)	(1.93)
Constant	-0.097	0.666***
	(-0.26)	(5.52)
Ind	控制	控制
Year	控制	控制
Obs	4,844	4,844
R ² _a	0.013	0.019

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-13 替换 CEO 声誉度量后的不同产权性质下 CEO 声誉
对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	Soe=1	Soe=0	Soe=1	Soe=0
Crep	0.115** (2.04)	-0.111* (-1.92)	0.034 (1.39)	-0.051 (-1.51)
Lev	0.124 (0.90)	0.197** (2.55)	0.127*** (2.60)	0.116*** (4.72)
Size	-0.093*** (-3.28)	-0.034** (-2.01)	-0.018* (-1.82)	-0.019*** (-3.40)
Ddbl	-0.155 (-0.29)	-0.277 (-1.04)	-0.157 (-0.83)	-0.234*** (-2.74)
Jgtzzcg	-0.002 (-0.51)	-0.012*** (-4.73)	-0.003 (-1.56)	-0.003*** (-4.23)
Ggxc	-0.073 (-1.51)	-0.032* (-1.76)	-0.010* (-1.71)	-0.004 (-0.53)
Growth	0.030 (0.54)	0.000 (0.01)	0.007 (0.34)	0.014* (1.92)
Constant	1.359* (1.75)	-0.525 (-1.23)	0.862*** (3.11)	0.640*** (4.70)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制

Obs	870	3,974	870	3,974
R ² _a	0.017	0.010	0.108	0.118

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-14 替换 CEO 声誉度量后的不同 CEO 预期任期下 CEO 声誉
对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	E_tennure=1	E_tennure=0	E_tennure=1	E_tennure=0
Crep	-0.131** (-1.99)	-0.089** (-2.03)	-0.060* (-1.83)	-0.004 (-1.05)
Lev	0.019 (0.26)	0.214 (1.10)	0.064* (1.94)	0.118** (2.37)
Size	-0.037** (-2.04)	-0.124*** (-3.13)	-0.018** (-2.23)	-0.031*** (-2.99)
Ddbl	-0.241 (-0.84)	-0.166 (-0.22)	-0.237* (-1.85)	-0.083 (-0.44)
Jgtzzcg	-0.007*** (-2.75)	-0.009 (-1.37)	-0.002* (-1.80)	-0.003 (-1.47)
Ggxc	-0.039 (-1.46)	-0.015 (-0.23)	-0.015 (-1.28)	-0.018 (-1.10)
Growth	-0.000 (-0.23)	-0.046 (-1.23)	-0.000 (-0.25)	-0.008 (-0.81)
Constant	-0.340 (-0.76)	1.435 (1.35)	0.791*** (3.93)	1.143*** (4.19)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	4,332	512	4,332	512
R ² _a	0.006	0.023	0.004	0.027

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

表 5-15 替换 CEO 声誉度量后的不同地区市场化程度下 CEO 声誉
对公司业绩预告质量的回归结果

Variables	(1)Accur	(2)Accur	(3)Prec	(4)Prec
	Market=1	Market=0	Market=1	Market=0

Crep	-0.074*** (-2.98)	-0.064* (-1.74)	-0.059** (-2.07)	-0.036** (-2.01)
Lev	0.193* (1.74)	0.175** (2.10)	0.162*** (4.11)	0.100*** (3.96)
Size	-0.030 (-1.21)	-0.059*** (-3.26)	-0.018** (-2.00)	-0.015*** (-2.79)
Ddbl	-0.083 (-0.22)	-0.310 (-1.01)	-0.299** (-2.24)	-0.059 (-0.63)
Jgtzzcg	-0.012*** (-3.51)	-0.008*** (-2.85)	-0.002** (-1.97)	-0.004*** (-4.48)
Ggxc	-0.029 (-0.77)	-0.058** (-2.09)	-0.001 (-0.11)	-0.016* (-1.91)
Growth	0.019 (0.57)	0.010 (0.34)	0.017 (1.44)	0.011 (1.30)
Constant	-0.546 (-0.89)	0.331 (0.71)	0.549** (2.53)	0.796*** (5.63)
Ind	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制
Obs	1,962	2,882	1,962	2,882
R ² _a	0.091	0.012	0.014	0.019

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平显著，括号中为 T 统计值。

6 研究结论、政策建议及局限性

6.1 研究结论

上市公司业绩盈余信息披露历来是学术界和实务界关注的重要话题,其对缓解委托代理矛盾、增进资本市场运行效率具有关键支撑作用。已有众多研究发现董事声誉、董事会秘书声誉会影响上市公司前瞻性盈余预告信息披露的质量,然而 CEO 作为公司经营层面的领头羊,对公司的信息披露起着关键的影响。此外,从会计的受托责任观角度来看,CEO 仍是公司所发布的业绩预告等财务信息的最终负责人。那么,CEO 声誉能否对上市公司的业绩预告信息披露的质量发挥作用?因此,本文从公司外部治理结构的经理人市场的声誉激励机制出发,基于本文所研究问题的相关理论,以 2010-2019 年 A 股上市公司的有关数据为样本,逻辑推演和实证检验了 CEO 声誉对上市公司业绩预告信息披露质量的具体影响。在此基础上,进一步考察了公司产权性质、CEO 预期任期和所处地区市场化程度差异下 CEO 声誉对公司业绩预告质量影响的异质性。得出了下述几点结论:

(1) 经理人市场声誉机制对公司业绩预告质量具有外部治理效果,声誉激励驱使 CEO 更好的履行信息披露职责,即具有较高 CEO 声誉的公司,其所在公司前瞻性业绩盈余预告信息的披露质量更高,进一步区分业绩预告的精确性和准确性后,发现声誉激励对公司业绩预告的精确性和准确性均有促进作用。既有研究发现公司业绩预告质量会受到委托代理矛盾和公司治理质量的影响,而经理人市场声誉机制可从降低委托双方代理矛盾和提升公司治理水平两方面来改善公司信息披露质量,具体地,具有较高声誉的 CEO,其为了维护自身已获取的声誉和提升其在经理人市场竞争的“砝码”,倾向于更多考虑长期利益而非实施短期自利行为,同时,经理人市场声誉机制的反馈效应存在促使 CEO 更加关注自身行为,表现在信息披露环节便是不断提升信息披露质量。

(2) 声誉机制在不同所有权公司中作用的发挥呈现出不同的特征。相较于国有企业,在非国有企业中,经理人声誉和公司发布的业绩预告信息的质量呈现出正相关关系。对于国有公司总经理,其遴选、考核和评价机制不完全等同于完全竞争性市场主体的 CEO,故而国有企业总经理以兼具市场性和非市场性的考核及评价指标来进行自身行为选择。因之声誉激励给 CEO 创造的效用较低,且

在薪酬管制的情况下，市场上声誉的提高并不能给其带来高额的薪酬，加之国有企业 CEO 遴选和考核机制的特殊性，使得国有上市公司 CEO 对市场上声誉的关注度较低，而在非国有上市公司中，CEO 的遴选更具竞争性和市场性，对于声誉较好的 CEO 出于未来职业发展的考虑，倾向于发布高质量的业绩预告信息，以维护自身良好的声誉，进而提升其在经理人市场的竞争力。

(3) 经理人市场声誉机制治理效应的发挥会受到 CEO 个人对其职业预期的影响。相较于较短预期任期的公司，具有较长预期任期的 CEO 所在公司，声誉机制对公司信息披露质量的提升效应越明显，表明 CEO 对其职业生涯的预期强化了 CEO 声誉对公司业绩预告质量的促进作用。

(4) 地区市场化程度也会使 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响产生异质性。在市场化程度较高的区域，声誉机制对公司信息披露质量的促进作用更为明显。作为公司外部治理机制的重要补充，经理人市场声誉机制作用的发挥依赖于所处区域外部市场环境的建设。市场化程度较高的区域，市场中介组织发育完善和信息流通较活跃，上市公司 CEO 的信息披露行为能够很快反馈至市场并形成声誉信号，进而使声誉机制更好的发挥激励和监督治理作用。

6.2 政策建议

(1) 构建和完善 CEO 声誉评价体系，充分利用声誉机制的激励功效。资本市场运行效率的提升和投资者利益的保护依赖于充分且高质量的会计信息，而 CEO 声誉能够促进公司前瞻性信息披露质量，有利于夯实资本市场有效运行和投资者利益维护的根基。然而，从既有的理论研究和现实实践来看，CEO 声誉的激励功效并未得到应有的重视，我国经理人市场的建设尚欠完善和优化，且对 CEO 声誉的评价缺乏科学、统一和严格的衡量标准。因此，相关监管机构应牵头构建一套科学合理的声誉评价体系，进而引导 CEO 做出有利于增进资本市场运转效率和维护投资者利益的信息披露行为。

(2) 有效结合不同激励机制的互补性，驱使信息披露责任者提高业绩预告质量的内生动力。不可否认，以薪酬为代表的显性化内部激励机制可以有效缓解委托代理矛盾，然而从众多现实实践中也不难看出完善的公司治理体系是显性化和隐形化内外部激励和监督机制共同作用的结果。特别地，在设计激励机制时要基于不同的公司控制权特征，具体地，对于非国有企业，应在薪酬设计中将外部

声誉评价作为重要参考指标,确保外部隐形激励和内部显性激励协同发力,进而不断提升 CEO 提高信息披露质量的内生动力。其 CEO 的选聘机制的竞争性和市场化特征,驱使非国有企业更为关注自身经营决策行为所引致的外部相关主体对其评价和反馈,使得声誉机制对非国有企业 CEO 激励和监督更能发挥作用,因此非国有企业在激励机制设计中应进一步充分利用经理人市场声誉机制,促使经理人外部行为内部化,从而确保其朝着维护投资者利益和公司价值方向努力。

(3) 推进市场化进程,完善外部治理环境。声誉机制能否更好的发挥作用,与外部治理环境有着密切的关系。建立在完善外部治理环境上的激励制度才能更好的发挥治理功效。因而,应积极探索声誉机制发挥作用的规律,结合我国经理人市场建设与发展现状,构建适应我国现阶段我国各类市场中介组织的制度体系,进而使其蓬勃发展,从而确保声誉机制不断完善和高效运转。

6.3 研究局限及展望

本文旨在考察 CEO 声誉对公司业绩预告质量的影响,然而受制于个人研究能力的限制,文章存在一定的局限性。第一,对于公司业绩预告信息质量的衡量仍以定量的财务数据为基础,而对定性的非财务信息考虑较少,且选取了年度样本数据,而未考虑季度和半年度数据,致使本文样本量相对较少,使得本文所得出的结论可能不能广泛使用。第二,对 CEO 声誉的衡量方法,以经行业调整资产收益率来作为 CEO 声誉的替代变量,且在稳健性检验中运用了“中国百佳 CEO”数据,但是仍是以孤立的单方面来衡量 CEO 声誉,尚未构建一个科学合理的评级体系。第三,假说 2 的实证结果与假设相悖,囿于未能找到合适的量化指标来进一步挖掘深层次的原因,仅提出了可能的解释。

参考文献

- [1]Abdulrahman, A., Hailes, S.. supporting trust in virtual communities[C].Hawaii International Conference on System Sciences.IEEE Computer Society,2001:4-7.
- [2]Ajinkya, B.B., Gift, M.J.. Corporate Managers' Earnings Forecasts and Symmetrical Adjustments of Market Expectations[J].Journal of Accounting Research,1984,22(2): 425-444.
- [3]Ashbaugh, S., Hollis, C.D., Kinney,W.R.. The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality[J].The Accounting Review,2008 ,83(1):217-250.
- [4]Beyer, A., Cohen, T.Z., Lys, C.. The financial reporting environment:Review of the recent literature[J].Journal of Accounting and Economics,2010,50(2-3):296-243.
- [5]Choi, J.H., KIM, J.B.,Qiu A.A.. Geographic Proximity between Auditor and Client: How Does It Impact Audit Quality?[J].AUDITING: A Journal of Practice & Theory, 2012,31(2):43-72.
- [6]Coller, M., Yohn, T.L.. “ Management forecasts and information asymmetry: An examination of bid-ask spreads”[J].Journal of Accounting Research,1997,35(2):1-19.
- [7]David, A., Ron, K., CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures[J].Journal of Accounting and Economics,2000,29(1):14-29.
- [8]Diamond, D.W.. Monitoring and reputation:The choice between bank loans and directly placed debt[J].Journal of political Economy,1991,24(3):107-126.
- [9]Francis, J., hilbrick,D., Schipper,K.. Shareholder litigation and corporate disclosures[J].Journal of Accounting Research,1994,32(2):137-164.
- [10]Grahame, G.R.. Communicating Corporate Reputation through Stories[J].California Management Review,2006,49(1):82-100.
- [11]Haynes, K.T., Hillman, A.. The effect of board capital and CEO power strategic change[J].Strategic Management of Journal,2010,31(11):1145-1163.
- [12]Healy, P.M.. The Effect of Bonus Schemes on Accounting Decisions[J].Journal of Accounting and Economics,1985,28(7):145-169.
- [13]Hilarya, G., Charles, H.. Endogenous overconfidencein managerial forecasts[J].

- Journal of Accounting and Economics,2011,51(3):300-313.
- [14]Hirst, D.E., Koonce, L., Venkataraman,S..Management Earnings Forecasts:A Review and Framework[J].Accounting Horizons,2008,22(3):315-338.
- [15]Jensen, M.C., Meckling, W.H.. Theory of the firm: Managerial behavior,agency costs and ownership structure[J].Journal of Financial Economics,1976,3(4):305-360.
- [16]Johnson, W.B., Young,S., Welker, M.. Managerial reputation and the Informativeness of accounting and market measures of performance[J].Contemporary Accounting Research,1993,10(1):305-332.
- [17]Kasznik, R., Lev, B.. To warn or not to warn: Management disclosure in the face of an earnings surprises[J].The Accounting Review,1995,70(1):113-134.
- [18]Kathleen, A., Bentley, Thomas, C., Nathan,Y.. Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort[J].Contemporary Accounting Research,2013,30(2):780-817.
- [19]Kennes, J., Schiff, A.. The value of reputation system[J]Industrial Organization, 2003,42(04):76-98.
- [20]Kim, J., B.Y. Song, L.Zhang.. Internal Control Weakness and Bank Loan Contracting: Evidence from SOX Section 404 Disclosures. 2011, 86(4):1157-1188.
- [21]Kreps, D.M., Wilson, R.. Reputation and imperfect information[J]Journal of Economic Theory,1982,27(03):253-279.
- [22]Lencioni, P.M.. The Five Dysfunctions of a Team: A Leadership Fable[J].Wily and Sons,2012,20(1):122-125.
- [23]Milbourn,T.T.. CEO reputation and stock-based compensation[J].Journal of Financial Economics,2003,68(2):233-262.
- [24]Nagarajan, N.J., Sivaramakrishnan, K., Sridhar, S.S.. Managerial Entrenchment, Reputation and Corporate Investment Myopia[J].Journal of Accounting Auditing & Finance,1995,10(3):565-585.
- [25]Nittai, K., Bergman, S.R.. Investor Sentiment and Corporate Disclosure[J].Journal of Accounting Research,2008,46(5):371-394.
- [26]Paul, M.H., Krishna, G.P.. Information Asymmetry、 Corporate Disclosure and Capital Markets:A Review of the Empirical Disclosure Literature[J].Journal of Acco-

- unting and Economics,2001,31(1):405-440.
- [27]Rajgopal S., Zamora S. V.. CEO's outside Employment Opportunities and the Lack of Relative Performance Evaluation in Compensation Contracts[J]. Journal of Finance, 2006, 61(4):1813-1844.
- [28]Roll, R., The hubris hypothesis of corporate takeovers[J],1986,59(02):197-216.
- [29]Shivaram, R., Terry, S.. CEO's Outside Employment Opportunities and the Lack of Relative Performance Evaluation in Compensation Contracts[J].The Journal of Finance,2006,61(4):1813-1844.
- [30]Skinner, D.. Why Firms Voluntarily Disclose Bad News[J].Journal of Accounting Research,1994,34(6):38-60.
- [31]Tsui, A.S.. A role set analysis of managerial reputation[J].Organizational Behavior & Human Performance,1984,34(1):64-96.
- [32]曹国华, 杨俊杰, 林川. CEO 声誉与投资短视行为[J]. 管理工程学报, 2017, 31(04):45-51.
- [33]操巍, 谭怡, 邓伟. 管理者过度自信对自愿性盈利预测披露质量的影响[J]. 财经问题研究, 2017(01):55-61.
- [34]陈汉文, 廖方楠, 韩洪灵. 独立董事联结与内部控制对盈余管理的治理效应[J]. 经济管理, 2019, 41(05):171-191.
- [35]陈汉文, 周中胜. 内部控制质量与企业债务融资成本[J]. 南开管理评论, 2014, 17(03):103-111.
- [36]陈汉文, 王伟程. 谁决定了内部控制质量:董事长还是审计委员会?[J]. 经济管理, 2014, 36(10):97-107.
- [37]陈国辉, 伊闽南. CEO 权力强度、内部控制与创业板上市公司盈利预测质量[J]. 审计与经济研究, 2018, 33(05):46-54.
- [38]程新生, 季迎欣, 王丽丽. 公司治理对财务控制的影响——来自我国制造业上市公司的证据[J]. 会计研究, 2007(03):47-54+94.
- [39]崔艳娟, 李延喜, 陈克兢. 外部治理环境对盈余质量的影响:自然资源禀赋是“诅咒”吗[J]. 南开管理评论, 2018, 21(02):172-181+191.
- [40]樊纲. 转轨经济理论与国有企业改革[J]. 云南大学学报(社会科学版), 2003

- (05):64-69+96.
- [41]方红星,张志平.内部控制质量与会计稳健性——来自深市A股公司2007—2010年年报的经验证据[J].审计与经济研究,2012,27(05):3-10.
- [42]傅利平,张大勇.基于股份减持中的大股东隧道行为实证研究[J].财经理论与实践,2011,32(05):39-43.
- [43]雷辉,刘婵妮.董事会特征对内部控制质量的影响——基于我国A股上市公司面板数据研究[J].系统工程,2014,32(09):11-18.
- [44]高敬忠,周晓苏.管理层持股能减轻自愿性披露中的代理冲突吗?——以我国A股上市公司业绩预告数据为例[J].财经研究,2013,39(11):123-133.
- [45]高敬忠,韩传模,王英允.公司诉讼风险与管理层盈余预告披露方式选择——来自中国A股上市公司的经验证据[J].经济与管理研究,2011(05):102-112.
- [46]管考磊,张蕊.企业声誉与盈余管理:有效契约观还是寻租观[J].会计研究,2019(01):59-64.
- [47]何威风,刘启亮.我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究[J].管理世界,2010(07):144-155.
- [48]黄群慧,李春琦.报酬、声誉与经营者长期化行为的激励[J].中国工业经济,2001(01):58-63.
- [49]李辰颖,刘红霞,陈盈.CEO声誉是否有助于企业吸收投资?——基于信号传递理论的实证研究[J].现代管理科学,2014(07):28-30.
- [50]李辰颖,张岩,刘红霞.基于云模型的CEO声誉评价[J].统计与决策,2015(01):65-68.
- [51]李军林.声誉理论及其近期进展——一种博弈论视角[J].经济学动态,2004(02):53-57.
- [52]李培功,肖珉.CEO任期与企业资本投资[J].金融研究,2012(02):127-141.
- [53]李晓溪,饶品贵,岳衡.年报问询函与管理层业绩预告[J].管理世界,2019,35(08):173-188+192.
- [54]李志生,李好,马伟力,林秉旋.融资融券交易的信息治理效应[J].经济研究,2017,52(11):150-164.
- [55]刘柏,卢家锐.“好公民”还是“好演员”:企业社会责任行为异象研究——

- 基于企业业绩预告视角[J]. 财经研究, 2018, 44(05):97-108.
- [56]刘启亮, 罗乐, 何威风, 陈汉文. 产权性质、制度环境与内部控制[J]. 会计研究, 2012(03):52-61+95.
- [57]刘红霞, 李辰颖. 经理层声誉与薪酬关系研究——来自上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2011(05):12-20.
- [58]刘淑花, 郭红. 管理者背景特征与盈利预测质量——来自中国上市公司的经验证据[J]. 兰州学刊, 2014(06):136-143.
- [59]刘睿智, 张鲁秀. 企业声誉、研发投入与企业绩效[J]. 财经问题研究, 2018(08):105-111.
- [60]陆蓉, 潘宏. 上市公司为何隐瞒利好的业绩?——基于市值管理的业绩不预告动机研究[J]. 上海财经大学学报, 2012, 14(05):78-86.
- [61]罗玫, 宋云玲. 中小板公司的业绩预告质量问题[J]. 会计研究, 2017(06):24-30+96.
- [62]罗新华, 隋敏. 我国上市公司治理结构对内部控制影响的实证研究[J]. 东岳论丛, 2008(04):63-67.
- [63]马连福, 刘丽颖. 高管声誉激励对企业绩效的影响机制[J]. 系统工程, 2013, 31(05):22-32.
- [64]彭桃英, 汲德雅. 媒体监督、内部控制质量与管理层代理成本[J]. 财经理论与实践, 2014, 35(02):61-65.
- [65]邱茜. 职业经理人声誉评价模型构建及应用研究[J]. 财经问题研究, 2010(11):92-96.
- [66]宋云玲, 翟小芳, 黄晓蓓. 高铁开通与业绩预告准确性[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报), 2019(04):143-156.
- [67]孙世敏, 赵希男, 朱久霞. 国有企业 CEO 声誉评价体系设计[J]. 会计研究, 2006(03):75-79.
- [68]王浩, 向显湖, 许毅. 高管经验、高管持股与公司业绩预告行为[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2015, 35(09):52-66.
- [69]王浩. 治理环境、股权激励行权限制与公司业绩预告策略[J]. 经济经纬, 2020, 37(06):118-127.

- [70] 王俊秋, 花贵如, 姚美云. 投资者情绪与管理层业绩预告策略[J]. 财经研究, 2013, 39(10):76-90.
- [71] 王玉涛, 段梦然. 企业战略影响管理层业绩预告行为吗?[J]. 管理评论, 2019, 31(02):200-213.
- [72] 王珍义, 徐雪霞, 肖皓. CEO 声誉、内部控制与商业信用融资关系的实证[J]. 统计与决策, 2017(21):185-188.
- [73] 吴艳文, 赵婷, 徐维兰. 政治不确定性与上市公司业绩预告[J]. 统计与信息论坛, 2019, 34(05):51-59.
- [74] 向锐, 徐玖平, 杨雅婷. 审计委员会主任背景特征与公司内部控制质量[J]. 审计研究, 2017(04):73-80.
- [75] 熊凌云. 高管薪酬、机构投资者与业绩预告精确度[J]. 江西社会科学, 2018, 38(04):196-206+256.
- [76] 杨俊杰, 曹国华. CEO 声誉、盈余管理与投资效率[J]. 软科学, 2016, 30(11):71-75.
- [77] 杨鑫瑶. CEO 声誉与公司业绩及其个人货币收益之间关系研究——基于媒体曝光度的视角[J]. 湖北大学学报(哲学社会科学版), 2016, 43(06):112-120.
- [78] 于晓红, 王玉洁. 内部控制、股权集中度与企业投资效率[J]. 税务与经济, 2019(03):32-37.
- [79] 翟淑萍, 王敏. 非处罚性监管提高了公司业绩预告质量吗——来自财务报告问询函的证据[J]. 山西财经大学学报, 2019, 41(04):92-107.
- [80] 张红英, 赵丹. 政治关系、内部控制缺陷与信贷约束——基于民营上市公司的经验证据[J]. 财经论丛, 2017(4):71-81.
- [81] 张维迎. 企业家与职业经理人:如何建立信任[J]. 北京大学学报(哲学社会科学版), 2003(05):29-39.
- [82] 张艺琼, 冯均科, 彭珍珍. 公司战略变革、内部控制质量与管理层业绩预告[J]. 审计与经济研究, 2019, 34(06):68-77.
- [83] 张莹, 陈艳. CEO 声誉与企业并购溢价研究[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2020, 40(04):64-81.
- [84] 赵秀云, 单文涛. 市场化进程、客户集中度与管理层业绩预告披露意愿[J].

河北经贸大学学报, 2018, 39 (03) :89-98.

[85]周冬华, 赵玉洁. CEO 权力、董事会稳定性与管理层业绩预告 [J]. 当代财经, 2013 (10) :118-129.

[86]周继军, 张旺峰. 内部控制、公司治理与管理者舞弊研究——来自中国上市公司的经验证据 [J]. 中国软科学, 2011 (08) :141-154.

[87]周楷唐, 姜舒舒, 麻志明. 政治不确定性与管理层自愿业绩预测 [J]. 会计研究, 2017 (10) :65-70+97.

[88]周婷婷. 董事会治理、环境动态性与内部控制建设 [J]. 山西财经大学学报, 2014, 36 (10) :111-124.

[89]周中胜, 罗正英, 周秀园, 沈阳. 内部控制、企业投资与公司期权价值 [J]. 会计研究, 2017 (12) :38-44+96.

后 记

时光荏苒，不觉间已在母校度过了七个春秋。回顾将近二十年的求学生涯，有过泪水、有过欢笑、有过挫折、亦有过成功，其凝聚成我求学生涯的浓墨重彩，特别是在母校的七年，留下我毕生难以忘怀的一幕，是她给予我成长的机会和空间。

首先，我要感谢我的导师胡凯教授。非常荣幸能够成为他的一名学生，仍旧记得首次见到老师时，老师亲切地说你坐。老师广博的学识、高屋建瓴的思想和谨慎的求学态度，在我求学过程中时刻警醒着我、启迪着我，特别是每次研讨时老师对问题高度的见解、深刻的把握和独特的思维，使我得以不断提升和进步。老师教学、科研和行政事务繁重，但仍时时关心着我们的学习、生活和工作，从论文的开题、撰写及修改，全程凝聚着老师的心血和汗水。在此，向您致以最崇高的敬意和最真挚的感谢，祝老师您身体健康，工作顺利。

其次，感谢我的大师兄朱泽钢副教授三年来对我在学习、科研和生活上的关怀和帮助。师兄对学术的追求和好学的态度时刻提醒我不断努力和进步。同时也感谢在论文开题和评阅过程中给予帮助的周德良老师、王雷老师、王春国老师、张鲜华老师、孙颖师姐和田中禾老师。此外，也特别感谢学院办公室涂纪良老师和马文燕老师，以及本科班主任杜新胜老师的关怀和帮助。在此向你们表示由衷的谢意，祝福老师们永远幸福。与此同时，感谢同师门李晓洋、宋丹等同学的关心和帮助，何其幸运，能够认识你们。思忖良久，依旧想把你写进最后的致谢部分，幸运的是在硕士最后阶段遇到你—赵艳梅，愿你在未来时光里幸福快乐。无论何时，都有一个人默默关注着你、祝福着你，我不会忘记你，愿我们来日相见。

最后，感谢我的叔叔，两位姑姑和姑父，哥哥姐姐们。父母在我年幼时因病离世，是叔叔将我抚养成人，他们在经济方面给予我无私的帮助，让我能够安心求学，感恩之情无以言表。最为重要的是年逾七旬的奶奶，奶奶经常给我说起她在年轻时历经三年饥荒、文革时期所遭受的苦难，以朴素的道理教授我为人的原则和道理。回想起往日种种是非，不由汗流浹背，坐卧不安，我深自懊悔，日常骄狂，自以为是，不能常在奶奶榻前，悔之无极。书不尽言，不能于榻前侍奉，涕泗横流，五内如焚。幸运的是，感谢时间能够让我延续感恩。

告别熟悉却又陌生校园，才是成长的真正起点。往后的路途无论坎坷亦或是平坦，我将带着家人的期待永葆前进脚步。