

# 管理层盈余预测偏差与公司投资效率：文献综述

刘杨方姝，王秀丽

(新疆财经大学 会计学院，新疆 乌鲁木齐 830012)

**摘要：**近年来，国内外理论界和实务界越来越重视管理层盈余预测偏差与公司投资效率之间的影响关系。管理层作为企业投资决策和盈余预测信息披露的共同行为主体，其预测偏差会影响企业对外的盈余预测和对内投资项目的收益估计。基于此，文章回顾和梳理了国内外文献，总结和归纳了管理层盈余预测、管理层盈余预测偏差、管理层盈余预测偏差与企业投资效率之间的关系，并展望了该领域的进一步研究方向。

**关键词：**管理层；盈余预测偏差；投资效率

**中图分类号：**F224 F275

**文献标识码：**A

**doi:**10.3969/j.issn.1673-0968.2022.06.005

## 1 引言

市场经济有效运行的关键因素之一是信息，信息不对称是制约经济效率的一个重要问题，这已经在现代经济学中被证明。投资活动驱动了企业的价值创造和增长，有效的投资可以帮助企业获取市场机会，促进企业的资本利用率(Shan li, 2020)<sup>[1]</sup>。从国内外已有关于影响投资效率因素的研究来看，首先，基于信息不对称理论，内部决策者的逆向选择会导致企业投资不足或过度投资。其次，基于委托代理理论，内部代理人的道德风险会导致企业非效率投资的产生。最后，基于行为金融理论，管理层对企业前景过度乐观以及管理层对自身能力过度自信的信息也会导致企业非效率投资。然而，最近的一些研究提出，管理层对企业投资项目的错误估计信息也会导致非效率投资(Heaton, 2002)<sup>[2]</sup>。

由此说明，管理层盈余预测信息对于企业的投资行为将起着关键作用。因为企业的投资决策是基于管理层对企业投资项目的收益估计做出的，并由管理层来实施(赵慧等, 2017)<sup>[3]</sup>。对项目收益的估计是决定投资的一个关键组成部分，这些估计和预测往往是内部的，不能被外部利益相关者直接观察到。然而，对于管理层提供的对外

的盈余预测，可以观察到其信息含量(Goodman et al., 2013)<sup>[4]</sup>。由于管理层作为企业投资决策和盈余预测信息披露的共同行为主体(赵慧等, 2017)<sup>[3]</sup>，管理层的预测偏差会系统地影响企业对外的盈余预测与对内的投资项目的收益估计(Kelly huang, 2020)<sup>[5]</sup>。因此，管理层盈余预测偏差和企业投资决策质量存在一定的关系。基于此，本文通过回顾和梳理国内外已有文献，归纳管理层盈余预测、管理层盈余预测信息的准确度、管理层盈余预测偏差与企业投资效率之间的研究成果进行文献综评，以期对未来研究带来启示。

## 2 管理层盈余预测

在成熟的资本市场，管理层盈余预测是一种自愿披露，对外提供公司预期盈利的相关信息。这类预测是主要的自愿披露机制之一，通过这种机制，管理层可以建立或改变市场收益预期，先发制人地解决诉讼问题，并影响其透明和准确报告的声誉。与国外的披露要求不同，我国的管理层盈余预测具有半强制性特征。

多数学者认为，管理层盈余预测通过提供公司经营期间的预期盈余信息，建立管理层改变市场收益预期的关键自愿披露机制(Hirst et al.,

收稿日期：2022-02-17

基金项目：新疆财经大学研究生科研创新项目“管理层盈余预测偏差与企业投资效率”(项目编号：XJUFE2021K014)阶段性研究成果

作者简介：刘杨方姝(1997-)，女，河南洛阳人，硕士研究生，研究方向：资本市场财务与会计。

王秀丽(1971-)，女，江苏启东人，副教授，博士，研究方向：资本市场财务与会计。

2008)<sup>[6]</sup>。国外众多学者对管理层盈余预测的概念作了如下界定: Hirst et al. (2008)<sup>[6]</sup> 根据一个组织框架评估管理层盈余预测, 这个框架将管理层预测定义为三个组成部分: 前因、特征和后果。具体来说, 先决条件是环境和公司特有的特征, 例如影响预测发布可能性的法律规定和管理人员的激励。预测特征体现了管理层所做的与预测本身内容相关的选择, 比如它的表达形式、水平和细节水平。结果是对预测的反应, 如股价变化和分析师行为。前因和预测特征导致了这些后果的产生。Nagar et al. (2003)<sup>[7]</sup> 将管理层盈余预测“视为一种披露措施, 它既捕捉了对未来盈利的预测, 更重要的是也捕捉了围绕这些预测的定性和上下文信息”。Ball et al. (2012)<sup>[8]</sup> 认为管理层盈余预测是投资者的重要信息来源。与其他形式的公司信息披露(如电话会议、新闻发布、SEC 备案等)相比, 预测的属性和信息量更容易衡量(Ball et al., 2012)<sup>[8]</sup>。

国内学者, 余晨阳(2018)<sup>[9]</sup> 认为管理层盈余预测是上市公司进行信息披露的一种方式, 操巍等(2016)<sup>[10]</sup> 认为管理层盈余预测是管理者对公司未来的盈余信息进行自愿披露的行为。由于管理层盈余预测发布时间先于企业的财务报表(王玉涛等, 2011)<sup>[11]</sup>, 同时作为盈余公告的重要补充方式(王艳艳, 2013)<sup>[12]</sup>, 因而受到外部利益相关者的广泛关注。

### 3 管理层盈余预测偏差

管理层盈余预测准确性是信息使用者关注的问题。管理层盈余预测的属性有精确性、准确性、乐观性(Ajinkya et al., 2005)<sup>[13]</sup>。国外学者(Hirst et al., 2008)<sup>[6]</sup> 认为准确性是管理层盈余预测最重要的属性, 有助于投资者做出关键的投资决策。关于管理层盈余预测准确性的衡量, 国内外学者的研究并没有达成一致, 但是根据大部分学者的研究情况, 可总结如下: 一是从管理层盈余预测偏差的方向角度出发, 如果盈余预测值大于实际值, 将其定义为乐观偏差; 如果盈余预测值小于实际值, 将其定义为悲观偏差, 二是通过管理层盈余预测偏离度来度量偏差大小。

#### 3.1 管理层盈余预测偏差的方向

有关盈余预测偏差的方向, 国内外学者的研究较为一致, 即根据盈余预测偏差的方向来衡量, 偏差如果为正, 表示乐观偏差; 偏差如果为负, 表示悲观偏差。Lang et al. (1996)<sup>[14]</sup> 的研究表明, 在企业增发股票时管理层倾向于发布乐观的盈余预测。Ajinkya et al. (2005)<sup>[13]</sup> 在研究公司治理因素与管理层盈余预测两者之间关系的过程中发现, 有更多外部董事和机构投资者的公司, 管理层较少发布过于乐观的盈余预测。廖义刚等(2017)<sup>[15]</sup> 发现我国业绩预告存在乐观偏差, 高质量的内部控制可以调节管理层乐观偏差与审计定价的关系。王玉涛等(2018)<sup>[16]</sup> 从管理层与外部投资者重复博弈的角度出发, 研究了本期管理层的乐观偏差的程度与前期盈余预测的乐观偏差程度的关系, 并确定两者具有相关性。Bamber et al. (2010)<sup>[17]</sup> 从管理者属性角度研究了管理者人口背景特征与信息披露风格之间的关系, 具有金融、会计和法律专业知识背景的经理人, 二战前出生的经理人, 以及有军事经验的经理人, 其披露风格表现出一定的保守(业绩预测值低于实际值)特征。万鹏等(2017)<sup>[18]</sup> 认为管理层盈余预测乐观偏差在一定程度上反应了经理人对业绩预告存在乐观的“偏见”, 同时, 如果偏差程度较大, 说明管理层的机会主义动机较强。

#### 3.2 管理层盈余预测的偏离度

对于前瞻性的盈余预测信息而言, 其有用性在很大程度上取决于盈余预测的准确性。管理层盈余预测的偏离度是指从量化角度来度量管理层盈余预测的精确性。国内外学者关于管理层盈余预测偏差的度量主要分为以下四种: 一是管理层盈余预测值减去实际盈利值的差除以实际盈利值(王浩等, 2015)<sup>[19]</sup>, 二是管理层预测每股收益减去实际每股收益之差除以股价(高敬忠等, 2013; 毛志宏等, 2021)<sup>[20-21]</sup>, 三是管理层预测利润减去实际净利润之差除以总资产(王玉涛等, 2018)<sup>[16]</sup>, 四是管理层盈利预测范围中间值减去实际盈利值之差除以盈利预测范围中间值的绝对值(赵慧等, 2017)<sup>[3]</sup>。

#### 4 管理层盈余预测偏差与企业投资效率

由于企业的投资决策是基于管理层对投资项

目的收益估计做出的决定,因此对投资决策估计的准确性会影响企业的投资效率。盈余预测信息的准确性和企业投资项目收益的估计都依赖于管理层的预测能力,因此,管理层盈余预测偏差与企业投资决策效率之间存在一定的关系。

#### 4.1 国外研究述评

基于会计信息含量相关理论,国外学者已经验证了管理层盈余预测与企业投资效率之间的关系。高质量的财务报告可以通过减少信息不对称,从而提高投资效率。而高质量的财务报告从侧面反映了管理层分析和处理数据的能力,这种能力越强,管理层预测信息的准确度越高,有助于管理层做出高效的投资决策(Leuz et al., 2000)<sup>[22]</sup>。

国外学者还证明了管理层预测偏差对投资效率的影响。Campbell et al. (2011)<sup>[23]</sup>认为,对未来项目收益的过度乐观估计会导致管理者选择高于企业价值最大化水平的投资;而过度悲观估计则可能导致投资效率低于最优水平。因此,投资回报预测的质量影响投资决策的质量。Heaton (2002)<sup>[2]</sup>认为,管理层对投资项目回报的盈余预测偏差是导致企业非效率投资的常见原因。McNichols et al. (2008)<sup>[24]</sup>认为,盈余预测偏差导致增加预期的偏差和低效率投资,并通过实证研究证明在收益膨胀期间,企业对固定资产的投资严重过剩。Goodman et al. (2014)<sup>[4]</sup>用管理层盈余预测准确性来衡量管理层预测质量,发现管理层过去的预测准确性与企业收购和资本支出效率呈正相关,认为预测能力较强的管理者能够更好地评估目标公司的价值,并预见相关的协同效应;同样,就资本支出而言,预测能力较强的管理者可能会更好地预测投资的回报率。Kelly Huang (2020)<sup>[5]</sup>研究了预测能力和预测误差的关系,较强的预测能力表明管理者对企业经济环境的了解程度较高,企业实际投资效率偏离最优水平的概率就越小;从理论上讲,当管理层期望他们投资的所有项目产生更高的净现值时,他们将进行更多的投资,反之亦然。因此,预测能力差的管理者预测误差概率较大,对投资项目收益的错误估计会导致企业发生非效率投资。

#### 4.2 国内研究述评

国内学者的研究也证明了管理层盈余预测偏差与企业投资效率具有相关性。王玉涛等(2019)<sup>[25]</sup>

发现根据以往的盈余预测信息质量,可以推断出管理层对企业战略成功实施的程度,历史预测信息质量越高,表示管理层分析和处理数据的能力越强,盈余预测偏差越小,有助于提升企业的投资效率。李楠等(2018)<sup>[26]</sup>基于心理学中的“过度自信”论点,提出过度自信的经理人倾向于做出准确度较低的盈余预测,而质量较差的盈余预测又会误导企业进行错误的投资决策。宋云玲等(2018)<sup>[16]</sup>认为预测能力较强的管理层做出的业绩预告准确度也会较高,因此可以抑制经济政策不确定性对企业投资的负面作用。相反,如果管理层前期盈余预测偏差较大,就会低估经济环境对企业投资的影响,导致企业决策低效率的投资。刘晓华等(2016)<sup>[27]</sup>认为企业高质量的会计信息可以提高投资效率,因此高质量的管理层盈余预测可以促进企业投资效率的提升。

## 5 总结与展望

通过以上的文献综述可以发现,关于管理层盈余预测的概念界定、管理层盈余偏差的衡量、以及管理层盈余预测偏差对企业投资效率影响的研究虽然较为丰富,但还需要存在一定的局限性,有待进一步完善和深入研究。

首先,对管理层盈余预测概念的界定,相比于盈余预测的前因和后果,盈余预测的特征关系投资效率的要素。尤其准确性是管理层盈余预测特征中较为重要的一个,理应受到学术界的广泛关注。国外的盈余预测完全是自愿披露,我国的业绩预告制度具有半强制性,制度上的差异对该领域的研究也造成了一定影响,因此,在已有的理论上积极拓展盈余预测的特征,有助于指导研究和解决实践问题。

其次,对于管理层盈余预测偏差的度量,国内外相关研究也存在较大差异,盈余预测偏差的影响因素很多,国内学者参考国外学者的衡量方式,用盈余预测值与实际值的差额同盈余预测值的比值取绝对数来衡量精确度,这种衡量方式的可靠性和适用性值得我们思考,需要进一步扩展研究方法以获得更好的度量方法。

最后,国内外有关业绩预告与企业投资效率之间的研究较为丰富,管理层盈余预测偏差对企

业投资效率的研究也有一定的结论,但是还存在一些局限:一是现有的关于管理者盈余预测偏差的研究主要集中在其对投资决策的影响,对分析师和投资者等外部决策者的影响没有重视;二是目前大部分文献都是基于管理层的机会主义动机研究盈余预测偏差与企业投资效率之间的关系,然而管理层非机会主义动机导致的盈余预测偏差与企业投资效率的关系还鲜少被关注,未来的研究可以深入探讨以上两个尚未研究的方向。

### 参考文献:

- [1] Shan Li. A Review of the Relationship between Agency Cost and Corporate Investment Efficiency[J]. American Journal of Industrial and Business Management, 2020(10):734-748.
- [2] Heaton J B. Managerial optimism and corporate finance[J]. Financial Management. 2002,31(2):33-45.
- [3] 赵慧, 胡国强, 张俊民. 管理层盈利预测包含了公司投资质量信息吗? [J]. 中南财经政法大学学报, 2017(2): 98-105+159-160.
- [4] Goodman T, Neamtiu M, Shroff N, White H. Management forecast quality and capital investment decisions[J]. The Accounting Review, 2014,89(1):331-365.
- [5] Kelly Huang. Management forecast errors and corporate investment efficiency[J]. Journal of Contemporary Accounting and Economics. 2020,16(3):82-97.
- [6] Ball R, Jayaraman S, Shivakumar L. Audited financial reporting and voluntary disclosure as complements: A test of the Confirmation Hypothesis[J]. Journal of Accounting and Economics. 2012, 53(1-2):136-166.
- [7] Nagar V, Nanda D, Wysocki P. Discretionary disclosure and stock-based incentives[J]. Journal of Accounting and Economics, 2003,34(1):283-309.
- [8] Hirst DE, Koonce L, Venkataraman S. Management Earnings Forecasts: A Review and Framework[J]. Accounting Horizons, 2008,22(3):315-338.
- [9] 余晨阳. 上市公司盈利预测偏差与股价操纵 [J]. 投资研究, 2018,37(11):99-125.
- [10] 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(1):55-61.
- [11] 王玉涛, 陈运森, 白晓宇. 业绩预告、管理层机会主义行为与分析师预测 [C]. 中国会计学会 2011 学术年会论文集, 2011:323-339.
- [12] 王艳艳. 管理层盈余预测与权益资本成本 [J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2013(5):114-123.
- [13] Ajinkya B, Bhojraj S, Sengupta P. The Association between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts[J]. Journal of Accounting Research, 2005,43(3):343-376.
- [14] Lang M, Lundholm R. Corporate disclosure policy and analyst behavior[J]. The Accounting Review, 1996(71):467-492.
- [15] 廖义刚, 邓贤琨. 业绩预告偏离度、内部控制质量与审计收费 [J]. 审计研究, 2017(4):56-64.
- [16] 王玉涛, 宋云玲. 管理层业绩预告乐观偏差、分析师预测修正与市场反应 [J]. 中国会计评论, 2018,16(1): 53-72.
- [17] Bamber L, Jiang J, Wang I. What's My Style? The Influence of Top Managers on Voluntary Corporate Financial Disclosure [J]. The Accounting Review, 2010,85(4):1131-1162.
- [18] 万鹏, 陈翔宇. 准则趋同、可比性与业绩预告乐观偏差 [J]. 中南财经政法大学学报, 2017(5):13-22.
- [19] 王浩, 向显湖. 上市公司股权激励计划对业绩预告行为的影响——基于中国证券市场的经验证据 [J]. 投资研究, 2015,34(6):98-111.
- [20] 高敬忠, 王英允. 管理层业绩预告披露策略选择: 影响机制与经济后果——基于投资者决策有用视角的分析框架 [J]. 财经论丛, 2013(1):61-68.
- [21] 毛志宏, 李燕, 金龙. 会计师事务所声誉损失与业绩预告质量——基于监管处罚的经验证据 [J]. 外国经济与管理, 2022,44(03):88-102.
- [22] Leuz C, Verrecchia R E. The economic consequences of increased disclosure[J]. Journal of Accounting Research, 2000(38):91-124.
- [23] Campbell T C, Galloway M, Johnson S A., Rutherford J, Stanley B W., CEO optimism and forced turnover[J]. Journal of Financial Economics, 2011,101(3):695-712.
- [24] McNichols M, Stubben S. Does earnings management affect firms' investment decisions? [J]. The Accounting Review, 2008,83(6):1571-1603.
- [25] 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(2):200-213.
- [26] 李楠, 聂晓. 管理层过度自信影响了自愿性业绩预告行为吗? ——基于中国上市公司的经验证据 [J]. 金融与经济, 2018(1):70-77.
- [27] 刘晓华, 张利红. 产品市场竞争、会计信息质量与投

资效率——2001—2014年中国A股市场的经验证据[J].

中央财经大学学报, 2016(9):57-72.

## Prediction Bias of Management Layer Surplus and Corporate Investment Efficiency: A Literature Review

Liu Yangfangshu, Wang Xiuli

(College of Accounting, Xinjiang University of Finance and Economics, Urumqi Xinjiang 830012)

**Abstract:** In recent years, theorists and practitioners at home and abroad have paid more and more attention to the relationship between the prediction bias of management layer surplus and corporate investment efficiency. As the common behavior subject of enterprise investment decision-making and disclosure of predicted surplus information, prediction bias of the management layer will affect the external surplus prediction and the income estimation of internal investment projects. Based on this, this paper reviews and combs the literature at home and abroad, summarizes the surplus prediction of the management layer, prediction bias of the management layer surplus, as well as the relationship between the prediction bias of the management layer surplus and the enterprise investment efficiency, and looks forward to the further research direction in this field.

**Keywords:** management layer; prediction bias of surplus; investment efficiency

(上接 21 页)

- [6] 于春玲, 申森. 高科技品牌创建要素与能力分析基于华为的案例研究[J]. 中国软科学, 2010(S1):313-320+340.
- [7] 毛蕴诗, 陈涛, 李炜. 苹果: 此前转型与成功的逻辑分析[J]. 经济管理, 2013,35(06):62-71.
- [8] 王兴元, 于伟, 张鹏. 高科技品牌生态系统特征、成长机制及形成模式研究[J]. 科技进步与对策, 2009,26(01):87-90.
- [9] 王艳, 朱敏. 试论品牌延伸的新陷阱与策略[J]. 世界标准化与质量管理, 2008(08):14-16.
- [10] 郑春东, 马珂. 高科技品牌延伸中技术一致性效应的研究[J]. 科研管理, 2016,37(04):94-101.
- [11] 孙平. 消费类高科技品牌延伸成功的关键影响因素实证研究[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2011(01):92-98.

## Literature Review of Brand Management in High-tech Enterprises

Liu Zhen

(Binzhou Financial Security Center, Binzhou Shandong 256600)

**Abstract:** With the continuous deepening of global economic development and cooperation, high-tech enterprises present a new scene of the integration of competition and cooperation. In this state, brand management of high-tech enterprises has become an effective means to develop the core competitiveness of the enterprises. This paper reviews how to understand the importance of brand management of high-tech enterprises, brand positioning management, promotion management and extension management of high-tech enterprises, and discusses how to construct brand equity of high-tech enterprises under the competition and cooperation game.

**Keywords:** high-tech enterprises; brand management; competition and cooperation game