

股权激励对真实盈余管理影响的实证研究

——以我国沪深上市公司为例

杨玉娥

【摘要】 本文以我国2006~2014年沪深A股317家上市公司为样本,研究了实施股权激励对企业真实盈余管理的影响。研究发现:薪酬激励方案的实施会使真实盈余管理行为增加;股权激励的强度对真实盈余管理行为有正向影响;股权激励有效期与真实盈余管理行为不相关;股权激励对业绩的要求越高,企业真实盈余管理行为将越多。

【关键词】 真实盈余管理; 股权激励; 影响

【中图分类号】 F062.3

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)21-0027-6

一、引言

股权激励自诞生以来,关于其是否能真正解决委托代理问题的争议一直存在。一方面,股权激励使得所有者和经营者在决策目标的统一性上得到了提升,企业的持续发展能力进一步增强。另一方面,股权激励在具体的实施过程中产生了大量的新问题,在管理过程中经营者通常运用盈余管理手段使得企业业绩满足一期或者多期的业绩考核条件。

管理层要想进行盈余管理,其主要手段就是通过调节应计盈余和真实盈余来实现。盈余是应计盈余和经营现金流量之和,因此盈余不仅可以通过以权责发生制的应计利润进行调控,还可以通过以收付实现制的经营现金流即真实盈余进行控制。与应计盈余管理相比,对于真实盈余管理的研究相对较少。真实盈余管理程度计量模型由Roychowdhury(2006)提出。

由于我国上市公司自2006年起才开始实施股权激励,因此本文以2006~2014年A股上市公司为基础,以股权激励的方案为核心,深入探讨股权激励强度、股权激励的有效期、业绩考核条件以及股权激励模式对真实盈余管理的影响。

二、文献综述及假设提出

Schipper(1989)最早提出盈余管理应该包括真实盈余管理,她认为相比较而言,真实盈余管理更难被外界所识别。Healy和Wahlen(1999)首次将盈余管理完整地定义为两类盈余管理,即应计盈余管理和真实盈余管理。

Roychowdhury(2006)首先提出真实盈余实证研究的计量模型,他认为真实盈余管理就是管理层为了激励目标的实现,会背离正常的经营活动。与应计盈余管理不一样的是,当企业管理层进行真实盈余管理后,企业会产生实际的现金流变化,并对企业的正常营运造成实质性的影响。

Cohen等(2008)研究揭示,直到《萨班斯-奥克斯利法案》颁布之前,应计盈余管理行为一直在增多,到法案推出后开始逐渐减少;与此相反,真实盈余管理行为在法案颁布之后开始增多。

Cornett等(2009)以美国银行持股的大企业为例,发现CEO以业绩为基础的股权激励数额在年薪中所占比例与真实盈余管理呈正相关关系。

我国学者李振华和冯琼诗(2012)在研究真实盈余管理和股权激励计划的相互关系时发现,相对于企业实施股权激励方案之前,企业的任意费用水平在方案实施后有了显著提高。

张岗和陈旭东(2014)研究表明,由于证监会规定,所有上市公司在股权激励行权时必须满足上年度审计报告的无保留意见标准,管理层为了规避审计风险大多会减少应计盈余管理行为,进而选择真实盈余管理来达到业绩考核条件。

通过以上文献梳理,我们了解到学者们已经开始关注管理层的股权激励与真实盈余管理的关系,但是他们的研究很少涉及具体的股权激励强度、股权激励有效期以及股权激励有效期对真实盈余管理的影响等方面。

根据Fama和Jeson(1983)提出的“壕沟效应”假说,股权激励所占比例越高,抵制外部压力的能力就越强,就越能有效控制企业,使得外部股东难以对管理层行为进行有效的监督。因此,股权激励水平越高,“壕沟效应”就越强,管理层真实盈余管理的行为被发现的可能性就越小,真实盈余管理的实施力度就越大。

委托代理理论认为,股权激励机制能将管理层的个人利益和公司利益紧密地联系在一起,管理层的部分薪酬通过股权激励的方式来支付,只有在管理层完成事先拟定的业绩目

□ 理论与探索

标时,个人的薪酬才能随之增加。此时管理层就有动机在我国资本市场尚不健全的环境中利用委托人的信息不对称,对报表利润进行操纵,激励的强度越大,对管理层的刺激程度就越大,进行真实盈余管理的动机也就越强。

基于以上分析,本文提出如下假设:

假设1:股权激励强度与真实盈余管理呈正相关关系。

我国规定股票期权的有效期限不能超过10年,推出股权激励方案的目的,是想让管理层更加关注企业的长期发展。激励方案的有效期限越长,越有可能削弱管理层进行真实盈余管理的能力。某些业绩指标在短期内容易被操纵,但是随着时间的延长,就越有可能暴露管理层的真实盈余管理行为,这就增加了管理层进行真实盈余管理的难度。

何凡(2010)研究表明,股权激励有效期越长,管理层盈余管理行为就越少。马会起等(2010)的研究显示,当股权激励方案中激励期较短时,进行真实盈余管理对业绩产生的不利影响可能在期满以后才能体现,这对于管理者来说,已经与他无关。可见,当股权激励方案有效期较长时,会在一定程度上抑制管理层进行真实盈余管理的动机。

基于以上分析,本文提出如下假设:

假设2:股权激励方案的有效期限越长,越能抑制管理层的真实盈余管理行为,两者呈负相关关系。

为了解决委托代理问题,股权激励方案将企业未来的业绩与管理层利益直接挂钩,往往用企业的某些利润指标来进行考核,如净资产收益率、利润增长率等指标。

吕长江等(2009)在研究股权激励对盈余管理的影响时认为,根据考核条件相对以往企业业绩的高低,可将股权激励方案分为激励型和福利型两种:当考核条件较难达到时,为激励型股权激励方案;如果较容易达到考核条件,则为福利型股权激励方案。业绩考核条件的设置在很大程度上会影响激励的效果,并会影响管理层真实盈余管理的程度。设置激励条件的目的是使行权与业绩紧密挂钩。如果业绩考核指标容易实现,管理层进行真实盈余管理的动机就较弱;反之,会增强管理层进行真实盈余管理的动机。

基于以上分析,本文提出以下假设:

假设3:业绩考核条件实现的难易程度与真实盈余管理行为呈正相关关系。

刘浩和孙静(2009)认为,在西方发达国家,限制性股票激励比股票期权激励方式更容易为管理者所青睐。但在我国现在的环境下,股票期权激励和限制性股票的性质存在差异,因此与国外的研究结果有所不同。主要是因为股票期权在授予后存在等待期(一年以上),然后才进入可行权期。当前我国企业均增设了可行权条件,只要管理层行权,股票的出售则不再受到限制,只需符合我国对管理层出售股票的相关规定。而限制性股票在授予时有严格条件,激励对象获得股票后存在一段时间的禁售期,然后进入解锁期(3年或者以

上),符合严格的解锁条件后每年才可将限定数额的股票流通。由于股权激励考虑到了时间价值和内在价值,而限制性股票只有内在价值,加上我国现有的征信系统不完善,自然很多管理者会因为股票期权的存在而选择更多的真实盈余管理行为。

另外,只要股票期权达到要求就可以随时出售,时间不受到限制,管理层更多的真实盈余管理行为可能让股票的价格有较大幅度的波动,他们抓住高位就可以卖出股票获取较高的收益。

基于以上分析,本文提出如下假设:

假设4:相比于限制性股票激励,股票期权激励更容易激发管理层真实盈余管理的行为。

三、研究设计

(一)样本选择及数据来源

本文以2006~2014年沪深两市A股上市公司为初选样本。我国上市公司自2006年开始实施股权激励,同时,为了保证数据的有效性和研究的可靠性,按以下标准进行了筛选:①剔除ST和*ST类上市公司;②鉴于金融类上市公司的特殊性,剔除金融类上市公司;③由于上市公司的业绩容易受市场影响而发生非正常性波动,同时这类企业的公司治理机制可能并不健全,为了数据的需要,业绩考核期至少需要三年,因此剔除前三年变量值缺失的公司;④剔除“未通过”、“停止实施”股权激励的公司;⑤因本文要研究不同激励模式对真实盈余管理的影响,故剔除采用混合激励方式进行股权激励的公司;⑥剔除数据缺失和中途退市的上市公司。

参照上述原则,本文获得317家样本企业数据。本文所用股权结构等上市公司治理数据来自CCER上市公司治理结构数据库,所用上市公司财务数据来源于CCER一般上市公司财务数据库。

(二)变量定义

1. 被解释变量。真实盈余管理程度(AbsRem)。真实盈余管理程度借用李增福(2011)所构造的衡量真实盈余管理的综合指标Rem。Rem=ABProd-ABCFO-ABSGA。因为不考虑盈余管理方向,可对Rem取绝对值来衡量真实盈余管理程度的大小,AbsRem越大,真实盈余管理程度就越大。根据企业在经营管理中常用的真实盈余管理手段,主要是在生产、销售及酌量性费用控制方面,一般用异常生产成本(Ab-Prod)、异常现金流(Ab-CFO)以及异常酌量性费用(Ab-SGA)来对真实盈余管理程度进行衡量。真实盈余管理程度衡量的回归模型采用Roychowdhury(2006)提出的模型,具体如下:

$$\frac{\text{Prod}_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \times \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 \times \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \times \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (2)$$

$$\frac{SGA_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (3)$$

其中,SGA_t表示操纵性费用,取销售费用和管理费用之和;A_{t-1}为年初总资产;S_t为当年的营业收入总额;ΔS_t代表本期和上一期营业收入的差值;CFO_t为当年经营现金净流量;Prod_t为生产成本总额,即销售成本与存货变化之和。回归(1)、(2)、(3)式得出这三个方面的正常值,然后得出它们各自的残差代表异常值,即异常生产成本(Ab-PROD)、异常现金流(Ab-CFO)以及异常酌量性费用(Ab-SGA)。最后代入Rem得到真实盈余管理程度的绝对值AbsRem。表1列出了历年的真实盈余管理程度的绝对值。

表1 历年真实盈余管理的绝对值

| 年度 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| AbsRem | 0.1183 | 0.1204 | 0.1129 | 0.1875 | 0.1243 |
| 年度 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | |
| AbsRem | 0.1257 | 0.0998 | 0.1038 | 0.1429 | |

从表1可知,2009年真实盈余管理程度AbsRem达到了最高点0.1875,2014年是次高点0.1429。这有可能是由2008年的美国金融危机在2009年波及中国所致;2014年则可能是由于我国的经济下滑比较严重,当总体经济不好时,不同的企业出于不同的管理目标会进行更多不同方向真实盈余管理。

2. 解释变量。①股权激励强度(In-rat),本文采用肖淑芳(2013)的做法,将股权激励强度定义为管理层股权激励数量占总股本的比例。②股票激励的有效期(In-per),是指股权激励方案的有效期。③业绩考核条件相对以前年度的差值,也就是净资产收益率差值(Roe-diff),参考吕长江(2009)的做法,将样本公司业绩考核指标去过去三年业绩发展的差值作为衡量业绩指标难易程度的变量,净资产收益率差值(Roe-diff)=Roe考核值-过去三年Roe平均值。④企业股权激励模式(Type),用以说明股票期权、限制性股票与真实盈余管理的关系。

3. 控制变量。控制企业的财务杠杆(Lev)变量;规模较大的公司因为其治理结构比较复杂,管理层会有更多机会进行真实盈余管理,因此需要控制企业规模(Size)变量,用上市公司总资产规模表示,并取对数处理;总资产收益率作为公司的业绩指标,与真实盈余管理有很大的关联性,因此控制总资产收益率(Roa);在两职合一(Dual)的公司,可能意味着其真实盈余管理行为受到相对较少的控制,因此控制董事长兼总经理的公司;控制独立董事所占比例(Ind-dir),因为大多数的独立董事具有丰富的专业知识,能更好地发挥监督作用。

具体变量的定义见表2:

表2 变量定义

| 变量类型 | 变量符号 | 变量含义 | 变量取值及说明 | |
|-------|---------|---------------|--|------------------------------|
| 被解释变量 | AbsRem | 真实盈余管理程度 | 用异常生产成本(Ab-PROD)、异常现金流(Ab-CFO)以及异常酌量性费用(Ab-SGA)来对真实盈余管理进行衡量,回归得出这三个方面的正常值后的残差代表异常值 | |
| | 解释变量 | In-rat | 薪酬激励强度 | 管理层股权激励数量占总股本的比例 |
| | | In-per | 股票激励的有效期 | 股权激励方案中公布的有效期 |
| | | Roe-diff | 净资产收益率差值(业绩考核条件) | (Roe-diff)=Roe考核值-过去三年Roe平均值 |
| 控制变量 | Type | 股权激励模式 | 股票期权为1,限制性股票为0 | |
| | Lev | 企业负债率 | 年末资产总额/负债总额 | |
| | Size | 企业规模 | 总资产的自然对数 | |
| | Roa | 总资产收益率 | 本期营业收入增长额/上期营业收入总额 | |
| | Dual | 两职合一(董事长兼总经理) | 两职合一取值为1,否则为0 | |
| | Ind-dir | 独立董事比例 | 独立董事人数所占董事会总人数的比例 | |

(三)模型构建

本文主要研究股权激励方案对真实盈余管理的影响,在借鉴前人研究的基础上建立以下多元回归模型:

1. 为了检验股权激励强度和真实盈余管理程度之间的关系,构建模型1:

$$AbsRem = \beta_0 + \beta_1 In-rat + \beta_2 Lev + \beta_3 Size + \beta_4 Roa + \beta_5 Dual + \beta_6 Ind-dir + \varepsilon \quad (模型1)$$

2. 为了检验股权激励实施方案的时期长短与管理层真实盈余管理程度之间的关系,构建模型2:

$$AbsRem = \beta_0 + \beta_1 In-per + \beta_2 Lev + \beta_3 Size + \beta_4 Roa + \beta_5 Dual + \beta_6 Ind-dir + \varepsilon \quad (模型2)$$

3. 为了验证股权激励业绩考核条件与真实盈余管理程度之间的关系,构建模型3:

$$AbsRem = \beta_0 + \beta_1 Roe-diff + \beta_2 Lev + \beta_3 Size + \beta_4 Roa + \beta_5 Dual + \beta_6 Ind-dir + \varepsilon \quad (模型3)$$

4. 为了验证股票期权激励比限制性股票激励更容易引发管理层盈余管理行为,构建模型4:

$$AbsRem = \beta_0 + \beta_1 Type + \beta_2 Lev + \beta_3 Size + \beta_4 Roa + \beta_5 Dual + \beta_6 Ind-dir + \varepsilon \quad (模型4)$$

依据假设1,股权激励的强度越大越容易激发管理者的真实盈余管理行为,因此我们预测模型1激励强度In-rat的

□ 理论与探索

系数 β_1 为正。根据假设2,股权激励方案的时期越长,真实盈余管理的难度和风险也越大,也就是说股权激励方案时期越长越有利于抑制管理者的真实盈余管理行为,因此预测模型2的相关系数 β_1 为负。根据假设3,股权激励方案的业绩考核条件越高,企业管理层为了达到考核条件,真实盈余管理行为就越多,因此预测模型3的相关系数 β_1 为正。根据假设4,股票期权激励和限制性股票激励,因为二者的行权方式不同,管理层往往在股权激励的模式下更容易为了利益调节企业的真实盈余,因而也更容易激发管理层的真实盈余管理行为,因此预测Type的系数 β_1 为正。

四、实证检验和结果分析

(一)样本公司的描述性统计

主要变量的描述性统计情况如表3所示:

| variable | mean | sd. | min | max | N |
|----------|--------|-------|--------|--------|-----|
| AbsRem | 0.179 | 0.206 | 0.001 | 1.231 | 317 |
| In-rat | 0.016 | 0.013 | 0.004 | 0.069 | 317 |
| In-per | 4.934 | 1.463 | 2.000 | 10.000 | 317 |
| Roe-diff | -0.012 | 0.030 | -0.148 | 0.191 | 317 |
| Type | 0.328 | 0.532 | 0.000 | 1.000 | 317 |
| Lev | 0.512 | 0.254 | 0.084 | 0.958 | 317 |
| Size | 23.160 | 1.192 | 18.864 | 27.390 | 317 |
| Roa | 0.064 | 0.046 | -0.051 | 0.296 | 317 |
| Dual | 0.248 | 0.432 | 0.000 | 1.000 | 317 |
| Ind-dir | 0.376 | 0.063 | -0.336 | 0.668 | 317 |

股权激励总数占当时总股本比例(In-rat)的平均值为0.016,即1.6%,最高为6.9%,符合我国股权激励试行办法中不超过10%的规定;股权激励方案的有效期(In-per)的平均值为4.934年,最短期为2年,最长期为10年,通过均值可以看出我国相对于国外来说股权激励的期限并不长,这是因为我国试行办法中规定最长期限不能超过10年;业绩考核条件

(Roe-diff)的平均值为-0.012,说明我国上市公司股权激励的业绩考核条件总体上并不高;股权激励模式(Type)的平均值为0.328,说明样本公司中大部分采用的是股票期权激励方式。在控制变量中,公司负债率(Lev)均值为0.512,比较符合我国国情;公司规模(Size)的均值为23.16;总资产利润率(Roa)平均值为0.064,说明企业整体盈利能力一般;两职合一(Dual)的平均值为0.248,说明两职合一的情况并不多;独立董事人数(Ind-dir)的平均值只有0.376,说明独立董事比例相对来说较低。

(二)变量相关性分析

变量的相关性分析结果如表4所示。

股权激励强度(In-rat)与企业真实盈余管理程度(AbsRem)的相关系数为0.039,在1%的显著性水平上显著,说明股权激励所占股份越多,企业真实盈余管理程度越高,两者呈正相关关系,假设1得到了验证。股权激励方案有效期(In-per)与企业真实盈余管理程度(AbsRem)相关系数为-0.087,不显著,无法验证假设2,需要进一步进行检验。股权激励方案中的业绩考核条件(Roe-diff)和企业真实盈余管理程度(AbsRem)的相关系数为0.062,且在5%的水平上显著,说明方案中业绩考核条件越高,管理层越有可能进行真实盈余管理,假设3得到验证。股权激励模式(Type)与企业真实盈余管理的相关系数为0.043,且在10%的水平上显著,说明股票期权相对于限制性股票来说更容易激发管理层的真实盈余管理行为,假设4得到验证。控制变量企业负债率(Lev)与真实盈余管理程度(AbsRem)的相关系数为0.071,在1%的水平上显著,说明企业负债越高,企业管理层越容易进行真实盈余管理。公司规模(Size)与真实盈余管理程度相关系数为0.015,且在5%的水平上显著,呈正相关关系。总资产利润率(Roa)与企业真实盈余管理程度相关系数为0.083,在1%的水平上显著。企业两职合一(Dual)与企业真实盈余管理程度系数为-0.017,不显著。独立董事人数(Ind-dir)和企业真实盈余管理程度没有显著的相关关系。

| variable | AbsRem | In-rat | In-per | Roe-diff | Type | Lev | Size | Roa | Dual | Ind-dir |
|----------|----------|----------|----------|----------|----------|---------|--------|---------|-------|---------|
| AbsRem | 1 | | | | | | | | | |
| In-rat | 0.039*** | 1 | | | | | | | | |
| In-per | -0.087 | -0.036* | 1 | | | | | | | |
| Roe-diff | 0.062** | 0.084** | 0.045** | 1 | | | | | | |
| Type | 0.043* | 0.120 | 0.319* | 0.065** | 1 | | | | | |
| Lev | 0.071*** | 0.342** | 0.108*** | 0.292*** | 0.631* | 1 | | | | |
| Size | 0.015** | -0.525* | 0.431 | -0.051* | 0.351* | 0.406** | 1 | | | |
| Roa | 0.083*** | 0.248** | 0.165* | 0.291*** | 0.7911** | 0.262** | 0.136 | 1 | | |
| Dual | -0.017 | -0.021** | 0.009 | -0.004 | 0.0050 | -0.001 | 0.049* | -0.006* | 1 | |
| Ind-dir | 0.046 | -0.018 | -0.032 | -0.051* | 0.0250 | 0.0260 | -0.048 | 0.037 | 0.028 | 1 |

注:***、**和*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著,下同。

(三) 回归分析

多元回归分析结果如表5所示:

表5 多元回归分析

| | (1) | (2) | (3) | (4) |
|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | 模型1 | 模型2 | 模型3 | 模型4 |
| In-rat | 0.0204*** (4.134) | | | |
| In-per | | -0.0137* (-1.471) | | |
| Roe-diff | | | 0.0430*** (4.221) | |
| Type | | | | 0.0217** (2.645) |
| Lev | 0.0379*** (3.566) | 0.0451*** (5.421) | 0.0173*** (3.372) | 0.0170*** (3.565) |
| Size | 0.0223* (1.762) | 0.0244** (2.583) | 0.0219* (1.351) | 0.0233* (1.368) |
| Roa | 0.0695*** (3.442) | 0.0189** (2.166) | 0.0289*** (3.508) | 0.0236*** (5.323) |
| Dual | 0.0405* (1.971) | 0.0358* (1.332) | 0.0347* (1.792) | 0.0436* (1.675) |
| Ind-dir | 0.0727 (0.793) | 0.0729 (0.143) | 0.0731 (0.310) | 0.0735 (0.905) |
| _cons | 0.0418** (2.395) | 0.0523** (2.981) | 0.0331*** (2.143) | 0.0590** (2.496) |
| Adj-R ² | 0.078 | 0.101 | 0.113 | 0.117 |
| P | 0.017 | 0.009 | 0.012 | 0.008 |
| F | 3.474 | 2.638 | 2.825 | 3.121 |
| N | 317 | 317 | 317 | 317 |

注:括号内为稳健性t值,下同。

从表5中我们可以看出四个假设的拟合程度在可接受范围内,但不是非常低,这有可能是因为盈余管理程度是通过计算回归得来的,其本身就存在一定的偏差。

表5的第一列是模型1的回归情况,我们可以看到股权激励强度(In-rat)的相关系数为0.0204,在1%的水平上显著。也就是说股权激励强度越大,管理层进行真实盈余管理程度就越大,假设1得到了相应的验证。在模型2的回归结果中,我们可以看到股权激励有效期(In-per)与企业真实盈余管理程度的相关系数为-0.0137,并且在10%的水平上显著,这有可能是因为我们股权方案的平均年限不到5年,但还是可以看出随着样本的增加,股权激励方案有效期越长,越能抑制管理层的真实盈余管理行为,假设2得到了验证。第三列回归结果显示,净资产收益率差值(Roe-diff)与真实盈余管理程度的相关系数为0.0430,在1%的水平上显著,说明净资产收益率差值对真实盈余管理有正向影响。可以看出,业绩考核条件越难实现,管理层越倾向于进行真实盈余管理,假设3通过了验证。第四列的回归结果中,股权激励模式(Type)与真实盈余管理程度的回归系数为0.0217,在5%的水平上显

著,说明股权激励模式对真实盈余管理有正向影响,即相比限制性股票激励,实施股票期权更容易激发企业的真实盈余管理,假设4通过了验证。

从5个控制变量的回归结果可以看出,企业负债率(Lev)越高,人们越偏向于企业扭亏为盈,特别是管理层为了自身的利益,就会进行真实盈余管理;企业规模和真实盈余管理程度是正相关关系,使得外部投资者无法评价公司的业绩,而管理层因为企业规模大,其真实盈余管理行为越不容易被发现。两职合一情况下,因为董事长和总经理为一个人,想要进行真实盈余管理时,受到的牵制较少,相关系数为正,也就是说两职合一加剧了企业的真实盈余管理程度。独立董事人数与真实盈余管理程度系数不具有显著的相关关系,也许是因为独立董事制度在上市公司中还没有得到很好的实施。

(四) 稳健性检测

为了验证上述回归结果,本文进行了稳健性测试。为了避免产生误差,利用方差膨胀因子来检验多重共线性,没有发现Vif均值大于1及最大值大于10的情况,表明回归方程不存在多重共线性问题。本文所采用样本数据具有面板数据基本特征,我们加入年度(Year)及行业(IND)变量对所有模型重新回归,结果如表6所示:

表6 加入年度及行业变量的回归结果

| | 模型1 | 模型2 | 模型3 | 模型4 |
|--------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| In-rat | 0.0113*** (3.327) | | | |
| In-per | | -0.0125* (-1.501) | | |
| Roe-diff | | | 0.0325*** (6.341) | |
| Type | | | | 0.0107** (2.265) |
| Lev | 0.0230*** (4.887) | 0.0243*** (4.335) | 0.0165*** (3.874) | 0.0125*** (3.925) |
| Size | 0.0211* (1.431) | 0.0125** (2.908) | 0.0332* (1.498) | 0.0161* (1.453) |
| Roa | 0.0382*** (4.251) | 0.0107** (2.166) | 0.0311*** (3.609) | 0.0032*** (3.217) |
| Dual | 0.0105* (1.578) | 0.0217* (1.774) | 0.0236* (1.643) | 0.0278* (1.978) |
| Ind-dir | 0.0127 (0.046) | 0.0129 (0.098) | 0.0031 (0.054) | 0.0130 (0.035) |
| Year | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| IND | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| _cons | 0.0422** (2.497) | 0.0563** (2.364) | 0.0359*** (2.614) | 0.0390** (2.101) |
| Adj-R ² | 0.106 | 0.102 | 0.008 | 0.101 |
| P | 0.014 | 0.013 | 0.012 | 0.010 |
| F | 2.893 | 2.732 | 2.914 | 3.147 |
| N | 317 | 317 | 317 | 317 |

□ 理论与探索

由表6可知,发现回归结果与上述的回归结果系数符号方向一致。可见,本文的研究结果具有可靠性,从而进一步论证了本文的假设。

五、结论及建议

(一)结论

本文基于代理理论,以沪深两市2006~2014年317家企业为样本,从股权激励方案的要素角度,验证了股权激励与真实盈余管理的关系。研究表明:股权激励强度与真实盈余管理程度之间是显著的正相关关系,即股权激励强度越大,企业真实盈余管理程度越大;股权激励的有效期对真实盈余管理的行为有一定的抑制作用;股权激励的业绩考核条件越难达到,越能促使管理者进行真实盈余管理;相对于限制性股票,股票期权激励更容易激发管理层的真实盈余管理行为。

(二)建议

根据上述结果,本文提出以下建议:

第一,增强股权激励方案的科学性。股权激励方案设置时应该综合考虑企业的长、中、短期的发展,我国大部分的股权激励方案在设置中没有考虑企业的行业特征、产业周期等因素,企业相互之间照抄。可见,方案本身的不科学,加剧了管理层的真实盈余管理行为。

第二,政府应该加强政策的引导及政策法规的完善。因为政策法规不完善,就使得管理层在制定激励强度、方案的长短、行权的条件及激励方式上具有很大的灵活性,往往让管理层更多的是为自己利益考虑。因此在我国,现阶段的首要任务是建立健全法律法规来规范股权激励的要素和方式。

第三,完善公司治理结构。股权激励方案与委托代理问题息息相关。一个好的股权激励方案如果运用于一个治理结构混乱的企业,真实盈余管理行为自然就容易出现。

总之,从以上三个方面加以改善,股权激励不但能让经营者和管理者的利益趋于一致,还会完善股权激励方案的制定。

主要参考文献:

Roychowdhury S.. Earnings Management Through Real Activities Manipulation [J]. Journal of Accounting and Economics, 2006(3).

Cheng Q., Terry D.. Equity Incentive and Earning Management [J]. The Accounting Reviews, 2005(2).

Cornett M. M., Mcnutt J. J., Tehranian H.. Corporate Governance and Earning Management at Large US Bank Holding Companies [J]. Journal of Corporate Finance, 2009(4).

李振华,冯琼诗. 应计、真实盈余管理与股权激励计划——基于中国上市的实证研究 [J]. 会计之友, 2012(4).

张岗,张旭东. 市场化进程、股权激励与盈余管理关系研究 [J]. 财会通讯, 2014(4).

何凡. 股权激励制度与盈余管理程度——基于中国上市公司的经验数据 [J]. 中南财经政法大学学报, 2010(2).

马会起,干胜道,胡建平. 基于经营者股权激励的盈余管理与股价操纵相关性研究——来自中国上市公司的经验数据 [J]. 财会通讯, 2010(6).

谢德仁,陈运森. 业绩型股权激励,行权业绩条件与股东财富增长 [J]. 金融研究, 2010(12).

刘浩,陈运森. 西方股权激励契约结构研究综述——兼论对中国上市公司股权激励制度的启示 [J]. 经济管理, 2009(4).

李增福,董志强,连玉君. 应计项目盈余管理还是真实活动盈余管理——基于我国2007年所得税改革的研究 [J]. 管理世界, 2011(1).

肖淑芳,刘颖,刘洋. 股票期权实施中经理人盈余管理行为研究——行权业绩考核指标设置角度 [J]. 会计研究, 2013(12).

作者单位:西安外事学院财务管理系,西安710077