

财务压力、公司治理效率与盈余管理

王虹(博士生导师), 廖春燕, 刘昱彤

【摘要】以2011~2017年我国沪深两市A股上市公司数据为研究样本,采用因子分析法、数据包络分析和修正琼斯模型分别衡量财务压力、公司治理效率和盈余管理程度,实证检验这三者之间的关系。研究结果显示:公司治理效率越高的企业,所面临的财务压力越小;绩效压力和税负压力越大,企业盈余管理程度越高;公司治理效率的提升能有效抑制绩效压力对盈余管理程度的影响,但不能有效抑制税负压力对盈余管理程度的影响;税负压力对盈余管理的影响以及公司治理的调节作用存在行业差异,在税负压力较大的行业中更为明显。

【关键词】财务压力; 绩效压力; 税负压力; 公司治理效率; 盈余管理

【中图分类号】F275

【文献标识码】A

【文章编号】1004-0994(2019)09-0009-8

一、引言

财务压力是企业内外部环境共同作用的结果,一般是指由于企业经营活动所面临的各种环境传导至财务层面所形成的压力。经济新常态下,技术的频繁更新换代以及GDP增速放缓、宏观经济的冲击等使得企业所面临的财务压力更加明显。财务压力的来源差异、目标差异要求企业必须统筹协调与管控。若缺乏协调与管控,不同目标的财务压力可能会使企业决策之间相互矛盾,也可能由于压力积聚导致财务状况持续恶化,财务风险剧增,甚至引发破产清算。企业财务压力一般情况下是慢慢地积聚,但财务危机则可能是由于某一诱因瞬间爆发。且宏观经济的波动以及政府的财政、货币政策变化等往往还会与企业的财务压力形成叠加效应。

企业面对财务压力时,一般是通过增加销售收入、提高产品质量、完善管理体系等途径缓解。或者是通过研发投入,使企业处于有利的竞争地位,从而减轻财务压力带来的负面影响。但是,上述方法存在周期长等问题,通过盈余管理手段粉饰财务报表便成为一些管理层采用的一种立竿见影的方法。然而,

管理层通过盈余管理隐藏财务压力的行为极有可能导致压力不断积聚并且在未来的某一瞬间爆发,最终给股东、债权人等利益相关者带来无法弥补的损失。有效的公司治理制度能够减少企业的委托代理问题,降低代理成本,形成管理层和股东的权力制衡。因此,公司治理效率的提升是否能够避免财务压力的积聚,防范财务危机的爆发,并抑制财务压力对盈余管理程度的影响是本文研究的重点内容。

二、文献综述

我国现有研究较少涉及财务压力,尚未形成权威的定義和计量方式,只有部分学者从不同的角度进行阐述。吴国萍、朱君^[1]认为,财务压力实质上是对公司形成的行为压迫,结合舞弊三角理论,他们指出企业财务舞弊行为的直接原因便是公司面临的巨大的财务压力。段华友等^[2]首次结合物理学和心理学上关于压力的定义,对企业财务压力进行了阐述,指出财务压力来自于客户等八个不同的利益相关者。

公司治理一直是学者们重点研究的话题之一^[3-6]。公司治理的发展源于委托代理理论,其本质

【基金项目】 国家社会科学基金项目(项目编号:17BJY176)

便是构建一整套合理的治理结构对经营者的权利进行制衡,并借之协调企业各利益相关者之间的利益关系,是保障公司财务绩效的必要条件^[7]。设计良好、运行有效的公司治理制度安排往往能有效抑制管理层的盈余管理行为^[8,9]。目前,关于公司治理对于企业财务绩效的研究文献,大多集中于股权结构、董事会特征以及高管特征这三大方面。王静等^[10]的研究结果表明,高水平的公司治理机制能够有效抑制企业的避税行为和隐藏在避税之后的管理者机会主义行为。

盈余管理从20世纪80年代以来就一直一直是学术界所关注的热点话题之一。王福胜等^[11]研究显示应计盈余管理与公司短期财务绩效呈显著负相关关系,真实盈余管理与公司长期财务绩效呈显著负相关关系。根据盈余管理的避税动机理论,企业的税负压力很可能是直接导致企业进行盈余管理活动的原因之一。大部分学者都支持了这一理论:Dan等^[12]在研究中指出企业操控目标利润,会优先选择非应税项目进行盈余管理,再考虑操控递延所得税资产和递延所得税负债;孙晓妍、盖地^[13]研究发现,应计盈余管理和真实盈余管理活动都对企业税负有着显著的影响。

从现有文献来看,有关财务压力、公司治理和盈余管理的文献存在以下不足:第一,现有文献集中于财务压力的规范研究,多从理论层面推导较差的财务绩效和税负压力是盈余管理的重要动机,相关实证研究的文献较少;第二,大部分研究支持了公司治理体系能够有效地抑制盈余管理活动,但缺乏研究公司治理在财务压力引起的盈余管理行为中的调节作用。针对现有文献的不足,本文拟在两个方面进行突破:第一,企业面临不同类型的财务压力,本文将重点研究绩效压力和税负压力,基于因子分析法测算企业财务压力,在计量和实证两方面对财务压力的研究进行扩充;第二,实证检验公司治理对财务压力和盈余管理的影响关系,丰富盈余管理动机理论和公司治理的监督理论。

三、理论分析与假设提出

财务压力主要包括绩效压力和税负压力。财务绩效作为企业经营者的主要考核指标,是企业客观存在的压力。当财务绩效表现越差时,该压力越明显。根据委托代理理论,良好有效的公司治理为企业采取措施提升绩效、应对压力提供了必要的保证。企

业的税负压力主要来源于税收的强制性和无偿性。根据我国目前的实际情况,企业主要的税负压力来自于企业所得税以及增值税两大税种。税负的多少主要影响企业的利润和现金流量,以及向股东、投资者、债权人等利益相关者分配利润的数额。如果税负压力过大,股东的分配权将会受到影响,管理层所展示的经营结果也会大打折扣,从而影响其业绩考核。此时二者目标较为一致,委托代理问题弱化,企业会倾向于选择通过提升公司治理效率来应对税负压力。因此,公司治理效率越高的企业,其所面临的税负压力可能会更小。

企业将提升公司治理效率作为应对绩效压力和税负压力的主要手段,不仅能够避免当期财务压力的积聚,更多的时候还可以通过提升公司治理效率而使企业进入良性的成长路径,长期的财务压力也能够得到一定程度的缓和,从而实现可持续发展。因此,治理效率越高的企业,面临的长期绩效压力和税负压力也将越低。基于此,本文提出假设1:

H1a:提升公司治理效率有助于缓解绩效压力,且存在滞后性。

H1b:提升公司治理效率有助于缓解税负压力,且存在滞后性。

资本市场动机和避税动机是企业进行盈余管理活动的主要动机。根据动机理论,企业进行盈余管理是为了实现保壳,或者更好地实现财务目标,从而吸引更多的投资者。当企业财务绩效较差时,其面临的压力较大,由于盈余管理具有见效快、操作方便等特点,企业更倾向于通过操控利润的方式隐藏财务压力,以使企业拥有表面良好的财务状况,满足在资本市场进行投融资活动的基本要求。因此,企业的绩效压力越大时,盈余管理的程度也越高。根据避税动机理论,当企业面临较大的税负压力时,管理层更倾向于进行盈余管理活动,将更多的收益留存企业,而不是缴纳更多税款,通过调整应纳税所得额实现避税动机。基于此,企业的税负压力越大时,企业的盈余管理程度可能越高。因此,本文提出假设2:

H2a:绩效压力与盈余管理程度正相关。

H2b:税负压力与盈余管理程度正相关。

国内外许多文献研究了公司治理与盈余管理的关系。大部分学者认为公司治理在一定程度上能够约束企业盈余管理行为。企业通过建立合理的公司治理结构,有效提升公司治理效率,更能够起到对经营者的监督作用,约束其通过盈余管理的方式操控

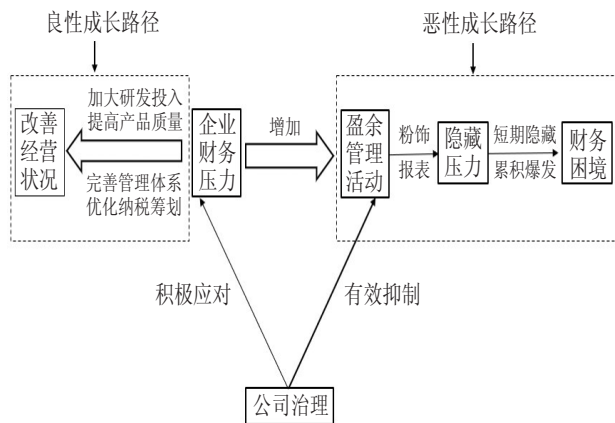
利润, 损害股东和利益相关者的权益。因此, 随着企业公司治理有效性的提升, 公司的盈余管理程度将会受到一定程度的约束, 盈余管理程度会相对较低。基于前文的假设, 企业的绩效压力和税务压力都是进行盈余管理的主要动机, 财务压力会导致企业盈余管理的程度增加。但是, 通过提高公司治理效率可以促使管理层积极应对财务压力, 从而有效控制企业的财务压力, 并且公司治理对盈余管理活动具有一定的抑制作用。因此, 公司治理效率的提升能够有效避免财务压力积聚从而降低对盈余管理的依赖。基于此, 本文提出假设3:

H3a: 公司治理效率与公司盈余管理程度负相关。

H3b: 公司治理效率越高, 绩效压力和盈余管理程度的正相关关系越弱。

H3c: 公司治理效率越高, 税负压力和盈余管理程度的正相关关系越弱。

基于上述理论分析, 本文提出企业财务压力、公司治理效率和盈余管理这三者之间的影响路径, 如图所示。



财务压力、公司治理效率与盈余管理的影响路径图

财务压力会加剧盈余管理程度, 而公司治理能抑制盈余管理行为, 减少管理层对财务压力的粉饰和隐藏, 防止企业陷入“隐藏压力-积聚-爆发困境”的恶性成长路径。如果企业将提升公司治理效率作为应对财务压力的主要手段, 会从本质上改善经营状况, 使企业进入良性成长路径。

四、数据来源与研究设计

(一) 数据来源

本文选取2011~2017年我国A股上市公司的数据为样本。为了保证研究结果的可靠性, 本文按照如

下规则对数据进行筛选和初步处理: ①剔除属于金融保险业的企业; ②剔除样本期间属于ST、*ST的上市公司; ③剔除期间存在数据缺失的企业; ④对连续变量在1%和99%水平上进行了Winsorize缩尾处理。根据上述筛选原则, 最终得到2011~2017年共10980个有效样本观测值。本文的主要财务数据来自于国泰安(CSMAR)数据库。

(二) 变量选取

1. 被解释变量。

(1) 绩效压力。现有文献大部分采用较为单一的指标对财务绩效进行计量, 常见的指标包括总资产报酬率(ROA)、净资产收益率(ROE)、托宾Q值等。本文认为财务绩效作为一种压力影响着企业的经营管理活动, 单一的利润或者价值相关指标并不能完整地反映财务绩效压力。本文通过因子分析法, 综合具有代表性的11个财务指标衡量财务绩效。其中: 偿债能力包括流动比率、速动比率、现金比率; 资本结构包括产权比率、权益乘数; 盈利能力包括营业净利率、总资产净利率; 成长能力包括总资产增长率、净利润增长率; 营运能力包括总资产周转率、净资产周转率。

在因子分析前, 对所选取指标因子分析的适用性进行KMO检验。KMO检验结果为0.6342, 大于0.5, 并且Bartlett's球形检验显著, 表明所选取指标适合进行因子分析。然后进行因子抽取与旋转, 根据方差贡献率情况, 前五个因子的特征值大于1, 累积解释贡献率达到79.18%, 将11个代表财务绩效压力的指标转化为5个不相关的因子F1、F2、F3、F4、F5。最后计算因子得分, 以贡献率作为权重计算样本企业的绩效压力指数, 最终绩效压力的综合因子财务绩效指标F值表示如下:

$$F=0.2740 \times F1+0.1770 \times F2+0.1293 \times F3+0.1101 \times F4+0.1013 \times F5$$

本文采用综合财务绩效指标F值来代表公司绩效压力, 将其作为回归模型中的被解释变量, 该值越大, 表明财务状况越好, 企业绩效压力越小。

(2) 税负压力。税负压力包括宏观税负和微观税负。由于征收率的准确数值难以界定、宏观税负的口径指标存在多种争议, 以宏观税负反映企业税负变化存在一定的局限性, 因此微观税负成为了一种选择。从微观视角对企业税负进行衡量的方法通常有如下几种选择: 法定税率、平均税率和实际税率^[14]。由于实际税率能全面地反映企业实际税收负担, 目

前相关研究大多采用公司实际税率(ETR)来衡量企业的实际税负水平。实际税率(ETR)是企业实际缴纳税款与其税基的比值,在具体运用时对于税费内容和税基的界定有所差异。本文认为,企业的税负不仅来自于企业所得税,增值税等流转税带来的税负压力也占了很大一部分比重,因此将所得税税负和流转税税负都纳入税负压力的范畴。本文借鉴刘骏、刘峰^[15]的计量方法,以现金流量表中的“支付各项税费”项目为基础,计算税负压力,同时考虑了当期的所得税税负和流转税税负。具体计算公式如下:

企业税负=企业支付各项税费产生的净现金流出/营业收入。

(3)应计盈余管理。目前,学术界关于应计盈余管理的计量方法相对比较成熟,学者们基本上对此达成了共识。本文采用修正的Jones模型对盈余管理进行计量,对操控性应计利润 DA_t 进行取绝对值处理,表示盈余管理的程度。

具体计算过程如下:

首先,计算总应计利润:

$$TA_t = NI_t - CFO_t \quad (1)$$

其次,求得非操纵性应计利润:

$$TA_t / Asset_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 / Asset_{t-1} + \beta_2 \Delta REV_t / Asset_{t-1} + \beta_3 PPE_t / Asset_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

将式(2)中的回归系数 β_0 、 β_1 、 β_2 、 β_3 代入式(3)从而得到非操纵性应计利润。

$$NDA_t = \beta_0 + \beta_1 / Asset_{t-1} + \beta_2 (\Delta REV_t - \Delta REC_t) / Asset_{t-1} + \beta_3 PPE_t / Asset_{t-1} \quad (3)$$

最后计算出操纵性应计利润:

$$DA_t = TA_t / Asset_{t-1} - NDA_t \quad (4)$$

2. 解释变量——基于DEA的公司治理效率。

Farrell在1957年首次创建了基于“相对效率”概念的评估方法——数据包络分析法(简称“DEA”)。DEA在效率评价方面有较大的优势,可以避免主观因素、简化算法、减少误差等。随后,Charnes和Cooper于1978年提出了数据包络分析的基本模型 C^2R 模型;Banker、Charnes和Cooper考虑到可变规模效益的情况,于1984年共同提出了评价部门间技术有效性的 BC^2 模型。

以下方程表示的是对公司治理效率进行衡量的一般公式:

$$Y_i = f(X_i) (i=1, \dots, n)$$

其中: Y_i 表示产出; X_i 表示公司治理结构中的因素。在运用 BC^2 模型计算效率值时,假设我们需要

对 n 个决策单元(简称“DMU”)进行评价,而对于每一个DMU而言,有 j 种投入和 m 种产出。同时,对于任何一个 DMU_i 而言, X_i 表示投入因素的向量, Y_i 表示产出因素的向量,最后,对于全部DMU而言, X 表示投入的($j \times n$)矩阵, Y 表示产出的($m \times n$)的矩阵。 BC^2 模型在规模效益可变的假设下进行,本文拟采用的产出型效率计算公式如下:

$$\min \theta, \lambda^0 \quad \text{s.t.} \begin{cases} -y_i + Y^\lambda \geq 0 \\ \theta X_i - X^\lambda \geq 0 \\ e^\lambda = 1, \lambda > 0 \end{cases}$$

根据定义,前沿面是有效DMU的线性组合。式中, θ 必须满足 $\theta \leq 1$ 的条件,是一个标量,表示某上市公司与前沿面的距离。如果 $\theta < 1$,代表该上市公司的公司治理处于前沿面之内,处于相对无效率状态;而 $\theta = 1$ 则说明该上市公司的公司治理正好位于前沿面里面之上,处于相对有效率状态,有效DMU是无效DMU的参考对象。

本文将每个研究样本在每个研究年度的公司治理状况作为 $DMU_{i,t}$,即先运用数据包络分析计算出10980个研究样本分别于2011~2017年的公司治理效率值,然后再根据研究设计中对解释变量的定义进行进一步处理。借鉴吴敬琏^[16]对公司治理概念的界定以及刘文虎^[17]建立的指标体系,分别从董事会、所有者、高级经理人三个层面构建投入产出指标。具体DEA投入产出指标如表1所示,使用MAX-DEA 5软件对DEA进行计算分析。

表1 DEA模型投入产出变量名称及含义

变量性质	变量名称	变量含义
投入	第一大股东持股比例	第一大股东持股比例
	独立董事比例	独立董事人数/董事会总人数
	管理费用率	管理费用/营业收入
	高管年薪总额	高管前三名年薪总额/LN(资产总额)
产出	总资产周转率	营业总收入 $\times 2$ /(总资产期初余额+总资产期末余额)
	企业价值	托宾Q值
	每股营业收入	营业收入总额/总股本数
	资产净利率	净利润/(总资产期初余额+总资产期末余额)

被解释变量包括绩效压力、税负压力和应计盈余管理,解释变量为公司治理效率。另外,控制变量还包括企业规模(SIZE)、财务杠杆(LEV)、自由现金

流量(CASH)、净资产收益率(ROE)、宏观经济状况(GDPR)、公益责任(CSR)等。具体变量定义见表2。

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	绩效压力	F	基于因子分析法计算的财务绩效综合指标
	税负压力	TAX	(支付的各项税费-收到的税费返还)/营业收入
	应计盈余管理	DA	基于修正琼斯模型计算的操控性应计利润
解释变量	公司治理效率	GOV	基于数据包络法计算的公司治理效率值
控制变量	企业规模	SIZE	期末资产总额的自然对数
	财务杠杆	LEV	资产负债率=总负债/总资产
	自由现金流量	CASH	企业当年自由现金流量的自然对数
	净资产收益率	ROE	净利润/所有者权益
	宏观经济状况	GDPR	GDP的年增长率
	公益责任	CSR	(环保支出+捐赠支出)/主营业务收入
	年份	YEAR	年份虚拟变量,该年则取1,否则取0
	行业	IND	行业虚拟变量,属于该行业取1,否则取0

(三)模型设定

本文构建以下回归模型进行实证分析:

公式(5)检验H1是否成立(其中k=0,1,2):

$$F_{i,t+k}/TAX_{i,t+k}=\alpha_0+\alpha_1GOV_{i,t}+\alpha_2SIZE_{i,t}+\alpha_3LEV_{i,t}+\alpha_4CASH_{i,t}+\alpha_5ROE_{i,t}+\alpha_6CSR_{i,t}+\alpha_7GDPR_{i,t}+\sum YEAR_{i,t}+\sum IND_{i,t}+\varepsilon \quad (5)$$

公式(6)检验H2是否成立:

$$DA_{i,t}=\lambda_0+\lambda_1GOV_{i,t}/TAX_{i,t}/F_{i,t}+\lambda_2SIZE_{i,t}+\lambda_3LEV_{i,t}+\lambda_4CASH_{i,t}+\lambda_5ROE_{i,t}+\lambda_6CSR_{i,t}+\lambda_7GDPR_{i,t}+\sum YEAR_{i,t}+\sum IND_{i,t}+\varepsilon \quad (6)$$

公式(7)检验公司治理效率在财务绩效压力、税负压力影响盈余管理中的调节作用,以验证H3是否成立:

$$DA_{i,t}=\gamma_0+\gamma_1GOV_{i,t}+\gamma_2TAX_{i,t}/F_{i,t}+\gamma_3TAX\times GOV_{i,t}/F\times GOV_{i,t}+\gamma_4SIZE_{i,t}+\gamma_5LEV_{i,t}+\gamma_6CASH_{i,t}+\gamma_7ROE_{i,t}+\gamma_8CSR_{i,t}+\gamma_9GDPR_{i,t}+\sum YEAR_{i,t}+\sum IND_{i,t}+\varepsilon \quad (7)$$

五、实证结果与分析

(一)描述性统计与相关性分析

表3为本文相关变量的描述性统计(限于篇幅仅显示均值)以及Pearson相关性分析结果。由表3可知,公司治理效率和财务绩效压力均值处于较低水平,表明我国上市公司的整体治理效率并不高,甚至有部分公司治理处于无效的状态,其财务绩效相对不太乐观,处于压力较大的情况。根据相关系数,各变量之间基本上都存在较为显著的相关关系,但是相关系数均小于0.5,初步表明各变量之间不存在明显的多重共线性。分析各变量之间的相关关系可以看到,财务绩效F值与盈余管理呈显著的负相关关系。这说明财务绩效越好,财务压力越小,盈余管理程度越小;税负压力与盈余管理程度呈显著的正相关关系,说明税负压力越大,盈余管理程度越高。公司治理效率与盈余管理呈负相关关系,与财务绩效F值呈正相关关系,则与绩效压力呈负相关关系,与税负压力也呈负相关关系。且上述相关关系均在

表3 描述性统计及Pearson相关性分析

变量	均值	DA	F	TAX	GOV	SIZE	LEV	CASH	ROE	CSR	GDPR
DA	0.0353	1									
F	-0.0259	-0.048***	1								
TAX	0.0681	0.114***	-0.050***	1							
GOV	0.145	-0.036**	0.233***	-0.041***	1						
SIZE	22.19	0.049***	-0.179***	0.118***	0.236***	1					
LEV	0.434	0.0110	-0.303***	-0.069***	-0.093***	0.572***	1				
CASH	19.5252	-0.214***	-0.048***	0.0170	0.234***	0.224***	0.0170	1			
ROE	0.0837	0.111***	0.143***	0.240***	0.286***	0.158***	0.040***	0.113***	1		
CSR	0.0843	0.032**	0.076***	0.203***	-0.059***	-0.108***	-0.173***	-0.031**	0.036***	1	
GDPR	0.0749	0.00200	0.126***	0.0100	-0.199***	-0.119***	0.00900	0.037***	0.056***	0.040***	1

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。

1%的水平上显著,因此,相关性分析的结果初步验证了上文的假设,下文将通过回归分析的方法进一步验证。为了确保回归的结果,本文还对各变量进行VIF值检验。检验结果显示,所有变量的VIF值均小于10,表明各变量间均不存在多重共线性关系。

(二)回归结果分析

1. 财务压力与公司治理效率。公司治理效率与财务压力的多元回归结果如表4所示。

表4 公司治理效率对企业财务压力影响的回归结果

变量	模型(1)		模型(2)			
	F	TAX	F _{t+1}	F _{t+2}	TAX _{t+1}	TAX _{t+2}
GOV	0.328*** (17.523)	-0.055*** (-5.047)	0.407*** (19.350)	0.422*** (19.731)	-0.061*** (-6.528)	-0.058*** (-5.061)
SIZE	-0.005*** (-2.984)	0.007*** (9.338)	-0.009*** (-4.255)	0.008*** (9.085)	-0.012*** (-5.592)	0.008*** (8.105)
LEV	-0.182*** (-18.046)	-0.081*** (-18.644)	-0.190*** (-16.894)	-0.080*** (-16.055)	-0.130*** (-11.104)	-0.078*** (-13.365)
CASH	-0.000*** (-7.116)	-0.000*** (1.643)	-0.000*** (-8.398)	-0.000*** (1.445)	-0.000*** (-7.136)	0.000* (1.704)
ROE	0.191*** (6.940)	0.245*** (20.699)	0.145*** (4.943)	0.222*** (17.116)	0.239*** (7.978)	0.201*** (13.522)
CSR	3.489*** (3.370)	5.992*** (13.504)	2.727** (2.450)	6.046*** (12.279)	1.171 (0.996)	6.768*** (11.609)
GDPR	6.259*** (13.600)	-0.385* (-1.950)	3.329*** (7.007)	-0.208 (-0.889)	2.779*** (2.840)	-0.554 (-1.051)
_CONS	-0.390*** (-7.212)	-0.085*** (-3.684)	-0.105* (-1.753)	-0.126*** (-4.302)	-0.0580 (-0.654)	-0.092* (-1.912)
YEAR	Control	Control	Control	Control	Control	Control
IND	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	10980	10980	6807	6807	4172	4172
r ²	0.215	0.298	0.236	0.289	0.238	0.292

注:括号内为t值,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。下同。

模型(1)中,公司治理效率与财务绩效F值呈显著的正相关关系,公司治理效率与税负压力呈现显著的负相关关系。企业的财务绩效越好,绩效压力越小,因此公司治理效率与绩效压力呈显著的负相关关系。这一关系在模型(2)即公司治理效率与财务压力的滞后关系中仍然显著。表明公司治理效率越高,企业的绩效压力和税负压力均越小,H1得到验证。并且滞后模型中回归系数的绝对值均大于模型(1)的结果,表明提升公司治理效率对财务压力具有缓解作用,并且这种缓解作用存在滞后性。

2. 绩效压力、公司治理效率与盈余管理。财务压力、公司治理效率与盈余管理的回归结果如表5

所示。模型(3)~(5)检验了企业绩效压力对盈余管理程度的影响,以及公司治理对绩效压力和盈余管理程度关系的调节作用。由模型(3)可知,绩效压力与盈余管理程度呈显著的正相关关系,表明财务绩效越差的企业,绩效压力越大,企业所进行的盈余管理程度越高。模型(4)中,公司治理效率与盈余管理程度呈显著的负相关关系,表明公司治理效率越高的企业,盈余管理程度越低,充分验证了公司治理对于盈余管理行为的抑制作用。模型(5)中,绩效压力对盈余管理程度影响系数的绝对值由0.050下降为0.047,表明加入公司治理调节变量后,弱化了绩效压力对盈余管理程度的影响,并且交互项在5%的水平上显著,验证了提升公司治理效率能够有效抑制绩效压力对盈余管理程度的影响。

3. 税负压力、公司治理效率与盈余管理。表5中

表5 财务压力对盈余管理影响以及公司治理调节作用的回归结果

变量	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)	模型(7)
	DA	DA	DA	DA	DA
F	-0.050*** (-6.972)		-0.047*** (-4.869)		
TAX				0.086*** (4.984)	0.058** (1.466)
GOV		-0.026*** (-1.438)	-0.02** (0.014)		-0.031** (-2.184)
F×GOV			0.00100** (0.019)		
TAX×GOV					0.152 (1.344)
SIZE	0.007*** (7.037)	0.007*** (6.954)	0.007*** (6.697)	0.006*** (6.366)	0.007*** (6.288)
LEV	-0.041*** (-6.804)	-0.031*** (-5.289)	-0.041*** (-6.607)	-0.023*** (-3.940)	-0.023*** (-3.842)
CASH	-0.000*** (-18.411)	-0.000*** (-17.629)	-0.000*** (-18.134)	-0.000*** (-18.020)	-0.000*** (-17.913)
ROE	0.172*** (10.974)	0.162*** (10.026)	0.172*** (10.613)	0.138*** (8.590)	0.140*** (8.359)
CSR	1.207** (1.996)	1.034* (1.700)	1.213** (2.000)	0.553 (0.899)	0.537 (0.872)
GDPR	0.499* (1.873)	0.187 (0.693)	0.500* (1.825)	0.267 (1.006)	0.217 (0.806)
_CONS	-0.182*** (-5.720)	-0.162*** (-5.102)	-0.182*** (-5.721)	-0.154*** (-4.855)	-0.151*** (-4.738)
YEAR	Control	Control	Control	Control	Control
IND	Control	Control	Control	Control	Control
N	10980	10980	10980	10980	10980
r ²	0.113	0.108	0.113	0.109	0.110

模型(6)和(7)检验了企业税负压力对盈余管理程度的影响关系,以及公司治理对税负压力和盈余管理程度关系的调节作用。模型(6)中,企业税负压力和应计盈余管理程度呈现显著的正相关关系,表明企业所面临的税负压力越大,进行的盈余管理程度越大。模型(7)中,税负压力对于盈余管理程度影响系数的绝对值由0.086下降到0.058,表明税负压力对盈余管理的影响程度有所下降。但是,交互项并不显著。这表明在税负压力引起的盈余管理活动中,公司治理效率虽然能够降低其影响程度,但是调节作用并不显著。原因可能是由于我国公司治理效率普遍偏低,大部分企业的公司治理更关注于企业绩效,而忽视了税负压力引起的盈余管理行为。

4. 税负压力的进一步检验。由于每个行业(比如制造业和农林牧渔业)的税率以及税收优惠政策不同,各行业的税负压力存在较大差异。为了验证上述关于税负压力分析结果的可靠性,本文以证监会行业分类为标准,分别对制造业和农林牧渔业进行进一步检验。检验结果如表6所示。

表6 税负压力分行业回归结果

变量	制造业			农林牧渔业		
	TAX	DA	DA	TAX	DA	DA
TAX		0.069*** (3.542)	0.036* (-0.529)		-0.144 (-0.819)	0.470 (1.095)
GOV	-0.046*** (-4.773)		-0.055** (-4.482)	-0.098** (-2.421)		-0.0900 (-0.952)
TAX×GOV			0.470 (3.487)			-5.272 (-1.734)
SIZE	0.006*** (6.370)	0.008*** (7.033)	0.009*** (7.592)	0.019*** (3.886)	0.00900 (1.053)	0.019* (1.764)
LEV	-0.077*** (-16.575)	-0.026*** (-4.148)	-0.030*** (-4.628)	-0.00400 (-0.183)	0.0120 (0.341)	-0.0330 (-0.790)
CASH	0.000** (2.332)	-0.000*** (-15.473)	-0.000*** (-15.533)	-0.000* (-1.861)	-0.000*** (-5.990)	-0.000*** (-6.357)
ROE	0.295*** (23.329)	0.143*** (8.275)	0.158*** (8.653)	0.00200 (0.038)	0.307*** (2.751)	0.400*** (3.431)
CSR	6.849*** (13.825)	0.480 (0.692)	0.275 (0.396)	3.565*** (2.655)	1.623 (0.557)	2.280 (0.787)
GDPR	-0.469*** (-5.001)	1.228*** (9.610)	1.157*** (8.957)	-0.351 (-0.932)	1.418* (1.798)	0.886 (1.098)
_CONS	-0.021 (-1.010)	-0.264*** (-9.487)	-0.268*** (-9.543)	-0.349*** (-3.376)	-0.340 (-1.644)	-0.476** (-2.093)
N	7258	7258	7258	210	210	210
r ²	0.203	0.0880	0.0920	0.187	0.275	0.306

公司治理效率与税负压力的显著负相关关系(H1)在两大行业中均得到了验证,表明公司治理效

率的提升,有利于缓解税负压力。对于制造业而言,税负压力的增加,会增加公司盈余管理程度;公司治理效率的提升,能够抑制税负压力对盈余管理程度的影响,但是调节作用并不显著。这与上文的结论基本一致。但是,对于农林牧渔业而言,税负压力与盈余管理之间的正相关关系以及公司治理在这两者关系中的调节作用并没有得到验证。根据统计结果,制造业税负压力的均值为0.0612,农林牧渔业的税负压力的均值为0.0182。考虑到农林牧渔业在增值税等方面的低税率政策以及相对较大的税收优惠力度,该行业面临很小的税负压力,盈余管理的动机相对较弱,公司治理效率的调节作用更不明显。因此,税负压力、公司治理与盈余管理这三者之间的关系存在行业差异,在税负压力较大的行业中更为明显。

(三)稳健性检验

为了进一步确认上述分析结果的可靠性,本文采用替换变量的计量方法对上述实证分析进行稳健性检验。由于可持续增长率(SGR)可以从另一个侧面反映企业的财务绩效,因此本文采用该指标作为财务绩效的代理变量。并在模型(3)和(5)中使用可持续增长率的平方作为解释变量,构建U型模型进行回归。关于税负压力的稳健性检验,借鉴吴联生^[18]所提出的计量方法,采用基于所得税费用计算的企业税负压力(ETR)替代基于现金流量表计算的所税负压力。 $ETR = (\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}) / (\text{税前会计利润} - \text{递延所得税费用} / \text{名义所得税率})$ 。该值越大,表明企业税务压力越大。结果表明,除了部分控制变量的显著性水平有所变化,其余结果与上文结论基本一致(限于篇幅,本文对其结果不再赘述),表明本文的研究结论具有较高的可靠性。

六、结论与建议

本文尝试性地研究了公司治理效率、两大财务压力(绩效压力与税负压力)以及盈余管理之间的关系。研究结论如下:第一,公司治理效率越高的企业,所面临的财务压力越小。当期的公司治理效率与滞后一期及两期的绩效压力和税负压力均呈显著的负相关关系,说明了有效的公司治理是企业长期持续发展的重要基础。第二,绩效压力和税负压力越大,企业盈余管理的动机越强,盈余管理程度越高。第三,公司治理效率的提升能够有效抑制绩效压力对

盈余管理程度的影响,但是不能有效抑制税负压力对盈余管理程度的影响。可能正是因为较低的公司治理效率,使得其仅仅关注了由于内部财务压力引发的盈余管理活动,而对于由外部压力导致的盈余管理行为无法形成有效的约束。第四,基于税负压力分行业检验发现,税负压力对盈余管理的影响以及公司治理的调节作用存在行业差异,在税负压力较大的行业中更为明显。可能是因为在税负压力较小的行业中,企业盈余管理的动机不强,公司治理效率的调节作用更不明显。

根据上述研究结论,本文得到两点政策性建议:一是企业应对财务压力可以以提升公司治理效率为起点,避免因财务压力积聚而引起的财务危机,引导企业进入良性成长路径。二是政府监管部门可以拓宽监管范围,在规范企业财务压力的识别和计量基础上,重点关注财务压力较大的企业及其盈余管理活动,控制管理层对报表的粉饰,营造更为安全的市场环境。另外,由于税负压力来自于企业外部,因此减税可以缓解企业税负压力,从而减弱企业的盈余管理动机,提升盈余质量。

主要参考文献:

[1] 吴国萍,朱君. “压力”与“机会”导因的财务报告舞弊问题研究——基于证监会处罚公告的分析[J]. 东北师大学报(哲学社会科学版),2009(4): 67~71.

[2] 段华友,汪睿,干胜道. 中小企业财务压力的机理分析及对策建议[J]. 企业经济,2014(1):99~102.

[3] Jensen M. C., Meckling W. H.. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics,1976(1):305~360.

[4] Grossman S. J., Hart O. D.. An Analysis of the Principal-Agent Problem [J]. Econometrica,1992(1):7~45.

[5] 白重恩,刘俏,陆洲等. 中国上市公司治理结构的实证研究[J]. 经济研究,2005(2):81~91.

[6] 吕新军. 股权结构、高管激励与上市公司治理效

率——基于异质性随机边界模型的研究[J]. 管理评论,2015(6):128~139.

[7] 向朝进,谢明. 我国上市公司绩效与公司治理结构关系的实证分析[J]. 管理世界,2003(5):117~124.

[8] Barton J.. Does the Use of Financial Derivatives Affect Earnings Management Decisions? [J]. Accounting Review,2001(1):1~26.

[9] 王虹,毛道维,李恒. 公司治理对盈余管理影响的实证研究[J]. 四川大学学报(哲学社会科学版),2009(6):66~74.

[10] 王静,郝东洋,张天西. 税收规避、公司治理与管理者机会主义行为[J]. 山西财经大学学报,2014(3):77~89.

[11] 王福胜,吉姗姗,程富. 盈余管理对上市公司未来经营业绩的影响研究——基于应计盈余管理与真实盈余管理比较视角[J]. 南开管理评论,2014(2):95~106.

[12] Dan S. D., Gleason C. A., Mills L. F.. Last Chance Earnings Management: Using the Tax Expense to Meet Analysts' Forecasts [J]. Contemporary Accounting Research,2004(2):431~459.

[13] 孙晓妍,盖地. 盈余管理、受托责任关系与企业总体税负——基于企业经济资源视角的面板数据分析[J]. 山西财经大学学报,2014(1):114~124.

[14] 胡文龙,杜莹芬. 企业税负衡量研究述评[J]. 中国流通经济,2014(11):115~122.

[15] 刘骏,刘峰. 财政集权、政府控制与企业税负——来自中国的证据[J]. 会计研究,2014(1):21~27.

[16] 吴敬琏. 对现代企业制度需作出明确的界定[J]. 生产力研究,1994(1):4.

[17] 刘文虎. 基于数据包络分析法的公司治理及其效率评价研究[J]. 证券市场导报,2012(11):62~67.

[18] 吴联生. 国有股权、税收优惠与公司税负[J]. 经济研究,2009(10):109~120.

作者单位:四川大学商学院,成都610065