

# 产品市场竞争、竞争地位与盈余管理

邢立全<sup>1</sup>, 王伟程<sup>2</sup>, 陈汉文<sup>3</sup>

(1. 上海证券交易所 博士后工作站, 上海 200120; 2. 中国邮政储蓄银行 总行办公室, 北京 100808;  
3. 对外经济贸易大学 国际商学院, 北京 100029)

**[摘要]**使用我国上市公司 2007—2012 年数据, 就产品市场竞争和竞争地位对经理人盈余管理行为(具体包括应计盈余管理行为和真实活动盈余管理行为)的影响进行研究, 发现产品市场竞争和竞争地位对上市公司经理人的应计盈余管理和真实活动盈余管理都具有重要影响。具体而言, 在其他条件相同的情况下, 上市公司所处行业的集中度越低, 产品市场竞争越激烈, 其应计盈余管理和真实活动盈余管理程度都越高; 上市公司在行业内所处的竞争地位(定价力量 and 市场份额)对其盈余管理的影响则较为复杂, 在行业内拥有较强定价力量的上市公司, 更倾向于通过应计盈余管理调高利润, 而在行业内所占市场份额较高的上市公司, 更倾向于通过真实活动盈余管理来操纵利润。

**[关键词]**产品市场竞争; 经营现金流量; 应计盈余管理; 真实活动盈余管理; 公司治理; 内部控制; 信息披露  
**[中图分类号]**F230 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2016)03-0030-14

## 一、引言

相对于应计盈余管理, 真实活动盈余管理更加隐秘, 而且会对公司当期和未来的现金流量以及公司价值产生重要影响<sup>[1]</sup>。近年来, 上市公司经理人通过真实活动盈余管理来操纵业绩的现象日益普遍。现有关于盈余管理的研究主要集中应计盈余管理, 对于真实活动盈余管理还涉及较少。国内外大量研究表明产品市场竞争具有外部治理效应, 但关于产品市场竞争对应计盈余管理的影响, 却仍然存在分歧。鉴于此, 探讨产品市场竞争对上市公司盈余管理尤其是真实活动盈余管理的治理效果, 对于探讨产品市场竞争的外部治理效应和理解上市公司真实活动盈余管理行为具有较强的理论价值, 对投资者深入分析与理解上市公司真实活动盈余管理、在投资过程中对其进行准确估值也具有很强的借鉴意义。

## 二、文献综述

### (一) 产品市场竞争与应计盈余管理

近年来, 国外一系列研究表明产品市场竞争对应计盈余管理具有重要影响<sup>[2-4]</sup>, 但是关于具体影响方向仍存在较大分歧。

不少学者研究发现产品市场竞争会刺激管理层进行盈余管理。Rotemberg 和 Scharfstein 利用信

**[收稿日期]**2015-12-14

**[基金项目]**国家自然科学基金重点项目(71332008); 中国博士后科学基金第 57 批面上项目(2015M571593)

**[作者简介]**邢立全(1986—), 男, 山东临沂人, 上海证券交易所博士后工作站研究人员, 主要研究方向为上市公司信息披露及监管、新股发行体制改革、上市公司治理; 王伟程(1985—), 男, 山东烟台人, 中国邮政储蓄银行总行办公室经济师, 博士, 主要研究方向为普惠金融、公司治理、内部控制; 陈汉文(1968—), 男, 四川梁平人, 对外经济贸易大学国际商学院教授, 博士生导师, 主要研究方向为内部控制理论与实务、证券市场会计监管、审计市场与审计行为。

号模型(signaling model)的研究发现,产品市场竞争会增强经理人操纵并且误报会计信息的动机<sup>[5]</sup>。Tinaikar 和 Xue 研究发现,当行业面临的进口压力加剧或者价格成本边际降低时,这些行业内上市公司的盈余管理程度会加重<sup>[3]</sup>。Datta 等研究发现,行业的产品市场竞争越激烈,行业内上市公司的操纵性应计水平越高<sup>[6]</sup>。

也有学者发现产品市场竞争能够抑制盈余管理行为。Marciuikaityte 和 Park 以美国制造业公司为样本的研究发现,竞争激烈行业中上市公司的操纵性应计绝对值水平更低<sup>[7]</sup>。Balakrishnan 和 Cohen 的研究发现,由于进口关税降低而带来的加剧的产品市场竞争能够有效地抑制经理人误报会计信息<sup>[8]</sup>。

还有学者发现产品市场竞争对盈余管理动机具有正反两方面的影响。Markarian 和 Santalo 认为,当信息透明度低时,产品市场竞争对盈余管理动机具有正向影响,而当信息透明度较高时,产品市场竞争对盈余管理动机具有负向影响。从理论上讲,处于竞争激烈环境中的公司会更倾向于进行盈余管理,但实证结果却表明不同类型的产品市场竞争对盈余管理的影响方向不尽一致<sup>[9]</sup>。

国内学者就产品市场竞争对应计盈余管理的影响做了一些初步研究。陈骏和徐玉德以中国 2000—2009 年沪深 A 股上市公司为样本,初步研究了产品市场竞争对应计盈余管理的影响,发现在我国当前的特殊制度背景下,产品市场竞争对应计盈余管理可能存在负面的治理效应,经理人会通过应计盈余管理扭曲企业真实业绩,限制内部信息外流,从而可能激化经理人与股东之间的代理问题<sup>[10]</sup>。田志刚则未发现产品市场竞争与应计盈余管理之间存在显著的相关关系,在将样本区分为高竞争行业 and 低竞争行业后发现,高竞争行业中操控性应计利润与经理薪酬之间具有更高的相关度,在进一步区分应计盈余管理的方向后发现,在低竞争行业中,经理人处于薪酬动机更倾向于实施向下的盈余管理<sup>[11]</sup>。周夏飞和周强龙的研究发现,公司所处行业的竞争越激烈,其应计盈余管理程度越高;在行业内的产品市场势力越弱,其应计盈余管理水平也越高<sup>[12]</sup>。

## (二) 产品市场竞争与真实活动盈余管理

真实活动盈余管理因其能够影响公司当期和未来的现金流量并进而影响公司的长远价值而受到学术界和实务界的关注。随着会计准则和法规的不断完善,经理人进行应计盈余管理的空间越来越狭小,为了实现业绩目标,经理人开始转向真实活动盈余管理<sup>[13]</sup>。Cohen 和 Zarowin 的研究也发现,除了应计盈余管理,经理人在增发前还会通过真实活动盈余管理调节利润,而且由真实活动盈余管理造成的增发后业绩下滑比由应计盈余管理造成的增发后业绩下滑更严重<sup>[14]</sup>。

关于产品市场竞争与上市公司真实活动盈余管理之间的相关关系,国外的研究还相对较少<sup>[15]</sup>,国内学者田志刚进行了初步研究<sup>[11]</sup>。Karuna 和 Tian 的研究发现产品市场竞争与上市公司真实活动盈余管理存在显著的正相关关系<sup>[15]</sup>,而田志刚则发现产品市场竞争能够约束经理人的真实活动盈余管理行为<sup>[11]</sup>。随着经理人越来越倾向于进行真实活动盈余管理<sup>[13]</sup>,为了能更清晰地理解和分析真实活动盈余管理,深入研究真实活动盈余管理的内在动机及其影响因素就显得很有必要。

综上所述,现有文献主要集中于对应计盈余管理的研究,对于真实活动盈余管理涉及较少,而且有关产品市场竞争对应计盈余管理影响的研究仍然存在较大分歧。因此,探讨产品市场竞争对上市公司盈余管理尤其是真实活动盈余管理的治理效果,对于探讨产品市场竞争的外部治理效应和理解上市公司真实活动盈余管理行为具有较强的理论价值,对投资者深入分析与理解上市公司真实活动盈余管理并在投资过程中对其进行准确估值也具有很强的借鉴意义。本文选取中国 2007—2012 年 9123 个上市公司为样本,实证分析产品市场竞争和竞争地位对上市公司经理人的应计盈余管理和真实活动盈余管理的影响,试图回答以下问题:(1)激烈的产品市场竞争(较低的行业集中度)是否导致上市公司较高的盈余管理程度?(2)上市公司在行业内所处的竞争地位(定价力量 and 市场份额)对其应计盈余管理和真实活动盈余管理的影响怎样?本文力图填补相关文献的研究空白,为证券监管当局对上市公司盈余管理行为的监管提供理论依据。

### 三、理论分析与研究假设

#### (一) 产品市场竞争与盈余管理

产品市场竞争越激烈,该行业内企业可以获得的超额收益水平就越低,这会促使企业采取更加激进的盈余管理策略。在一个竞争更为激烈的行业中,企业的管理人员将会面临更大的经营压力,出于自身利益和职业发展的考虑,他们可能会有更强的动机去实施财务上的盈余管理行为<sup>[16]</sup>。契约理论表明,产品市场竞争对公司经理人薪酬和职业担忧具有重要影响。一方面,产品市场竞争会影响企业的盈利能力并进而影响经理人努力的回报,企业所有者在制定经理人薪酬契约时会考虑产品市场竞争因素;另一方面,产品市场竞争会引起或加剧经理人的职业担忧,经理人的职业担忧对其行为具有重要影响。

经理人薪酬及职业担忧会对其经营行为产生重要影响。代理理论表明,关心市场声誉的经理人具有动机去采取牺牲股东长期价值来提升短期业绩的行为。竞争的压力可能会使企业选择包括盈余管理在内的激进会计行为。激烈的竞争促使经理人操纵业绩以提升股价,因为高股价能够降低企业的资本成本,使经理人能够进行股票收购,也可以通过股票期权吸引优秀的管理者和员工,甚至是增发新股,所有这都可以使企业保持竞争边际或者维持生存。

竞争的加剧不仅会减少企业当期利润,还会使企业在将来面临更高的流动性风险,这会带来更多的利益相关者的监督或者最终导致经理人变更,从而使经理人面临私有租金的损失,如果盈余管理可以作为扭曲真实业绩的有效工具,那么竞争的加剧就会促使经理人操纵利润来误导某些利益相关者。对职业生涯的担忧可能会促使 CEO 操纵向资本市场披露的财务信息。

竞争的加剧会促使经理人将精力集中于短期行为以改善公司的生存前景并提升流动性,提升或维持竞争优势。企业经理人还可以通过盈余管理缓解财政拮据,并且获得外部资金,从而减少投资成本并增加企业价值。在一个竞争激烈的市场中,那些可以获得更低资本成本的企业可以获得更强的定价权并且能够将竞争对手逐出市场。经营环境的复杂性使得经理人的行为可见度更低并且也为外界所理解,面临激烈竞争的公司经理人在制定决策时拥有更大的自主权,因而这些公司的经理人具有更多的机会进行机会主义盈余管理。

此外,根据信息不对称理论,在竞争激烈的行业中,企业具有更强的动机通过盈余管理去掩盖真实的经营状况,降低信息披露引来潜在竞争者等不良影响<sup>[17]</sup>。

综合前文分析,公司经理人出于增加私有薪酬、避免报告亏损或者实现特定业绩等目的,会通过应计盈余管理调节利润。产品市场竞争会增强经理人薪酬与公司业绩之间的敏感性,增强经理人的职业担忧,从而增强经理人的盈余管理动机,而且竞争的加剧也为经理人盈余管理提供了更多机会。由此,本文提出假设 1。

H1:在其他情况相同的条件下,上市公司所处行业的产品市场竞争越激烈,其盈余管理程度越高。

#### (二) 竞争地位与盈余管理

产品市场竞争对行业内公司的影响会因公司所处的竞争地位而不同。具有较强产品市场势力的企业可以在不影响其产品需求的情况下向其客户索取更高的价格。如果企业生产的产品不能被替代或者相比其他同类产品品质更高,都会提高其在行业中的竞争地位<sup>[6]</sup>。绝大多数行业都有一个或几个公认的市场领导者(领导企业),领导企业在行业内拥有较高的竞争地位,能够制定市场价格并获得超额利润,其他企业虽然可以向其发起挑战,但更多的是作为追随者模仿领导企业或者避免与其竞争。追随者企业只能按照边际成本等于市场价格的原则进行生产,这使追随者企业之间竞争激烈。企业在行业内的竞争地位越高,面临的竞争就越微弱;竞争地位越低,面临的竞争就越激烈。

对于特定行业内的企业而言,其所面对的产品需求价格弹性与其生产的具体产品有密切的关系。当面临外部冲击时,拥有更强定价能力的企业可以因其产品的低替代性或者品牌效应更好地保持其盈利水平。产品可替代性较低的企业的产品需求弹性也较低,这些企业能更轻易地将成本冲击转嫁给消费者,使其经营性现金流和利润的不确定性得到有效降低。相反,产品市场势力较弱的企业很难将外生负面冲击对外转嫁,会有更强的压力和动机通过盈余管理来实现特定账面盈利水平,从而实现满足诸如融资需要或维持资本市场股票价格等目标<sup>[6]</sup>。综合而言,作为一种缓冲机制,较强的定价力量使企业有能力将成本波动转嫁给竞争对手或者客户,从而降低自身现金流量的波动性,进而减少了盈余管理的需要,那些处于定价弱勢的上市公司具有更强的动机去操纵业绩以达到市场预期。另外,企业还可能通过操纵业绩来减少或者混淆竞争对手可获得的信息从而维持竞争优势。所以,那些处于竞争劣势、面临更大竞争压力的公司具有更强的动机去操纵业绩以减少竞争对手获得的信息。依据以上分析,本文提出假设2。

H2:在其他情况相同的条件下,上市公司在行业中所处的竞争地位越低,其盈余管理程度越高。

#### 四、研究设计

##### (一) 变量选取

##### 1. 被解释变量

参照 Bartov 等的研究<sup>[18]</sup>,本文采用修正的 Jones 模型来估计操纵性应计,以此衡量应计盈余管理程度。

首先,计算总应计利润(TA): $TA = (t$  年营业利润  $- t$  年经营现金流量),然后分年度、分行业<sup>①</sup>对模型(1)进行回归:

$$\frac{TA_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{\Delta REV_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{PPE_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $Assets_{i,t-1}$ 为公司*i*第*t-1*年末总资产, $\Delta REV_{it}$ 为公司*i*第*t*年主营业务收入的变化量, $PPE_{it}$ 为公司*i*第*t*年末股东资产账面价值。本文通过分年度、分行业回归,得到各个年度/行业的回归系数 $k_1$ 、 $k_2$ 、 $k_3$ ,将其带入如下方程( $\Delta REC_{it}$ 为公司*i*第*t*年应收账款净额的变化量),求得正常的应计利润(NDA)。

$$NDA_{it} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{\Delta REV_{it} - REC_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{PPE_{it}}{Assets_{i,t-1}} \quad (2)$$

由此,我们便可得到基于修正的 Jones 模型的操纵性应计利润  $DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it}$ 。

本文将偏离正常经营的经理人为行为界定为真实活动盈余管理。参照 Roychowdhury<sup>[11]</sup>、Cohen 和 Zarowin<sup>[14]</sup>的研究来估计上市公司的真实活动盈余管理水平,具体包括三个方面:异常经营现金流量( $AbCFO$ )<sup>②</sup>,异常生产成本( $AbProd$ )和异常酌量性费用( $AbDisx$ )<sup>③</sup>。

异常经营现金流量( $AbCFO$ )是由公司通过价格折扣和宽松的信用政策进行产品促销引起的,促销虽然能够增加当期总利润,但却会降低单位产品的现金流量,从而导致公司的异常经营现金流量( $AbCFO$ )下降。异常生产成本( $AbProd$ )是由公司超常生产引起的,超常生产会降低单位产品成本,提高产品边际利润,从而提高公司当期利润,但超常生产会增加其他生产和库存成本,最后导致异常生产成本( $AbProd$ )偏高。异常酌量性费用( $AbDisx$ )是公司为了提高当期利润而消减研发、销售及管

①根据中国证监会行业分类标准,制造业按前两位代码,其他行业按前一位代码划分行业,本文回归要求行业的观测数不少于10。

②异常经营现金流  $AbCFO$ ,异常生产成本  $AbProd$  和异常酌量性费用  $AbDisx$ ,都用上一年的总资产进行了标准化处理。

③如研发、销售及管理费用。

理费用引起的,同时也会导致当期现金净流量提高。

本文根据回归方程(3)计算出回归系数  $k_1$ 、 $k_2$  和  $k_3$ ,然后根据回归系数估计正常经营现金流量(CFO),异常经营现金流量(*AbCFO*)为实际经营现金流量与正常经营现金流量的差值,也即方程(3)的回归残差。异常生产成本(*AbProd*)和异常酌量性费用(*AbDisx*)分别根据方程(4)和方程(5)运用相同的方法计算得出。

$$\frac{CFO_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{\Delta SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$\frac{Prod_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_3 \frac{\Delta SALES_{it}}{Assets_{i,t-1}} + k_4 \frac{\Delta SALES_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$\frac{DISX_{it}}{Assets_{i,t-1}} = k_1 \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + k_2 \frac{\Delta SALES_{i,t-1}}{Assets_{i,t-1}} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

异常经营现金流量(*AbCFO*)、异常生产成本(*AbProd*)和异常酌量性费用(*AbDisx*)三个指标体现了真实活动盈余管理的具体三种行为。公司向上操纵利润,可能采用真实活动盈余管理的一种行为或多种行为:异常低经营现金流量(*AbCFO*),异常高生产成本(*AbProd*),或者异常低酌量性费用(*AbDisx*)。为了综合考量真实活动盈余管理的三个方面,我们将三个指标综合成一个指标,综合盈余管理(*REM*), $REM = -AbCFO + AbProd - AbDisx$ 。综合盈余管理指标(*REM*)值越高,公司通过真实盈余管理向上操纵利润的可能性就越大,表明其真实活动盈余管理程度就越高。

## 2. 解释变量

*HHI*(赫芬达尔-赫希曼指数):每年各行业<sup>①</sup>内上市公司营业收入占行业总营业收入比重的平方和,即 $HHI = \sum_{i=1}^N (s_i/S)^2$ ,  $N$ 为行业内上市公司数量, $s_i$ 为公司*i*当年营业收入占当年同行业总营业收入( $S$ )的比重。*HHI*值越接近0,表明该行业内竞争越激烈;*HHI*值越接近1,表明该行业由少数几家大公司控制,竞争越不激烈。

*CR4*:当年营业收入在行业内排名前四的上市公司营业收入占行业营业收入之和的比重 *CR4*( $CR4 = \sum_{i=1}^4 s_i/S$ ,其中  $S$ 为行业总营业收入)。*CR4*值越大,说明行业集中度越高,行业内竞争越不激烈。

*PCM*(勒纳指数):借鉴已有文献<sup>[19]</sup>,本文利用勒纳指数或价格成本边际(Lerner index or Price-cost margin, *PCM*)衡量上市公司在行业内所处的竞争地位(定价力量)。参照 Peress 的研究<sup>[20]</sup>,本文用营业收入扣除营业成本、销售费用和管理费用以后再除以营业收入得到勒纳指数的近似值,即 $PCM = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{销售费用} - \text{管理费用})/\text{营业收入}$ 。*PCM*值越大,表示公司在行业内的定价能力越强,竞争地位越高。

*MKT*:某上市公司营业收入在当年本行业内所占市场份额(*MKT*), $MKT_i = s_i / (\sum_{j=1}^N S_j)$ ,*MKT*值越大,表明上市公司在行业内所占市场份额越高,竞争地位越高,面临的产品市场竞争越不激烈。

## 3. 控制变量

参照盈余管理方面的已有研究<sup>[1,13-14]</sup>,本文选取如下控制变量。

*SIZE*:公司规模,年末总资产取自然对数。由于关于公司规模对真实活动盈余管理影响的已有研究结论存在较大分歧,本文对公司规模和真实活动盈余管理的相关关系不做预测。

*INAR*:存货和应收账款占总资产的比率。Roychowdhury 的研究发现,当存货和应收账款水平较高时,管理层有更大的机会和空间通过过度生产来降低当期销货成本,提前向经销商运送货物并确认应收账款来提早确认销售收入<sup>[1]</sup>。即 *INAR* 值越大,真实活动盈余管理程度应该更高。

*LEV*:公司负债水平,是年末负债总额与年末总资产的比值。通常而言,负债水平越高,进行盈余

<sup>①</sup>本文根据中国证监会行业分类标准,制造业按照前两位,其他行业按照前一位代码划分行业。下同。

管理的动机会越强。

*ROA*:公司盈利能力,总资产净利率。公司的盈利能力越强,越不需要通过盈余管理来调节利润,进行盈余管理的动机应该越弱。

*BIG4*:若当年由国际“四大”所审计,则 *BIG4* = 1, 否则为 0。大型会计师事务所能够提供高质量审计,对公司的盈余管理应该也能起到抑制作用。

*ANALYST*:分析师关注度,  $ANALYST = LOG(1 + M)$ 。*M* 为当年对某上市公司至少发表过一次盈余预测的财务分析师的人数。公司受到分析师关注的程度越高,其盈余管理被发现的可能性越大,所以其盈余管理程度应该更低。

*M/B*:公司成长性,公司权益的市场价值和账面价值的比率。真实盈余管理会减损公司的长期价值,因而那些成长前景越好的公司,应该越不会进行真实活动盈余管理,或者说,成长前景越好的公司的真实活动盈余管理程度应该越低。

*WEILI*:若上市公司当年 *ROE*(净资产收益率)处于 0 - 1%, 则 *WEILI* = 1, 否则为 0。处于微利区间的公司,通过盈余管理调节利润以避免亏损的可能性更大。

另外,还有研究发现,上市公司最终控制人属性(*SOE*<sup>①</sup>)、第一大股东持股比例(*SHRCR1*)、高管持股比例(*MSHR*)、独立董事在董事会中所占比例(*IDR*)以及 CEO 变更(*CEOCHG*<sup>②</sup>)等对盈余管理也具有重要影响,所以本文也同时分析这些因素对上市公司盈余管理的影响。所有变量的定义见表 1。

表 1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量定义及计算方法
被解释变量	<i>DA</i>	操纵性应计利润( <i>DA</i> ) = 总应计利润( <i>TA</i> ) - 非操纵性利润( <i>NDA</i> )
	<i>DA</i>	<i>DA</i> 的绝对值
	<i>REM</i>	真实活动盈余管理水平( <i>REM</i> ) = 异常经营现金流量( <i>AbCFO</i> ) + 异常生产成本( <i>AbProd</i> ) + 异常酌量性费用( <i>AbDisx</i> )
	<i>AbCFO</i>	异常经营现金流量,计算方法见前文
	<i>AbProd</i>	异常生产成本,计算方法见前文
	<i>AbDisx</i>	异常酌量性费用,计算方法见前文
解释变量	<i>HHI</i>	赫芬达尔 - 赫希曼指数( <i>HHI</i> ) = $\sum_{i=2}^N (s_i/S)^2$ , $s_i$ 为公司 <i>i</i> 当年营业收入占当年同行业总营业收入( <i>S</i> )的比重
	<i>CR4</i>	当年营业收入在行业内排名前四的上市公司营业收入占行业营业收入之和的比重 $CR4 = \sum_{i=1}^4 s_i/S$ , 其中 <i>S</i> 为行业总营业收入
	<i>PCM</i>	$PCM = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{销售费用} - \text{管理费用}) / \text{营业收入}$ , 该值为勒纳指数的近似值; <i>PCM</i> 值越大,表明该公司在同行业中所处的竞争地位越高,定价能力越强
	<i>MKT</i>	某上市公司营业收入在当年本行业内所占市场份额( <i>MKT</i> ) = $s_i / (\sum_{j=1}^n s_j)$
	<i>SIZE</i>	年末总资产取对数
	<i>INAR</i>	存货和应收账款占总资产的比率
	<i>LEV</i>	资产负债率
	<i>ROA</i>	总资产净利率
	<i>BIG4</i>	若当年由国际“四大”所审计,则 <i>BIG4</i> = 1, 否则为 0
	<i>ANALYST</i>	分析师关注度( <i>ANALYST</i> ) = $LOG(1 + M)$ , <i>M</i> 为当年对某上市公司至少发表过一次盈余预测的财务分析师的人数
控制变量	<i>M/B</i>	公司权益的市场价值和账面价值的比率
	<i>WEILI</i>	若上市公司当年 <i>ROE</i> (净资产收益率)处于 0 - 1%, 则 <i>WEILI</i> = 1, 否则为 0
	<i>SOE</i>	若最终控制人为国家,则 <i>SOE</i> = 1, 否则为 0
	<i>SHRCR1</i>	公司第一大股东持股比例
	<i>MSHR</i>	高管持股比例
	<i>IDR</i>	董事会中独立董事所占比率
	<i>CEOCHG</i>	若公司当年发生 <i>CEO</i> 变更,则 <i>CEOCHG</i> = 1, 否则为 0

①若上市公司最终控制人为国家,则 *SOE* = 1, 否则为 0。

②若上市公司当年发生 *CEO* 变更,则 *CEOCHG* = 1, 否则为 0。

## (二) 模型设定

参照 Roychowdhury、Cohen 等的研究<sup>[1, 13-14]</sup>, 本文对横截面数据进行 OLS 回归, 模型设定如下:

$$EM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PMC_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 INAR_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 ROA_{i,t} + \beta_6 BIG4_{i,t} + \beta_7 ANALYST_{i,t} + \beta_8 M/B_{i,t} + \beta_9 WEILI_{i,t} + \beta_{10} SOE_{i,t} + \beta_{11} SHRCR1_{i,t} + \beta_{12} MSHR_{i,t} + \beta_{13} IDR_{i,t} + \beta_{14} CEOCHG_{i,t} + \sum_{j=8}^{12} \beta_{15j} YearDummies_j + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

下标  $i$  代表公司,  $t$  代表年份,  $EM$  代表应计盈余管理变量 ( $DA$  和  $|DA|$ ) 和真实活动盈余管理变量 ( $REM$ 、 $AbProd$ 、 $AbCFO$ 、 $AbDisx$ ),  $PMC$  代表产品市场竞争变量 ( $HHI$ 、 $CR4$ 、 $PCM$ 、 $MKT$ )。

## (三) 样本选取

本文从 CSMAR 数据库中获得中国 2006—2012 年全部 A 股上市公司数据, 某些变量需要计算变化量(率), 本文的研究区间为 2007—2012 年。根据研究所需, 本文对变量进行了如下筛选: 删除了金融类上市公司, 删除 ST 上市公司, 删除资产负债率大于 1 的上市公司, 删除当年所在行业内上市公司数少于 10 家的上市公司(木材和家具业公司), 删除相关变量缺失的上市公司。经过以上筛选, 最终得到 9123 个上市公司样本数据。为了避免极端值对实证结果造成影响, 本文对主要连续变量进行了 1% 和 99% 水平的缩尾处理。

## 五、实证结果分析

### (一) 描述性统计

我们对主要变量进行了描述性统计分析, 结果见表 2。从表 2 中可以看到,  $|DA|$  的均值和标准差分别为 0.069 和 0.069, 最小值为 0.001, 最大值为 0.358, 这与陈骏和徐玉德的研究结果<sup>[10]</sup> 比较相近。

### (二) 相关性分析

本文所选变量的皮尔逊相关性矩阵如表 3 所示。

从表 3 中可以看到,  $DA$  和  $|DA|$  均与  $REM$  正相关, 这与王良成等关于应计盈余管理和真实活动盈余管理具有协同性的研究结论比较吻合<sup>[21]</sup>。  $DA$  和  $|DA|$  与市场集中度 ( $HHI$  和  $CR4$ ) 负相关, 表明市场集中度越高, 产品市场竞争越不激烈, 应计盈余管理程度越低, 这与前文所述第一个假设基本吻合。  $DA$  和  $|DA|$  与产品成本边际 ( $PCM$ ) 正相关, 表明上市公司在行业内的定价力量越强, 应计盈余管理程度越高。  $DA$  和  $|DA|$  与市场份额 ( $MKT$ ) 负相关, 表明上市公司在行业内所占市场份额越高, 其应计盈余管理程度越低。

从表 3 中可以看到,  $HHI$ 、 $CR4$  与  $REM$  显著负相关、与  $AbProd$  显著负相关、与  $AbCFO$  和  $AbDisx$  显著正相关, 这与前文假设 2 基本吻合, 表明上市公司所处行业市场集中度越高或者产品市场竞争越不激烈, 上市公司的真实活动盈余管理程度越低, 也就是说, 产品市场竞争越激烈, 行业内上市公司的真实活动盈余管理程度越高。

表 2 变量描述性统计

变量	N	均值	标准差	最小值	最大值
$DA$	9123	0.010	0.095	-0.274	0.324
$ DA $	9123	0.069	0.069	0.001	0.358
$REM$	9123	-0.043	0.301	-1.106	0.951
$AbCFO$	9123	0.010	0.102	-0.325	0.333
$AbProd$	9123	-0.025	0.189	-0.741	0.647
$AbDisx$	9123	0.008	0.079	-0.260	0.354
$HHI$	9123	0.070	0.061	0.020	0.362
$CR4$	9123	0.386	0.160	0.196	0.898
$PCM$	9123	0.105	0.141	-0.397	0.559
$MKT$	9123	0.011	0.028	0.001	0.324
$SIZE$	9123	21.797	1.219	19.273	25.416
$INAR$	9123	0.271	0.181	0.004	0.782
$LEV$	9123	0.490	0.199	0.056	0.888
$ROA$	9123	0.061	0.076	-2.682	1.175
$BIG4$	9123	0.063	0.243	0	1
$ANALYST$	9123	1.440	1.141	0	3.664
$M/B$	9123	4.496	3.958	0.807	26.376
$WEILI$	9123	0.047	0.211	0	1
$SOE$	9123	0.221	0.415	0	1
$SHRCR1$	9123	35.977	15.421	8.630	75.840
$MSHARE$	9123	0.030	0.103	0	0.565
$IDR$	9123	0.365	0.053	0.091	0.714
$CEOCHG$	9123	0.189	0.391	0	1

从表3中可以看到,PCM与REM显著负相关、与AbProd显著负相关、与AbCFO和AbDisx显著正相关,表明上市公司在行业内的定价力量越强,其真实活动盈余管理程度越低,也就是说,上市公司在行业内的定价力量越弱,其真实活动盈余管理程度越高。MKT与REM显著正相关,与AbProd显著正相关、与AbCFO和AbDisx负相关,表明上市公司在行业内所占市场份额越高,其真实活动盈余管理水平越高。

表3 皮尔逊相关性矩阵

变量	DA	DA	REM	AbCFO	AbProd	AbDisx	HHI	CR4	PCM	MKT
DA	1.0000									
DA	0.2016***	1.0000								
REM	0.2785***	0.0920***	1.0000							
AbCFO	-0.5965***	-0.1397***	-0.6675***	1.0000						
AbProd	0.0940***	0.0825***	0.9080***	-0.4358***	1.0000					
AbDisx	-0.0367***	0.0179*	-0.6055***	0.1788***	-0.4173***	1.0000				
HHI	-0.0126	-0.0134	-0.0459***	0.0304***	-0.0372***	0.0342***	1.0000			
CR4	-0.0065	-0.0187*	-0.0508***	0.0346***	-0.0408***	0.0359***	0.9241***	1.0000		
PCM	0.2219***	0.0479***	-0.2579***	0.2768***	-0.2184***	0.1045***	0.1059***	0.1335***	1.0000	
MKT	-0.0264**	-0.0072	0.0326***	-0.0171	0.0430***	-0.0012	0.1277***	0.1579***	0.0098	1.0000

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示1%、5%、10%的显著性水平。

另外,从表3中还可以看到,其他控制变量与真实活动盈余管理变量的相关关系与预期基本一致。此外,从相关矩阵表中还可以看到,解释变量和其他各控制变量之间的相关系数均比较低,这说明本研究所选多元回归模型不存在严重的多重共线性问题<sup>①</sup>。

### (三) 多元回归结果

#### 1. 产品市场竞争与应计盈余管理

产品市场竞争与应计盈余管理的多元回归结果如表4中的列(1)、列(2)、列(5)和列(6)所示。可以看到,DA和|DA|与HHI和CR4显著负相关,表明上市公司所处行业的集中度对其应计盈余管理具有重要影响,上市公司所处行业的集中度越高,产品市场竞争越不激烈,其应计盈余管理程度越低。在区分应计盈余管理的方向后,回归结果如表5所示,可以看到,在进行正向盈余管理的子样本中,HHI和CR4的回归系数仍然显著为负,而在进行负向盈余管理的子样本中,HHI和CR4的回归系数不再显著。这表明行业集中度对上市公司应计盈余管理的影响具有方向性,上市公司所处行业的集中度越高,竞争越不激烈,其正向盈余管理程度越低,这与周夏飞和周强龙的研究结论比较相近<sup>[12]</sup>。

#### 2. 竞争地位与应计盈余管理

竞争地位与应计盈余管理的多元回归结果如表4中的列(3)、列(4)、列(7)和列(8)所示。从列(3)和列(7)中可以看到,PCM的回归系数显著为正,表明上市公司在行业内的定价力量越强,其应计盈余管理程度越高,在区分盈余管理的方向后(见表5的列(3)和列(7)),PCM回归系数在正向盈余管理子样本中不显著,但在负向盈余管理子样本中显著为正,表明上市公司在行业内的定价力量越强,越不倾向于进行负向盈余管理。

从表4中的列(4)和列(8)可以看到,MKT对DA的回归系数显著为负,对|DA|的回归系数不显著,从表5中的列(4)和列(8)可以看到,在正向盈余管理子样本中,MKT的回归系数显著为负,而在负向盈余管理子样本中,MKT的回归系数为负,但不显著。根据以上回归结果,本文认为,在行业内所占市场份额越高的上市公司,越不倾向于进行正向盈余管理,而是倾向于进行负向盈余管理,这也与陈骏和徐玉德的结论比较相近<sup>[10]</sup>。

①限于篇幅,本文仅展现皮尔逊相关性矩阵部分结果,如有需要,请向作者索取。



表4 全样本的产品市场竞争与应计盈余管理

	DA				DA			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
HHI	-0.056*** (-3.64)				-0.020* (-1.77)			
CR4		-0.014** (-2.35)				-0.010** (-2.17)		
PCM			0.056*** (7.05)				0.017*** (2.90)	
MKT				-0.220*** (-6.14)				-0.03 (-1.09)
SIZE	0.014*** (11.75)	0.014*** (11.62)	0.013*** (10.52)	0.016*** (12.79)	0.003*** (3.22)	0.003*** (3.27)	0.002*** (2.69)	0.003*** (3.25)
INAR	0.134*** (24.87)	0.134*** (24.85)	0.129*** (23.82)	0.135*** (25.1)	0.070*** (17.39)	0.071*** (17.40)	0.069*** (16.88)	0.071*** (17.41)
LEV	-0.095*** (-15.51)	-0.094*** (-15.41)	-0.089*** (-14.51)	-0.095*** (-15.58)	0.001 (0.10)	0.001 (0.10)	0.002 (0.51)	0.001 (0.16)
ROA	0.247*** (18.05)	0.247*** (18.04)	0.204*** (13.67)	0.244*** (17.86)	0.022** (2.09)	0.021** (2.08)	0.008 (0.74)	0.021** (2.07)
BIG4	-0.027*** (-6.63)	-0.027*** (-6.63)	-0.027*** (-6.43)	-0.023*** (-5.47)	-0.009*** (-2.73)	-0.009*** (-2.74)	-0.008*** (-2.64)	-0.008*** (-2.50)
ANALYST	-0.002** (-2.04)	-0.002** (-2.10)	-0.003*** (-2.75)	-0.002** (-2.09)	-0.003*** (-3.62)	-0.003*** (-3.67)	-0.003*** (-3.90)	-0.003*** (-3.64)
M/B	0.001*** (4.81)	0.001*** (4.71)	0.001*** (4.76)	0.001*** (5.01)	0.003*** (13.43)	0.003*** (13.41)	0.003*** (13.40)	0.003*** (13.40)
WEILL	-0.005 (-1.09)	-0.005 (-1.08)	-0.002 (-0.51)	-0.005 (-1.13)	-0.011*** (-3.22)	-0.011*** (-3.25)	-0.010*** (-2.98)	-0.011*** (-3.21)
SOE	0.001 (0.46)	0.001 (0.44)	0.002 (0.87)	0.001 (0.32)	-0.007*** (-4.07)	-0.007*** (-4.10)	-0.007*** (-3.90)	-0.007*** (-4.08)
SHRCR1	-0.001 (-1.31)	-0.001 (-1.42)	-0.001** (-2.06)	-0.001 (-1.62)	0.001*** (3.14)	0.001*** (3.12)	0.001*** (2.81)	0.001*** (3.04)
MSHRE	0.023** (2.27)	0.022** (2.22)	0.021** (2.07)	0.023** (2.27)	-0.006 (-0.85)	-0.006 (-0.85)	-0.007 (-0.94)	-0.007 (-0.88)
IDR	-0.002 (-0.10)	-0.002 (-0.12)	-0.003 (-0.15)	-0.003 (-0.15)	0.012 (0.89)	0.012 (0.91)	0.011 (0.86)	0.011 (0.85)
CEOGHG	-0.006** (-2.50)	-0.006** (-2.50)	-0.006*** (-2.51)	-0.006** (-2.54)	0.008*** (4.42)	0.008*** (4.41)	0.008*** (4.42)	0.008*** (4.42)
Intercept	-0.296*** (-12.04)	-0.291*** (-11.86)	-0.270*** (-10.95)	-0.339*** (-13.15)	-0.02 (-1.05)	-0.018 (-0.98)	-0.011 (-0.59)	-0.024 (-1.22)
YearDummies	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj. R <sup>2</sup>	0.136	0.135	0.139	0.138	0.076	0.076	0.077	0.076
N	9123	9123	9123	9123	9123	9123	9123	9123

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著，括号内为对应回归系数的 t 值。下同。

表5 分样本的产品市场竞争与应计盈余管理

	DA <sub>1</sub> (DA > 0)				DA <sub>2</sub> (DA < 0)			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
HHI	-0.047*** (-3.07)				-0.023 (-1.55)			
CR4		-0.015*** (-2.59)				-0.002 (-0.41)		
PCM			0.011 (1.39)				0.023*** (3.05)	
MKT				-0.076* (-1.69)				-0.046 (-1.55)
ROA	0.289*** (15.7)	0.289*** (15.65)	0.279*** (13.71)	0.290*** (15.7)	0.084*** (7.72)	0.084*** (7.72)	0.069*** (5.78)	0.083*** (7.66)
Intercept	-0.175*** (-7.07)	-0.171*** (-6.93)	-0.164*** (-6.57)	-0.184*** (-7.03)	-0.160*** (-6.74)	-0.158*** (-6.66)	-0.152*** (-6.42)	-0.169*** (-6.81)
YearDummies	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj. R <sup>2</sup>	0.177	0.177	0.176	0.176	0.076	0.076	0.078	0.076
N	4919	4919	4919	4919	4204	4204	4204	4204

其他变量略

3. 产品市场竞争与真实活动盈余管理

表6 报告了产品市场竞争与综合真实活动盈余管理(*REM*)的回归结果。表7 报告了产品市场竞争与异常经营现金流量(*AbCFO*)的回归结果。

表6 产品市场竞争与综合真实活动盈余管理( <i>REM</i> )					表7 产品市场竞争与异常经营现金流量( <i>AbCFO</i> )					
	Pre.	<i>REM</i> (3)		<i>AbProd</i>			<i>AbCFO</i> (3)		<i>AbDisx</i>	
<i>HHI</i>	-	-0.125***		-0.083***		<i>HHI</i>	+	0.020		0.007
		(-2.64)		(-2.74)				(1.23)		(0.53)
<i>CR4</i>	-	-0.084***		-0.050***		<i>CR4</i>	+	0.017***		0.009*
		(-4.66)		(-4.35)				(2.71)		(1.88)
<i>SIZE</i>	?	0.015***	0.016***	0.017***	0.018***	<i>SIZE</i>	?	-0.002	-0.002	0.003***
		(4.13)	(4.34)	(7.26)	(7.43)			(-1.21)	(-1.36)	(3.08)
<i>INAR</i>	+	0.348***	0.348***	0.183***	0.184***	<i>INAR</i>	-	-0.135***	-0.135***	-0.021***
		(21.03)	(21.07)	(17.34)	(17.37)			(-23.44)	(-23.46)	(-4.53)
<i>LEV</i>	+	0.087***	0.085***	0.064***	0.063***	<i>LEV</i>	-	-0.016**	-0.015**	-0.010*
		(4.61)	(4.56)	(5.31)	(5.27)			(-2.39)	(-2.34)	(-1.91)
<i>ROA</i>	-	-0.858***	-0.861***	-0.514***	-0.515***	<i>ROA</i>	+	0.281***	0.282***	0.053***
		(-20.40)	(-20.47)	(-19.10)	(19.16)			(19.29)	(19.32)	(4.47)
<i>BIG4</i>	-	-0.041***	-0.041***	-0.022***	-0.022***	<i>BIG4</i>	+	0.017***	0.017***	0.002
		(-3.19)	(-3.21)	(-2.73)	(-2.75)			(3.74)	(3.76)	(0.59)
<i>ANALYST</i>	-	-0.056***	-0.056***	-0.030***	-0.030***	<i>ANALYST</i>	+	0.010***	0.010***	0.016***
		(-16.51)	(-16.61)	(-13.99)	(-14.09)			(8.27)	(8.32)	(16.46)
<i>M/B</i>	-	-0.003***	-0.003***	-0.002***	-0.002***	<i>M/B</i>	+	-0.001	-0.001	0.001***
		(-3.25)	(-3.25)	(-4.08)	(-4.09)			(-0.59)	(-0.60)	(3.69)
<i>WEILI</i>	+	0.036***	0.035**	0.023***	0.022**	<i>WEILI</i>	-	-0.006	-0.006	-0.007**
		(2.63)	(2.55)	(2.61)	(2.54)			(-1.23)	(-1.18)	(-1.72)
<i>SOE</i>	+	0.002	0.002	0.001	0.001	<i>SOE</i>	-	-0.007**	-0.007**	0.002
		(0.34)	(0.25)	(0.19)	(0.11)			(-2.87)	(-2.82)	(0.96)
<i>SHRCR1</i>	+	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***	<i>SHRCR1</i>	-	-0.001	-0.001	-0.001***
		(4.88)	(4.90)	(5.01)	(5.01)			(-0.75)	(-0.77)	(-4.10)
<i>MSHARE</i>	+	0.081***	0.082***	0.047**	0.047**	<i>MSHARE</i>	-	-0.047***	-0.047***	0.008
		(2.64)	(2.66)	(2.38)	(2.40)			(-4.35)	(-4.38)	(0.97)
<i>IDR</i>	-	-0.038	-0.034	-0.028	-0.026	<i>IDR</i>	+	-0.026	-0.027	0.020
		(-0.70)	(-0.63)	(-0.80)	(-0.74)			(-1.39)	(-1.44)	(1.29)
<i>CEOCHG</i>	-	-0.007	-0.007	0.001	0.001	<i>CEOCHG</i>	+	0.004	0.004	0.006***
		(-0.99)	(-1.01)	(0.11)	(0.09)			(1.54)	(1.56)	(2.90)
<i>Intercept</i>	?	-0.407***	-0.400***	-0.415***	-0.410***	<i>Intercept</i>	?	0.070***	0.070***	-0.069***
		(-5.37)	(-5.31)	(-8.57)	(-8.50)			(2.67)	(2.66)	(-3.23)
<i>YearDummies</i>		YES	YES	YES	YES	<i>YearDummies</i>		YES	YES	YES
Adj. R <sup>2</sup>		0.1901	0.1915	0.1616	0.1626	Adj. R <sup>2</sup>		0.1482	0.1487	0.0805
N		9123	9123	9123	9123	N		9123	9123	9123

从表6 的回归结果中可以看到,回归模型调整后的 R<sup>2</sup> 约为 0.19,说明本文所选模型约能解释综合真实活动盈余管理(*REM*)变异的 19%。本文所选产品市场竞争变量(*HHI*、*CR4*)均与综合真实活动盈余管理(*REM*)显著负相关,这与前文相关矩阵结果一致,表明在其他条件相同的情况下,上市公司所处行业的市场集中度越低、产品市场竞争越激烈,其真实活动盈余管理程度越高。

从表6 中还可以看到,公司规模(*SIZE*)的回归系数显著为正,说明规模较大的上市公司,有更多的机会和空间进行真实活动盈余管理,其真实活动盈余管理程度通常较高。其他控制变量回归系数的符号与显著性与预期基本一致。

从表6 和表7 的回归结果中可以看到,产品市场竞争变量(*HHI*、*CR4*)与异常生产成本(*AbProd*)显著负相关,与异常经营现金流量(*AbCFO*)和异常酌量性费用(*AbDisx*)显著正相关,与相关矩阵的结论基本一致,这表明在其他条件相同的情况下,上市公司所处行业的市场集中度越低、产品市场竞争

越激烈,其真实活动盈余管理程度越高。

#### 4. 竞争地位与真实活动盈余管理

表8报告了上市公司在行业内的定价力量(*PCM*)与真实活动盈余管理的回归结果。表9报告了上市公司在行业内所占市场份额(*MKT*)与真实活动盈余管理的回归结果。从表8的回归结果中可以看到,上市公司在行业内的定价力量(*PCM*)与综合真实活动盈余管理(*REM*)显著负相关,与异常生产成本(*AbProd*)显著负相关,与异常经营现金流量(*AbCFO*)和异常酌量性费用(*AbDisx*)显著正相关,这与相关矩阵的结论基本一致,表明在其他条件相同的情况下,上市公司在行业内拥有的定价力量越强,其真实活动盈余管理程度越低。也就是说,在其他条件相同的情况下,上市公司在行业内的定价力量越弱,其真实活动盈余管理程度越高。从表9的回归结果中可以看到,上市公司在行业内所占市场份额(*MKT*)与综合真实活动盈余管理(*REM*)显著正相关,与异常生产成本(*AbProd*)显著正相关,与异常经营现金流量(*AbCFO*)和异常酌量性费用(*AbDisx*)显著负相关,这与相关矩阵的结论也基本一致,表明在其他条件相同的情况下,上市公司在行业内所占市场份额越高,其真实活动盈余管理程度越高。

综合以上分析,本文认为产品市场竞争和竞争地位对上市公司的应计盈余管理和真实活动盈余管理确实具有重要影响。具体而言,产品市场竞争有可能通过影响经理人薪酬条款和经理人变更,使处于竞争激烈行业的上市公司的经理人具有更强的动机通过应计盈余管理和真实活动盈余管理以避免亏损或实现特定业绩目标从而获取私有利益。上市公司在行业内所处的竞争地位(定价力量 and 市场份额)对其应计盈余管理和真实活动盈余管理的影响则较为复杂,在行业内拥有较强定价力量的上市公司,更倾向于选择正向应计盈余管理调节利润,更不倾向于进行真实活动盈余管理;而那些在行业内所占市场份额较高的上市公司,更不倾向于通过正向应计盈余管理操纵利润,而是选择真实活动盈余管理来操纵利润。

产品市场竞争的双重作用机制——信息机制和约束机制为解释竞争对企业财务报告编制过程中盈余管理行为的影响提供了理论基础。从信息角度来看,企业通过盈余管理可以降低盈余中的信息含量,从而达到限制信息流向社会公众的目的。因为通过限制信息外流,可以使公司免于竞争。因此,激进的盈余管理可能是对激烈竞争环境的回应,从而通过增加“噪音”或者降低盈余的信息含量来限制信息流向潜在的竞争者。从约束机制角度看,竞争强度的增加会降低公司利润,并使其在未来面临更高的流动性风险,当会计盈余表明公司处于竞争劣势时,会使其在股票市场上遭受更大的惩罚,从而使经理人的私有租金受损,比如受到更严格监督,显性与隐性收入的降低,甚至被解雇。为避免此种情形出现,经理人通常会采取措施扭曲公司真实业绩。理论研究表明,当盈余管理成本更低且不易被外部利益相关者发现时,它将成为扭曲经济业绩的一种工具。与真实交易的盈余管理相比,应计基础的盈余管理成本更低,且股票投资者、财务分析师乃至审计师对于应计的真实影响难以识别和

表8 竞争地位与真实活动盈余管理(*PCM*)

	<i>REM</i>	<i>AbProd</i>	<i>AbCFO</i>	<i>AbDisx</i>
<i>PCM</i>	-0.309 *** (-12.70)	-0.158 *** (-10.11)	0.156 *** (18.69)	0.001 (0.16)
<i>SIZE</i>	0.020 *** (5.42)	0.020 *** (8.22)	-0.004 *** (-3.37)	0.003 *** (3.15)
<i>INAR</i>	0.374 *** (22.62)	0.197 *** (18.54)	-0.148 *** (-26.03)	-0.021 *** (-4.48)
<i>LEV</i>	0.064 *** (3.41)	0.052 *** (4.38)	-0.003 (-0.48)	-0.010 * (-1.95)
<i>ROA</i>	-0.620 *** (-13.57)	-0.392 *** (-13.38)	0.162 *** (10.30)	0.054 *** (4.14)
<i>Intercept</i>	-0.501 *** (-6.65)	-0.461 *** (-9.54)	0.123 *** (4.75)	-0.070 *** (-3.27)
<i>YearDummies</i>	YES	YES	YES	YES
Adj. R <sup>2</sup>	0.2036	0.1702	0.1795	0.0804
N	9123	9123	9123	9123

表9 竞争地位与真实活动盈余管理(*MKT*)

	<i>REM</i>	<i>AbProd</i>	<i>AbCfo</i>	<i>AbDisx</i>
<i>MKT</i>	0.757 *** (6.86)	0.281 *** (3.97)	-0.217 *** (-5.66)	-0.251 *** (-8.12)
		其他变量略		

认清。因此,对于经理人来说,正向的盈余管理将成为其保护自身利益的有效工具。

当公司在行业竞争中处于优势地位时,为避免财务报告的披露向外界传递行业未来发展状况的信息,阻止行业的潜在进入者,并确保和巩固其行业地位,企业可以通过盈余管理的行为降低盈余的信息含量,从而达到限制信息外流的目的。如果未经过管理的盈余表明未来行业中对产品存在更高的需求,则可能使其竞争者增加产量从而危及公司的市场份额与行业地位。

(四) 稳健性检验

为了检验前文实证结果的稳健性,本文还进行了一系列稳健性检验。

首先,本文将每年各行业 *HHI* (*CR4*) 值按由低到高分分为 10 组,依次赋值为 0-9,得到市场集中度排名变量 *HHI\_R* 和 *CR4\_R*,*HHI\_R* (*CR4\_R*) 值越高,表明行业集中度越高,竞争越不激烈。以 *HHI\_R* 和 *CR4\_R* 代替 *HHI* 和 *CR4* 重新进行多元回归,回归结果如表 10 和表 11 所示。从表 10 和表 11 中可以看到,前文结论得到进一步支持。采用类似的方法得到竞争地位排名变量 *PCM\_R* 并以 *PCM\_R* 重新进行多元回归分析,回归结果如表 12 所示,可以看到,前文结论得到进一步支持。

其次,因为 *HHI* 与行业内上市公司数量直接相关,所以本文参照 Balakrishnan 和 Cohen 的研究<sup>[8]</sup> 构建了一般化赫芬达尔-赫希曼指数 (*N\_HHI*, Normalized Herfindahl-Hirshman Index),  $N\_HHI = (N \times HHI - 1) / (N - 1)$ , *N* 代表行业内上市公司数量。利用 *N\_HHI* 代替 *HHI*, 实证结果基本不变(回归结果略)。

再次,本文借鉴 Cremers 等的研究<sup>[22]</sup>, 利用行业内上市公司数目的倒数来衡量产品市场竞争程度,分析结果与前文基本一致,即产品市场竞争越激烈,真实活动盈余管理程度越高(回归结果略)。

然后,本文变更产品市场竞争变量的算法,以总资产代替营业收入计算 *HHI* 和 *CR4*, 回归结果基本不变;以 *EPCM* 代替 *PCM*,  $EPCM_i = PCM_i - PCM_{\text{行业均值}}$ 。 *EPCM* 值越高,代表上市公司在行业内的竞争地位越高,回归结果基本不变(回归结果略)。

最后,为了分离市场集中度与行业内竞争地位对盈余管理的影响,本文将市场集中度变量 (*HHI/CR4*) 与竞争地位变量 (*PCM/MKT*) 同时放入回归模型进行回归, *HHI/CR4* 与 *PCM/MKT* 的回归系数的符号和显著性基本保持不变(回归结果略)。这在一定程度上表明行业集中度与竞争地位对盈余管理的影响是一种互补关系。这与张欢的研究结论较为相似<sup>[23]</sup>。

六、结论与启示

本文以中国 2007—2012 年 9123 个上市公司数据为样本,就产品市场竞争和竞争地位对经理人盈余管理行为(具体包括应计盈余管理行为和真实活动盈余管理行为)的影响进行研究,得出以下结

表 10 产品市场竞争与综合真实活动盈余管理 (*REM*)

	<i>Pre.</i>	<i>REM</i>	<i>AbProd</i> (4)
<i>HHI_R</i>	-	-0.007 *** (-6.76)	-0.003 *** (-5.46)
<i>CR4_R</i>	-	-0.007 *** (-6.41)	-0.004 *** (-5.42)
其他变量略			

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著,括号内为对应回归系数的 t 值。

表 11 产品市场竞争与异常经营现金流量 (*AbCFO*)

	<i>Pre.</i>	<i>AbCFO</i> (4)	<i>AbDisx</i>
<i>HHI_R</i>	+	0.001 *** (3.41)	0.001 *** (5.36)
<i>CR4_R</i>	+	0.001 *** (3.32)	0.001 *** (4.59)
其他变量略			

表 12 竞争地位与真实活动盈余管理

	<i>REM</i>	<i>AbProd</i>	<i>AbCFO</i>	<i>AbDisx</i>
<i>PCM_R</i>	-0.021 *** (-17.49)	-0.010 *** (-13.36)	0.008 *** (20.36)	0.003 *** (7.28)
其他变量略				

论:产品市场竞争和竞争地位对上市公司经理人的应计盈余管理和真实活动盈余管理具有重要影响。具体而言,产品市场竞争有可能通过影响经理人薪酬条款和经理人变更,使处于竞争激烈行业的上市公司的经理人具有更强的动机通过应计盈余管理和真实活动盈余管理以避免亏损或实现特定业绩目标从而获取私有利益。上市公司在行业内所处的竞争地位(定价力量 and 市场份额)对其应计盈余管理和真实活动盈余管理的影响则较为复杂,具体而言,在行业拥有较强定价力量的上市公司,更倾向于选择正向应计盈余管理调节利润,更不倾向于进行真实活动盈余管理;而那些在行业内所占市场份额较高的上市公司,更不倾向于通过正向应计盈余管理操纵利润,而是选择真实活动盈余管理来操纵利润。

从本文的研究结论可以发现,公司所处行业的产品市场竞争程度和在行业内的竞争地位对公司管理层盈余管理行为具有重要影响。投资者在进行投资决策时,对竞争激烈行业中的公司或者在行业内竞争地位较低的公司应该给予特别关注,以做出更理性的投资决策。本文的研究还为评估企业盈余管理程度提供了一种新型工具,能够帮助证券市场监管者更有效地分配和监管资源。

#### 参考文献:

- [1] ROYCHOWDHURY S. Earnings management through real activities manipulation[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42: 335 - 370.
- [2] HOU K, ROBINSON D. Industry concentration and average stock returns[J]. *Journal of Finance*, 2004, 61: 1927 - 1956.
- [3] TINAIKAR S, XUE S. Product market competition and earnings management: some international evidence[R]. University of Florida, Working Paper, 2009.
- [4] BAGNOLI M, WATTS S G. Oligopoly, disclosure, and earnings management[J]. *The Accounting Review*, 2010, 85: 1191 - 1214.
- [5] ROTEMBERG J, SCHARFSTEIN D. Shareholder value maximization and product market competition[J]. *Review of Financial Studies*, 1990, 3: 367 - 391.
- [6] DATTA S, ISKANDAR-DATTA M, SINGH V. Product market power, industry structure, and corporate earnings management[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2013, 37: 3273 - 3285.
- [7] MARCIUKAITYTE D, PARK J C. Market competition and earnings management[R]. Working Paper, 2009.
- [8] BALAKRISHAN K, COHEN D. Product market competition and financial accounting misreporting [R]. Working paper, 2011.
- [9] MARKARIAN G, SANTALO J. Product market competition, information and earnings management[J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2014, 41: 572 - 599.
- [10] 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): 58 - 61.
- [11] 田志刚. 产品市场竞争、经理人激励和盈余管理[D]. 厦门:厦门大学, 2012.
- [12] 周夏飞,周强龙. 产品市场势力、行业竞争与公司盈余管理——基于中国上市公司的经验证据[J]. *会计研究*, 2014(8): 60 - 67.
- [13] COHEN D, DEY A, LYS T Z. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes Oxley periods [R]. Working paper, 2007.
- [14] COHEN D, ZAROWIN P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50: 2 - 19.
- [15] KARUNA C, TIAN F. Industry product market competition and earnings management[R]. Working paper, 2012.
- [16] SHLEIFER A. Does competition destroy ethical behavior? [J]. *American Economic Review*, 2004, 94: 414 - 418.
- [17] FAN J, WONG T. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia[J]. *Jour-*

- nal of Accounting and Economics, 2002, 33: 401 - 425.
- [18] BARTOV J. Does the use of financial derivatives affect earnings management decisions[J]. The Accounting Review, 2001, 76: 1 - 26.
- [19] KALE J R, LOON Y C. Product market power and stock market liquidity[R]. Working paper of Georgia State University, 2010.
- [20] PERESS J. Product market competition, insider trading, and stock market efficiency[J]. Journal of Finance, 2010, 65: 1 - 43.
- [21] 王良成, 曹强, 杨志锋. 应计与真实盈余管理、事务所规模及其市场反应[R]. 工作论文, 2012.
- [22] CREMER M, NAIR V B, PEYER U. Takeover defenses and competition: the role of stakeholders[J]. Journal of Empirical Legal Studies, 2008, 5: 791 - 818.
- [23] 张欢. 金融危机冲击、产品市场竞争与盈余管理策略[J]. 宏观经济研究, 2014(3): 73 - 83.

[责任编辑:高 婷]

## A Research on the Impact of Product Market Competition and Competitive Position on Earnings Management

XING Liqun<sup>1</sup>, WANG Weicheng<sup>2</sup>, CHEN Hanwen<sup>3</sup>

(1. Post-doctoral Workstation, Shanghai Stock Exchange, Shanghai 200120, China;

2. Head Office, China Postal Savings Bank, Beijing 100808, China;

3. Business School, University of International Business and Economics, Beijing 100029, China)

**Abstract:** Based on the data of listed companies in China from 2007 to 2012, this paper studies the impact of product market competition and competitive position on managers' earnings management behavior, including accrual earnings management and real earnings management. The result shows that product market competition and competitive position of listed companies have important influence on managers' accrual earnings management and real activity earnings management in listed companies. Specifically, the lower the concentration degree of listed company, the more intense the competition in the product market, the higher the accrual earnings management and the real earnings management. The effect of competitive position (pricing power and market share) of listed companies in the industry is more complex, companies with strong pricing power are more inclined to use accrual earnings management to increase profit, while the companies taking higher shares in the industry are more inclined to use real activities earnings management to manipulate profits.

**Key Words:** product market competition; cash flow; accrual earnings management; real activity earnings management; corporate governance; internal control; information disclosure