

---

# CEO 的文革经历与公司盈余管理

## ——来自老三届群体的证据

**【摘要】** 本文主要探讨 CEO 青少年时期的文化大革命（简称文革）经历背景对企业盈余管理决策的影响。以“老三届”群体作为 CEO 文革经历识别条件，本文构建了 CEO-公司年份面板数据，实证结果发现：1) CEO 的文革经历对公司盈余管理水平有显著正影响。2) 在调节效应测试中发现，文革 CEO 学历越高，对公司盈余管理水平正影响越小；受文革武斗影响越严重，对公司盈余管理水平正影响越大；文革 CEO 对公司盈余管理的正影响在公司所得税率降低时减弱，在宏观经济环境较好时强化、宏观经济环境较差时减弱。3) 在中介效应测试中发现，文革 CEO 有更强的风险偏好（比如倾向进行更多企业并购），并因此强化对盈余管理的影响。在稳健性检验部分，本文排除了 CEO 年龄因素影响，利用 PSM 及 CEO 换届对内生性问题进行了处理。

**【关键词】** 盈余管理；文革经历；老三届；CEO；

### 一、引言

盈余信息是会计信息质量的重要指标之一，盈余管理会严重损害盈余质量(刘慧龙, 2014)，会造成财务信息使用者对当前企业的错误判断，损害投资者的利益，造成资本不当配置，增加金融市场的不稳定性，因此盈余管理一直是监管者、投资者以及企业管理者密切关注的话题。

公司盈余管理水平很大程度上受 CEO 个人决策行为及特征影响。从公司内部控制角度分析的研究表明，CEO 激励制度的股票价格敏感度越高，CEO 行使公司股票期权可能性越高，公司盈余管理水平越高，且董事会结构会影响这种相关关系 (Bergstresser, Philippon, 2006; Meek 等, 2007; Laux, 2009; D Su 等, 2010)。较激进的公司盈余管理行为会导致 CEO 被迫强制换届，而即将上任的 CEO 倾向于通过盈余管理延迟当年收入的确认 (P Wells, 2002; Hazarika 等, 2012; JS Choi 等, 2014)。从 CEO 个人特征角度分析的研究表明，CEO 过度自信会导致较高水平的公司盈余管理 (Hribar 等, 2010; Antoinette 等, 2013; TS Hsieh 等, 2014; A Frino 等, 2015)。处于事业上升阶段的较年轻 CEO 倾向较少进行盈余管理，而即将退休的较年长 CEO 更倾向高水平盈余管理 (Bertrand, Schoar, 2003; Demers, Wang, 2010)；就 CEO 在任期不同阶段划分，在任期初始阶段及任期最后一年 CEO 倾向进行更多盈余管理 (Ali, Zhang, 2012; B Colevska 等, 2015)；相比内部晋升的 CEO，外部聘任的 CEO 更倾向在上任初期进行更多盈余管理 (YF Kuang 等, 2014)。有财务工作经历的 CEO 倾向较少进行公司盈余管理，所管理公司财务信息质量较高 (F Jiang 等, 2013)。从 CEO 社会关系角度分析的研究表明，CEO 与公司董

---

事关系越紧密，公司盈余管理水平越高（Gopal 等，2011；Zouari, Lakhali 等，2015）。

Malmendier 将早期经历引入公司财务的研究发现，早年参军经历和遭遇经济大萧条会对 CEO 的财务决策产生显著影响，为行为金融学研究提供新的视角。有参军经历的 CEO 的经营决策更保守，所管理公司的投资较少、公司违规行为较少、在经济环境较差时经营表现更好（Benmelech 等，2015）。经历了经济大萧条的 CEO 倾向承担更少风险，所管理公司更少进行债券投资（Malmendier, 2011）。早期经历可能通过改变认知、信念和偏好来影响个人行为，社会动荡的事件会增加个人心理恐惧和对预期的不确定性感受，影响情绪和思维，改变人们对风险的认知（时勘等，2010），而对风险认知的变化会影响个体的决策方式和具体行为，对企业管理者而言会进一步影响管理决策。

自 2008 年世界金融危机以来，全球性的社会动荡浪潮随之而来，世界各国频发的社会动荡事件受到全球关注，在这其中年轻人为最不稳定的破坏性力量，在社会动荡的参与者中几乎都是以青年为主体或是以其为重要的群体力量（郑丹娘，张素敏，2012），因此，关注社会动荡事件对青年未来发展造成的长期影响在当下具有重要的现实意义。青年时期是形成偏好的最敏感时期（Krosnick, Jon A 等，1989），在此阶段经历的重大社会事件，如经济制度变革、政治体制变革等（Alesina, 2005）以及进入劳动力市场时的宏观经济状况（Cronqvist, 2015），都可能对后期的风险偏好及决策行为产生持续性影响。

青年时期创伤心理对上市公司 CEO 及其公司相关决策的影响在中国的案例分析尚较为少见。因为创伤心理的认定需要满足一定的条件，主要包括两方面：一是经历、目睹或遭遇的事件对人造成了严重伤害，抑或对当事人及他人的生命构成威胁；二是亲历者产生高度恐惧、无助和害怕的反应。而最容易导致创伤心理的事件是灾难、目睹死亡、严重伤害等事件（Davis, Siegel, 2000）。在这方面，实际上中国的文化大革命（以下简称文革）可算是一个典型的创伤心理形成事件，甚至因此还形成了“伤痕”文学。本文拟以上市公司的 CEO 青年时期经历文化大革命（简称文革经历 CEO）对企业盈余管理决策的影响为切入点，补充这方面的经验证据。

已经有多篇文献分析了文革经历对个体行为决策的影响。研究表明，10 年文化大革命造成严重社会动荡，恶化了当时一代青年的受教育机会和水平（Deng, Treiman, 1997; Meng, Gregory, 2002; Zhang 等，2007; Giles 等, 2008; Zhong Hai, 2016），文革青年由于教育缺失的遗憾更可能进行成人再教育的决策行为（Wen Fan, 2016）。较多文献关注上山下乡经历对文革青年日后再教育水平、收入及健康状况、对社会信任及教育代际补偿等方面的长期影响（Zhou, Hou, 1999; Xie, Jiang, Greenman, 2008; Bonnin, Horko, 2014; 梁平汉, 李佳珈, 2014; 刘愿, 2016）。

具体到企业高管文革经历与公司经营决策关系的讨论，目前也已经有几篇工作论文进行了尝试。他们的实证发现是：具有“文革”经历的高管在公司管理层中占比越高，公司的公益性

---

捐赠水平越低，企业越不倾向于并购，经历文革的高管不倾向于进行盈余管理（胡哲威，2015；宋凯敏，2015；杨正光，2015）。在这些论文中，对高管文革经历的识别方法是根据出生年份对文革经历变量进行赋值。由于文化大革命前后跨度有 10 年，因此根据这种方法得到的文化大革命经历变量可能会较为粗糙，难以将文革经历特征与年龄等其他特征有效区分，尤其是较难重点识别作为文革主要群体力量青年一代的文革经历。本文结合中国文化大革命历史事件特征，挑选“老三届”这样一个文革经历特色鲜明的群体作为研究对象，“老三届”群体作为全面经历文革一代青年，其行为决策特征受文革经历的影响更加突出而典型。据我们所知，本文是首次基于“老三届”群体研究 CEO 的文革经历对公司经营决策的影响。

“老三届”专指文化大革命开始时 1966 年、1967 年、1968 年三届初中、高中在校生，他们大多数出生于新中国建立前后的 1947 到 1952 年间。1966 年文革爆发时，他们的年龄都在 14~19 岁左右。“老三届”离校后基本都当了知青，并且成为知青中最活跃的群体。在文革以来下乡的 1500 余万知识青年中，“老三届”学生约占 400 万人，他们对这一运动所投注的热情，为以后历届中学生所鲜见。“老三届”和红卫兵是两种紧密联系的社会身份，他们是红卫兵的主力，在文革运动初期的造反过程中起到了关键作用。作为新中国培养出的一代甘愿为理想而奋斗、而献身的青年人，他们充分经历了文革时期对青年最具影响的两大历史事件——红卫兵武斗和知青上山下乡。他们身上积极进取的一面和盲从狭隘的一面，在文革运动中夸大、扭曲地表现出来，并由文革 10 年进一步强化。可以说“老三届”是充分经历了中国文化大革命的一代，是受文革影响最大的一代青年。

本文旨在探究 CEO 的文革经历是否会对公司盈余管理行为产生影响，以及这种相关关系是否受到 CEO 其他特征及外部条件的影响，并进而考察这种影响的作用机制。本文构建 CEO-公司年份相匹配的面板数据，将上市公司在任 CEO 与公司经营年份相配对，样本期间为 2005-2014 年，利用面板固定效应模型进行回归分析。实证结果发现：CEO 的文革经历对公司盈余管理水平有显著正影响。在稳健性检验及内生性问题处理部分，我们排除了 CEO 年龄因素影响；利用 PSM 方法，在控制公司其他特征变量后发现文革 CEO 管理的公司盈余管理水平显著较高；从 CEO 换届角度切入，本文发现文革 CEO 上任会显著提高公司盈余管理水平。在调节效应测试中发现，CEO 青年时期受文革武斗影响越严重，其对公司盈余管理水平正影响越大；文革 CEO 学历越高，越偏好高水平盈余管理，对“老三届”CEO 进一步划分发现，受基础教育较完整的“老三高”CEO 与公司盈余管理水平正相关关系受 CEO 学历影响更明显。文革 CEO 对公司盈余管理的正影响在宏观经济环境较好时得到强化，在宏观经济环境较差时该影响减弱。文革 CEO 对公司负方向盈余管理有显著正向影响，2007 年税制改革使公司实际税率降低，这种正向影响被弱化。在中介效应测试中发现，文革 CEO 有更强的风险偏好（比如倾向进行更多企业并购），并因此强化了其对公司盈余管理的影响。

---

本文可能的贡献主要表现在：1) 首次以“老三届”作为 CEO 文革经历的识别条件，更精确的识别出 CEO 青年时期的文化大革命经历；2) 以文革为切入点，补充丰富了行为经济学中生命历程理论 (Life course theory) 的应用及中国案例分析，将有助于推进相关议题的研究。3) 从经验方面证实了 CEO 的文化大革命经历会影响企业盈余管理决策，并从 CEO 个人特征角度 (如受文革影响程度、CEO 学历) 以及企业受外部因素影响角度 (如宏观经济状况、企业税率变动) 研究了 CEO 文革经历影响企业盈余管理的原因及干扰因素，从 CEO 风险偏好角度 (如企业并购决策) 研究了 CEO 文革经历影响影响盈余管理的作用机制。

本文章节安排如下：第二节是逻辑分析及假设形成，第三节是数据、模型及变量说明，第四节是主要实证结果分析及稳健性测试，第五节是调节效应及影响机制分析，第六节为结语。

## 二、CEO 文革经历与公司盈余管理的逻辑分析

### (一) 文化大革命运动对青年的影响

从社会学观点来看，由于青年在任何一个社会里都无法完全摆脱其“弱势”地位，因此他们参与到社会动荡事件中可以认为是不被重视后“激烈发声”的必然 (林匡正, 2010)。在社会动荡事件发生过程中，青年是较社会上的其他年龄层人士更直接受到冲击和更易受到困扰的一个群体，在面临文化和身份认同迷茫时他们也较其他年龄层人士反应更为强烈 (李春丽, 2012)。青年的价值观不仅具有未定性和由于不成熟带来的可塑性，还由于青年对新价值现象反应的敏感并率先付诸行动而具有先锋性，无论是美国 60-70 年代的民权运动、“嬉皮运动”、反战运动中，还是在中国的“五四运动”、“文化大革命”、改革开放初期的人生意义大讨论中，青年价值观伴随着青年运动都具有先锋的性质。青年价值观同时具有肯定与否定、积极与消极的两面性，并且这种特征总是随社会变迁状况而有不同的表现方式，在社会变迁不大的情况下，青年价值观可能表现出更多的肯定和积极地一面，而在社会转型等社会变迁剧烈或发生重大政治、历史事件的情况下，青年价值观则可能表现出对现实价值观的怀疑和批判，从而具有更多的否定和消极的色彩 (理查德·弗拉克斯, 1989; 廖小平, 陈建越, 2006)。

创伤心理的认定需包括两方面：一是经历、目睹或遭遇的事件对人造成了严重伤害，抑或对当事人及他人的生命构成威胁；二是亲历者产生高度恐惧、无助和害怕的反应。而最容易导致创伤心理的事件是灾难、目睹死亡、严重伤害等事件 (Davis, Siegel, 2000)。个人经历重大事件对自己及周围人造成严重伤害，甚至导致死亡时，该灾难很可能对经历者造成严重心理创伤，甚至产生创伤后应激障碍 (简称 PTSD)。从生物学角度来看，创伤心理会对人产生长期神经化学反应，尤其是在面对压力时 (Davis, Siegel, 2000)。心理学研究发现，个人早期经历与个体成年后的行为密切相关，会对个体成年后的行为产生长期影响 (李婷, 朱熊兆, 2009)。如 Bessel 等 (1995) 认为，早期有创伤经历的人在今后的生活中会受到持续影响，始终保持警惕状态，

---

许多受创伤的人会不自觉地将曾经受到的创伤带到生活中而产生焦虑。早年不良经历导致形成不安全依恋的个体，成年后不容易信赖别人，难以建立良好的人际关系，容易产生自卑等负面情绪（Main 等，1985）。时勘等（2010）还发现，人们面临负面冲击事件时，周围的巨大变化会长时间冲击人们的心理，使经历者时常回忆起事件发生场景。而长时间多次性重大事件会增加人们的心理恐惧和对预期的不确定性感受，影响经历者的情绪和思维，改变其对风险的认知，进而影响个体的决策方式和具体行为（Covello 等，2001）。青年时期是形成偏好的最敏感时期（Krosnick, Jon A 等，1989），在此阶段经历的重大社会事件，如经济制度变革、政治体制变革等（Alberto Alesina, 2005）以及进入劳动力市场时的宏观经济状况（Henrik cronqvist, 2015），都可能对人后期的风险偏好及决策行为产生持续性影响。

“文化大革命”时期，各种社会思潮涌动，驱动和支配着人们的社会行为和思想言论，概括起来主要表现为阶级斗争、突出政治、空想社会主义、个人迷信以及虚无主义、无政府主义思潮。在文革时期“左”倾社会思潮的支配下，一方面人们思想处于麻木和僵化状态；另一方面人们的社会人际关系又处于紧张状态（翁有为，1997）。经历了“文革”创伤的青年，在生存和发展问题上产生矛盾，包括如信任危机、人生价值危机，迷茫、悲观、怀疑、逆反等情绪在青年群里中感染蔓延，对社会集体的不信任感以及理想的破灭感，使得这一时期广大青年的总体情绪特征表现为在深感人生缺憾的痛苦中产生的失落感、惶惑感和迷茫感（浙江省团校课题组，2004）。文革时期全国高校停课，学校教育被中断，当时处于应受教育年龄的青年一代缺乏受教育机会被迫下乡接受“再教育”，到 1977 年文革结束时有大量城市青年已在农村生活数年。这一代青年在重返社会生活后在社会主义市场化发展进程中面临着巨大的生存和竞争压力，对上海市各年龄层选择参与成人教育的主要动机调查发现，按参与成人教育的不同年龄层分组，青年时期经历过文革的 41-60 岁年龄段以家庭团结、社会生活激励、认知兴趣以及社会交往为最主要目的参与成人教育，与其他年龄阶段相比，这部分人群在社会主义市场化进程中面临的压力和竞争最为激烈（Roger Boshier, Yan Huang 等，2006）。

## （二）CEO 早期经历影响企业经营决策表现

对 CEO 而言，青少年及青年时期经历重大社会不安定事件对其决策方式和具体行为的影响会进一步体现在其管理决策上，尤其是财务决策和投资行为。Danthine 等（1990）发现，如果一个美国公司 CEO 的青年时期处于经济大萧条的 20 世纪 30 年代，其经营管理的风险偏好会长期受到该经历的影响。Graham 等（2004）研究发现，负债率较高及债权评级较低的公司在大萧条时期更有可能陷入财务困境，经历大萧条时采用高杠杆率的 CEO 在日后经济状况好转，仍较少进行负债融资。对 CEO 成长经历对其企业管理风格的影响研究结果表明，在大萧条时期长大的 CEO 所管理的企业倾向于较少负债，而过度依赖内部融资（Malmendier 等，2011）。早期的就业环境对管理者的未来发展至关重要，CEO 经营风格的差异来源于初入劳动力市场时的宏观

---

经济状况。在经济萧条时期初次就业的 CEO 经营风格更为保守，资本性投资、R&D 投资较少，对成本控制更严格，较低杠杆率，流动性资本比例较低，避税方式较缓和，同时股票收益波动率更小（Schoar, 2007; Luo Zuo, 2011）。有参军经历的 CEO 更倾向于实行进取型经营政策，表现出更高的风险承受能力，企业财务杠杆更高（Malmendier 等, 2011）。CEO 的个人特征，如受教育程度、CEO 任期及性别等均会影响其经营决策的风险偏好（Irene Wei Kiong Ting, 2015）。就中国上市公司来说，管理者早期经历 1959-1961 年大饥荒，会使其在公司经营管理过程中选择更为保守的债务政策（赵民伟、晏艳阳, 2015），导致企业投资水平及投资效率均较低（沈维涛、幸晓雨, 2014），但在国有与非国有企业所受影响程度差异问题上，已有文献结论存在差异。

盈余信息是会计信息质量的重要指标之一，一直是监管者、投资者以及企业管理者密切关注的话题。对我国上市公司来说，CEO 权利与公司盈余管理程度正相关，在环境不确定性高时这种正相关性越显著（谢盛纹，叶王春子, 2014）；高度集权的 CEO 会更善于调动公司的资源来完善内部控制，从而有效控制会计信息质量（何凡等, 2015）；机构投资者对公司盈余管理有抑制作用，但 CEO 政治关联显著降低了这种抑制效应（罗劲博, 2016）。CEO 特征同样影响公司盈余管理，过度自信特征会使 CEO 更倾向于从事高风险经营活动，从而导致公司更有动力进行盈余管理（Antoinette Rijsenbilt 等, 2013）。CEO 的盈余管理行为在其任职早期及任期最后一年更为突出，而完善的内部和外部控制会削弱 CEO 的盈余管理行为（Ashiq Ali, Weining Zhang, 2014），且有财务管理经验的 CEO 倾向于较少进行盈余管理（Fuxiu Jiang 等, 2013）。存在 CEO 被迫而非自愿换届的公司往往盈余管理较严重，表明董事会对偏好盈余管理的 CEO 会采取提前主动的约束行为（Sonali Hazarika 等, 2012）。在我国上市公司国家或国有法人控股企业较多，CEO 仅需对控股股东负责，不必考虑投资者特别是中小股东的利益，因此公司内部人控制问题比较严重，CEO 可以更大胆为自身利益而进行盈余管理（苏冬蔚、林大庞, 2010）。董事会的其他特征如董事会规模，独立董事范围，内部董事持股比例等均会影响 CEO 变更期间的盈余管理行为（张国华，陈方正, 2006；张逸杰等, 2006；廖普明, 2011）。

### （三）文化大革命经历对 CEO 经营管理决策的影响

“老三届”群体在我们国家社会风气最好的时期受的启蒙教育，他们思想中打下了较多和较深的理想主义烙印。当时多变的国际、国内环境又促使他们较多的关心政治关心国家大事，“为革命而学习”和“又红又专”的教育使他们大多学习努力、功课认真。对于文化大革命，关心政治、追求进步的“老三届”从一开始就投入了极大地热情，文革祸水在社会上的急速蔓延，对这些未谙世事的中学学生们起了推波助澜的作用。红卫兵这一青年组织就是他们的发明，起自中学，对文化大革命的历史有着不可推卸的责任。在真诚又盲目的狂热中，初期红卫兵很快完成了文革发动者赋予的历史使命，而被弃之，那些革命小将们也逐渐发生了对文革从积极到消极直至抵触的转变。“老三届”被大批送进农村、工厂，中断学业，生活艰辛，地位低下。

---

在整个文化大革命的中后期，“老三届”中的大多数奋斗于社会的最基层，喘息于城乡、工农、脑体等三大差别的下风口（崔武年，阎淮，1986）。本文以“老三届”群体作为研究对象，探究文化大革命经历对CEO经营决策的影响，我们认为文化大革命主要通过以下两个方面对“老三届”CEO行为决策产生影响。

#### （1）文化大革命经历与CEO过度自信

过度自信表现为人们高估自己的知识、能力和获取信息准确性的倾向，心理学研究表明，大部分人会存在一定程度过度自信的表现（Fischhoff, 1982）。许多研究试图找出过度自信现象普遍存在的原因，以及人们不断重复过度自信的错误决策而不是从过去的经验中总结教训的原因。研究表明，人们的一些行为偏差导致了过度自信的普遍长期存在，其中自我归因偏差（self-attribution bias）是一个重要的原因（Miller and Ross, 1975）。自我归因偏差是指人们倾向于将获得成功或是积极结果归功于自身的能力，而将失败归咎于环境、不幸运等无法控制的外部因素。

“老三届”群体作为文革青年的典型代表，是从生存发展不确定性极大、个人对现实的控制和选择权极小的环境中成长起来的一代，他们的受教育机会被剥夺，青春年华在社会动荡中度过，经历武斗及以后上山下乡的种种人生困厄和磨难。“老三届”作为文革青年中受基础教育相对较完整的群体，在高考恢复后更有优势获得教育补充的机会，其中成长为CEO的部分人群是这一代人中的佼佼者。对“老三届”CEO来说，经历过十年文革的洗礼，继而凭借自身努力成长为CEO获得成功，他们在基于自身成长经历形成的行为决策偏好更有可能存在自我归因偏差，成功时更可能过多归功于自身的能力和决策，失败时归咎于外部不可控因素而非通过自我反省进而纠正错误，这种自我归因偏差导致“老三届”CEO的经营决策行为更可能存在过度自信现象，选择更积极主动的投资管理策略以及更激进的公司盈余管理行为。

#### （2）文化大革命经历与CEO自我约束

“老三届”青年受社会环境和政策影响，丧失了继续受教育机会，在“上山下乡”运动中历经苦难，导致青春年华的损失。他们经历了崇高理想和残酷现实之间的激烈冲突，经历了法制被破坏、人身权利被践踏、不公平现象泛滥的社会环境，这些都可能导致他们对社会及政府政策的信任感丧失，上进心泯灭，社会道德的沦丧和对不公正现象的麻木（刘小萌，1994；梁平汉，2014）。作为有文革经历的CEO，这种对政策制度和法制环境的不信任，很可能导致他们在进行积极进取的经营决策过程中，忽视制度和法律约束，忽视维护社会公平公正的道德约束，而表现出更激进的公司盈余管理偏好。

### 三、数据描述性统计及模型构建

#### （一）变量界定

“老三届”专指文化大革命开始时 1966 年、1967 年、1968 年三届初中、高中在校生，按正常受教育年份推算大多出生在 1946 至 1953 年之间。本文定义出生在 1946~1953 年出生的 CEO 为经历了文革的“老三届”CEO。

## （二） 盈余管理指标计算

参考前人的研究，本文采用修正的 Jones 模型（Dechow et al.,1995）来估计盈余管理程度的指标。具体地，我们使用如下方程对盈余管理程度进行估计：

$$TA_1 / Asset_{t-1} = \alpha_1 (1/Asset_{t-1})_+ \alpha_2 \Delta REV_{t-1} / Asset_{t-1} + \alpha_3 PPE_{t-1} / Asset_{t-1} + \varepsilon$$

$$EM = TA_1 / Asset_{t-1} - [\hat{\alpha}_1 (1/Asset_{t-1})_+ \hat{\alpha}_2 (\Delta REV_{t-1} / Asset_{t-1}) \hat{\alpha}_3 PPE_{t-1} / Asset_{t-1}]$$

其中 TA 为总应计项目，等于营业利润减去现金活动产生的现金净流量；Asset 为公司的总资产； $\Delta REV$  为营业收入增长额； $\Delta REC$  为应收账款增长额；PPE 为固定资产。EM 指可操纵性应计利润，正、负分别表示利润调增或调减，借鉴刘慧龙（2014）的做法，我们用 EM 的绝对值即 absEM 来表示盈余管理程度的大小，其值越大代表盈余管理程度越高，反之则越低。

## （三） CEO 及公司特征数据描述性统计分析

为了探究 CEO 文革经历是否影响企业盈余管理水平，本文构建了 CEO-公司年份相匹配的面板数据，将上市公司在任 CEO 与公司经营年份相配对，数据来源于 CSMAR 数据库及上市公司年报，样本期间为 2005-2014 年，剔除 CEO 在任时间少于 2 年、金融行业企业，及没有披露在任 CEO 信息年份，关键财务数据缺失年份等，最终我们获得了 8489 个 CEO-公司年份配对数据。本文以 Winsorize 方法在 5% 水平下处理公司连续性变量的异常值，表 1 为 CEO 个人特征及公司特征的描述性统计。可以看出，研究样本中 CEO 平均年龄大约 47 岁，且年龄跨度较大。关于 CEO 文革经历，old3 变量均值为 0.08，即经历文化大革命的“老三届”CEO 占比约为 8%。CEO 政治背景数据为从上市公司年报及 CEO 简历中手工摘录整理，我们将有担任人大代表、政协委员、机关单位干部、市长及类似级别政府机构官员的 CEO 政治背景赋值为 1，其他赋值为 0。

表 1 全样本描述性统计

Variable	N	Mean	SD	Median	Min	Max
CEO personal characteristics						
old3	8489	0.08	0.27	0	0	1
Age	8412	44.17	6.06	44	24	69
Gender	8412	1.95	0.21	2	1	2
IsDuality	8412	0.09	0.29	0	0	1
degree	3658	2.4	0.81	3	0	4
firm characteristics						
absEM	8489	0.06	0.05	0.04	0	0.21
size	8489	21.64	1.17	21.62	10.84	23.65

tobin's q	8489	2.20	1.30	1.78	0	5.58
roa	8489	0.04	0.05	0.03	-0.06	0.13
levb	8489	0.48	0.20	0.50	0	0.80
equity concentration	8489	36.72	15.63	34.73	0.82	89.41
independent director	8489	0.360	0.06	0.33	0	0.80
board size	8489	2.180	0.30	2.20	0	2.89

#### (四) 模型构建

基于已有对 CEO 特征影响研究的文献，本文首先建立面板固定效应模型，构建模型如下：

$$y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha * old3_j + \beta * Charateristics_{j,t} + \delta * X_{i,t} + v_t + \varepsilon_{i,t}$$

其中 $y_{i,t}$ 表示公司盈余管理  $absEM$ ,  $X_{i,t}$ 是公司控制变量向量,包括公司规模(size)、tobinQ、资产收益率(roa)、账面杠杆率(levb)、股权集中度(eci)、独立董事比例(indepen)、董事会规模(board),  $Charateristics_{j,t}$ 为 CEO 个人特征,包括年龄(age)、性别(gender)、否兼任董事长(IsDuality)、学历(degree)。所有回归控制了公司固定效应及年份固定效应,标准误均为稳健性标准误方法计算。文革经历对公司盈余管理的影响由系数 $\alpha$ 反映。

#### 四、基础回归结果及稳健性检验

##### (一) CEO 文革经历对公司盈余管理影响基础回归结果

本文首先使用上述面板固定效应模型进行基础回归分析,表 2 第(1)栏为包含公司特征控制变量的基础模型回归的结果,结果显示 CEO 文革经历对公司盈余管理的影响显著为正,表 2 第(2)栏加入控制 CEO 个人特征,其中 CEO 个人特征包括 CEO 性别及政治背景,第(3)栏加入控制了年份及行业固定效应。结果显示,控制公司特征、CEO 个人特征和年份及行业固定效应后,CEO 文革经历变量始终显著为正,说明文革 CEO 对公司盈余管理显著正影响,“老三届”CEO 倾向于进行更大程度公司盈余管理。

表 2 基础回归结果

	absEM (1)	absEM (2)	absEM (3)
old3	0.008** (2.40)	0.011*** (2.89)	0.008** (2.12)
Gender		-0.005 (-0.94)	-0.004 (-0.89)
Age		-0.000 (-1.46)	-0.000 (-0.79)
IsDuality		-0.001 (-0.23)	-0.002 (-0.45)
size_w	-0.003*** (-2.64)	-0.003** (-2.33)	-0.002 (-1.26)
q_w	0.003*** (5.80)	0.003*** (5.71)	0.003*** (3.63)

roa_w	0.018 (0.95)	0.017 (0.86)	0.004 (0.21)
levb_w	0.034*** (7.01)	0.033*** (6.56)	0.023*** (4.52)
eci_w	0.000 (1.07)	0.000 (0.90)	0.000 (0.29)
independ	-0.027* (-1.87)	-0.028* (-1.90)	-0.020 (-1.35)
board	0.000 (0.08)	-0.001 (-0.19)	-0.001 (-0.28)
Year	No	No	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
_cons	0.116*** (3.96)	0.134*** (4.11)	0.102*** (2.60)
N	8489	8412	8412
r2	0.023	0.023	0.032
F	12.679	9.322	9.411

1) \*\*\*, \*\* 和\* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著

2) 标准误均为稳健性标准误方法计算

## (二) 稳健性检验

由于本文识别 CEO 文革经历的依据是出生年份,因此可能存在由于相近年代出生的一代所共有的一些特征而造成其中成为 CEO 的盈余管理偏好,而非由于受文革经历影响。为了尽可能降低这种年龄因素的影响,我们接下来将本文作为识别条件的出生年份区间 1946-1953 年进行向后等距滚动,对出生年份为 1954-1961,1962-1969 的 2 组 CEO 分别赋值为 1,探究出生年代近似的 CEO 是否同样具有较高盈余管理水平的特点。

利用滚动时间区间进行的回归结果表 3 显示,向后滚动两次时间区间内出生的 CEO 均没有对公司盈余管理产生显著正影响,可以说明相近年代出生但并不属于“老三届”的 CEO 不会对公司盈余管理有显著正影响,较“老三届”年轻的文革时期青年群体没有同时经历文化大革命对青年产生最重大影响的红卫兵武斗及知青上山下乡两大事件,在公司经营过程中没有表现出偏好高水平公司盈余管理特征,证明本文所研究的实验组 CEO 共同存在显著影响公司盈余管理的特征并不是由于年龄因素造成,而可以更合理地认为是由 CEO 共有的文化大革命经历造成。

表 3 相近出生年代 CEO 与公司盈余管理

	absEM (1)	absEM (2)
oldafter1	-0.005** (-2.02)	
oldafter2		0.002 (0.70)

Gender	-0.004 (-0.85)	-0.004 (-0.82)
Age	0.000 (0.75)	0.000 (0.34)
IsDuality	-0.002 (-1.27)	-0.002 (-1.26)
size_w	0.003*** (3.56)	0.003*** (3.63)
q_w	0.005 (0.24)	0.005 (0.27)
roa_w	0.024*** (4.61)	0.024*** (4.54)
levb_w	0.000 (0.26)	0.000 (0.22)
eci_w	-0.020 (-1.38)	-0.021 (-1.42)
independ	-0.001 (-0.26)	-0.001 (-0.24)
board	-0.002 (-1.27)	-0.002 (-1.26)
Year	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes
_cons	0.090** (2.29)	0.091** (2.31)
N	8412	8412
r2	0.035	0.035
F	9.270	9.106

1) \*\*\*, \*\* 和\* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著

2) 标准误均为稳健性标准误方法计算

## 五、文革 CEO 影响公司盈余管理的渠道分析

### (一) 文革 CEO 受教育水平与公司盈余管理

关于过度自信现象的研究表明，行为决策中的过度自信现象的直接原因可以分为两个，一是决策者有非常确定和坚定的态度（而没有相应充分的知识或能力），二是与决策相关的知识或能力过低（但高估了自身的知识能力水平）（Bhandari and Deaves, 2006）。

对文革青年来说，受文化大革命影响而被迫中断受教育机会可以说是受到最主要最长期的影响，对文革青年一生的行为决策态度和思想观念产生影响（Zhou, Hou,1999; Xie,Jiang,Greenman,2008;Bonnin, Horko,2014; 梁平汉,李佳珈,2014; 刘愿,2016）。文革 CEO 在决策过程中，由于存在自我归因偏误，可能会过多将好的决策行为归功于自身能力，导致高估自身的专业知识和能力的倾向，加上由于受文化大革命影响被剥夺了应有的受教育机会，问个 CEO 对自身知识和能力的高估程度可能更加严重，进而加剧经营决策过程中的过度自信现象。

---

由于这种由于自我评估偏差导致的过度自信现象，来源于决策者自我评估和实际知识能力的不一致导致，因此通过提高决策者的受教育程度，提高决策者的实际知识能力，缩小自我评估偏差，可以实现减少经营决策中的过度自信现象。

1966、1967、1968 三届初、高中毕业生，合称老三届，他们是受十年文革影响的年青一代中受基础教育相对较多的群体，他们完成了初中甚至高中的基础教育，是在高考恢复后赴考更具优势更有希望获得教育补充的人群，因此“老三届”群体相较于其他文革青年群体，其受文革运动的影响更有可能通过后期的教育补充得到一定程度的修正。

综上所述，本文认为“老三届”CEO 对公司盈余管理的正影响可能显著与学历负相关，受教育程度越高，“老三届”CEO 倾向高水平盈余管理的程度越小，“老三届”CEO 经营决策中的过度自信行为得到修正。

表 4（1）栏为全样本在控制公司特征及 CEO 个人特征基础上加入 CEO 学历指标与“老三届”CEO 变量交乘项的回归结果，其中 CEO 学历数据为 CSMAR 数据库及 CEO 简历中获得，设置学历虚拟变量 *degree*，赋值 0、1、2、3、4 分别表示 CEO 最高学历为中专及中专以下、大专、本科、硕士、博士学历。结果表明，学历交乘项系数显著为负，说明“老三高”CEO 对公司盈余管理的正影响显著受 CEO 学历负影响，与本文理论分析相一致，即由于“老三高”CEO 受教育水平提高，过度自信行为得到修正，使其倾向进行高水平公司盈余管理的决策偏好减轻。

## （二）文革 CEO 受“武斗”影响程度与公司盈余管理

文化大革命对当代青年的一大影响就是红卫兵武斗事件，“老三届”和红卫兵是两种紧密联系的社会身份，“老三届”学生是红卫兵的主力，在“老三届”运动初期的造反过程中起到了关键作用。红卫兵这一青年组织就是他们的发明，起自中学，对文化大革命的历史有着不可推卸的责任。在真诚又盲目的狂热中，初期红卫兵很快完成了文革发动者赋予的历史使命，而被弃之，那些革命小将们也逐渐发生了对文革从积极到消极直至抵触的转变。“老三届”CEO 青年时期作为红卫兵，经历越严重的武斗事件，意味着他们更大程度投入到了文革运动中，他们经历的崇高理想和残酷现实之间的冲突更激烈，在目睹经历法制被破坏、人身权利被践踏、社会不公平现象泛滥，可能导致他们更大程度地对社会及政府政策的信任感丧失，上进心泯灭，社会道德的沦丧和对不公正现象的麻木（刘小萌，1994；梁平汉，2014）。作为有文革经历的 CEO，这种对政策制度和法制环境的不信任感越大，可能导致他们在进行积极进取的经营决策过程中，忽视制度和法律约束，忽视维护社会公平公正的道德约束，而表现出更积极进行公司盈余管理的共同特征。

为了探究文革 CEO 受武斗影响程度是否影响 CEO 对公司盈余管理的正影响程度，我们手工从企业年报及 CEO 简历中摘录整理 CEO 籍贯所在地数据，并用文革时期报告的各省死亡人数进

行 CEO 分组，设置虚拟变量 *gwudou*，分组方式为按照各省死亡人数均等分组，赋值 0,1,2,3，值越大说明该组 CEO 籍贯所在省份因文革武斗死亡人数越多，用以代表文革 CEO 受武斗影响程度越大，其中各省文革运动导致死亡人数本文使用已有文献整理数据（Andrew G. Walder ,Yang Su,2003）。在模型中加入表示文革 CEO 受武斗影响程度变量（*gwudou*）及其分别与文革经历变量的交乘项 1. *gwudou#old3*，2. *gwudou#old3*，3. *gwudou#old3*，以研究文革 CEO 受武斗影响程度是否影响其对公司盈余管理的态度。表 4（2）栏为文革 CEO “武斗” 经历对公司盈余管理影响的回归结果，可以看出，文革 CEO 受武斗影响程度最大的组别虚拟变量与文革经历变量的交乘项 3. *gwudou #old3* 系数显著为正，说明籍贯所在省份受文革影响死亡人数最多的的文革 CEO，即受武斗影响最严重的文革 CEO，其越偏好激进的公司盈余管理，与本文理论分析一致。表 4（3）栏为直接加入 CEO 籍贯省份死亡人数与“老三届” CEO 变量交乘项 *old3#wudou*，同时控制 CEO 学历及籍贯省份固定效应的回归结果，结果表明交乘项系数显著为正，进一步支持上述结论，即“老三届” CEO 对公司盈余管理有正影响，且这种正影响随 CEO 受文革影响程度增大而增大。

表 4 文革 CEO 受教育程度、受“武斗”影响与公司盈余管理

	absEM (1)	absEM (2)	absEM (3)
	All	All	All
old3	0.0957*** (9.00)	-0.00631 (-0.65)	-0.0916* (-1.78)
1.degree#old3	-0.100*** (-5.58)		
2. degree#old3	-0.0927*** (-7.49)		
3. degree#old3	-0.113*** (-6.00)		
4. degree#old3	-0.103*** (-9.52)		
1.gwudou#old3		0.0176 (1.07)	
2.gwudou#old3		0.0107 (0.61)	
3.gwudou#old3		0.0286*** (2.60)	
old3#wudou			0.000357* (1.95)
Gender	0.00289 (0.29)	0.00666 (0.65)	0.0629 (1.28)
Age	-0.00298	-0.00150	0.0141

	(-0.44)	(-0.17)	(1.14)
IsDuality	-0.000573	-0.00334	-0.000170
	(-0.24)	(-1.26)	(-0.04)
size_w	0.00456***	0.00200*	0.00118
	(4.15)	(1.71)	(0.69)
q_w	0.0131	0.0229	0.0516
	(0.41)	(0.63)	(0.87)
roa_w	0.0273***	0.0269**	0.0164
	(3.01)	(2.58)	(1.08)
levb_w	0.0000842	0.000200	0.0000743
	(0.45)	(1.04)	(0.24)
eci_w	-0.0172	-0.0361	-0.0387
	(-0.75)	(-1.57)	(-1.26)
independ	0.00420	0.0107**	0.0137**
	(0.91)	(2.23)	(2.26)
board	-0.100***	0.00666	0.0629
	(-5.58)	(0.65)	(1.28)
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
Degree	No	No	Yes
Nativeplace	No	No	Yes
_cons	0.0290	0.0687	-0.128
	(0.51)	(1.09)	(-0.85)
N	3658	3353	1434
r2	0.0431	0.0427	0.0881

- 1) \*\*\*, \*\* 和\* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著  
2) 标准误均为稳健性标准误方法计算

## 六、处理内生性问题

### (一)、倾向得分匹配 PSM 方法检验文革 CEO 对盈余管理影响

考虑到企业是否选择文革 CEO 可能受到公司特征的影响，为了处理由于企业对文革 CEO 的选择偏好而带来的内生性问题，我们使用倾向得分匹配模型（PSM）来估计文革 CEO 对公司盈余管理的平均处理效应。

我们主要考虑本文模型中控制的，可能影响公司盈余管理的公司特征变量对公司选择文革 CEO 的影响，包括公司规模（size）、tobinQ、资产收益率（roa）、账面杠杆率（levb）、股权集中度（eci）、独立董事比例（independ）、董事会规模（board）、公司所处行业（sector）。根据 PSM 方法的基本原则，我们构建一个估计概率的 Logit 模型，将上述控制变量包含进来，用以估计给定条件下的企业选择文革 CEO 的概率。

在得到企业对文革 CEO 选择的预测概率后，在条件外生的假设下，处理组和对照组在倾向得分上被要求是平衡的，其分布没有系统性差异，就是说，进行匹配的目的在于控制住影响企业选择文革 CEO 的其他因素，因此在已经匹配上的样本之间应该没有显著差异，否则我们所观察

到的公司间盈余管理水平的差异可能来自那些显著差异的控制变量。我们通过 t 检验对匹配过程进行评价。表 5 可以看出，匹配后所有控制变量在两组企业之间的差异程度都不显著，说明处理组和对照组的控制变量在分布上是一致的。

表 5 控制变量匹配差异检验

变量	处理组均值	对照组均值	偏差%	t 值	t 检验 p 值
Size	21.633	21.563	5.4	0.98	0.327
Tobin's q	2.4016	2.5311	-7.0	-1.24	0.207
Roa	0.0421	0.0415	0.9	0.16	0.876
Levb	0.4799	0.4854	-2.4	-0.43	0.667
Eci	37.768	37.859	-0.6	-0.10	0.916
Indepen	0.35151	0.3543	-4.4	-0.84	0.401
board	2.2148	2.212	0.9	0.17	0.867
sector	13.012	12.652	7.1	1.28	0.201

完成匹配程序后，样本中文革 CEO 企业和非文革 CEO 企业在其他特征上基本相同，仅 CEO 文革经历有差异，因此我们要估计 CEO 文革经历对公司盈余管理的影响，只需比较两组企业在盈余管理指标上的差异。表 6 所示为在未经过匹配和经过匹配后，CEO 文革经历对公司盈余管理的处理效应。可以看出，OLS 回归结果显示 CEO 有无文革经历，企业盈余管理差异为 0.0048，由文革 CEO 管理的公司盈余管理水平比非文革 CEO 管理的公司高出 7.9% 左右，而在经过倾向值匹配后，这一差异增大到 8.5%。表明内生性问题使 OLS 估计结果低估，不能有效分离出 CEO 文革经历对企业盈余管理的影响，而采用倾向得分匹配方法缓解了这一问题。同时，OLS 回归及采用倾向得分匹配后公司盈余管理差异均显著，表明 CEO 文革经历对公司盈余管理的促进作用是显著的。

表 6 倾向得分匹配的处理效应

变量	处理效应	处理组（文革 CEO）	对照组（非文革 CEO）	差距	t 值
absEM	OLS	0.06597043	0.061131597	0.004838833**	2.21
	ATT	0.06597043	0.060831656	0.005138774*	1.65
	ATC	0.06113159	0.065937525	0.004805928	
	ATE			0.004832512	

\*\* 和\* 分别表示在 5%和 10%水平上显著

## （二）、文革 CEO 换届对公司盈余管理的影响

---

我们已经在控制公司特征变量后证明 CEO 文革经历显著影响企业盈余管理水平,考虑到还可能存在的情况为,文革经历 CEO 在高盈余管理公司上任后,受公司内部环境或其他因素影响,造成其倾向保持高盈余管理水平的特征。为了进一步证明,是有文革经历 CEO 影响了公司盈余管理水平而不是公司选择或影响了 CEO 的决策行为,我们接下来探究文革 CEO 换届对公司盈余管理的影响。

### (1) 文革 CEO 换届影响的变量设定及模型构建

本文首先将全样本中在所研究时间区间内经历过 CEO 换届的公司样本提取出来,将样本包含的 CEO 换届分为文革 CEO 卸任和文革 CEO 上任两种情况,按不同方式分别设置双重差分的实验组,相应的其他情况 CEO 换届公司为控制组,探究在同样为 CEO 换届的条件下,涉及文革经历 CEO 更换的不同情况是否对公司财务信息质量造成不同影响。

首先设定实验组和控制组。本文选取全样本中所有在本文研究年份经历过 CEO 换届的公司作为子样本,将经历过文革 CEO 换届及细分上述两种情况 CEO 换届的公司分别定义为实验组,将经历了对应其他情况 CEO 换届的公司作为控制组,分别构造虚拟变量  $transition0$ 、 $transition1$ 。同时构造虚拟变量  $after$ ,表示经历 CEO 换届前后不同时期。将 CEO 变更对公司盈余管理的影响构造实证模型:

$$y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 * transition_{i,t} + \beta_2 * after_{i,t} + \beta_3 * transition_{i,t} * after_{i,t} + \alpha * Characteristics_{j,t} + \delta * X_{i,t} + v_t + v_{sector} + \varepsilon_{i,t}$$

其中  $y_{i,t}$  表示公司盈余管理水平  $absEM$ ,  $X_{i,t}$  是公司控制变量向量,包括公司规模 ( $size$ )、 $tobinQ$ 、资产收益率 ( $roa$ )、账面杠杆率 ( $levb$ )、股权集中度 ( $eci$ )、独立董事比例 ( $independ$ )、董事会规模 ( $board$ ),  $Characteristics_{j,t}$  为 CEO 个人特征,包括性别 ( $gender$ )、毕业院校所在地 ( $graduate area$ )、政治背景 ( $politic$ )。所有回归控制了行业固定效应及年份固定效应,标准误均为稳健性标准误方法计算。式中  $\beta_3$  反映了文革经历 CEO 换届对公司盈余管理的处理效应,也是本文关注的重点。

### (2) 文革 CEO 换届影响的回归结果

本文构建 CEO 换届影响的模型回归结果如表 9 所示。表 7 第 (1)、(2)、(3)、(4) 列分别为文革 CEO 卸任对公司当年盈余管理水平影响及文革 CEO 上任对公司当年、未来两年及未来三年平均盈余管理水平影响的回归结果。结果显示  $transition0_{i,t} * after_{i,t}$  项处理效应系数不显著为负,说明文革 CEO 卸任不会使公司盈余管理程度显著降低。 $transition1_{i,t} * after_{i,t}$  项对 CEO 换届当年公司盈余管理回归的系数显著为正,说明有文革经历 CEO 的上任会使公司盈余管理水平显著提高,接下来,  $transition1_{i,t} * after_{i,t}$  项对 CEO 换届未来两年及未来三年平均盈余管理水平影响的回归系数均为正,但显著性逐渐减小,说明这种影响对公司未来两年的盈余管理水平有持续稳定性,但该显著正影响仅持续至文革 CEO 上任第三年。

表 7 文革经历 CEO 换届对公司盈余管理影响的回归结果

	absEM (1)	absEM (2)	absEM12 (3)	absEM13 (4)
transition0	0.002 (0.61)			
transition0#after	-0.004 (-1.22)			
transition1		-0.012 (-1.04)	-0.007 (-0.54)	-0.002 (-0.15)
transition1#after		0.029** (2.43)	0.026** (2.24)	0.020* (1.94)
after	0.003* (1.69)	0.002 (1.19)	0.000 (0.05)	0.002 (0.87)
Gender	-0.009*** (-2.62)	-0.009*** (-2.64)	-0.009** (-2.55)	-0.007** (-2.26)
Age	0.002 (0.80)	0.002 (0.94)	-0.000 (-0.12)	0.002 (0.98)
IsDuality	-0.007*** (-8.49)	-0.007*** (-8.56)	-0.012*** (-13.83)	-0.011*** (-13.15)
size_w	0.003*** (5.83)	0.003*** (5.85)	0.003*** (6.28)	0.003*** (6.14)
q_w	0.018 (1.54)	0.019* (1.65)	0.055*** (4.85)	0.074*** (7.31)
roa_w	0.037*** (10.34)	0.037*** (10.43)	0.058*** (15.20)	0.053*** (15.27)
levb_w	0.000 (0.80)	0.000 (0.87)	-0.000 (-0.17)	0.000 (0.54)
eci_w	-0.007 (-0.56)	-0.007 (-0.60)	-0.020 (-1.57)	-0.016 (-1.43)
independ	-0.007*** (-2.76)	-0.007*** (-2.77)	-0.005* (-1.75)	-0.005* (-1.94)
board	-0.009*** (-2.62)	-0.009*** (-2.64)	-0.009** (-2.55)	-0.007** (-2.26)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	0.202*** (11.05)	0.204*** (11.15)	0.320*** (15.61)	0.286*** (14.89)
N	6604	6604	6604	6604

1) \*\*\*, \*\* 和\* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著

2) 标准误均为稳健性标准误方法计算

## 七、文革 CEO 影响公司盈余管理的调节效应

### (一) 行业宏观经济环境对 CEO 文革经历与盈余管理决策相关关系的影响

表 8 所示为考虑公司所处行业宏观经济状况的回归结果。本文根据公司所处行业的年化收

益率作为行业景气的衡量指标，若样本公司所处行业当年收益率处在研究样本期间该行业各年收益率的前 50%，则认为该公司当年处于行业宏观经济较景气环境，据此设置虚拟变量 boom 代表较好的行业景气状况。相应的，若样本公司所处行业当年收益率处在研究样本期间该行业各年收益率的后 50%，则认为该公司当年处于行业宏观经济较不景气环境，据此设置虚拟变量 distress 代表较差的行业景气状况；进一步根据样本公司所处行业当年收益率处在研究样本期间该行业各年收益率的后 10%，设置虚拟变量 distress10 代表行业经济状况最差的年份。在模型中分别加入行业经济环境变量与文革 CEO 交乘项 old3#boom、old3#distress、old3#distress10，结果发现，文革 CEO 在宏观经济状况较好时，倾向进行更激进的公司盈余管理，在宏观经济状况较差时，显著减少盈余管理行为，换言之，文革 CEO 对公司盈余管理的正影响在宏观经济环境较好时得到强化，在宏观经济环境较差时该影响减弱。

表 8 文革 CEO 影响公司盈余管理与行业宏观经济环境

	absEM (1)	absEM (2)	absEM (3)
old3	0.005 (1.22)	0.013*** (2.75)	0.009** (2.16)
boom	0.003 (0.87)		
old3#boom	0.010* (1.96)		
distress		0.000 (0.02)	
old3#distress		-0.009* (-1.94)	
distress10			-0.005 (-1.57)
old3#distress10			-0.013** (-2.11)
Gender	-0.004 (-0.89)	-0.004 (-0.89)	-0.004 (-0.90)
Age	-0.000 (-0.81)	-0.000 (-0.81)	-0.000 (-0.75)
IsDuality	-0.001 (-0.27)	-0.001 (-0.26)	-0.001 (-0.31)
size_w	-0.002 (-1.30)	-0.002 (-1.31)	-0.002 (-1.25)
q_w	0.003*** (3.60)	0.003*** (3.60)	0.003*** (3.57)
roa_w	0.003 (0.16)	0.003 (0.16)	0.002 (0.12)
levb_w	0.023*** (4.47)	0.023*** (4.48)	0.023*** (4.49)
eci_w	0.000	0.000	0.000

	(0.25)	(0.24)	(0.32)
independen	-0.020	-0.020	-0.020
	(-1.32)	(-1.34)	(-1.33)
board	-0.001	-0.001	-0.001
	(-0.29)	(-0.26)	(-0.27)
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
_cons	0.104***	0.105***	0.102***
	(2.65)	(2.65)	(2.59)
N	8386	8386	8386
R2	0.032	0.032	0.032

1) \*\*、\* 和\* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著

2) 标准误均为稳健性标准误方法计算

## (二) 企业实际税率变动对 CEO 文革经历与盈余管理决策相关关系的影响

WilliamScott (1996) 按对损益的影响将盈余管理分为 4 种类型：当期支出高估，主要目的为当公司经营失败严重亏损时，为隐藏真实收益而夸大亏损；低估收益，考虑到政治成本、税负等原因而多计当期支出，减少报告收益；高估收益，基于债务契约成本、奖金计划等方面考虑，采取提前收入确认、增加操纵性应计项目等方法虚增当期收益；平滑收益，在预期未来盈利水平上均匀各期会计报告收益。本文使用修正的 Jones 模型 (Dechow et al.,1995) 计算盈余管理指标的绝对值代表公司盈余管理程度，为进一步探究 CEO 文革经历对不同方向盈余管理的影响是否存在差异，本文按照盈余管理调增、调减即盈余管理指标正负对 CEO 文革经历对盈余管理程度影响进行分组回归。表 9 第 (1)、(2) 栏为 CEO 文革经历对公司正、负方向盈余管理的不同影响，结果可以看出，CEO 文革经历对公司负方向即调减的盈余管理有显著正影响，说明经历过文革的 CEO 在进行负方向盈余管理时态度更激进，倾向进行更大程度的负方向盈余管理。

根据盈余管理的分类和动机来看，负方向盈余管理最主要的动机为政治成本动机，其中避税是盈余管理最具代表性的动机，而企业所得税是避税动机涉及最典型的税种。在我国 2007 年企业所得税改革的背景下，有研究表明，上市公司会依据预期税率的变动方向来选择相应的盈余管理方式，预期税率下降的公司倾向于实施以避税为动机的负方向盈余管理，预期税率上升的公司倾向于实施真实活动操控的盈余管理 (王跃堂等, 2009; 李增福, 董志强, 连玉君, 2011)。为探究 CEO 文革经历是否主要影响公司为以避税为目的的负方向盈余管理，本文在模型中加入 2007 年企业所得税改革虚拟变量  $taxtreat$ ，2007 年及之前赋值为 0，2008 年及之后赋值为 1，并加入企业所得税改革虚拟变量与 CEO 文革经历的交乘项  $old3\#taxtreat$ ，探究 CEO 文革经历对企业盈余管理影响与企业所得税税率变化的关系，结果如表 9 第 (3)、(4) 栏所示。

结果可以看出，所得税改革变量  $taxtreat$  对负方向公司盈余管理有显著负影响，原因在于

由于预期税率降低，公司在 2007 年会有明显的盈余管理行为，到了 2008 年公司适用较低的所得税税率，以避税为动机的负方向盈余管理显著降低，该结论与已有研究相一致（王跃堂等，2009；李增福，董志强，连玉君，2011）。所得税改革变量与 CEO 文革经历交乘项（old3#taxtreat）系数显著为负，说明公司所得税税率降低，文革 CEO 对公司负方向盈余管理的激进态度弱化。

表 9 文革 CEO 影响公司盈余管理与企业实际税率变动

	absEM EM>0 (1)	absEM EM<0 (2)	absEM EM>0 (3)	absEM EM<0 (4)
old3	-0.002 (-0.38)	0.014*** (2.77)	0.014** (2.55)	-0.008 (-1.08)
old3#taxtreat			-0.001 (-0.22)	0.014* (1.69)
taxtreat			-0.010** (-2.22)	-0.014*** (-2.66)
Gender	-0.003 (-0.34)	-0.005 (-0.71)	-0.005 (-0.70)	-0.003 (-0.39)
Age	0.000 (0.09)	-0.000 (-0.51)	-0.000 (-0.51)	0.000 (0.05)
IsDuality	-0.005 (-0.81)	-0.002 (-0.41)	-0.002 (-0.41)	-0.005 (-0.84)
size_w	0.001 (0.38)	-0.004* (-1.84)	-0.004* (-1.85)	0.001 (0.41)
q_w	-0.001 (-0.43)	0.003*** (3.55)	0.003*** (3.56)	-0.001 (-0.44)
roa_w	0.380*** (12.39)	-0.184*** (-7.57)	-0.184*** (-7.57)	0.379*** (12.37)
levb_w	0.027*** (2.83)	0.017** (2.26)	0.017** (2.26)	0.027*** (2.82)
eci_w	-0.000 (-0.06)	0.000 (1.21)	0.000 (1.21)	-0.000 (-0.06)
independ	-0.024 (-1.04)	0.000 (0.02)	0.001 (0.03)	-0.026 (-1.12)
board	0.002 (0.30)	-0.001 (-0.20)	-0.001 (-0.20)	0.002 (0.35)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	0.007 (0.09)	0.139*** (2.60)	0.150*** (2.85)	0.020 (0.27)
N	3729	4683	4683	3729
R2	0.125	0.087	0.087	0.126

1) \*\*\*, \*\* 和\* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著

2) 标准误均为稳健性标准误方法计算

## 八、文革 CEO 对公司盈余管理的影响机制分析

公司并购决策是影响公司盈余管理的重要因素之一（黄新建等，2007；李双杰等，2012；王玉玮等，2016），上市公司发生并购行为之前出于谨慎考虑，会通过增大负方向盈余管理储存一部分利润，预计并购可能产生的费用和损失，尽可能为并购实施做好铺垫。在并购完成之后，公司高管希望向市场传递公司并购成功、业绩增长的积极信号，避免因公司资本结构变动而影响公司股价和投资者信心，往往通过正方向盈余管理实现。本文使用公司操纵性应计利润绝对值衡量公司盈余管理程度，在公司实施并购之前和之后的负、正方向盈余管理均会表现为盈余管理指标增大，因此可以认为较多进行并购决策及行为的公司盈余管理程度往往较高。

文革 CEO 在文革后期的上山下乡运动中经历了可利用生存和发展资源的极度匮乏生存环境，经受了身为低社会阶层的痛苦挣扎，他们是从生存发展不确定性极大、个人对现实的控制和选择权极小的环境中成长起来。这样的环境不能为个人在面对不可抗的负面事件冲击时提供最基本的保障和支持（Shipler，2004），因此在此环境下成长的青年不得不学会识别和防范自身行为潜在的负面影响（Stephen 等，2014），同时更看重对利益和资源的占有和控制。对于经历过文化大革命的 CEO 来说，由于其成长于资源极度匮乏的环境，其日后更看重对资源和利益的占有和控制，同时对风险潜在损失的接受能力更强，在公司经营决策过程中可能表现为更积极地进行企业并购。因此我们认为，文革 CEO 管理的公司有更多企业并购行为，并在因此导致公司盈余管理水平较高。

表 10 所示为研究文革 CEO 通过企业并购对公司盈余管理影响机制的结果。表 10（1）栏为控制公司特征及年份、行业固定效应基础上，用公司各年份并购买方支出价值总额取对数（*lnacquisition*）对公司盈余管理进行回归估计，回归系数显著为正，说明较多进行企业并购的公司盈余管理水平较高，与已有研究结论一致（黄新建等，2007；李双杰等，2012）。表 10（2）栏为控制公司特征、CEO 特征及年份、行业固定效应后，CEO 文革经历对公司并购总额与总资产比值取对数（*lnacquisitionr*）进行回归，结果发现 CEO 文革经历变量系数显著为正，说明文革 CEO 倾向于进行较多企业并购，所管理公司通过并购获得的资产占公司总资产比例显著较高，与本文理论分析结论相一致。表 10（3）栏为同时加入公司并购额及 CEO 文革经历变量的回归结果，结果显示公司并购行为及 CEO 文革经历对公司盈余管理仍均具有显著正影响。上述结果证明了本文的分析假说，即文革 CEO 出于对资源的占有和控制的积极态度，更倾向于进行公司并购，并且在公司并购实施过程中，并购前期出于谨慎态度，并购完成后为向市场传达积极信号，导致公司盈余管理水平整体持续较高。

表 10 文革 CEO 影响公司盈余管理与企业并购

absEM	lnacquisitionr	absEM
(1)	(2)	(3)

Inacquisition	0.0001** (2.19)		0.0002** (2.34)
old3		0.2720* (1.73)	0.0083** (2.15)
Gender		0.0226 (0.14)	-0.0046 (-0.93)
Age		-0.0024 (-0.32)	-0.0002 (-0.78)
IsDuality		-0.0047 (-0.04)	-0.0018 (-0.46)
size_w	-0.0023 (-1.44)	-0.5777*** (-8.40)	-0.0022 (-1.35)
q_w	0.0026*** (3.70)	0.0117 (0.53)	0.0026*** (3.57)
roa_w	0.0053 (0.27)	-0.5929 (-1.14)	0.0022 (0.11)
levb_w	0.0239*** (4.73)	-0.7827*** (-3.80)	0.0229*** (4.43)
eci_w	0.0000 (0.38)	0.0012 (0.27)	0.0000 (0.32)
independ	-0.0204 (-1.37)	-0.0121 (-0.02)	-0.0199 (-1.34)
board	0.0001 (0.05)	0.0029 (0.02)	-0.0009 (-0.29)
Year	Yes	Yes	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes
_cons	0.0879** (2.49)	11.1751*** (7.00)	0.1044*** (2.65)
N	8489	8412	8412
R2	0.0314	0.0231	0.0324

1) \*\*、\* 和\* 分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著

2) 标准误均为稳健性标准误方法计算

## 九、结语

本文运用中国上市公司 2005-2014 年数据，研究 CEO 的文革经历是否会对公司盈余管理水平产生影响。为重点识别作为文革主要群体力量青年一代的文革经历，本文结合中国文化大革命历史事件特征，挑选“老三届”这样一个文革经历特色鲜明的群体作为研究对象，首次以“老三届”身份作为条件对 CEO 的文革经历进行识别。我们发现 CEO 的文革经历对公司盈余管理水平有显著正影响，有文革经历的 CEO 所管理公司的盈余管理水平更高，在稳健性检验排除 CEO 年龄因素影响及利用 PSM 方法、通过引入 CEO 换届处理内生性问题后，结论仍显著成立。

我们还对文革经历影响 CEO 偏好高水平盈余管理的作用渠道及影响因素进行了研究。首先，“老三届”群体作为文革青年的典型代表，是从生存发展不确定性极大、个人对现实的控制和

---

选择权极小的环境中成长起来的一代，他们的受教育机会被剥夺，青春年华在社会动荡中度过，经历武斗及以后上山下乡的种种人生困厄和磨难。是对理想有崇高向往的一代，他们吸取了新中国教育积极进取的一面，在时，能艰苦奋斗、不甘沉沦。同时“老三届”作为文革青年中受基础教育相对较完整的群体，在高考恢复后更有优势获得教育补充的机会，其中成长为 CEO 的部分人群是这一代人中的佼佼者。对“老三届”CEO 来说，经历过十年文革的洗礼，继而凭借自身努力成长为 CEO 获得成功，他们在基于自身成长经历形成的行为决策偏好更有可能存在自我归因偏差，成功时更可能过多归功于自身的能力和决策，失败时归咎于外部不可控因素而非通过自我反省进而纠正错误，这种自我归因偏差导致“老三届”CEO 的经营决策行为更可能存在过度自信现象，选择更积极主动的投资管理策略以及更激进的公司盈余管理行为。第二，我们认为“老三届”CEO 青年时期作为红卫兵，更大程度上目睹或接触了法制被破坏、人身权利被践踏的事件，导致他们更大程度地对社会及政府政策的信任感丧失，这种对政策制度的不信任感越大，他们在进行积极进取的经营决策过程中就越可能忽视制度和法律约束，表现出更激进的公司盈余管理行为特征。实证结果发现，文革 CEO 群体中受“武斗”影响程度较大的群体更倾向高水平公司盈余管理，并且文革 CEO 这种激进的盈余管理行为在公司受制度约束程度减弱（公司实际税率降低）时显著被弱化，证明文化大革命经历导致 CEO 受政策制度约束意愿降低，在经营管理过程中为减轻制度约束表现出更激进的公司盈余管理行为。

本文可能的贡献主要表现在：1）首次以“老三届”作为 CEO 文革经历的识别条件，更精确的识别出 CEO 青年时期的文化大革命经历；2）以文革为切入点，补充丰富了行为经济学中生命历程理论（Life course theory）的应用及中国案例分析，将有助于推进相关议题的研究。3）从经验方面证实了 CEO 的文化大革命经历会影响企业盈余管理决策，并从 CEO 个人特征角度（如受文革影响程度、CEO 学历）以及企业受外部因素影响角度（如宏观经济状况、企业税率变动）研究了 CEO 文革经历影响企业盈余管理的原因及干扰因素，从 CEO 风险偏好角度（如企业并购决策）研究了 CEO 文革经历影响影响盈余管理的作用机制。

由于我国上市公司 CEO 公开的个人信息资料较不完整，因此本文对 CEO 受文革影响程度的衡量和影响机制的检验还受到一定的限制。基于本文的发现，未来可以进一步拓展研究 CEO 的文化大革命经历对公司经营其他方面表现的影响，并且可以拓展研究其他早期创伤经历对 CEO 行为决策及公司经营表现的影响。

---

## 参考文献

- [1] 张国华;陈方正.2006.我国上市公司盈余管理与董事会特征相关性实证研究.技术经济与管理研究,42-44

- 
- [2] 崔武年 and 阎淮.1986.谈谈“老三届”.青年研究,1-4
- [3] 何凡, 张欣哲 and 郑珺.2015.CEO 权力\_CFO 背景特征与会计信息质量.中南财经政法大学学报,108-116
- [4] 胡哲威.2015.高管“文革”经历与企业并购——基于中国资本市场的经验数据.
- [5] 黄新建 and 段克润.2007.中国上市公司并购与盈余管理实证研究.软科学,21:66-69
- [6] 李春丽.2012.香港青年参加“新社会运动”原因探析.广州社会主义学院学报,64-67
- [7] 李双杰 and 尹逊雅.2012.中国钢铁业上市公司并购中盈余管理研究-基于效率视角.数理统计与管理,31:780-790
- [8] 李婷 and 朱熊兆.2009.早期经历影响个体成年后行为的表观遗传学机制.心理科学进展,17:1274-1280
- [9] 李增福, 董志强 and 连玉君.2011.应计项目盈余管理还是真实活动盈余? 基于我国 2007 年所得税改革的研究.管理世界,121-134
- [10] 理查德·弗拉克斯.1989.青年与社会变迁.
- [11] 梁平汉 and 李佳珈.2014.青春无悔?——知青经历对社会信任的长期影响.世界经济文汇,90-109
- [12] 廖普明.2011.CEO 变更 董事特征与盈余管理的实证研究.统计与决策,16:146-149
- [13] 廖小平 and 陈建越.2006.青年价值观的基本特征.中国青年政治学院学报,40-44
- [14] 林匡正.2010.八十年运动.
- [15] 刘慧龙, 王成方 and 吴联生.2014.决策权配置\_盈余管理与投资效率.经济研究,93-106
- [16] 刘小萌.1998.“老三届”学生上山下乡的缘起.文史精华,25-30
- [17] 刘愿.2016.弥补那逝去的青春:知青对子女教育的代际补偿研究.世界经济,168-192
- [18] 罗劲博.2016.机构投资者、CEO 政治关联与盈余管理.会计与经济研究,
- [19] 沈维涛 and 幸晓雨.2014.CEO 早期生活经历与企业投资行为\_基于 CEO 早期经历三年困难时期的研究.经济管理,36:72-82
- [20] 时勤.2010.灾难心理学.科学出版社,
- [21] 宋凯敏.2015.高管“文革”经历、制度环境与公益性捐赠——基于中国资本市场的经验证据.
- [22] 苏冬蔚 and 林大庞.2010.股权激励\_盈余管理与公司治理.经济研究,11:88-100
- [23] 王珏玮, 唐建新 and 孔墨奇.2016.公司并购、盈余管理与高管薪酬变动.会计研究,56-62
- [24] 王跃堂, 王亮亮 and 贡彩萍.2009.所得税改革\_盈余管理及其经济后果\_王跃堂.经济研究,86-98
- [25] 翁有为.1997.试论“文化大革命”时期的社会思潮.“20 世纪中国社会史与社会变迁”学术

---

讨论会论文选集,

- [26] 杨正光.2015.高管“文革”经历、最终控制人性质与企业盈余管理-来自中国资本市场的经验证据.
- [27] 叶盛纹 and 叶王春子.2014.CEO 权利、环境不确定性与盈余管理.会计与经济研究,
- [28] 张逸杰, 王. 艳 and 唐元虎.2006.上市公司董事会特征和盈余管理关系的实证研究.管理评论,18:14-19
- [29] 赵民伟 and 晏艳阳.2015.管理者早年大饥荒经历与公司财务政策.南方经济,49-63
- [30] 浙江省团校课题组.2004.青年和社会思潮研究\_浙江省团校课题组.
- [31] 郑丹娘 and 张素敏.2013.社会动荡与青年工作\_关于国外社会骚乱中青年问题的综述.中国青年研究,107-112
- [32] A. Alesina and N. Fuchs-Schündeln.2005.The Effect of Communism on People's Preferences.National Bureau of Economic Research,
- [33] A. Ali and W. Zhang.2015.CEO tenure and earnings management.Journal of Accounting and Economics,59:60-79
- [34] E. Benmelech and C. Frydman.2015.Military CEOs.Journal of Financial Economics,117:43-59
- [35] D. Bergstresser and T. Philippon.2003.CEO incentives and earnings management ☆.Journal of Financial Economics,80:511-529
- [36] M. Bertrand and A. Schoar.2003.Managing with style: The effect of managers on firm policies.Quarterly Journal Of Economics,118:1169-1208
- [37] M. Bonnin, . and K. Horko.2014.The lost generation : the rustication of China's educated youth (1968-1980).
- [38] R. Boshier, Y. Huang, Q. H. Song and L. Song.2006.Market socialism meets the lost generation: Motivational orientations of adult learners in Shanghai.Adult Education Quarterly,56:201-222
- [39] A. Chatterjee and D. C. Hambrick.2007.It's All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance.Administrative Science Quarterly,52:351-386
- [40] J. S. Choi and C. Choe.2014.Earnings Management Surrounding CEO Turnover: Evidence from Korea.Abacus,50:25-55
- [41] B. Colevska and I. Lindgren.2015.Does the CEO manipulate earnings prior to routine departure? – An empirical study about earnings management prior to routine CEO departure on Swedish firms listed on NASDAQ OMX Stockholm.
- [42] V. Covello and P. Sandman.2001.Risk Communication: Evolution and Revolution.
- [43] H. Cronqvist, A. Previtro, S. Siegel and R. E. White.2014.The Fetal Origins Hypothesis in Finance\_ Prenatal Environment and Financial Risk Taking.

- 
- [44] J. P. Danthine and J. B. Donaldson.1990.Risk Sharing, the Minimum Wage and the Business Cycle.42:133-138
- [45] L. Davis and L. J. Siegel.2000.Posttraumatic stress disorder in children and adolescents: a review and analysis.Clinical Child & Family Psychology Review,3:135-54
- [46] P. M. Dechow, R. G. Sloan and A. P. Hutton.1994.Detecting Earnings Management.Social Science Electronic Publishing,70:193-225
- [47] E. A. Demers and C. Wang.2010.The Impact of CEO Career Concerns on Accruals Based and Real Earnings Management.Ssrn Electronic Journal,
- [48] Z. Deng and D. J. Treiman.1997.The impact of the cultural revolution on trends in educational attainment in the People's Republic of China.American Journal of Sociology,103:391-428
- [49] W. Fan.2016.Turning point or selection? The effect of rustication on subsequent health for the Chinese Cultural Revolution cohort.Soc Sci Med,157:68-77
- [50] A. Frino, M. Y. Lim, V. Mollica and R. Palumbo.2015.CEO Narcissism and Earnings Management.Social Science Electronic Publishing,
- [51] J. Giles, A. Park and M. Wang.2008.The Great Proletarian Cultural Revolution, Disruptions to Education, and Returns to Schooling in Urban China.Subsurface and atmospheric influences on solar activity : proceedings of a workshop held at National Solar Observatory, Sacramento Peak, Sunspot, New Mexico, USA 16-20 April 2007,173
- [52]
- [53] J. R. Graham and K. Narasimhan.2004.Corporate survival and managerial experiences during the great depression.Ssrn Electronic Journal,200 (Pt 23):3021-31
- [54] S. Hazarika, J. M. Karpoff and R. Nahata.2012.Internal corporate governance, CEO turnover, and earnings management.Journal of Financial Economics,104:44-69
- [55] P. Hribar, H. Yang, S. Bhojraj, R. Bloomfield, J. D. Souza, W. Debondt, M. Huang, B. Libby, M. Nelson and V. Tarhan.2010.Does CEO overconfidence affect management forecasting and subsequent earnings management.
- [56] T. S. Hsieh, J. C. Bedard and K. M. J. †.2014.CEO Overconfidence and Earnings Management During Shifting Regulatory Regimes.Journal of Business Finance & Accounting,41:1243–1268
- [57] F. Jiang, B. Zhu and J. Huang.2013.CEO's financial experience and earnings management Journal of Multinational Financial Management,134-145
- [58] F. Jiang, B. Zhu and J. Huang.2013.CEO's financial experience and earnings management ☆.Journal of Multinational Financial Management,23:134-145
- [59] K. S. Kendler, K. Sheth, C. O. Gardner and P. Ca.2002.Childhood parental loss and risk for first-onset of major depression and alcohol dependence: the time-decay of risk and sex differences.Psychological Medicine,32:1187-94

- 
- [60] J. J. Kish-Gephart and J. T. Campbell.2015.You Don't Forget Your Roots: The Influence Of Ceo Social Class Background on Strategic Risk Taking.Academy Of Management Journal,58:1614-1636
- [61] B. A. v. d. Kolk, O. v. d. Hart and J. Burbridge.1995.Approaches to the Treatment of PTSD.Harvard Medical School,
- [62] G. V. Krishnan, K. K. Raman, K. Yang and W. Yu.2011.CFO/CEO-Board Social Ties, Sarbanes Oxley, and Earnings Management.Accounting Horizons,25:537-557
- [63] J. A. Krosnick.1989.Attitude Importance and Attitude Accessibility.Personality & Social Psychology Bulletin,15:297-308
- [64] Y. F. Kuang, B. Qin and J. Wielhouwer.2014.CEO Origin and Accrual-Based Earnings Management.Social Science Electronic Publishing,28:605-626
- [65] C. Laux and V. Laux.2009.Board Committees, CEO Compensation, and Earnings Management.Accounting Review,84:869-891
- [66] M. Main, N. Kaplan and J. Cassidy.1985.Security in Infancy, Childhood, and Adulthood: A Move to the Level of Representation.Monographs of the Society for Research in Child Development,50:66-104
- [67] U. Malmendier and S. Nagel.2011.Depression Babies: Do Macroeconomic Experiences Affect Risk Taking?Quarterly Journal Of Economics,126:373-416
- [68] G. K. Meek, C. J. Skousen and R. P. Rao.2007.Evidence on factors affecting the relationship between CEO stock option compensation and earnings management.Review of Accounting and Finance,6:304 - 323
- [69] X. Meng and R. G. Gregory.2002.The impact of interrupted education on subsequent educational attainment: A cost of the Chinese cultural revolution.Economic Development and Cultural Change,50:935-959
- [70] A. Schoar.2007.CEO CAREERS AND STYLE
- [71] A. Schoar and L. Zuo.2011.Shaped by booms and busts National Bureau of Economic Research,
- [72] D. K. Shipler.2004.The working poor : invisible in America.Borzoi Books,
- [73] N. M. Stephens, H. R. Markus and L. T. Phillips.2014.Social Class Culture Cycles: How Three Gateway Contexts Shape Selves and Fuel Inequality.Psychology,65:611-634
- [74] D. Su and D. Lin.2010.CEO Stock Incentives,Earnings Management and Corporate Governance.Economic Research Journal,
- [75] I. W. K. Ting, N. A. B. Azizan and Q. L. Kweh.2015.Upper Echelon Theory Revisited: The Relationship between CEO Personal Characteristics and Financial Leverage Decision.Procedia - Social and Behavioral Sciences,195:686-694
- [76] A. G. Walder and Y. Su.2003.The cultural revolution in the countryside: Scope, timing and human impact.The China Quarterly,173:74-99

- 
- [77] P. Wells.2002.Earnings management surrounding CEO changes.Accounting & Finance,42:169-193
- [78] Y. Xie, Y. Jiang and E. Greenman.2008.Did send-down experience benefit youth? A reevaluation of the social consequences of forced urban-rural migration during China's Cultural Revolution.Social Science Research,37:686-700
- [79] J. Zhang, P. W. Liu and L. Yung.2007.The Cultural Revolution and returns to schooling in China: Estimates based on twins.Journal of Development Economics,84:631-639
- [80] H. Zhong.2016.Effects of quantity of education on health: A regression discontinuity design approach based on the Chinese Cultural Revolution.China Economic Review,41:62-74
- [81] X. Zhou and L. Hou.1999.Children of the cultural revolution: The state and the life course in the People's Republic of China.American Sociological Review,64:12-36
- [82] Z. Zouari, F. Lakhali and M. Nekhili.2015.Do CEO's Characteristics Affect Earnings Management? Evidence from France.Social Science Electronic Publishing,12:801-819