

# 管理层权力与应计盈余管理及真实盈余管理

——基于产品市场竞争视角的实证研究

袁蓉

(湖北工业大学工程技术学院, 武汉 430068)

**【摘要】** 本文基于2008~2013年我国沪深两市A股数据,从产品市场竞争视角实证检验了管理层权力对应计盈余管理及真实盈余管理的影响。OLS多元回归结果表明:第一,管理层权力与应计盈余管理及真实盈余管理均存在显著的正相关关系;第二,产品市场竞争对管理层权力与应计盈余管理及真实盈余管理的正相关关系起到负向作用,能有效抑制二者的正相关关系;第三,控制个体异质性影响的固定效应面板回归结果与OLS结果一致。本文丰富了管理层特征、盈余管理及产品市场竞争的相关研究,为投资者保护及市场发展提供了借鉴。

**【关键词】** 管理层权力; 应计盈余管理; 真实盈余管理; 产品市场竞争; 投资者保护

## 一、引言

国内外学者对盈余管理的研究历史较为悠久,分别从盈余管理的概念、影响因素、动机、计量模型及经济后果、盈余管理不同方式的选择等视角出发。如Schipper(1989)认为,盈余管理是管理层为获得私有收益,有目的地操控财务报告对外披露过程的一种自利行为。Scott(2000)认为,盈余管理是在一般会计准则允许范围内,管理层为实现自身利益或市场价值最大化采取的会计政策选择。Watts et al.(1978)认为,债务契约动机、政治成本动机及薪酬契约动机是盈余管理三大动机。

现有的盈余管理计量模型有Jones模型、修正的Jones模型、Kothari et al.(2005)业绩配比的修正Jones模型及Rochowdhury(2006)真实盈余管理模型等。虽然Dechow et al.(2011)认为现有模型都存在不足,鉴于没有更好的计量模型,这些模型仍被采用。现有研究认为盈余管理给股东及企业带来负面经济后果,是管理层自利行为的表现形式(李增福等,2011;Cohen et al.,2008;Cohen et al.,2010);对于管理层权力的增加是否增加盈余管理的动机和能力,因此而获取私利,现有研究结论不一致。

近年来我国资本市场经济结构发生巨大的调整,不同行业企业面临的外部市场冲击因此发生改变,产品市场竞争对管理层权力与应计盈余管理及真实盈余管理关系的影响到底如何呢?本文从产品市场竞争视角实证探析管理层权力和应计盈余管理及真实盈余管理的关系,为产品市场发展、投资者保护及公司治理提供一定的借鉴。

## 二、文献回顾及研究假设

**1. 管理层权力和盈余管理。**国内外学者一般将盈余管理分为应计盈余管理和真实盈余管理两种。应计盈余

管理通过会计政策选择、减值准备计提等方式调增或调减报告盈余,实施较便捷,对企业当期及未来期间现金流不会产生影响,较操控企业真实活动来说,应计盈余管理给企业带来的负面经济后果更小。随着审计师素质的提高及外部监管环境的改善,调整应计盈余管理被发现的概率逐渐增加。真实盈余管理通过资产处置,股票回购,公允价值使用,操控企业经营活动、总成本及酌量性费用等来实施,给企业未来经营活动净现金流量带来较大负面影响,影响企业真实经营决策。但Graham et al.(2005)发现,即便该种盈余管理带来更大负面经济后果,仍有较大比例的管理层倾向于选择该种盈余管理方式。真实盈余管理较隐蔽,随着外部监管程度的增强,国内外大量研究表明应计盈余管理和真实盈余管理存在替代关系(李增福等,2011;Cohen et al.,2010)。

March(1966)将管理层权力定义如下:管理层压制和自身意见决策不同的能力。Bebchuk et al.(2002)首次提出管理层权力理论,发现高管利用权力影响期权行权条件,如提升股价等获得私有收益。卢锐(2007)、权小峰等(2010)、陈霞等(2011)发现管理层权力与高管薪酬密切相关,高管权力越大,对高管薪酬制定和执行的影响程度越高。从现有研究来看,高管薪酬大多基于会计业绩指标制定,会计业绩的好坏与高管薪酬密切相关(王克敏等,2007)。高管权力对盈余管理的影响可能会通过影响高管薪酬契约的制定和执行间接发挥作用。

现有管理层权力和盈余管理相关研究大多关注应计盈余管理,研究管理层权力与真实盈余管理关系的文献较少。Dechow et al.(1996)及傅頌等(2013)认为,当高管能实现对公司的控制时,随着高管权力的增加,盈余管理

动机也在不断增加。权小峰等(2010), Michael et al.(2007)发现高管权力增大时更会通过权力寻租操控报告盈余,影响业绩薪酬敏感度。也有学者认为高管权力与盈余管理负相关。如吕长江等(2008)发现高管权力越大时,高管对薪酬设计影响越大,更可能直接影响薪酬制定,而不需要通过盈余管理实现增加自身薪酬的动机。但以上学者均仅研究了管理层权力与应计盈余管理的关系,没有研究管理层权力与真实盈余管理的关系,这给本文的研究提供了契机。

**2. 产品市场竞争与盈余管理。**产品市场竞争与盈余管理的相关研究,较多从产品市场竞争的公司治理作用及信息作用入手,但国内外相关的研究结论不一。市场竞争可通过提高对高管的监督,从而提高外部治理水平。Holmstrom(1982)认为竞争程度的增加能够使公司的盈余信息更透明,一定程度上降低了高管的道德风险;Hermalin(2012)发现,竞争程度较高的公司高管被解雇的风险较竞争程度低的公司更高。李寿喜(2007)发现,竞争程度的增加降低了不同产权性质企业的代理成本,表明市场竞争降低了内部代理成本,但该研究针对的是电子相关行业,结论不具有普适性。Holmstrom和Milgrom(1994)基于委托代理相关框架分析,发现市场竞争和公司治理存在互补关系,市场竞争程度高一定程度上提高了公司外部治理水平,从而对高管盈余管理有所限制。

Gertner et al.(1988)认为,市场竞争程度高的公司一方面专有信息披露程度可能低,披露专有信息可能带来专有成本,给竞争对手可乘之机,从而这类公司的盈余透明度低(Weber, 2006)。Markarian et al.(2010)发现市场竞争和盈余管理正相关,与Gertner et al.(1988)的研究结论一致。从另一方面来看,如Grullon和Michaely(2007)所认为的,产品市场竞争作为信息机制的一种,把高管与股东利益结合,具有利益趋同效应。Guadalupe et al.(2010)发现市场竞争程度提高,高管通过权力获取的私有收益下降。Hoberg和Phillips(2010)认为竞争程度高的公司为降低融资成本,存在提高盈余质量的动机,这类高竞争性企业盈余管理程度较低,二者呈负相关关系。市场竞争会影响不同行业的盈利能力(Machlup, 1967),影响破产风险及企业能够获取的行业垄断利润的份额等,因此竞争程度越高应计盈余管理程度越高(Peteraf, 1993; Schmidt, 1997; Shleifer, 2004)。并且市场竞争也会降低公司在行业中的定价能力(Peress, 2010),且高竞争行业企业中高管对职业生涯关注增加,从而增加了盈余管理的动机及程度(Hermalin, Weisbach, 2012; Datta et al., 2013)。陈骏等(2011)发现,产品市场竞争程度越高,盈余管理水平越高,区分盈余管理方向时,产品市场竞争程度与正向盈余管理行为显著正相关。

综上所述,管理层权力和盈余管理的相关研究大多

针对应计盈余管理,研究管理层权力和真实盈余管理的较少。Dechow et al.(1996)及傅颖等(2013)发现管理层权力和应计盈余管理正相关,而吕长江等(2008)则发现二者不存在显著正相关关系,研究结论不统一。产品市场竞争与盈余管理相关研究中,部分认为产品市场竞争和公司治理机制互补,能抑制管理层应计盈余管理;部分则认为产品市场竞争增加了盈余波动性,增加了企业获取利润的难度,降低了行业垄断利润,高管存在动机增加盈余管理操控报告盈余获得私有收益。该相关研究结论也不统一,且大多针对应计盈余管理,研究产品市场竞争和真实盈余管理的较少,除了Datta et al.(2013)及贺琛等(2014)基于2009~2012年我国沪深两市A股数据研究了制度环境、管理层权力和盈余管理的关系。本文使用2008~2013年沪深两市A股数据,样本期间较长,较贺琛等(2014)的研究有了进一步发展。

**3. 研究假设的提出。**由于我国资本市场发育较晚,相关法律法规还在不断完善当中,大量研究发现我国企业中公司治理水平较低,独立董事未能发挥有效监管作用,董事会和管理层合谋,从而使得管理层权力大增。管理层权力高时,一方面可直接施压于董事会,影响高管薪酬契约的制定和执行,另一方面,高管薪酬契约较大程度取决于会计业绩指标,因此一定程度上使得管理层存在盈余管理动机。随着外部监管程度的增加,应计盈余管理难度加大,被审计师发现的概率增加,一定程度上促使企业盈余管理手段从应计盈余管理向真实盈余管理转变。基于上述分析,本文认为,管理层权力越大,其应计盈余管理及真实盈余管理的程度也越高,因此提出以下研究假设:

H1: 管理层权力越大,其应计盈余管理的程度越高,二者存在正相关关系。

H2: 管理层权力越大,其真实盈余管理的程度越高,二者存在正相关关系。

虽然产品市场竞争程度的增加一定程度上降低了公司信息披露水平,特别是当公司拥有专有信息时,公司的信息透明度会更低,高管盈余管理动机更强,因而对管理层权力与盈余管理的关系起到促进作用。但拥有专有信息的公司较多为高科技公司,其他公司只要按照信息披露准则要求披露信息,就不会降低公司的信息透明度,因而不会给竞争对手可乘之机。且以往研究发现,产品市场竞争和公司治理存在互补关系,能对公司起到有效的外部监督作用。产品市场竞争程度提高,利益相关者从同行业其他公司获取该公司信息的能力增加,降低了信息不对称水平。从这方面来看,产品市场竞争越高,其更可能对H1和H2的管理层权力与应计及真实盈余管理正相关关系起到抑制,据此提出了以下研究假设:

H3: 产品市场竞争程度越高,其对管理层权力与应计盈余管理关系的抑制作用越大。

H4:产品市场竞争程度越高,其对管理层权力与真实盈余管理关系的抑制作用越大。

### 三、实证研究设计

#### (一)数据来源和样本选择

本文以我国沪深两市A股上市公司2008~2013年数据为初始研究样本,对样本进行如下筛选:第一,剔除金融保险行业样本;第二,剔除数据缺失的样本;第三,对相关连续变量进行上下0.5%缩尾;第四,剔除行业样本观测值小于9的样本;第五,计算真实盈余管理需前两年数据,因此后续分析样本期为2010~2013年数据。最终得到样本年度观测值4 032个。

#### (二)变量选取

**1. 管理层权力。**借鉴吴育辉、吴世农(2010)的方法,用总经理在职年限、高管是否持股、董事长和总经理两职合一、独立董事占董事会成员的比例以及公司大股东持股比例来衡量。本文基于五个变量分别进行排序后二等分,大于中位数的赋值1,否则为0;五个变量分别赋值后,计算五个变量加总后的得分,总得分越大表明管理层权力越大。本文还将衡量管理层权力的五个分指标分别加入到回归模型中,验证单个计量方法的回归结果,具体变量定义见表1。

**2. 应计盈余管理。**借鉴Kothari et al.(2005)的研究衡量应计盈余管理,具体如下:公式(1)通过净利润扣除经营活动净现金流量得到公司的总应计项目;公式(2)为总的回归模型;公式(3)为非操控性应计项目NDA;公式(2)的回归残差即为公式(4)中操控性应计项目的值(AEM),其值越大,表明高管应计盈余管理的程度越高。为了防止正负盈余管理互相抵消影响研究结果,本文后续分析中对应计盈余管理的替代变量取绝对值处理。为防止异方差影响,对应计的绝对值进行对数化处理。

$$TACC_{it} = NI_{it} - CFO_{it} \quad (1)$$

$$\frac{TACC_{it}}{A_{t-1}} = \frac{\beta_0}{A_{t-1}} + \frac{\beta_1 \cdot (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{t-1}} + \frac{\beta_2 \cdot PPE_{it}}{A_{t-1}} + \beta_3 \cdot ROA_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$NDA_{it} = \frac{\hat{\beta}_0}{A_{t-1}} + \frac{\hat{\beta}_1 \cdot (\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it})}{A_{t-1}} + \frac{\hat{\beta}_2 \cdot PPE_{it}}{A_{t-1}} + \frac{\hat{\beta}_3}{A_{t-1}} \cdot ROA_{it-1} \quad (3)$$

$$AEM_{it} = TACC_{it}/A_{t-1} - NDA_{it} = \varepsilon_{it} \quad (4)$$

**3. 真实盈余管理。**真实盈余管理大多借鉴Roychowdhury(2006)的方法,通过操控经营活动、酌量性费用及总成本实现对利润的操控,实现管理层盈余管理动机。较多学者检验了该指标(李增福等,2011;Cohen et al.,2008;Cohen et al.,2010),因此本文借鉴该方法。公式(5)~(10)分别用经营活动净现金流量实际值扣除回归拟合值得到残差、总成本实际值扣除回归拟合值得到残差、酌量性费

用的实际值扣除回归拟合值得到残差,分别替代销售活动操控、总成本操控及酌量性费用操控的值,即EM\_CFO,EM\_PROD,EM\_DISEXP。公司可能并不采用一种真实盈余管理方式,借鉴Cohen et al.(2008)构建衡量真实盈余管理水平的变量REM,具体见公式(10)。管理层实施正向真实盈余管理,销售活动操控值为负,总成本操控值为正,酌量性费用操控值为负,综合真实盈余管理也为正。高管进行向下真实盈余管理,相应的操控值符号相反,为节约篇幅,不再详细阐述。

$$CFO_{it}/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{t-1} + \alpha_2 \times SALES_{it}/A_{t-1} + \alpha_3 \times \Delta SALES_{it}/A_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$GOGS_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times SALES_{it} + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$\Delta INV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \Delta SALES_{it} + \alpha_2 \times \Delta SALES_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$PROD_{it}/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{t-1} + \alpha_2 \times SALES_{it}/A_{t-1} + \alpha_3 \times \Delta SALES_{it}/A_{t-1} + \alpha_4 \times \Delta SALES_{it-1}/A_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

$$DISEXP_{it}/A_{t-1} = \alpha_0 + \alpha_1/A_{t-1} + \alpha_2 \times SALES_{it-1}/A_{t-1} + \varepsilon_{it} \quad (9)$$

$$REM = EM\_PROD + (-EM\_CFO) + (-EM\_DISEXP) \quad (10)$$

**4. 产品市场竞争。**借鉴Giroud和Mueller(2011)的方法衡量产品市场竞争,HHI =  $\sum (X_i/X)^2$ ,其中,X =  $\sum X_i$ ,X<sub>i</sub>是某行业公司i的主营业务收入。HHI越大,公司面临的外部产品市场的竞争程度越高。

**5. 其他控制变量。**公司内部和外部较多因素都会影响应计盈余管理和真实盈余管理,为防止这些因素的影响,在回归模型中对这些因素加以控制,具体如表1所示。

#### (三)多元回归模型

为检验本文提出的H1、H2、H3和H4,构建如下多元回归模型:

模型1——验证管理层权力与应计盈余管理关系的回归模型:

$$AEM_{it} = a_0 + a_1 \times Power + a_2 \times \sum control\ var + \sum yeardummy + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (11)$$

模型2——验证管理层权力与真实盈余管理关系的回归模型:

$$REM_{it} = b_0 + b_1 \times Power + b_2 \times \sum control\ var + \sum yeardummy + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (12)$$

模型3——验证产品市场竞争、管理层权力与应计盈余管理关系的回归模型:

$$AEM_{it} = c_0 + c_1 \times Power + c_2 \times COM + c_3 \times Power \times COM + c_4 \times \sum control\ var + \sum yeardummy + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (13)$$

模型4——验证产品市场竞争、管理层权力与真实盈余管理关系的回归模型:

$$REM_{it} = d_0 + d_1 \times Power + d_2 \times COM + d_3 \times Power \times COM + d_4 \times \sum control\ var + \sum yeardummy + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (14)$$

如模型1~模型4所示:AEM和REM分别表示应计

表1 变量定义表

变量符号	变量名称	变量定义
AEM	应计盈余管理	参考 Kothari et al. (2005) 的研究
REM	真实盈余管理综合水平	参考 Roychowdhury (2006) 及 Cohen et al. (2008) 的研究, REM=EM_PROD- EM_CFO-EM_DISEXP
EM_CFO	销售操控的REM	参考 Roychowdhury (2006) 的研究
EM_PROD	操控总成本的REM	参考 Roychowdhury (2006) 的研究
EM_DISEXP	操控酌量性费用的REM	参考 Roychowdhury (2006) 的研究
Power	上述五个Power分指标赋值和	将上述五个Power分指标赋值加总, 得到Power, Power的值越大, 表明管理层控制权越大
Power1	总经理在职年限	在职年限大于均值的赋值为1, 否则为0
Power2	高管是否持股	高管持股的赋值为1, 否则为0
Power3	董事长和总经理两职合一	董事长和总经理两职合一的赋值为1, 否则为0
Power4	独董比例	独董比例低于均值的赋值为1, 否则为0
Power5	第一大股东持股比例	第一大股东持股比例低于均值的赋值为1, 否则为0
COM	产品市场竞争水平	参考 Giroud, Mueller (2011) 的研究
SIZE	公司规模	对公司的总资产取自然对数
LEV	财务杠杆率	负债/资产
ROA	资产收益率	净利润/期初总资产
Audit	财务报告的审计质量	上期的审计意见如果为标准无保留意见则取1, 否则取0
Code	投资者保护水平	参考樊纲、王小鲁《中国市场化指数报告2011版》, 2009年之后Code用前三年Code的值求平均
Yeardummy	年度影响	年度虚拟变量
Industry	行业影响	行业虚拟变量

盈余管理和真实盈余管理的综合水平, Power表示管理层权力, Power越大表示管理层权力越大; COM为产品市场竞争程度, COM越大表示产品市场竞争程度越高;  $\Sigma$  control var表示影响应计盈余管理和真实盈余管理的相关控制变量, 分别为规模(SIZE)、财务杠杆率(LEV)、总资产收益率(ROA)、财务报表审计质量(Audit)、投资者保护水平(Code);  $\Sigma$  yeardummy为年度虚拟变量, 2010为基期, 加入三个年度虚拟变量;  $\Sigma$  Industry为行业虚拟变

量。变量定义如表1所示, 因篇幅所限不详述。

四、实证结果分析

(一)描述性统计及相关性分析

表2给出了解释变量和被解释变量的描述性统计结果: 应计盈余管理AEM均值为0.003, 中位数为-0.004, 表明平均来看样本存在正向应计盈余管理; 真实盈余管理REM均值为0.006, 中位数为0.013, 表明平均来看样本存在正向调增报告盈余的真实盈余管理; 销售活动操控EM\_CFO均值为0.002, 中位数为-0.001; 总成本操控EM\_PROD均值和中位数分别为0.005和0.004, 最小值和最大值分别为-2.158和3.776; 酌量性费用操控EM\_DISEXP均值和中位数分别为-0.003和-0.012, 表明公司进行了削减酌量性费用的真实盈余管理行为。管理层权力综合指标Power均值和中位数分别为2.281和1.028, 最大值和最小值分别为5和0, 表明管理层权力的平均水平为2.281; 管理层控制权分指标中, 总经理在职年限Power1均值和中位数分别为3.029和2.118; 高管持股Power2均值和中位数分别为0.682和1; 董事长和总经理两职合一Power3均值和中位数分别为0.127和1; 独董比例Power4均值和中位数分别为35.394和32.182; 第一大股东持股比例Power5均值和中位数分别为38.928和36.817。其他控制变量的结果如表2所示, 不再详述。

表2 描述性统计结果

变量	均值	中位数	最小值	最大值
AEM	0.003	-0.004	-0.591	0.659
REM	0.006	0.013	-2.553	4.194
EM_CFO	0.002	-0.001	-0.517	0.628
EM_PROD	0.005	0.004	-2.158	3.776
EM_DISEXP	-0.003	-0.012	-0.323	0.448
Power	2.281	1.028	0	5
Power1	3.029	2.118	0	11.834
Power2	0.682	1	0	1
Power3	0.127	1	0	1
Power4	35.394	32.182	8.928	69.186
Power5	38.928	36.817	4.291	89.018
COM	0.081	0.118	0.023	0.361
ROA	0.048	0.046	-0.296	0.308
Audit	0.947	1.000	0.000	1.000
SIZE	21.533	21.365	10.842	27.967
LEV	0.647	0.446	-0.200	1.346
Code	8.994	9.320	-4.660	10.650

注: 样本量为4 214个。

本文对解释变量、被解释变量及控制变量的二元相关系数进行了分析, 因篇幅所限正文未报告皮尔森相关系数结果, 表外结果表明解释变量和被解释变量存在显

著的相关关系。Power与AEM和REM显著正相关;COM和AEM及REM显著负相关。皮尔森相关系数矩阵的结果表明,从二元相关关系来看,解释变量和被解释变量的相关性及其显著性与本文假设吻合,但皮尔森相关性结果没控制其他变量的影响,只提供了二元证据,为深入分析还需控制其他影响因素。本文对关键变量计算VIF值均小于3,表明各个解释变量之间不存在多重共线性,后文分析结果稳健。

(二)多元回归分析

表3和表4分别给出了管理层权力与应计盈余管理及真实盈余管理的OLS回归结果。表3表明:Power与应计盈余管理显著正相关,回归系数为0.039,且在1%水平上显著,表明管理层权力越大,应计盈余管理程度越高;从管理层权力分指标Power1~Power5与应计盈余管理的回归结果来看,Power1的系数为0.064,在10%水平上显著;Power2的系数为0.101,不显著;Power3的系数为0.039,在10%水平上显著;Power4的系数为0.041,在5%水平上显著;Power5的系数为0.069,在5%水平上显著。上述管理层权力的分指标回归结果与管理层权力综合指标Power的回归结果一致,均支持了H1。

表4表明,管理层权力Power和REM的回归系数为0.013,在1%水平上显著为正,表明随着管理层权力的增加,真实活动操控利润的程度增加,二者显著正相关。从管理层权力分指标与真实REM的回归结果来看:Power1的回归系数为0.011,在5%水平上显著为正;Power2的回归系数为0.010,在10%水平上显著为正;Power3的回归系数为0.010,不显著;Power4的回归系数为0.012,在5%水平上显著为正;Power5的回归系数为0.010,在10%水平上显著。分指标的回归结果与管理层权力综合指标Power的回归结果一致,均支持了H2。

综上所述,无论是管理层权力的综合指标还是分指标,回归结果均表明管理层AEM和REM的程度随着管理层权力的增大而增加,二者存在显著的正相关关系。为防止表3和表4的结果是由AEM和REM之间可能存在的替代关系或互补关系所致,表外稳健性检验还在模型2中加入AEM作为控制变量,控制应计盈余管理的影响,回归结果和表4一致,表明本文研究结论稳健。

表5和表6给出了产品市场竞争、管理层权力与AEM、REM的OLS回归结果。表5表明:在模型中加入管理层权力与产品市场竞争的交互项后,该交互项的系数显著为负;同时COM的系数大多为负数,Power和分指

表3 管理层权力与应计盈余管理的OLS回归结果

变量/ 模型1	AEM	AEM	AEM	AEM	AEM	AEM
截距项	0.732*** (15.392)	0.724*** (15.307)	0.739*** (15.638)	0.785*** (15.460)	0.831*** (15.619)	0.762*** (15.281)
Power	0.039*** (2.893)					
Power1		0.064* (1.902)				
Power2			0.101 (1.398)			
Power3				0.039* (1.860)		
Power4					0.041** (2.019)	
Power5						0.069** (2.116)
ROA	-0.429*** (-13.231)	-0.202*** (-6.829)	-0.421*** (-14.281)	-0.392*** (-13.920)	-0.305*** (-11.203)	-0.104*** (-8.492)
Audit	-0.013** (-1.998)	-0.005* (-1.842)	-0.011* (-1.684)	-0.004 (-1.537)	-0.003* (-1.793)	-0.002 (-1.301)
SIZE	-0.082*** (-7.031)	-0.103*** (-7.329)	-0.088*** (-8.321)	-0.271*** (-4.892)	-0.302*** (-4.928)	-0.280*** (-7.190)
LEV	0.041** (3.611)	0.037 (1.028)	0.040*** (4.295)	0.030* (1.729)	0.441* (1.892)	0.018* (1.783)
Code	-0.019* (-1.873)	-0.009 (-1.028)	-0.082* (-1.837)	-0.028** (2.239)	-0.042* (-1.782)	-0.019 (-1.021)
行业/ 年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4 032	4 032	4 032	4 032	4 032	4 032
Adj R <sup>2</sup>	0.012	0.089	0.075	0.069	0.093	0.081
F值	20.194	18.391	16.632	16.395	15.920	9.295

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%及10%水平上显著,括号内为t值,为控制篇幅,年度和行业虚拟变量的回归结果未报告,如需可联系笔者索取。下同。

标Power1~Power5与COM交互项的回归系数也大部分显著为负值,只有个别分指标系数不显著,但即便不显著的分指标的回归结果,其系数的符号仍符合假设预期,表明随着产品市场竞争程度的增加,管理层权力与AEM的正相关关系下降,产品市场竞争抑制了管理层权力导致的应计盈余管理,可能的原因是产品市场竞争起到了外部监管效应和信息效应,支持了H3。表6与表5类似,在回归模型中加入产品市场竞争和管理层权力的交互项,交互项系数显著为负,COM的系数也大多显著为负,管理层权力的分指标Power1~Power5与COMP交互项的回归系数也与预期相符,且大部分通过显著性检验。表明随着产品市场竞争程度的增加,管理层权力与REM的正相关关系下降,支持了H4。为节约篇幅,控制变量的结果不再详述。

表4 管理层权力与真实盈余管理综合指标的OLS回归结果

变量/ 模型2	REM	REM	REM	REM	REM	REM
截距项	0.298*** (5.592)	0.253*** (14.295)	0.219*** (15.120)	0.320*** (9.301)	0.301*** (8.298)	0.155*** (8.301)
Power	0.013*** (4.291)					
Power1		0.011** (2.201)				
Power2			0.010* (1.693)			
Power3				0.010 (1.028)		
Power4					0.012** (2.391)	
Power5						0.010* (1.892)
ROA	-0.164*** (-7.910)	-0.163*** (-4.296)	-0.147*** (-3.989)	-0.152*** (-4.296)	-0.103*** (-6.291)	-0.101*** (-3.106)
Audit	-0.011* (-1.783)	-0.012* (-1.840)	-0.010 (-1.204)	-0.011 (-1.305)	-0.011* (-1.896)	-0.012* (-1.694)
SIZE	-0.382*** (-18.392)	-0.372*** (-18.096)	-0.382*** (-18.086)	-0.384*** (-18.490)	-0.392*** (-18.203)	-0.390*** (-18.001)
LEV	0.231** (2.210)	0.261* (1.893)	0.260* (1.693)	0.329* (1.692)	0.238** (2.210)	0.310*** (3.286)
Code	-0.141** (-2.391)	-0.129* (-1.693)	-0.132* (-1.837)	-0.138*** (-3.290)	-0.130* (-1.900)	-0.152* (-1.773)
行业/ 年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4 032	4 032	4 032	4 032	4 032	4 032
Adj R <sup>2</sup>	0.108	0.108	0.106	0.105	0.109	0.107
F值	24.029	23.382	24.552	23.091	18.293	17.201

### 五、稳健性检验

1. 控制内生性。由于管理层权力和应计盈余管理及真实盈余管理可能存在内生性,该部分用滞后一期的管理层权力作为解释变量的回归结果与上文结果一致。

2. 控制样本异质性影响。为控制公司异质性因素对结论造成的影响,本文还采用了面板分析。面板分析要确定采用固定效应面板模型还是随机效应面板模型,豪斯曼检验的p值均小于0.05,表明采用固定效应模型的回归效果更好,固定效应面板回归结果与OLS回归结果一致。

3. 分组检验。由于管理层权力包括五个分指标及综合指标计量,本文还基于Power的值升序排列后三等分,处于第一等分的样本定义为管理层权力小的公司,处于第三等分的公司定义为管理层权力大的公司。分组回归结果仍表明,随着管理层权力的增加,AEM和REM的程度均显著增加,与上文结论一致;文章还将Power1~Power5五个管理层权力分指标同时加入到回归模型中,结论也不发生改变。

4. 增加控制变量。为防止遗漏重要相关变量,本文还控制了公司是否发生报告亏损(loss)、是否发生管理层变更(change)、是否有机构投资者持股(inst),以及公司的成长机会(TobinQ),回归结果与上文的OLS结果基本一致。

5. 样本筛选。由于我国资本市场的特殊性,公司上市融资应达到相应门槛,为持续获得上市资格,管理层存在盈余管理动机,公司IPO或者SEO时盈余管理动机较强。为控制这些因素的干扰,本文对样本进行了筛选,剔除存在IPO和SEO的样本,结果基本不变。

### 六、研究结论及未来研究方向

本文基于我国沪深两市A股上市公司2008~2013年的相关财务数据,从产品市场竞争视角分析了管理层权力对应计盈余管理及真实盈余管理的影响,结果如下:①管理层权力的综合指标Power与AEM和REM均显著正相关,支持了H1和H2。②管理层权力的分指标Power1~Power5的回归结果也基本支持了H1和H2。③产品市场竞争越激烈,管理层权力和AEM及REM的正相关关系越低,产品市场竞争对管理层权力和AEM及REM的正相关关系具有负向调节作用,表明产品市场竞争具有外部市场监管效应及信息效应。正是由于产品市场竞争的这些作用,使管理层权力滥用的负面经济后果下降,以提升股东及公司价值。④控制内生性影响、样本异质性差异及考虑是否遗漏重要相关变量的影响后,结论基本与OLS回归结果一致。

近年来,我国经济结构不断调整,特别是十八大要求市场在资源配置中发挥更大作用。经济结构的巨大调整必然导致公司外部冲击发生改变,产品市场竞争的变化就是外部冲击的一种,产品市场竞争的相关经济后果的现有研究结论不统一,因而我国特殊的制度环境给本文的研究提供了契机。本文从产品市场竞争视角出发,研究管理层权力和AEM及REM的关系,丰富了盈余管理影响因素及经济后果的研究,丰富了管理层滥用权力带来的经济后果研究,因而具有一定的理论意义。同时,管理层权力过大,可能使管理层自利行为的动机及程度增加,如盈余管理程度增加,这会损害股东及公司的合法权益。而产品市场竞争作为外部约束机制的一种,一定程度上抑制了该种负面经济后果,为投资者保护等提供了借鉴,因而本文的研究具有一定的现实意义。

本文存在一定的不足之处:虽然吴育辉、吴世农(2010)对管理层权力的界定方法在其他较多研究中也都有所采用,但管理层权力的维度较多,如何更精确地加以计量是未来研究的方向;同时,虽然AEM和REM的计

**表 5** 产品市场竞争、管理层权力及应计盈余管理的OLS回归结果

变量/ 模型 2	AEM	AEM	AEM	AEM	AEM	AEM
截距项	0.862*** (17.382)	0.757*** (17.284)	0.927*** (17.802)	0.800*** (17.092)	0.782*** (17.220)	0.692*** (16.293)
COM	-0.302* (-1.702)	-0.204* (-1.802)	-0.269** (-2.210)	-0.260 (-1.602)	-0.226** (-2.231)	-0.209* (-1.892)
Power	0.101* (1.782)					
COM× Power	-0.112*** (-3.295)					
Power1		0.102* (1.830)				
COM× Power1		-0.132* (-1.892)				
Power2			0.108 (1.492)			
COM× Power2			-0.201** (-2.239)			
Power3				0.106* (1.830)		
COM× Power3				-0.298* (-1.890)		
Power4					0.107 (1.392)	
COM× Power4					-0.112* (-1.882)	
Power5						0.102 (1.590)
COM× Power5						-0.102** (-2.019)
ROA	-0.143*** (-3.981)	-0.145*** (-3.901)	-0.143*** (-3.113)	-0.159*** (-3.191)	-0.149*** (-3.922)	-0.148*** (-3.083)
Audit	-0.035* (-1.873)	-0.034 (-1.592)	-0.034* (-1.691)	-0.034 (-1.480)	-0.038 (-1.599)	-0.032 (-1.492)
SIZE	-0.329*** (-12.391)	-0.342*** (-12.349)	-0.329*** (-12.892)	-0.341*** (-12.381)	-0.324*** (-12.200)	-0.330*** (-12.102)
LEV	0.392*** (2.981)	0.321** (2.942)	0.311** (2.801)	0.393*** (3.191)	0.341*** (3.102)	0.309** (3.092)
Code	-0.021** (-2.320)	-0.022* (-1.892)	-0.018* (-1.902)	-0.014 (-1.592)	-0.019* (-1.701)	-0.020* (-1.692)
行业/ 年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4032	4032	4032	4032	4032	4032
Adj R <sup>2</sup>	0.136	0.141	0.137	0.120	0.142	0.131
F值	24.532	23.291	21.042	24.630	19.204	19.998

量模型较多,但每种计量模型仍然被质疑并存在一定的不足之处,且真实盈余管理较为隐蔽,如何更加精确地计量应计盈余管理和真实盈余管理也是未来研究的方向之一。

**表 6** 产品市场竞争、管理层权力及真实盈余管理综合指标的OLS回归结果

变量/ 模型 2	REM	REM	REM	REM	REM	REM
截距项	0.083*** (5.392)	0.045*** (5.302)	0.073*** (5.910)	0.045*** (5.201)	0.054*** (6.291)	0.062*** (5.091)
COM	-0.102** (-2.231)	-0.101* (-1.892)	-0.121 (-1.491)	-0.098 (-1.301)	-0.104* (-1.893)	-0.105 (-1.498)
Power	0.281* (1.682)					
COM× Power	-0.103*** (-4.299)					
Power1		0.108* (1.693)				
COM× Power1		-0.103** (-2.231)				
Power2			0.132* (1.790)			
COM× Power2			-0.104* (-1.680)			
Power3				0.105 (1.329)		
COM× Power3				-0.104** (-2.321)		
Power4					0.023* (1.669)	
COM× Power4					-0.112* (-1.872)	
Power5						0.213** (2.258)
COM× Power5						-0.119** (-2.201)
ROA	-0.049*** (-4.295)	-0.035*** (-4.291)	-0.042*** (-4.890)	-0.041*** (-4.662)	-0.044*** (-4.920)	-0.039*** (-3.910)
Audit	-0.011* (-1.683)	-0.012 (-1.392)	-0.011* (-1.690)	-0.013** (-2.231)	-0.011 (-1.123)	-0.013 (-1.302)
SIZE	-0.382*** (-5.291)	-0.384*** (-5.947)	-0.380*** (-5.271)	-0.392*** (-5.208)	-0.325*** (-5.901)	-0.391*** (-5.221)
LEV	0.382*** (3.910)	0.281* (1.692)	0.223** (2.210)	0.109 (1.391)	0.211* (1.692)	0.206** (2.281)
Code	-0.012** (-2.210)	-0.013* (-1.683)	-0.011 (-1.482)	-0.012 (-1.392)	-0.012* (-1.693)	-0.011 (-1.492)
行业/ 年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4032	4032	4032	4032	4032	4032
Adj R <sup>2</sup>	0.014	0.013	0.015	0.011	0.098	0.093
F值	19.291	19.204	19.093	19.492	18.302	18.842

**主要参考文献**

李增福,郑友环,连玉君.股权再融资、盈余管理与上市公司业绩滑坡——基于应计项目操控与真实活动操控方式下的研究[J].中国管理科学,2011(2).

- 吴育辉,吴世农.高管薪酬:激励还是自利?——来自中国上市公司的证据[J].会计研究,2010(11).
- 贺琛,陈少华,余晴.制度环境、管理层权力与盈余管理[J].现代财经,2014(10).
- 卢锐.管理层权力、薪酬差距与绩效[J].南方经济,2007(7).
- 王克敏,王志超.高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究[J].管理世界,2007(7).
- 吕长江,赵宇恒.国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释[J].管理世界,2008(11).
- 傅颖,邓川.高管控制权、薪酬与盈余管理[J].财经论丛,2013(7).
- 李寿喜.产权、代理成本和代理效率[J].经济研究,2007(1).
- 权小峰,吴世农,文芳.管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J].经济研究,2010(11).
- 陈骏,徐玉德.产品市场竞争、竞争态势与上市公司盈余管理[J].财政研究,2011(4).
- Datta S., M. Iskandar-Datta V. S.. Product market power, industry structure, and corporate earnings management[J].Journal of Banking & Finance,2013(37).
- Cohen D. A., Dey, A., Lys T. Z.. Real and accrual-based earnings management in the pre- and Post-Sarbanes-Oxley Periods[J].The Accounting Review,2008(83).
- Cohen D. A., Zarowin P.. Accrual-based and real earnings management activities around Seasoned Equity Offerings[J]. Journal of Accounting and Economics,2010(50).
- Graham J. R., Harvey C. R., Rajgopal S.. The economic implications of corporate financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics,2005(40).
- Kothari S. P., Leone A. J., Wasley C. E.. Performance matched discretionary accrual measures [J]. Journal of Accounting and Economics,2005(2).
- Giroud X., Mueller H.. Corporate governance, product market competition, and equity prices[J]. Journal of Finance,2011(66).
- Roychowdhury S.. Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics,2006(3).
- Machlup. Theories of the firm:Margin list, behavioral, managerial[J]. The American Review,1967(57).
- Peteraf M.. The cornerstones of competitive advantage: a resource-based view[J]. Strategic Management Journal,1993(14).
- Hermalin B., Weisbach M.. Information disclosure and corporate governance[J]. Journal of Finance,2012(67).
- Giroud X., Mueller H.. Corporate governance, product market competition, and equity prices[J]. Journal of Finance,2011(66).
- Schipper K.. Commentary on Earnings Management [J]. Accounting Horizons,1989(4).
- Bebchuk L., J. Fried, D. Walker. Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation [J]. University of Chicago Law Review,2002(69).
- Dechow P.M., Sloan R.G., Sweeney A.P.. Causes and consequences of earnings manipulations: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC[J]. Contemporary accounting research,1996(1).
- March J. G.. Power of power. D. Eston(ed.).Varieties of political theory[C]. Prentice Hall Press,1966.
- Michael S.. Weisbach. Optimal executive compensation vs. Managerial Power: a review of Lucian Bebchuk and Jesse Fried's Pay without performance:the unfulfilled promise of executive compensation [C]. Working paper, 2007.
- Watts R. L., Zimmerman J. L.. Towards a positive theory of the determination of accounting standards [J]. The Accounting Review,1978(53).
- Guadalupe M., Perez-Gonzalez F.. Competition and Private Benefits of Control[C]. Working Paper,2010.
- Benjamin E., Hermalin, Michael S., Weisbach. Information disclosure and corporate governance [J]. The Journal of Finance,2012(67).
- Bengt Holmstrom. Moral hazard in teams [J]. The Bell Journal of Economics,1982(13).
- Bengt Holmstrom, Paul Milgrom. The firm as an incentive system [J]. The Accounting Economic Review, 1994(84).
- Hoberg G., Phillips G. M.. Real and financial industry booms and busts[J]. Journal of Finance,2010(65).
- Peress J.. Product market competition, insider trading and stock market efficiency [J]. Journal of Finance, 2010(65).
- Weber. Reach and grasp in the debate over the IS core: an empty hand?[J]. Journal of the Association for Information Systems,2006(7).
- Gerner R., Gibbons R., Scharfstein D.. Simultaneous signaling to the capital and product markets[J]. Rand Journal of Economics,1988(19).
- Grullon G., Michaely R.. Corporate payout policy and product market competition [D]. Rice University, Working Paper,2007.