

# 真实盈余管理与应计盈余管理关系研究

——基于现阶段我国企业所处环境的互动效应视角

吴秋生<sup>1</sup>, 郭檬楠<sup>1</sup>, 张小芳<sup>2</sup>

(1. 山西财经大学 会计学院, 山西 太原 030006; 2. 国网山西省电力公司阳泉供电公司, 山西 阳泉 045000)

**[摘要]**以2003—2015年我国沪深两市A股上市公司为样本,将应计盈余管理与真实盈余管理放在同一模型中直接观察现阶段我国企业所处环境下二者的互动关系发现,两种盈余管理之间总体为正相关关系,而不是过去研究得出的互补或替代关系。进一步分别从企业内部环境(代理程度)和外部环境(市场化水平)考察两种盈余管理互动的具体情形发现,代理问题的加重会显著形成应计盈余管理增加导致的真实盈余管理减少的反向变动,但当真实盈余管理增加时应计盈余管理也同步正向变动;市场化水平的提高会使两种盈余管理之间的正相关关系变成此增彼减的负相关关系。研究结论揭示了现阶段我国企业两种盈余管理的内在关系和内外环境对这种关系的影响情况,这对于政府更全面地监管以及企业更有效地治理和控制两种盈余管理有一定的启示意义。

**[关键词]**应计盈余管理;真实盈余管理;互动效应;企业外部环境;市场化水平;代理程度

**[中图分类号]**F275 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2018)01-0087-10

## 一、引言

真实盈余管理概念和计量模型诞生以后,对它的研究日益受到学者们的关注。1989年,Schipper为真实盈余管理下了定义,所谓的真实盈余管理就是“通过一些人为的手段,操纵企业进行投资或者取得筹资的时间,从而改变会计报表日财务报告中有盈余质量的信息”<sup>[1]</sup>。2006年,Roychowdhury认为,公司的管理者会通过销售、生产环节对相关费用进行人为操纵的方式来改变企业盈余质量的信息,并将上述操作方式进一步概括为三种真实盈余管理方式:利用销售折扣提高销售收入、通过过度生产降低单位销售成本和削减操控性费用以提高企业利润<sup>[2]</sup>。许多学者对这三种真实盈余管理度量进行了研究<sup>[3-5]</sup>。真实盈余管理计量模型诞生后也引起了学者们对其与应计盈余管理数量关系的关注和研究,但到目前为止尚未得出能被广泛接受的结论,这说明科学、深入研究应计盈余管理与真实盈余管理间的相互关系仍是十分必要的。

关于两类盈余管理间的关系,学者多是将这两类盈余管理分别放置在两个模型中进行单向影响研究,这样就显得对我国企业目前所处的特殊内外环境关注不够,而且两个模型中的解释变量和控制变量完全相同,根据结论进行间接比较得出结论,这种做法既无法直接观察两种盈余管理的互动关系,也无法观察两种盈余管理互动关系中的主动与被动影响,并且对我国国情关注不够,从而影响了

**[收稿日期]**2017-05-11

**[基金项目]**教育部人文社会科学项目(16YJC630032)

**[作者简介]**吴秋生(1962—),男,江苏东台人,山西财经大学会计学院院长,教授,博士生导师,主要研究方向为政府审计、内部控制;郭檬楠(1992—),男,山西陵川人,山西财经大学会计学院博士生,主要研究方向为国企审计;张小芳(1991—),女,山西阳泉人,国网山西省电力公司阳泉供电公司会计,主要研究方向为会计信息质量。

研究结论的可靠性。有少数研究虽然将应计盈余管理与真实盈余管理放在同一个模型中,但是只考虑了两者间的单向影响关系,并未对相互的影响效果进行全面验证<sup>[6]</sup>,或者仅考虑真实盈余管理对应计盈余管理的影响作用<sup>[7]</sup>。

因此,本文以2003—2015年我国沪深两市A股上市公司为样本,在充分考虑我国企业所处特殊内外部环境的情况下,运用将两类盈余管理放置在同一模型中的研究方法,首先以应计盈余管理为解释变量,真实盈余管理为被解释变量,研究在控制了相关变量的前提下应计盈余管理的变动对真实盈余管理的影响;然后又以真实盈余管理为解释变量,应计盈余管理为被解释变量,研究在控制了相关变量的前提下真实盈余管理变动对应计盈余管理的影响,这样可以直接而全面地观察现阶段我国企业两种盈余管理的互动关系,得出比较可靠的结论;最后,进一步深入观察企业内部环境(代理程度)和企业外部环境(市场化水平)对两种盈余管理之间关系的影响。

本文可能的贡献是:第一,通过将应计盈余管理和真实盈余管理放在同一个模型中,并控制不同的控制变量,直接验证现阶段我国企业的这两种盈余管理之间的互动关系,而不是像已有文献那样,放在两个不同模型里间接验证它们之间的关系,这可能会提高研究的科学性,取得新的研究结论;第二,不但基于现阶段我国企业的特殊环境研究应计盈余管理和真实盈余管理间的总体关系,而且分别从企业内部环境(代理程度)和企业外部环境(市场化水平)深入考察两个方面的环境变量对两种盈余管理相互关系的影响,这可以深化对我国企业两种盈余管理关系形成原因的认识,有利于提高研究结论的实践指导力。

## 二、文献综述

现有关于真实盈余管理与应计盈余管理关系的研究主要有三种观点:第一种观点认为真实盈余管理与应计盈余管理是相互补充的关系,并且真实盈余管理通常会先于应计盈余管理发生<sup>[8]</sup>,应计盈余管理对真实盈余管理的补充和纠正功能均呈非线性且补充式关系要略强于纠正式关系<sup>[6]</sup>,特别是当企业市场份额已基本不变时,两类盈余管理互补效应更加明显<sup>[9]</sup>。第二种观点认为真实盈余管理与应计盈余管理是相互替代的关系,当企业在行业内市场份额较高、法律环境较严格、企业内部财务状况较好时,企业管理者倾向于选择真实盈余管理,反之则倾向于选择应计盈余管理<sup>[10-11]</sup>。随着企业会计制度的不断完善,外部监管环境日益严格,导致操纵应计盈余管理的范围受限,真实盈余管理的“实用性”得以凸显,企业管理者开始转向真实盈余管理,真实盈余管理受到了企业管理者的青睐<sup>[4-5]</sup>。国内的一些研究者认为,随着我国会计制度不断完善、严格,外部监管的不断加强与分析师的介入,应计盈余管理程度不断下降,但也导致了真实盈余管理程度不断增大,形成了“按下葫芦起来瓢”的效应<sup>[12]</sup>。此外,LIU等人认为提高审计质量会促使企业提高真实盈余管理、降低应计盈余管理,审计质量的提高也是造成两类盈余管理相互替代的原因之一<sup>[13]</sup>。第三种观点认为真实盈余管理与应计盈余管理是同增同减的关系,当企业内部存在有效的风险资本时,这类风险资本往往会伴随着严格的外部监管,这时两类盈余管理往往会同时减少,当企业不断增加其市场份额时,两类盈余管理中一类盈余管理增加时,另一类盈余管理也会同时增加<sup>[9]</sup>。

关于真实盈余管理与应计盈余管理的研究模型,龚启辉和吴联生等人较早从成本与效益的角度出发,分别将应计盈余管理与真实盈余管理放在两个不同的模型中,通过选取相同的解释变量来研究真实盈余管理与应计盈余管理之间的关系<sup>[14]</sup>;王良成也将应计盈余管理与真实盈余管理分别放置在两个不同模型中进行研究,但是两个模型中的解释变量和控制变量完全相同,并未区分应计盈余管理与真实盈余管理不同特点和动机<sup>[15]</sup>。若解释变量对应计盈余管理与真实盈余管理的回归系数都显著为正,则表明两类盈余管理是互相补充的关系;若解释变量对应计盈余管理与真实盈余管理的回归系数显著为一正一负,则表明两类盈余管理之间是相互替代的关系。虽然也有学者将应计盈余管

理与真实盈余管理放在同一个模型中进行研究,但仅考虑单一方向的影响关系,只研究了两者之间的单向影响关系,未对另一个方向的影响效果进行验证<sup>[7]</sup>,鲜有学者将两类盈余管理放置在同一个模型中并且选取不同的控制变量检验两者之间关系的。

可见,到目前为止,关于两种盈余管理相互关系研究得出的结论仍是大相径庭的,我们认为这主要是对我国企业目前所处的特殊环境认识不足,使用不同模型进行单向观察,间接比较相互关系所致。为此,我们基于我国企业现阶段所处的特殊环境,将应计盈余管理和真实盈余管理放在同一个模型中进行观察比较,直接验证它们之间的互动关系,这样可以提高研究的科学性,从而取得更切合实际的结论。

### 三、理论分析与研究假说

为了更准确全面地揭示现阶段我国企业的应计盈余管理与真实盈余管理的相互关系,我们首先基于我国企业目前所处的特殊环境,从两种盈余管理的内在关系分析入手,论证它们之间的总体关系,然后分别从企业内部环境(代理程度)和企业外部环境(市场化水平)两个方面观察内外部环境对两种盈余管理之间关系的影响,以深化对两种盈余管理关系的认识,充分揭示其形成原因。

#### (一) 应计盈余管理与真实盈余管理总体的相互关系

已有研究文献表明,企业管理层为了经济、政治利益,甚至舞弊犯罪的动机,既有可能采用应计盈余管理,也有可能采用真实盈余管理,更有可能同时采用两种盈余管理手段来操纵盈余信息<sup>[16]</sup>。应计盈余管理指的是管理者通过对会计方法、会计估计的灵活运用来改变企业盈余信息的行为。这种盈余操纵手段易于实施且见效快,但人们对其认识已经比较全面、深刻,相关规制措施也比较健全、有效<sup>[17]</sup>。真实盈余管理则是指管理者通过改变真实经营活动发生时间等来“粉饰”企业盈余信息的行为。相较于应计盈余管理,真实盈余管理手段更加隐蔽,操作难度较大,对企业的危害更加长远<sup>[18]</sup>,但人们对其认识还不够全面、深刻,相关规制措施的制定和实施还处于起步阶段。因此,从理论上讲,现阶段总体上应当是应计盈余管理越来越少,真实盈余管理可能会比较多。然而,实践中,两种盈余管理的实际关系会受到企业内部治理环境和外部市场化环境的深刻影响。当内部治理环境和外部市场化环境较差时,管理层出于自身利益最大化的目的,很有可能会双管齐下,同时进行两种盈余管理;反之,当内外部环境较好时,管理层在进行盈余管理时则更有可能尽量减少应计盈余管理,更多地地进行真实盈余管理。

尽管我国开展企业改革和现代企业制度建设已很长时间,但由于国企占有主体(主导)地位,改革进展缓慢,我国企业总体的治理水平和管理水平还比较低<sup>[19]</sup>。同时,由于我国正处于经济转型时期,市场经济发展还不完善,政府在市场资源配置中起着重要作用,而行政管理体制改革刚刚起步,一些地方政府甚至利用税收优惠等手段来驱动企业进行盈余管理以争取更多的资本市场资源<sup>[20]</sup>。因此,我国企业所处的内部治理环境和外部市场化环境总体是较差的,企业管理层双管齐下地同时进行两种盈余管理的可能性更高。基于此,本文提出研究假说1。

假说1:总体而言,现阶段我国企业应计盈余管理与真实盈余管理之间存在正相关关系,特别是存在同时增加的关系。

#### (二) 考虑代理问题后的应计盈余管理与真实盈余管理的相互关系

代理程度是衡量企业内部治理和管理环境优劣的综合指标<sup>[21]</sup>。委托代理关系是现代市场经济下普遍采用的一种合作形式。正是由于该种关系的存在,才促使企业管理者产生操纵盈余的行为。企业的投资者即股权持有人要求的是企业价值的最大化,而他们所雇佣的职业经理人的诉求却是个人利益的最大化。那么,为了保证企业价值最大化的实现,同时约束管理者的行为,上市公司的股东大会通常会在上年年末或本年年初时对企业管理者提出企业业绩目标的要求。这样,一方面可

以促进企业价值的增值,另一方面也可将此目标作为管理者是否能获得额外薪酬的标准,以激励管理者为实现企业目标而不断努力。但同时,这也导致了許多管理者为了实现企业业绩目标而产生操纵盈余的行为。

Jensen 和 Meckling 认为,由于代理成本的存在,企业的股权持有人很难对企业管理者的全部行为进行监管<sup>[22]</sup>。股东聘请了职业的管理者之后,由该管理者负责企业的经营活动,因此他们会掌握企业全部的内部信息。而企业的股东虽然是企业的所有者,但由于其并未实际参与企业的经营管理,因此对企业的信息不能全面了解,这样管理者就有了进行盈余管理操纵的机会。当企业代理问题严重时,公司治理效率和内部控制效率都会下降,甚至失效,企业经营管理者就能比较容易地利用自己的专业知识以及能够全面掌握企业内部信息的优势,灵活地选择对其个人利益最大化最有利的会计处理方法和业务安排方式,以达到操纵报表中盈余信息的目的<sup>[23]</sup>。但是,由于应计盈余管理更易操作且见效更快,而真实盈余管理难度更高<sup>[24]</sup>,且具有长期效应递减问题,因此,当企业的代理问题比较严重时,更容易操作且更快见效的应计盈余管理可能会首先得到管理层的青睐,如果遇到企业业绩极为糟糕,管理层盈余管理欲望较大时,管理层就有可能同时进行两种盈余管理;反之,代理问题越轻微,应计盈余管理越可能得到更有效的治理和控制,更隐蔽且规制程度较低、控制和治理更难的真实盈余管理越可能得到管理层更多利用。基于此,本文提出研究假说 2。

假说 2:代理问题越严重,应计盈余管理增加导致的真实盈余管理相对减少的反向变动越显著,而且可能会强化真实盈余管理与应计盈余管理的正相关关系。

### (三) 考虑市场化水平后的应计盈余管理与真实盈余管理的相互关系

市场化水平是公司外部治理环境优劣的重要标志。市场化水平的提高伴随着国家法律机制的完善、产品要素市场的完善和政府干预程度的降低<sup>[25]</sup>。由于应计盈余管理具有易实施且见效快的特点,同时受到人们更早的关注和研究,相关的规制措施不断健全,政府监管也日益加强;而真实盈余管理具有更隐蔽、更难实施的特点,且近年来才为人们所注意和研究,相关的规制措施尚不健全,政府监管部门还未予以足够关注<sup>[17]</sup>。因此,当企业所处地区市场化水平较高时,其法制化水平也较高,会计人员的法制意识更强,对盈余质量更加关注,识别能力更高<sup>[26]</sup>,这会使盈余管理空间大为压缩,利用规则、违背规则的应计盈余管理会更少,而更加隐蔽的、规制程度更低的真实盈余管理可能减少不明显,形成相对水平更高的局面,进而形成应计盈余管理与真实盈余管理的反向变动;当企业所处地区市场化水平较低时,对应计盈余管理的规制就比较弱,管理层可能会同时进行两种盈余管理,强化两种盈余管理的正向变动。基于上述分析,本文提出研究假说 3。

假说 3:市场化水平的提高会使应计盈余管理与真实盈余管理之间的正相关关系转变为增彼减的负相关关系。

## 四、研究设计

### (一) 样本与数据

本文选取 2003—2015 年我国沪深两市 A 股上市公司为研究样本,剔除了以下数据:(1)连续两年以上财务亏损而被特别对待的公司。由于这些公司的盈余信息通常都无法满足相关的利益者的要求,因此这些公司的管理层人员对盈余信息进行操纵的动机更强。(2)金融保险行业的企业。金融保险行业与其他行业相比,其主营业务具有很大的特殊性,盈利模式也与一般行业不同,这就决定了金融保险行业企业编制的财务报表项目与其他行业企业的财务报表项目不具有可比性。(3)数据不全的企业。这些企业由于数据不全,无法提供后续模型设计中的全部指标,因此会降低实证检验结果的准确性。经过上述处理,我们最后得到 5110 个样本观测值。数据来源于国泰安数据库(CSMAR)、万得数据库(Wind)和《中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2016 年报告》<sup>[27]</sup>。为了控制异

常值对回归结果的影响,我们对所有连续变量按照 1% 的标准进行了 Winsorize 处理,数据处理软件为 Stata13.0。

(二) 变量定义

1. 被解释变量与解释变量

本文分别以应计盈余管理和真实盈余管理互相作为被解释变量和解释变量,采用修正的 Jones 模型对应计盈余管理进行计量,对真实盈余管理的计量参考 Roychowdhury 的研究<sup>[2]</sup>,先对异常生产成本、异常销售费用、异常酌量性费用操控的部分分别进行度量,然后借鉴 Cohen<sup>[3]</sup>、Cohen 和 Zarowin<sup>[4]</sup>的研究,把异常经营活动现金流、异常生产成本、异常酌量性费用合并为一个计量指标用来反映公司整体的真实经营活动盈余管理水平。

2. 控制变量

借鉴叶康涛等<sup>[7]</sup>、李增福等<sup>[5]</sup>的研究成果,本文选取的控制变量包括公司规模(*Size*)、资产负债率(*Debt*)、总资产周转率(*Turn*)、资产收益率(*Roa*)、营业收入增长率(*Growth*)、管理层持股比例(*Chigu*)、高管薪酬(*Income*)、可持续增长率(*Susi*)、每股净资产增长率(*Per*)、会计准则变更(*Alaw*)、董事长与总经理是否二职合一(*Jr*)、董事会规模(*Dsize*)、独立董事比例(*Duli*)、股权制衡度(*Gqzh*)和股权集中度(*Gqjz*),并且控制了年份和行业。

变量的名称、描述和定义见表 1。

表 1 变量定义表

类别	变量名称	变量符号	计算公式	
被解释变量与解释变量	应计盈余管理	<i>Am</i>	修正的 Jones 模型,取绝对值	
	真实盈余管理	<i>Rm</i>	Cohen <sup>[3]</sup> 、Cohen 和 Zarowin <sup>[4]</sup> 的模型,取绝对值	
	代理成本	<i>Dl</i>	管理费用/营业收入	
	市场化水平	<i>Mkt</i>	《中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2016 年报告》中的市场化指数	
	管理层持股比例	<i>Chigu</i>	管理层持股数/总股数	
	资产收益率	<i>Roa</i>	净利润/总资产平均余额	
	高管薪酬	<i>Income</i>	高层管理人员取得的薪酬总额	
	总资产周转率	<i>Turn</i>	营业收入净额/平均资产总额 × 100%	
	营业收入增长率	<i>Growth</i>	(营业收入本年本期金额 - 营业收入上年同期金额)/(营业收入上年同期金额) × 100%	
	可持续增长率	<i>Susi</i>	净资产收益率 × 收益留存率/(1 - 净资产收益率 × 收益留存率)	
	每股净资产增长率	<i>Per</i>	本年净资产增长数/发行在外普通股股数 × 100%	
	控制变量	资产负债率	<i>Debt</i>	年末负债总额/年末资产总额 × 100%
		企业规模	<i>Size</i>	企业总资产的自然对数
		会计准则	<i>Alaw</i>	2003—2006 年取 0,2007—2015 年取 1
是否二职合一		<i>Jr</i>	董事长与总经理是否二职合一取 1,否则取 0	
董事会规模		<i>Dsize</i>	董事会人数自然对数	
独立董事比例		<i>Duli</i>	独立董事人数/董事会总人数	
股权制衡度		<i>Gqzh</i>	第二至第十大股东持股比例	
股权集中度		<i>Gqjz</i>	第一大股东持股比例	
行业		<i>Industry</i>	按证监会分类标准	
年份		<i>Year</i>	2003 年至 2015 年	

(三) 模型设计

为了全面研究应计盈余管理与真实盈余管理间的互动关系,本文将应计盈余管理与真实盈余管理放在同一个模型中。应计盈余管理和真实盈余管理除了受到其他因素影响外,还会受到另一类盈余管理程度高低的直接影响,因此,只有在应计盈余管理的影响因素中考虑到真实盈余管理,在真实盈余管理的影响因素中考虑到应计盈余管理,才能更加准确、全面地通过实证检验结果验证两类盈余管理间的互动关系。除此之外,由于应计盈余管理与真实盈余管理产生原因不同且各有特点,因此

其影响因素并非完全相同,我们在模型设计中也考虑到两类盈余管理的影响因素不同,分别控制了不同的控制变量以保证实证结果的准确性。

为了验证假说1,企业应计盈余管理增加时真实盈余管理也会增加,本文建立模型(1):

$$Rm_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Am_{i,t} + \beta_2 Roa_{i,t} + \beta_3 Income_{i,t} + \beta_4 Turn_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \beta_6 Susi_{i,t} + \beta_7 Per_{i,t} + \beta_8 Debt_{i,t} + \beta_9 Size_{i,t} + \beta_{10} Jr_{i,t} + \beta_{11} Dsize_{i,t} + \beta_{12} Duli_{i,t} + \beta_{13} Gqzh_{i,t} + \beta_{14} Gqjz_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为了验证假说1,企业真实盈余管理增加时应计盈余管理也会增加,建立模型(2):

$$Am_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Rm_{i,t} + \beta_2 Roa_{i,t} + \beta_3 Chigu_{i,t} + \beta_4 Turn_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \beta_6 Per_{i,t} + \beta_7 Debt_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Alaw_{i,t} + \beta_{10} Gqjz_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

为了验证假说2,代理成本会对应计盈余管理与真实盈余管理的互动关系产生促进作用,建立模型(3)和模型(4):在模型(1)的基础上加入代理成本及其与应计盈余管理的交乘项作为模型(3);在模型(2)的基础上加入代理成本及其与真实盈余管理的交乘项作为模型(4)。具体模型如下:

$$Rm_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Am_{i,t} + \beta_2 Dl_{i,t} + \beta_3 Dl_{i,t} \times Am_{i,t} + \beta_4 Roa_{i,t} + \beta_5 Income_{i,t} + \beta_6 Turn_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 Susi_{i,t} + \beta_9 Per_{i,t} + \beta_{10} Debt_{i,t} + \beta_{11} Size_{i,t} + \beta_{12} Jr_{i,t} + \beta_{13} Dsize_{i,t} + \beta_{14} Duli_{i,t} + \beta_{15} Gqzh_{i,t} + \beta_{16} Gqjz_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Am_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Rm_{i,t} + \beta_2 Dl_{i,t} + \beta_3 Dl_{i,t} \times Rm_{i,t} + \beta_4 Roa_{i,t} + \beta_5 Chigu_{i,t} + \beta_6 Turn_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 Per_{i,t} + \beta_7 Debt_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Alaw_{i,t} + \beta_{10} Gqjz_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

为了验证假说3,市场化水平对应计盈余管理和真实盈余管理的互动关系产生抑制作用,建立模型(5)和模型(6):在模型(1)的基础上加入市场化水平及其与应计盈余管理的交乘项作为模型(5);在模型(2)的基础上加入市场化水平及其与真实盈余管理的交乘项作为模型(6)。具体模型如下:

$$Rm_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Am_{i,t} + \beta_2 Mkt_{i,t} + \beta_3 Mkt_{i,t} \times Am_{i,t} + \beta_4 Roa_{i,t} + \beta_5 Income_{i,t} + \beta_6 Turn_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 Susi_{i,t} + \beta_9 Per_{i,t} + \beta_{10} Debt_{i,t} + \beta_{11} Size_{i,t} + \beta_{12} Jr_{i,t} + \beta_{13} Dsize_{i,t} + \beta_{14} Duli_{i,t} + \beta_{15} Gqzh_{i,t} + \beta_{16} Gqjz_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$Am_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Rm_{i,t} + \beta_2 Mkt_{i,t} + \beta_3 Mkt_{i,t} \times Rm_{i,t} + \beta_4 Roa_{i,t} + \beta_5 Chigu_{i,t} + \beta_6 Turn_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 Per_{i,t} + \beta_7 Debt_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Alaw_{i,t} + \beta_{10} Gqjz_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

## 五、实证分析

### (一) 描述性统计

表2为描述性统计结果。由表2可知,应计盈余管理的平均值为0.03,最大值为0.97,标准差为0.04,表明各上市公司的应计盈余管理程度相差较小;真实盈余管理的平均值为0.61,最大值为4.72,标准差为0.7,标准差较小,最大值和最小值相差不大,表明各上市公司的真实盈余管理水平相差不大,不存在个别异常样本影响回归结果的可能性,回归结果具有可信性。真实盈余管理程度(RM)与应计盈余管理程度(AM)的绝对值大于0,这表明本文选取的样本企业都或多或少地对企业的盈余信息进行了操纵,这样我们所研究的样本就具有很好的代表性,因而根据这些样本得出的研究结果其科学性和可信性也会提高。

代理成本的平均值为0.1,最大值为3.72,最小值为-0.65,标准差为0.17,即代理成本标准差仅为0.17,表明不存在个别公司代理成本异常大的现象,各企业间代理成本变动幅度不大,不存在由于样本的异常影响回归结果的可能性。市场化水平的平均值为8.39,最小值为9.63,最大值为16.10,表明我国各省份之间的市场化水平差距较大。

(二) 回归分析

1. 应计盈余管理对真实盈余管理的影响

应计盈余管理对真实盈余管理影响的回归结果如表3所示。

由表3可知,模型(1)中应计盈余管理与真实盈余管理的回归系数为0.609,在10%的水平上显著正相关,这表明应计盈余管理增加总体上会显著导致真实盈余管理增加,假说1的第一个方面得到验证。模型(3)中交乘项的回归系数为-0.05,在10%的水平上显著负相关,这表明我国企业现阶段内部代理问题较严重,企业管理层首先选择了应计盈余管理,应计盈余管理相对更多而真实盈余管理相对较少,形成应计盈余管理变动导致的真实盈余管理反向变动,假说2的第一个方面得到验证。模型(5)中交乘项的回归系数为-0.16,在1%的水平上显著负相关,这表明现阶段我国企业所处市场化水平总体较高,对应计盈余管理的规制较为有效,迫使管理层更多地进行了真实盈余管理,形成应计盈余管理变动导致的真实盈余管理反向变动,假说3的第一个方面得到验证。

2. 真实盈余管理对应计盈余管理的影响

真实盈余管理对应计盈余管理影响的回归结果如表4所示。

由表4可知,模型(2)中真实盈余管理与应计盈余管理的回归系数为0.002,在1%的水平上显著正相关,这表明企业进行真实盈余管理增加总体上会显著导致应计盈余管理增加,假说1的另一个方面得到验证。模型(4)中交乘项的回归系数为0.117,在1%的水平上显著正相关,这表明现阶段企业代理问题较为严重,企业在通过真实盈余管理进行盈余操纵的同时也采用了应计盈余管理,因此,两种盈余管理呈显著正相关关系,假说2

表2 描述性统计分析表

variable	N	mean	sd	p25	p50	p75	min	max
Am	5110	0.03	0.04	0.01	0.02	0.04	0.00	0.97
Rm	5110	0.61	0.70	0.21	0.42	0.73	0.01	4.72
Roa	5110	0.03	0.06	0.01	0.03	0.06	-0.24	0.24
Income	5110	14.85	0.92	14.32	14.89	15.43	10.00	18.49
Chigu	5110	0.04	0.11	0.00	0.00	0.00	0.00	0.81
Turn	5110	0.77	0.58	0.39	0.62	0.94	0.07	3.55
Growth	5110	0.19	0.53	-0.04	0.10	0.27	-0.65	3.72
Susi	5110	0.07	0.23	0.02	0.05	0.11	-0.65	3.72
Per	5110	0.08	0.44	-0.06	0.04	0.13	-0.65	3.72
Debt	5110	0.52	0.31	0.35	0.51	0.65	0.01	3.72
Size	5110	21.80	1.26	20.92	21.73	22.55	17.24	27.14
Alaw	5110	0.91	0.28	1.00	1.00	1.00	0.00	1.00
Duli	5110	0.37	0.05	0.33	0.33	0.38	0.14	0.71
Dsize	5110	2.18	0.20	2.08	2.20	2.20	1.10	2.89
Gqzh	5110	52.69	15.61	41.01	53.28	64.22	10.37	94.35
Gqjz	5110	33.92	15.19	22.14	30.59	43.89	3.62	89.99
Dl	5110	0.10	0.17	0.04	0.07	0.11	-0.65	3.72
Mkt	5110	8.39	2.24	4.66	7.00	8.58	9.63	16.1

表3 应计盈余管理对真实盈余管理的影响

	模型(1)		模型(3)		模型(5)	
	回归系数	T值	回归系数	T值	回归系数	T值
Am	0.609*	1.71	0.626*	1.75	2.26***	4.43
Roa	0.027**	2.52	0.028**	2.57	0.027**	2.44
Income	0.038***	4.13	0.038***	4.12	0.039***	4.27
Turn	0.581***	21.27	0.582***	21.29	1.581***	21.08
Growth	0.001***	3.54	0.001***	3.54	0.001***	7.11
Susi	-0.01	-1.32	-0.01	-1.22	-0.017***	-3.98
Per	0.020***	3.34	0.020***	3.35	0.026***	8.34
Debt	-0.065*	-1.76	-0.063*	-1.70	-0.062***	-3.15
Size	-0.01**	-2.09	-0.01**	-1.97	-0.01**	-2.32
Jr	-0.023***	-2.91	-0.023***	-2.89	-0.024***	-3.18
Dsize	-0.226**	-2.04	-0.205*	-1.85	-0.120***	-3.45
Duli	-0.286	-0.74	-0.242	-0.63	0.531***	2.93
Gqzh	0.002	1.03	0.002	0.95	0.005***	5.83
Gqjz	-0.002***	-5.41	-0.002***	-5.34	-0.002***	-5.13
Dl			0.013**	2.42		
Am × Dl			-0.05*	-1.75		
Mkt					0.001	1.64
Mkt × Am					-0.16***	-3.55
Constant	-0.414***	-3.75	-0.445***	-4.39	-0.612***	-7.32
Industry	Yes		Yes		Yes	
Year	Yes		Yes		Yes	
样本数	5110		5110		5110	
调整的 R <sup>2</sup>	0.404		0.409		0.428	
F值	97.01***		93.89***		397***	

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在10%、5%和1%水平上显著,下同。

的另一个方面得到验证。模型(6)中交乘项的回归系数为-0.001,在1%的水平上显著负相关,这表明现阶段我国企业所处市场化水平总体较高,对应计盈余管理的规制较为有效,管理层更多地进行了真实盈余管理,形成真实盈余管理与应计盈余管理的反向变动,假说3的另一个方面得到验证。

(三) 稳健性检验

为了验证上述回归结果的可靠性,本文还做了稳健性检验,限于篇幅没有报告。本文把真实盈余管理和应计盈余管理互为因果进行研究。所有实证模型中都可能存在内生性问题和遗漏变量问题,为了解决这些问题,本文首先使用工具变量法对所有模型进行2SLS估计。借鉴Chen等<sup>[28]</sup>和李翔等<sup>[6]</sup>的方法,我们选取公司产能作为工具变量,为公司固定资产与当期营业收入的比值,把公司产能带入

模型进行回归,回归结果不变。然后,我们进一步采用混合回归模型、固定效应模型和随机效应模型进行回归,回归结果不变,这表明本文上述回归结果的可靠性较高。

表4 真实盈余管理与应计盈余管理

	模型(2)		模型(4)		模型(6)	
	回归系数	T值	回归系数	T值	回归系数	T值
<i>Rm</i>	0.002***	4.40	0.005***	2.77	0.001***	2.78
<i>Roa</i>	0.003**	2.04	0.001	0.81	0.004***	4.53
<i>Chigu</i>	-0.019***	-5.02	-0.019***	-5.30	-0.027***	-5.50
<i>Turn</i>	-0.009***	-2.95	-0.010***	-2.38	-0.010***	-2.67
<i>Growth</i>	0	-0.75	0	-0.86	0	-1.39
<i>Per</i>	0.000***	4.3	0.000**	1.99	0.000***	7.38
<i>Debt</i>	0.003***	4.09	0.002***	3.23	0.003***	6.74
<i>Size</i>	0	1.26	0	0.54	0.001***	2.93
<i>Alaw</i>	-0.032***	-3.96	-0.017**	-2.21	-0.029***	-5.59
<i>Gqz</i>	0.000*	1.84	0	0.55	0	0.37
<i>Dl</i>			-0.044***	-4.36		
<i>Dl × Rm</i>			0.117***	5.37		
<i>Mkt</i>					0.001***	3.24
<i>Mkt × Rm</i>					-0.001***	-5.18
<i>Constant</i>	0.035***	3.2	0.030***	2.82	0.020***	4.95
<i>Industry</i>	Yes		Yes		Yes	
<i>Year</i>	Yes		Yes		Yes	
样本数	5110		5110		5110	
调整的R <sup>2</sup>	0.431		0.47		0.556	
F值	126***		138.5***		771.6***	

六、研究结论与启示

(一) 研究结论

本文利用2003—2015年沪深A股主板市场非金融类上市公司的数据,首先研究了应计盈余管理与真实盈余管理之间的互动关系。在此基础上,进一步分别论证了企业内部环境(代理程度)、企业外部环境(市场化水平)对两种盈余管理互动关系的影响。研究表明:总体上,现阶段我国企业两种盈余管理是正相关的;仅从代理问题视角观察,现阶段我国企业代理问题是较为严重的,这一方面显著形成了应计盈余管理变动导致的真实盈余管理反向变动,另一方面强化了真实盈余管理变动引起的应计盈余管理正向变动;仅从市场化视角观察,现阶段我国企业所处市场化水平是较高的,这两种盈余管理之间的正相关关系演变为增彼减的负相关关系。因此,现阶段我国企业代理问题对两种盈余管理关系的影响超过了市场化水平的影响,两种盈余管理总体上是正相关的。

(二) 研究启示

1. 两种盈余管理的总体关系受企业所处内外部环境的影响,因此,强化公司治理、努力降低代理程度、提高市场化水平或法制化水平、优化企业外部环境是遏制盈余管理的根本对策。
2. 代理问题是影响现阶段我国企业两种盈余管理关系的主要原因,导致了现阶段我国企业两种盈余管理总体上的正相关关系,特别是同增的关系,因此,今后遏制我国企业的盈余管理水平,应当将遏制代理问题作为主攻方向,加快公司化改造和现代企业制度的建设与完善<sup>[29]</sup>。
3. 市场化水平对现阶段我国企业两种盈余管理的相互关系也有重要影响,尽管应计盈余管理得到了较好的规制,但仍需要持续强化;现阶段真实盈余管理的规制比较薄弱,应当尽快建立健全相关法律法规和内部规章制度,实现对盈余管理的全面有效规制。

## 参考文献:

- [1] SCHIPPERK. Commentary on earnings management[J]. Accounting Horizons, 1989, 15(3): 16-18.
- [2] ROYCHOWDHURY S. Earnings management through real activities manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42(3): 335-370.
- [3] COHEN D A, ZAROWIN P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. Journal of Accounting & Economics, 2010, 50(1): 2-19.
- [4] COHEN D A, DEY A, LYS T Z. Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods[J]. Accounting Review, 2008, 83(3): 757-787.
- [5] 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(19): 49-56.
- [6] 李翔, 张丽. 应计盈余管理对真实盈余管理的修正作用——基于PSTR模型的非线性研究[J]. 投资研究, 2015(10): 4-17.
- [7] 叶康涛, 董雪雁, 崔倚菁. 企业战略定位与会计盈余管理行为选择[J]. 会计研究, 2015(10): 23-29.
- [8] MATSUURA S. On the relation between real earnings management and accounting earnings management: income smoothing perspective[J]. Journal of International Business Research, 2008, 7(3): 63-77.
- [9] 周晓苏, 陈沉, 从生命周期视角探析应计盈余管理与真实盈余管理的关系[J]. 管理科学, 2016(1): 108-122.
- [10] 邢立全, 王伟程, 陈汉文. 产品市场竞争、竞争地位与盈余管理[J]. 南京审计大学学报, 2016(3): 30-43.
- [11] ZANG A Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management[J]. The Accounting Review, 2012, 87(2): 675-703.
- [12] 李春涛, 赵一, 徐欣, 等. 按下葫芦浮起瓢: 分析师跟踪与盈余管理途径选择[J]. 金融研究, 2016(4): 144-157.
- [13] LIU C C, RYAN S G. Income smoothing over the business cycle: Changes in banks' coordinated management of provisions for loan losses and loan charge-offs from the pre-1990 bust to the 1990s boom[J]. Accounting Review, 2006, 81(2): 421-441.
- [14] 龚启辉, 吴联生, 王亚平. 两类盈余管理之间的部分替代[J]. 经济研究, 2015(6): 175-188.
- [15] 王良成. 应计与真实盈余管理: 替代抑或互补[J]. 财经理论与实践, 2014(2): 66-72.
- [16] 叶建芳, 李丹蒙, 章斌颖. 内部控制缺陷及其修正对盈余管理的影响[J]. 审计研究, 2012(6): 50-59.
- [17] 袁知柱, 郝文瀚, 王泽燊. 管理层激励对企业应计与真实盈余管理行为影响的实证研究[J]. 管理评论, 2014(10): 181-196.
- [18] 谢柳芳, 朱荣, 何苦. 退市制度对创业板上市公司盈余管理行为的影响——基于应计与真实盈余管理的分析[J]. 审计研究, 2013(1): 95-102.
- [19] 朱星文, 刘泽民. 管理层问责: 后国企改革时代的新课题[J]. 当代财经, 2010(11): 77-85.
- [20] 陈克兢, 李延喜, 孙文章, 等. 制度约束还是制度诱导? ——中国上市公司盈余管理策略演变的经验证据[J]. 管理评论, 2016(5): 122-136.
- [21] 马忠, 陈登彪, 张红艳. 公司特征差异、内部治理与盈余质量[J]. 会计研究, 2011(3): 54-61.
- [22] JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Social Science Electronic Publishing, 1976, 3(4): 305-360.
- [23] 程小可, 钟凯, 杨鸣京. 民营上市公司CEO持股缓解了代理冲突吗? ——基于真实活动盈余管理视角的分析[J]. 审计与经济研究, 2015(4): 13-21.
- [24] 胥朝阳, 刘睿智. 提高会计信息可比性能抑制盈余管理吗? [J]. 会计研究, 2014(7): 50-57.
- [25] 王亮亮, 王跃堂, 王娜. 市场化进程、真实活动盈余管理与公司未来业绩[J]. 经济管理, 2013(9): 101-112.

- [26]刘永泽,张多蕾,唐大鹏. 市场化程度、政治关联与盈余管理——基于深圳中小板民营上市公司的实证研究[J]. 审计与经济研究,2013(2):49-58.
- [27]樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2016 年报告[M]. 北京:经济科学出版社,2016.
- [28]CHEN X, LEE C, LI J. Government assisted earnings management in China[J]. Journal of Accounting & Public Policy, 2008, 27(3):262-274.
- [29]朱贺. 基于上市公司治理结构的盈余管理实证分析[J]. 经济问题,2010(7):44-47.

[责任编辑:黄 燕]

## **A Research on the Relationship Between Real Earnings Management and Accrual Earnings Management: Based on the Perspective of Interaction Effect in the Environment of Chinese Enterprises at the Present Stage**

WU Qiusheng<sup>1</sup>, GUO Mengnan<sup>1</sup>, ZHANG Xiaofang<sup>2</sup>

(1. School of Accounting, Shanxi University of Finance and Economics, Taiyuan 030006, China;

2. Yangquan Electric Power Company, Shanxi Electric Power Company of State Grid, Yangquan 045000, China)

**Abstract:** Based on the data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen markets from 2003 to 2015, this paper directly observes the interactive relationship between the accrual of earnings management and real earnings management in the environment of the Chinese enterprises at the present stage with the two kinds of earnings management on the same model. It is found that there is a positive correlation between accrual management and real earnings management, instead of the complementary or alternative relation derived from past studies. Further examination is carried out respectively on the specific interactions of the two kinds of earnings management. It is found that the aggravation of the agency problem will significantly form the reverse change in the reduction of real earnings management resulting from the increase of accrual earnings management. However, when the real earnings management increases, the accrued earnings management also synchronizes with the positive changes. The improvement in the level of marketization will make the positive correlation between the two types of earnings management a negative correlation in which one increases and the other decreases. In addition, the conclusion of the study reveals more accurately and profoundly the internal relationship between the two kinds of earnings management and the influence of the internal and external environment on the relationship in China's enterprises at the present stage, which is of some significant for the government to regulate more comprehensively and for the enterprises to manage and control the two types of earnings management more effectively.

**Key Words:** accrual earnings management; real earnings management; interaction effect; external environment of enterprise; marketization level; agency degree