

# 真实盈余管理影响因素研究述评

张东旭 江新峰

(安徽财经大学会计学院 安徽蚌埠 233030)

**【摘要】** 本文通过对真实盈余管理影响因素的国内外文献的梳理,将真实盈余管理影响因素按照制度层面、企业层面以及个人层面进行分类。研究发现,目前真实盈余管理研究广度与应计盈余管理相比依然存在较大差距,现有研究在变量控制以及研究设计中存在一定的瑕疵,这是未来研究应改进的地方。

**【关键词】** 盈余管理 管理者 监管

由于普遍存在的制度诱因、薪酬契约、债务契约和政治成本问题,上市公司具有强烈的盈余管理动机,通过应计盈余管理和真实盈余管理进行盈余操控。但是随着资本市场监管的加强、公司治理的完善以及投资者的“用脚投票”,这都大大加大了管理层的应计盈余管理的成本,转而采用更为隐蔽的真实盈余管理手段。现有的实证研究文献也证实了企业确实存在大量的真实盈余管理行为,且其对企业的长期业绩产生着十分重要的影响。

## 一、真实盈余管理影响因素的文献综述

影响真实盈余管理的因素主要有以下几个方面:

### 1. 制度因素。

(1)监管制度对于企业真实盈余管理活动的影响。不同国家都针对上市公司制定了严格的监管制度,以防止上市公司的利润操控行为。虽然这些严格的管制行为大大提高了上市公司的信息透明度,减少了投资者与管理者之间的信息不对称程度,保证了投资者的利益,但是这也一定程度上催生了管理者的盈余管理行为。管理者通过调节利润以使其达到监管者的最低要求,满足其自身的公开发行上市、股权再融资以及保牌等利益诉求。李增福等(2011)以1996~2004年的A股上市公司为研究样本,研究发现上市公司为实现股权再融资而

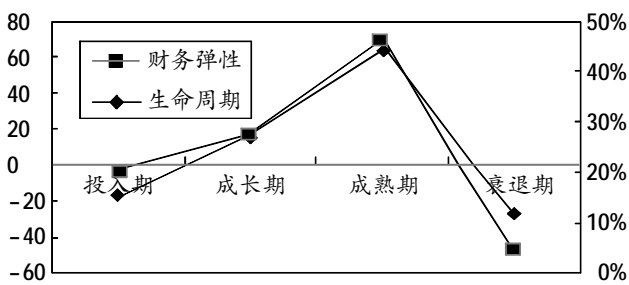


图4 生命周期对企业财务弹性的影响

由图4可以看出,企业财务弹性和生命周期具有显著的相关性。在投入期,企业没有股利支付和资信评级,盈利能力差,经营现金流低,财务弹性低;企业进入成长阶段后开始从运营中获得正的现金流量,自由现金流的增长和实际盈利能力提高为企业提供了比投入阶段高的财务弹性;成熟期的企业盈利水平稳定,现金流顺畅,再融资成本低,财务弹性达到一个最高点;企业进入衰退阶段后,财务状况趋于恶化,这就使得企业盈利能力下降,应收账款和坏账损失增加,自由现金流减少,企业筹资能力下降,财务弹性急剧下降。

## 四、结论与不足

综合上述分析可得出以下结论:宏观政策对企业的财务

弹性影响相对较小,其中,货币政策对财务弹性有一定影响,而财政政策对其影响较小;微观因素对企业的财务弹性影响显著,各个行业的财务弹性差异明显,企业的财务弹性随着企业生命周期有显著变动。

由于国内外对于构造财务弹性指标体系的相关文献很少,本文对财务弹性的计量是一个探索性研究,该思路的合理性和有效性有待实践检验。在选取影响因素方面,本文只是分析了宏观和微观层面的几项关键因素,且分析方法主要是统计比较,不够全面和精准,有待以后在研究中进一步拓展和深入。

**【注】** 本文系国家自然科学基金“财务弹性影响公司价值的路径研究”(项目编号:71202118)的阶段性研究成果。

### 主要参考文献

1. 马春爱.企业财务弹性指数的构建及实证分析.系统工程,2010;10
2. 葛家澍,占美松.企业财务报告分析必须着重关注的几个财务信息——流动性、财务适应性、预期现金净流入、盈利能力和市场风险.会计研究,2008;5
3. 王旭.企业生命周期与债权人治理的阻尼效应.中南财经政法大学学报,2013;1

同时进行的应计盈余管理以及真实盈余管理,而真实盈余管理行为是影响企业业绩的重要因素。顾鸣润、田存志(2012)则探讨了2003~2009年间所有A股IPO公司的盈余管理行为,研究发现,为了能够顺利进行IPO,在上市前此类公司有针对性地进行了大量的真实盈余管理操控,该行为是造成上市后业绩下滑的重要因素。和辉、李明(2011)则研究了更为广义上的法律保护以及行业管制等制度环境对于IPO企业真实盈余管理行为的影响,研究发现,具有更多外部约束的IPO企业会更多地选择较为隐蔽的真实盈余管理方式进行盈余操控,以达到其成功IPO的目标,但是这种盈余管理方式对于企业长期业绩的损害也更大。

(2)制度变迁对于企业真实盈余管理活动的影响。通过对企业监管制度以及会计准则变迁下的企业盈余管理行为的考察,可以更好地帮助我们理解特定制度的作用以及该制度的效果,从而为优化制度设计和提高政策水平提供建议,也能为我们理解企业的特定行为提供参考。Cohen等(2008)深入研究了SOX法案实施前后的企业盈余管理方式的变动,该研究发现在该法案实施之后企业的应计盈余管理行为显著下降,而企业的真实盈余管理行为显著上升,而在该法案实施之前,企业的应计盈余管理行为较多,真实盈余管理行为较少。该研究也在一定程度上证明了制度变迁对于提高企业绩效的巨大推动作用。刘启亮等(2011)则以2003~2008年我国特有的制度背景,研究了我国新法律(主要指《公司法》与《证券法》)实施以及会计准则与IFRS趋同后的应计盈余管理与真实盈余管理活动的变动情况,研究发现,法律制度的趋严在一定程度上抑制了公司的应计盈余管理行为,同时也导致了真实盈余管理行为的增加,但是作用有限。而准则与IFRS趋同,带来了企业的应计盈余管理行为增加,对综合的真实盈余管理水平没有显著的影响。

2. 企业因素。企业制度层面的影响因素以及后文中的管理者层面的影响因素,其较多地是从真实盈余管理的动机视角研究真实盈余管理方式的选择问题。而企业层面的影响因素,通常不直接导致盈余管理行为,但是却在一定程度上极大地影响着盈余管理行为。不同的企业制度设定,会在一定程度上抑制或促进企业特定动机下的盈余管理程度,限制盈余管理作用的发挥空间。

(1)公司内部因素对于企业真实盈余管理行为的影响。公司内部因素主要包括以下两个方面的内容:其一是公司的治理制度对于企业真实盈余管理行为的影响。该类影响程度的大小较多地受到各个企业公司治理制度执行水平的影响,受到人为影响较大。其二是公司的财务特征(如资产规模,资产负债率)和已有的应计盈余管理水平对于企业真实盈余管理行为的影响。该类影响显著异于内部控制制度的影响,其主要是基于对真实盈余管理行为属性的考查,研究真实盈余管理作用的大小。不同的真实盈余管理方式的特性决定着其可操控盈余的程度,而不是无限制的任意的盈余操控。

关于公司的治理制度,我们需要考察的是:各种不同的公司治理制度之下,企业的盈余管理行为将会呈现出什么样的特征。Osma(2008)以无形资产的研发费用为考察对象,深入探讨了公司董事会的独立性对于企业的真实盈余管理行为的影响。研究发现,公司董事会的独立性越高,其对于企业真实盈余管理的约束作用就越明显。姜英兵、林芳、许慧(2012)基于股权制衡效应研究发现,股权制衡度较高的企业实施了较少的真实盈余管理行为,股权制衡的公司治理效应得到初步验证。而孙刚(2012)则从外部机构投资者的视角研究了不同类型的机构投资者的公司治理效应,研究发现,具有长期持有动机的机构投资者往往有很强的监督动机,这会显著降低公司的真实盈余管理水平,而具有较强交易动机的机构投资者的存在,则会导致公司进行较多的真实盈余管理。

公司的财务特征是区别和影响公司决策的重要因素。但是可能是由于这些因素的不可控性,是公司长期积累的结果,较少受到人为因素的影响,现有文献中基本上没有专门研究公司的财务特征对于企业真实盈余管理行为影响的文献。公司财务特征变量大部分是作为真实盈余管理文献的控制变量来考虑的。Roychowdhury(2006)控制了流动负债比率以及存货水平和应收账款占比对于真实盈余管理的影响,研究发现,相对较高的流动负债比率与企业的过度生产操控呈正相关,与任意费用开支呈负相关;而存货水平与应收账款占比与真实生产操控行为的关系不是很明显。随后的研究中也都基本控制了企业规模、成长性等几类变量对于企业真实盈余管理因素的影响。Badertscher(2011)则控制了企业市值、市净率、资产总额以及净资产收益率对于企业真实盈余管理的影响,研究结论基本一致,所控制的变量都对公司的真实盈余管理行为产生十分重要的影响。国内的研究也基本类似,分别考虑公司的规模、公司的成长性、公司的收益情况等这几个方面对企业真实盈余管理的影响。张俊瑞等(2008)的研究就采用了资产规模,市净率以及资产收益率作为控制变量,回归结果显示,三种控制变量的影响均十分显著。

公司财务特征的另一个重要方面就是公司的应计盈余管理水平,考虑到不同盈余管理方式的成本以及不同盈余管理方式的属性(应计盈余管理并不影响公司的现金流,而真实活动的操控则会产生实际现金流的变动),对于两种盈余管理方式的选择将会产生截然不同的经济后果,公司必然会权衡两种盈余管理方式,这就产生了应计盈余管理和真实盈余管理的选择研究问题。Badertscher(2011)探讨了在公司价值被高估的情况下,企业对于两种盈余管理方式的选择特征,研究发现,企业价值被高估期间越长,其盈余管理行为越频繁。更进一步,在企业价值被高估的早期,企业较多地采用应计盈余管理行为,随后则较多地采用真实盈余管理行为来维持企业被高估的价值,两种盈余管理方式之间存在一定程度的制约与替代作用。Zang(2012)则研究不同的盈余管理方式的成本对于公司的盈余管理活动的影响,研究发现,若公司的应计盈余

管理活动的成本较高时,企业会更倾向于使用真实盈余管理活动进行利润操控,反之,则相反。李彬等(2009)则探讨了我国的企业的会计弹性对于真实盈余管理活动的影响,研究发现,采用真实盈余管理较多的公司基本上是因为会计弹性较小,无法顺利采用应计盈余管理的手段,只能通过真实盈余管理进行利润操控,而会计弹性较大的公司基本上较少采用真实盈余管理。

(2)公司外部因素对于企业真实盈余管理行为的影响。实证会计研究的三大假设之一就是债务契约,主要是指公司的债权人出于对债务可收回金额的考虑,一般会提出对企业业绩的要求,从而导致了公司的盈余管理动机。从目前已有的文献看,较多地是从应计盈余管理的角度考察该问题,而较少有文献考察债务契约与真实盈余管理活动之间的关系。Roychowdhury(2006)研究了债务契约约束下的真实盈余管理活动,研究发现,相比较债务金额较小的企业而言,微利公司会进行较多地过度生产操控以及减小任意费用开支的操控。李增福等(2011)研究不同企业性质下的债务契约对于真实盈余管理活动水平的影响,研究发现,在债务契约约束下,国有企业会较多地采用真实盈余管理手段,而非国有企业则会同时采用应计与真实两种盈余管理手段,验证了真实盈余管理活动操控下的债务契约假说的正确性。

外部影响因素的另一个重要方面就是外部监管。外部监管机制较多,对于资本市场的会计信息监管来说主要有两大类,其一就是审计师制度,其二就是证监会的行政监管。而其他的类型的外部监管则较少有对于真实盈余管理的影响,主要是研究其对应计盈余管理的作用程度(于忠泊等,2011)。谢双双(2011)就深入研究了审计质量对于真实盈余管理的约束作用,研究发现,高质量的审计会促使企业减少应计盈余管理行为,进行更多的真实盈余管理行为,事务所的行业专长越强以及审计师的任期越长都会导致更多的真实盈余管理行为。

3. 公司管理层个人特征因素。薪酬计划是实证会计的又一重大假设。该假设认为,正是由于两权分离,所有者与管理者之间存在一定程度的信息不对称,导致了管理者的道德风险,股权激励或者是分红计划可以有效地解决该问题,但是这种激励又是以企业会计业绩为衡量标准的,这就导致了管理者的盈余管理动机。李增福等(2011)则基于我国2007年所得税改革的背景检验了分红计划假说的正确性。研究发现,具有较高的薪酬水平会导致较多的应计与真实盈余管理活动,并且此类盈余管理多是向上的盈余管理调节,以满足分红计划的条件,在一定程度上支持了薪酬契约假设。

根据Hambrick(1984)提出的管理层高阶理论,管理层的人口统计学特征会对企业的经营决策活动产生重大影响,因此,可以基于管理者的特征具体分析其对于企业的真实盈余管理活动的影响。林芳、冯丽丽(2012)研究了管理者的权利对于企业真实盈余管理的影响,研究发现,管理者的权利越大,其所在企业越容易进行更多的盈余管理行为,且国有上市公

司的管理层更倾向进行真实盈余管理。林永坚等(2013)以2005~2010年A股上市公司为样本研究了高管团队的变更对于企业盈余管理行为的影响,研究发现,在管理层变更的当年,企业一般会采用较多的应计盈余管理行为,而在随后年份则会加多使用真实盈余管理活动。

## 二、简要评述与未来研究展望

真实盈余管理活动作为企业盈余管理的一个重要方面,受到多个方面因素的影响,各方面对于真实盈余管理的作用各有不同。但是总体而言,主要是受企业的盈余管理动机的影响,不同的盈余管理动机,将产生截然不同的盈余管理活动。从这个角度分析,我们又可以将真实盈余管理活动的影响因素分为资本市场动机(上市、保牌以及配股等)、薪酬动机、债务动机这三类。且以上研究基本上都较多地采用了Roychowdhury(2006)的研究结果侦测真实盈余管理活动,并在此基础上探究其影响因素。

通过对现有文献的分析,我们发现,真实盈余管理活动的研究虽然较多,但是相比较应计盈余管理活动而言,其仍然存在较多的研究空白领域,譬如媒体监管、管理者异质性以及薪酬契约对于真实盈余管理的影响。且现有文献中较多的是直接选择具有特定动机的样本对影响真实盈余管理的因素进行回归,用这种样本进行回归很容易产生遗漏变量的错误,国内学者基本上对此没有相关的控制措施。其次,现有研究中经常忽略真实盈余管理与市场竞争之间的关系,容易产生内生性的问题。由于真实盈余管理活动的不可观测性,且其外在表现是一种特定的市场行为,那么这种市场行为究竟是基于市场竞争的结果还是基于特定盈余管理动机的结果,这是在相关研究中必须控制的问题(张子余,2011),国内文献很少控制该方面作用的影响。最后,对真实盈余管理的影响因素的研究一般较多的是从动机的视角(Cohen和Zarowin,2010)进行探讨,而较少的考虑动机视角之外的企业特征对于企业盈余管理的制约作用。企业盈余管理程度的强弱固然与盈余管理的动机密切相关,但是盈余管理程度的发挥受到公司基本特征所制约。这或许是未来研究中应该注意的或是研究的突破口。

### 主要参考文献

1. Jones J. Earnings Management During Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research*, 1991; 2
2. Dechow, P. M., Sloan, R. G., Sweeney, A. P.. Detecting earning management. *The Accounting Review*. 1995; 2
3. McNichols, M. F.. Research Design Issues in Earnings Management Studies. *Journal of Accounting and Public Policy*. 2000; 4
4. 吴祖光,万迪昉,罗进辉.中国民营企业的债务治理作用——基于盈余质量视角的经验研究. *经济与管理研究*, 2012; 5
5. 李增福,郑友环.避税动因的盈余管理方式比较——基于应计项目操控和真实活动操控的研究. *财经研究*, 2010; 6