

财务负责人“旋转门”现象与公司 盈余管理行为

余玉苗,胡媛媛

(武汉大学 经济与管理学院,湖北 武汉 430072)

[摘要]以2007—2016年中国A股上市公司为研究对象,探讨了财务负责人的“旋转门”现象是否以及如何影响公司盈余管理行为。研究发现,存在财务负责人“旋转门”现象的上市公司减少了正向应计盈余管理,同时显著提升了真实盈余管理水平,盈余管理行为趋于隐蔽化。当“旋转门”中的财务负责人曾担任过本公司签字注册会计师时,公司盈余管理行为隐蔽化的倾向更为明显。进一步分析发现,“旋转门”现象并不利于公司业绩的提升。在稳健性检验中,采用倾向得分匹配法(PSM)选取配对样本后,主要结论仍然成立。结论表明,财务负责人的“旋转门”现象会显著影响公司盈余管理行为,有必要引起会计师事务所、外部投资者和相关监管部门的高度重视。

[关键词]“旋转门”现象;财务负责人;应计盈余管理;真实盈余管理;A股上市公司

[中图分类号]F239.43 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2018)05-0055-12

一、引言

会计师事务所员工跳槽到客户公司任职的“旋转门”现象,一直受到实务界、投资者以及监管部门的关注。2002年,美国颁布的萨班斯-奥克斯法案(SOX法案),更是严格限制公众公司聘任前任审计师,并明确规定了一年的“冷却期”标准。在中国,“旋转门”现象也越来越突出。据作者统计,在2006—2016年十一年间,仅财务负责人具有事务所背景的A股上市公司数量就快速增加,而注册会计师直接到客户公司任职即财务负责人具有事务所关联的公司数量更是持续攀升。我们认为,一方面,这类公司绝对数量的增加是上市公司总量扩张的结果;另一方面,则是由于上市公司对这类背景财务负责人的需求越来越大。那么,为什么上市公司日益扩大了对有事务所关联的财务负责人的需求?此类公司是否表现出不同的行为模式?这正是本文研究的出发点。“有事务所经历”的财务负责人并不一定与审计所在公司的会计师事务所有关联关系,“有事务所关联”则是本文所定义与关注的“旋转门”现象。

近年来,有关盈余管理尤其是真实盈余管理的研究受到普遍关注。为达到特定盈余目标,上市公司可采取应计和真实盈余管理两种不同的盈余管理方式^[1-3]。现有研究表明,两类方式之间存在替代效应^[4-5]。那么,“旋转门”现象是否以及怎样影响上市公司的盈余管理行为?对于这一问题,国内外的研究结论并不一致。例如,有学者认为,出现高管事务所关联的公司会增加应计盈余管理,减少真实盈余管理^[6]。但也有研究发现,关联高管所在上市公司有以真实盈余管理替代应计盈余管理的

[收稿日期]2018-06-10

[基金项目]国家自然科学基金面上项目(71672131、71872136)

[作者简介]余玉苗(1965—),男,安徽金寨人,武汉大学经济与管理学院教授,博士生导师,从事审计理论、资本市场财务会计研究,E-mail:yymiao2006@163.com;胡媛媛(1994—),女,河南周口人,武汉大学经济与管理学院硕士研究生,从事审计理论研究。

倾向^[7]。需指出的是,已有研究在以下方面还有待改进:第一,国内的相关文献多泛泛研究高管或董事群体的审计背景,没有对财务负责人的“旋转门”现象进行专门研究,而财务负责人是企业财务报表编制的直接负责者,是事务所进行财务报表审计时的主要沟通者,更应深入考察其事务所关联的影响;第二,在“旋转门”现象中,前签字注册会计师到客户公司担任财务负责人是更严重的关联关系,因此应将事务所关联关系进一步细分为相关人员是否曾担任本公司签字注册会计师进行分析,但目前还缺乏这方面的研究。可见,有关“旋转门”现象的研究尚待拓展。

本文聚焦上市公司财务负责人的“旋转门”现象,以2007—2016年间中国A股上市公司为样本,探讨该现象对公司盈余管理行为的影响。本文的主要贡献在于:其一,对财务负责人的“旋转门”现象进行了专门考察,为其与两类盈余管理之间的关系提供了直接的经验证据,弥补了现有研究的不足。其二,进一步探索了财务负责人事务所关联关系的不同层次,对“旋转门”现象的研究内容进行了深化。本文后续内容安排如下:第二部分为文献综述;第三部分为理论分析与研究假设;第四部分为研究设计,包括“旋转门”现象界定、样本选取和模型构建;第五部分报告实证分析结果,并作进一步分析和稳健性检验;最后为结论、启示与研究展望。

二、文献综述

审计师与客户公司管理层之间可能存在私人关系和专业关联^[8]。私人关系通常源于相似的生活经历,如校友关系^[9]。而会计师事务所员工跳槽至其客户公司任职,则可能形成专业关联。会计信息使用者普遍担心“旋转门”现象会削弱审计独立性以及由此引发上市公司审计质量和会计信息质量受损等连锁问题。但这种担心并未得到实证证据的一致支持^[10]。

对于高管群体的“旋转门”现象,国内学者最早采用理论分析和案例分析方法探索了其影响。如吕凡和余玉苗从会计师事务所竞争的角度首次分析了“旋转门”现象的影响机制,并对此类现象的监管提出了政策建议^[11]。而吴溪等在相关案例研究中指出,事务所员工为了迎合未来雇主,在加入客户公司前就可能已经放松审计,从而导致审计独立性被削弱^[12]。

在对高管“旋转门”现象的实证分析方面,现有研究主要从审计意见、市场反应、盈余管理等角度考察其对审计质量和公司会计信息质量的影响。其中,基于审计意见和审计任期视角的国内外研究普遍认为,高管有“事务所关联”的公司更可能获得“清洁”审计意见,更倾向于聘任关联事务所,会计师事务所的任期也显著更长^[13-14]。此外,张俊民和胡国强还发现高管审计背景对审计定价具有解释力的证据^[15]。但资本市场对“旋转门”现象反应不一。如Geiger等的研究表明,公司聘任“有事务所关联”财务高管的消息带来了正的市场反应,并且小公司的这类聘任带来的正面反应更强烈^[16]。而Baber等则指出,在SOX出台前,处于后来一年“冷却期”内的关联雇佣并没有使实际盈余质量下降,但对投资者来说仍然是“坏消息”,公司盈余反应系数(ERCs)显著下降^[17],即“旋转门”现象降低了投资者感知的形式上的审计独立性。

针对“旋转门”现象与盈余管理关系的研究同样呈现出不一致的证据。一方面,在“旋转门”现象发生前,虽然注册会计师和客户公司管理层之间形式上的关联关系还未成立,但陈旭霞等认为若跳槽的注册会计师负责未来雇主审计业务,则会呈现更宽松的审计态度,未来雇主在当年有显著更高的盈余管理水平^[18]。发生“旋转门”现象后,一些研究证明关联关系显著削弱了审计独立性,相应公司有更多的应计盈余管理,会计信息质量较低^[19]。另一方面,则有研究并未发现这类公司的应计盈余管理水平显著更高^[20]。

前述研究都仅从应计方面考察“旋转门”现象对公司盈余管理的影响,并未涉及真实盈余管理。为达到特定盈余目标,企业会同时实施应计和真实盈余管理活动。真实盈余管理是公司管理层对实际经营活动做出的调整,更加隐蔽,且并未违反会计准则。现有研究表明,两类盈余管理方式存在替

代关系,内外部环境的变化会促使公司调整盈余管理方式。

对于“旋转门”现象与两类盈余管理之间的关系,国内的相关研究十分有限。刘继红和章丽珠发现,高管“仅有事务所工作背景”的公司同时有更少的应计和真实盈余管理活动,“事务所关联”则为公司创造更大的应计盈余管理空间,从而导致应计盈余管理水平提高,真实盈余管理水平降低^[6]。而蔡春等则认为,高管具有审计背景的公司,有以真实盈余管理替代应计盈余管理的倾向,会计师事务所考虑到额外增加的审计风险,可能增加审计费用,但对高管有事务所关联的公司,事务所反而显著减少了审计费用^[7]。从上述研究的不同结论可见,“旋转门”现象的经济后果尚不明确,尤其是其与两类盈余管理的关系需要进一步分析讨论。

三、理论分析与研究假设

(一) 财务负责人“旋转门”现象与两类盈余管理

现有研究表明,应计和真实盈余管理是公司可选的两种盈余管理方式,其相对成本及难易程度会影响公司的具体选择^[3],二者之间可以相互替代^[4-5]。

传统观点认为,财务负责人“有事务所关联”的公司可能出于以下原因存在更大的应计盈余管理空间。其一,具有审计背景尤其是担任过签字注册会计师或合伙人的财务负责人,在长期的审计实践中积累了丰富的经验。这类财务负责人基于经验和资历建立起较高的专业权威,审计团队不愿挑战其专业权威性。其二,有关审计过程的行为学研究表明,信任在审计师决策中发挥着重要作用^[21]。出于对前同事的信任,审计团队对其所任职的公司更加偏爱,继而更易接受公司所采用的会计政策和会计估计。这种不当信任导致的过度友好态度影响审计团队的职业判断,并使审计团队提高对公司盈余管理的容忍度。其三,“有事务所关联”的财务负责人熟悉事务所审计流程,丰富的审计经验能够帮助其绕过审计测试。因而,当审计人员进入客户公司担任财务负责人后,现任审计团队的过度信任会削弱审计独立性,财务负责人绕过审计测试的能力也会损害审计的有效性。这将为公司创造更大的应计盈余管理空间,进而相应减少成本更高的真实盈余管理活动。

然而,我们认为,在不同监管环境下,公司会采用不同的应计和真实盈余管理组合^[5]。财务负责人“有事务所关联”的背景特征和我国市场监管环境的变化,压缩了应计盈余管理空间,从而可能使公司转向真实盈余管理活动。具体来说:

首先,有会计师事务所背景的财务负责人更具风险规避倾向^[22]。随着资本市场监管环境的日趋严格和审计职业责任的加重,会计师事务所必须树立更强的风险意识,针对独立性威胁,必须采取各种防范措施以降低检查风险、保证审计质量。因此,审计人员日益强化了职业谨慎精神。应计盈余管理行为易被发现和修正,违规风险较高。相比之下,真实盈余管理活动并未违反企业会计准则,违规风险更低。出于职业惯性,有事务所关联的财务负责人更希望规避应计盈余管理带来的风险,偏好更为“安全”的盈余管理方法。

其次,随着我国公司治理制度的不断完善,企业应计盈余管理空间逐渐缩小,相对成本提高。如有研究表明,我国内部控制规范体系的实施,就显著增加了上市公司应计盈余管理的相对成本。会计准则和内部控制体系的不断完善,使得公司应计盈余管理活动面临更大风险,这将迫使上市公司转向更隐蔽的真实盈余管理活动。

再次,在“做大做强”政策引导下,国内会计师事务所规模越来越大。根据准租理论,事务所审计失败的声誉成本也越来越高。会计师事务所出于职业声誉考虑,有动机提供高质量的审计,降低对应计盈余管理的容忍度。面对“旋转门”现象造成的独立性威胁,事务所可能给予额外关注并采取防范措施。这将导致存在“旋转门”现象的公司应计盈余管理空间被进一步压缩,相应地,真实盈余管理成为可行的替代方法。虽然审计师能够识别真实盈余管理,但“旋转门”型财务负责人基于与事务所

的关联关系,可以实施更多的真实盈余管理活动。

最后,到客户公司任职的审计人员掌握了客户特定知识,可以快速胜任公司管理工作。审计师在审计行业“深耕”所积累的行业知识,使得其从事真实盈余管理活动相对轻松。这将进一步推动这类财务负责人转向真实盈余管理。

综上所述,我们认为,财务负责人“旋转门”现象将使公司减少应计盈余管理活动,并实施更多的真实盈余管理活动。因此,本文提出如下假设。

H1:财务负责人“有事务所关联”的公司有更少的应计盈余管理、更多的真实盈余管理。

(二)财务负责人“旋转门”现象的细分:是否曾任本公司签字注册会计师

与大部分国家不同,我国要求在审计报告中披露签字注册会计师的姓名。签字注册会计师是审计项目团队最为核心的决策者,负责审计合约关键要素的谈判、制定审计计划、组织审计测试、决定审计意见类型等,同时也是相对独立的利益与法律责任主体。因此,他们是影响审计质量的关键因素^[23-24]。这也导致相对于其他事务所员工,签字注册会计师更能在审计活动中掌握话语权,同时有更突出的职业谨慎特征。具体来说,签字注册会计师跳槽到客户公司任职时,对公司盈余管理行为可能带来以下两方面的影响:

其一,与跳槽到客户公司任职的其他事务所员工相比,前签字注册会计师对现任审计团队的影响力更强。一方面,在审计实践中,审计报告的形成是审计项目团队成员共同合作的结果,在此过程中,签字注册会计师领导整个审计团队。审计计划的制定、审计测试的实施等关键审计决策均由签字注册会计师主导做出。作为曾审计过上市公司的签字注册会计师,他们普遍在审计行业“深耕”多年,在长期的审计实践中积累了更为丰富的实务经验。与未担任过签字注册会计师的财务负责人相比,他们对现任审计团队的工作内容和程序非常了解,掌握更多与本公司审计业务相关的信息,因而能对现任审计团队产生更直接的影响力。另一方面,作为前审计团队的核心人物,其专业权威使得他们在与外部审计的博弈中更能获得主动权。企业会计准则赋予公司一定的自由裁量权,企业根据所处经营环境和自身经营状况做出具体判断,做出适当的会计估计,选择适当的会计政策。在审计实务中,企业运用自由裁量权之处往往也是审计团队与被审计单位双方博弈的焦点。无论是出于经验还是资历,担任过本公司签字注册会计师的财务负责人均具备较高的专业权威,这使得他们做出的会计估计和选择的会计政策更有说服力。同时,由于双方具有在同一会计师事务所工作过的经历,加之这类财务负责人曾在本公司审计活动中担任重要角色,现任审计团队更易对他们产生信任感。基于才能、资历和信任,现任审计团队不愿挑战其专业判断,担任过本公司签字注册会计师的财务负责人更易在双方博弈中获得主动权,这将为公司创造更大的盈余管理空间。

其二,更明显的职业谨慎风格导致他们更偏爱风险较小的盈余管理方式。在我国审计实践中,审计报告中不仅需要披露会计师事务所的名称,而且还需披露审计项目团队负责人的名字,审计业务通常也以审计项目团队作为基本决策单元开展。具体来说,会计师事务所在分配利润时,通常是以审计项目团队为基本分配单元;而当审计失败时,证监会处罚审计师时也常常是以审计项目团队为对象。这说明由签字注册会计师组成的审计项目团队是会计师事务所业务活动中相对独立的利益及法律责任主体。签字注册会计师在审计团队中担任核心角色,主导审计计划制定和执行,并决定审计意见类型,对各项关键审计决策负有主要责任。因此,相对于其他有事务所关联关系的财务负责人,担任过签字注册会计师的财务负责人在长期执业过程中将形成更突出的职业谨慎风格。随着应计盈余管理面临的外部监管压力不断增大,他们更不愿意接受违规风险较高的应计盈余管理。作为替代方法,他们自然倾向于实施更为隐蔽的真实盈余管理活动。根据上述分析,我们提出如下假设。

H2:“有事务所关联”的财务负责人曾任本公司签字注册会计师时,公司盈余管理隐蔽化的倾向更为显著。

四、研究设计

(一) 财务负责人“旋转门”现象的界定

本文将“旋转门”现象定义为公司财务负责人曾在本年聘请的会计师事务所任职的情形。考虑到财务负责人对包括财务报表在内的会计信息系统负主要责任和注册会计师由于其财务专长更易获得财务相关职位,我们将研究对象限定为公司财务负责人。

对于公司财务负责人的职业背景,本文按如下定义分为三类:(1)无事务所经历,即从未在会计师事务所工作过;(2)有事务所经历、无事务所关联,即曾在会计师事务所工作,但该事务所在观测当期没有审计所任职公司;(3)有事务所关联,即曾在会计师事务所工作,且观测当期由该事务所审计所任职的公司,也就是文中界定的“旋转门”现象。因此,本文全样本由测试样本和两类控制样本构成,具体分类见图1所示。

(二) 样本选择与数据来源

本文以2007—2016年间中国沪深两市A股非金融类、非ST上市公司作为研究样本。考虑到应计与真实盈余管理水平分别需要滞后一期和滞后二期的数据,实际回归期间为2008—2016年。此外,我们对所有连续变量进行了上下1%的缩尾处理以消除异常值

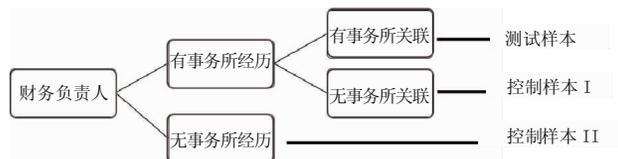


图1 财务负责人职业背景分类与测试样本确定

的影响,并在企业层面进行Cluster聚类调整。回归所用财务数据均来自国泰安CSMAR数据库,数据处理主要使用Stata 13。

数据处理的核心工作是辨认公司在观测年度是否存在财务负责人“旋转门”现象。通过关键字筛选获得上市公司财务方面高管资料后,作者手动筛选财务负责人有事务所经历以及事务所关联的公司年度。值得考虑的是,在“做大做强”政策引导下,会计师事务所合并潮贯穿于整个研究期间。为此,我们先搜集了事务所合并信息,再确认财务负责人工作过的会计师事务所是否已与观测当期的事务所合并。如果是,则也视为有关联关系。最终,在1531个财务负责人“有事务所经历”的公司年度中,共识别出499例“有事务所关联”的情形。但由于模型设定中其他数据的缺失,并非所有有关联的公司年度都参与回归。

初始样本为2007—2016年A股非金融类、非ST上市公司的21647个观测,样本经过以下筛选:(1)剔除计算盈余管理水平所用数据缺失的公司年度;(2)剔除退市和中间年份资料缺失的公司年度;(3)剔除同行业、同年度观测数小于15的公司年度;(4)剔除资不抵债的公司年度;(5)剔除控制变量数据缺失的公司年度。最终获得检验应计盈余管理的15796个公司年度,检验真实盈余管理的13636个公司年度。

(三) 模型构建与变量定义

为检验假设H1和H2,本文建立多元回归模型(1)和模型(2)。其中,应计盈余管理指标包括根据修正的Jones模型计算的可操控性应计利润绝对值 DA_{abs} 和两个区分正负向应计盈余管理的指标。真实盈余管理的测度包括综合指标 REM 以及异常生产成本 REM_P 、异常酌量性费用 REM_D 和异常经营活动现金流 REM_C 三个分项指标。

$$DA/REM = \alpha_0 + \alpha_1 REVOLE + \alpha_2 AFIRM + CONTROLES + \sum \gamma INDUSTRY + \sum \theta YEAR + \varepsilon \quad (1)$$

$$DA/REM = \beta_0 + \beta_1 REVO_{L_qz} + \beta_2 REVO_{L_nonqz} + \beta_3 AFIRM + CONTROLES + \sum \gamma INDUSTRY + \sum \theta YEAR + \varepsilon \quad (2)$$

1. 被解释变量

应计盈余管理指标。黄梅和夏新平曾建议在盈余管理实证研究中采用修正的 Jones 模型^[25]。因此,本文以该模型计算可操控性应计利润并取绝对值 DA_abs 来度量应计盈余管理水平。同时,根据计算的可操控性应计利润的符号,区分正向和负向的应计盈余管理。估计总应计利润的模型如下。其中, TA_t 表示 t 年应计利润的实际水平(即 t 年净利润与当年经营活动产生的现金流之差)。 A_{t-1} 为第 $t-1$ 年末总资产, ΔS_t 是第 t 年和上年营业收入之差, ΔREC_t 表示第 t 年和上年应收账款的差额, PPE_t 为第 t 年末固定资产原值。可操控性应计利润由模型(3)分年度、分行业回归结果的残差表示。

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \beta_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + \beta_2 \left(\frac{\Delta S_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 \left(\frac{PPE_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (3)$$

真实盈余管理指标。企业实施真实盈余管理活动的常用方法有生产操控、费用操控和销售操控。在既定销售水平下,公司进行正向真实盈余管理时,通常会在以下一个或多个方面有所体现:异常高的生产成本、异常低的酌量性费用和异常低的经营现金流。借鉴 Cohen 等与刘继红和章丽珠的做法^[2,6],本文分别以异常生产成本 REM_P 、异常酌量性费用 REM_D 和异常经营现金流 REM_C 作为上述三种方法的度量指标,计算公式如模型(4)、模型(5)和模型(6)。其中, ΔS_{t-1} 表示第 $t-1$ 年营业收入和前一年营业收入的差, $PROD_t$ 为第 t 年营业成本与存货增加额之和, $DISX_t$ 是第 t 年管理费用、销售费用之和,其余变量同模型(3)。 REM_P_t 、 REM_D_t 、 REM_C_t 分别以模型(4) - 模型(6)分年度、分行业回归的残差表示。同时,考虑到不同真实盈余管理方法对相应分项指标的影响方向不一,本文以模型(7)衡量真实盈余管理的综合水平。

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = a_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + a_2 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + a_3 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + a_4 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (4)$$

$$\frac{DISX_t}{A_{t-1}} = b_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + b_2 \left(\frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (5)$$

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = c_1 \left(\frac{1}{A_{t-1}} \right) + c_2 \left(\frac{S_t}{A_{t-1}} \right) + c_3 \left(\frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} \right) + \varepsilon_t \quad (6)$$

$$REM_t = REM_P_t - REM_D_t - REM_C_t \quad (7)$$

2. 主要解释变量

本文的主要解释变量是虚拟变量 $REVO_{L}$,表示公司财务负责人是否“有事务所关联”。为检验假设 H2,变量 $REVO_{L}$ 被进一步细分为 $REVO_{L_qz}$ 和 $REVO_{L_nonqz}$ 两个变量,用于表示“有事务所关联”财务负责人是否曾任本公司签字注册会计师。根据假设 H1,变量 $REVO_{L}$ 的系数符号及其显著性反映了财务负责人“旋转门”现象对公司两类盈余管理的影响。而根据假设 H2,变量 $REVO_{L_qz}$ 和 $REVO_{L_nonqz}$ 的系数将存在显著差异。

3. 控制变量

虚拟变量 $AFIRM$ 用以区分两类控制样本,代表公司财务负责人是否只有事务所经历但无事务所关联。为控制其他可能影响公司盈余管理水平的因素,本文确定以下控制变量:公司规模($SIZE$)、财务杠杆水平(LEV)、盈利水平(ROA)、成长性($GROWTH$)、盈亏状况($LOSS$)、管理层货币薪酬(PAY)、管理层持股比例($MHOLDER$)、总经理是否兼任董事长(CEO)、第一大股东持股比例($SHOLDER$)、是否被国内十大会计师事务所审计($BIG10$)、上市年限(AGE)、上市公司最终控制权性质(SOE)以及公司总经理是否有会计师事务所工作经历(CEO_{FIRM})。各被解释变量、解释变量和控制变量的符号和定义见表1。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量说明
应计盈余管理水平	<i>DA_abs</i>	模型(3)计算的可操控性应计利润绝对值
正向应计盈余管理水平	<i>DA+</i>	模型(3)计算的正向可操控性应计利润
负向应计盈余管理水平	<i>DA-</i>	模型(3)计算的负向可操控性应计利润
真实盈余管理水平	<i>REM</i>	见模型(7)
异常生产成本	<i>REM_P</i>	模型(4)分行业分年度回归的残差
异常酌量性费用	<i>REM_D</i>	模型(5)分行业分年度回归的残差
异常经营活动现金流	<i>REM_C</i>	模型(6)分行业分年度回归的残差
财务负责人是否“有事务所关联”	<i>REVOL</i>	是取值1,否则为0
财务负责人“有事务所关联”且曾任本公司签字注册会计师	<i>REVOL_qz</i>	是取值1,否则为0
财务负责人“有事务所关联”但未曾任本公司签字注册会计师	<i>REVOL_nonqz</i>	是取值1,否则为0
财务负责人是否只有事务所经历但无事务所关联	<i>AFIRM</i>	是取值1,否则为0
公司规模	<i>SIZE</i>	期末总资产的自然对数
财务杠杆水平	<i>LEV</i>	期末总负债/总资产
盈利水平	<i>ROA</i>	期末资产回报率
销售收入增长率	<i>GROWTH</i>	当年销售收入增长额/上年销售收入
盈亏状况	<i>LOSS</i>	当年净利润小于0,取值为1,否则为0
管理层货币薪酬	<i>PAY</i>	前3名高管薪酬对数
管理层持股比例	<i>MHOLDER</i>	管理层年末持股数/总股数
总经理是否兼任董事长	<i>CEO</i>	是取值1,否则为0
第一大股东持股比例	<i>SHOLDER</i>	第一大股东持股数/总流通股本
国内十大会计师事务所审计	<i>BIG10</i>	是取值1,否则为0
上市年限	<i>AGE</i>	<i>IPO</i> 当年到观测年度的年份
上市公司最终控制权性质	<i>SOE</i>	国有企业取值1,否则为0
总经理是否有会计师事务所工作经历	<i>CEOFIRM</i>	是取值1,否则为0
下一期托宾 <i>Q</i> 值	<i>F_TobinQ</i>	$T+1$ 期的托宾 <i>Q</i> 值,托宾 <i>Q</i> =(公司股票价值+债务账面价值)/(总资产-无形资产净额-商誉净额)
下一期总资产收益率的增长率	<i>FR_ROA</i>	$T+1$ 期末总资产收益率的增长率
下一期净资产收益率的增长率	<i>FR_ROE</i>	$T+1$ 期末净资产收益率的增长率

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表2报告了描述性统计结果。可以看到,全样本中,应计盈余管理水平 *DA_abs* 的平均值达到7.0%,可操控性应计利润最小值为-2.821,最大值为8.471,说明上市公司应计盈余管理水平差别较大。真实盈余管理水平 *REM* 最小值为-12.4,最大值为16.18,远高于平均值,表明上市公司中真实盈余管理的幅度变化很大。此外,变量 *REM* 的中位数为0.012,可见半数以上的公司年度存在正向的真实盈余管理活动。可以看到,上市公司正向或负向的盈余管理均有出现,盈余管理方向不一,两类盈余管理方法均有采用。

(二) 回归分析

1. 财务负责人“旋转门”现象与两类盈余管理

表3报告了多元回归结果。对于真实盈余管理活动的检验,本文将真实盈余管理水平综合指标 *REM* 与三个分项指标分别作为被解释变量放入模型。回归结果表明,变量 *REVOL* 与正向应计盈余管理水平 *DA+* 显著负相关,与真实盈余管理水平 *REM* 显著正相关。由此可见,与财务负责人无事务所关联关系的公司相比,存在财务负责人“旋转门”现象的公司有显著更少的正向应计盈余管理和显著更多的真实盈余管理,支持了假设 H1。

表2 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>DA_abs</i>	15796	0.070	0.138	0.044	0.000	8.471
<i>DA+</i>	7655	0.074	0.174	0.044	0.000	8.471
<i>DA-</i>	8140	-0.065	0.091	-0.044	-2.821	0.000
<i>REM</i>	13636	-0.0009	0.384	0.012	-12.400	16.180
<i>REM_P</i>	13636	-0.0004	0.286	0.003	-12.270	14.700
<i>REM_D</i>	13636	0.0009	0.128	-0.011	-1.043	5.823
<i>REM_C</i>	13636	-0.0004	0.125	0.001	-3.670	3.228
<i>REVOL</i>	15796	0.022	0.148	0	0	1
<i>AFIRM</i>	15796	0.065	0.247	0	0	1
<i>REVOL_qz</i>	15796	0.004	0.062	0	0	1
<i>REVOL_nonqz</i>	15796	0.019	0.135	0	0	1
<i>SIZE</i>	15796	21.990	1.264	21.830	18.990	25.730
<i>LEV</i>	15796	0.444	0.212	0.443	0.046	0.897
<i>ROA</i>	15796	0.073	0.123	0.073	-0.741	0.477
<i>GROWTH</i>	15796	0.208	0.577	0.111	-0.619	4.519
<i>LOSS</i>	15796	0.083	0.276	0	0	1
<i>PAY</i>	15796	14.100	0.723	14.100	11.920	15.940
<i>CEO</i>	15796	0.229	0.420	0	0	1
<i>SHOLDER</i>	15796	0.354	0.151	0.333	0.089	0.761
<i>MHOLDER</i>	15796	0.107	0.189	0.000	0.000	0.695
<i>BIG10</i>	15796	0.501	0.500	1	0	1
<i>AGE</i>	15796	9.708	6.209	9	0	26
<i>SOE</i>	15796	0.413	0.492	0	0	1
<i>CEOFIRM</i>	15796	0.002	0.042	0	0	1
<i>F_TobinQ</i>	12882	2.911	2.171	2.223	0.942	13.79
<i>FR_ROA</i>	12883	-0.445	3.050	-0.106	-20.66	8.401
<i>FR_ROE</i>	12883	-0.504	3.399	-0.083	-24.06	8.284

结合两类盈余管理指标的回归结果,可以发现,存在财务负责人“旋转门”现象的公司表现出与其他公司不同的盈余管理特征:财务负责人“有事务所关联”的公司减少了正向的应计盈余管理,同时实施了更多的真实盈余管理活动。与真实盈余管理活动相比,应计盈余管理被外部审计发现和纠正的风险更高。为规避盈余管理风险,“有事务所关联”的财务负责人偏好更为“安全”的真实盈余管理,盈余管理行为趋于隐蔽化。这意味着,应计盈余管理水平的降低并不一定意味着盈余质量的提高,还需结合真实盈余管理水平的变化综合评价。

在真实盈余管理具体方法上,表3中变量 *REVOL* 与异常酌量性费用 *REM_D* 在10%的水平上显著负相关,而与其两个真实盈余管理分项指标的相关关系未达到显著水平,说明存在财务负责人“旋转门”现象的公司增加的真实盈余管理水平主要由费用操控指标 *REM_D* 驱动。换言之,这类公司更偏好通过缩减广告费用、研发费用等酌量性费用实施真实盈余管理活动。

变量 *AFIRM* 的系数为正,但并不显著,表明财务负责人仅有事务所经历对公司盈余管理行为并无显著影响。其他控制变量的回归结果提供了关于公司盈余管理的更多信息。在其他条件不变的情况下,大公司(*SIZE*)有更多的负向应计盈余管理活动,与政治成本假说一致。资产负债率(*LEV*)越高的公司,正向应计和真实盈余管理越多,符合债务动机假说。总经理兼任董事长(*CEO*)的上市公司,管理层更有可能出于自利动机实施正向的应计盈余管理活动。而总经理的会计师事务所背景(*CEOFIRM*)对公司盈余管理活动未表现出显著解释力。

表3 财务负责人“旋转门”现象与两类盈余管理的回归结果

	模型(10)			模型(11)			
	<i>DA_abs</i>	<i>DA +</i>	<i>DA -</i>	<i>REM</i>	<i>REM_P</i>	<i>REM_D</i>	<i>REM_C</i>
<i>REVOL</i>	-0.007 (-1.36)	-0.013 * (-1.77)	-0.001 (-0.12)	0.034 * (1.68)	0.018 (1.56)	-0.015 * (-1.89)	-0.001 (-0.09)
<i>AFIRM</i>	0.005 -0.81	0.012 (1.22)	0.003 (0.52)	-0.003 (-0.22)	-0.006 (-0.67)	0.002 (0.26)	-0.005 (-0.69)
<i>SIZE</i>	-0.013 *** (-4.80)	-0.013 ** (-2.09)	0.014 *** (9.50)	0.004 (0.66)	0.010 ** (2.47)	0.005 ** (1.97)	0.001 (0.52)
<i>LEV</i>	0.049 *** (3.62)	0.068 ** (2.33)	-0.038 *** (-5.30)	0.201 *** (7.73)	0.108 *** (6.73)	-0.028 *** (-2.97)	-0.066 *** (-7.41)
<i>ROA</i>	-0.092 (-1.52)	-0.176 (-1.25)	0.029 * (1.77)	-0.677 *** (-12.04)	-0.400 *** (-10.69)	0.091 *** (4.85)	0.186 *** (10.22)
<i>GROWTH</i>	0.051 *** (7.99)	0.061 *** (5.88)	-0.039 *** (-5.51)	-0.026 (-0.87)	0.023 (0.92)	0.066 *** (6.78)	-0.017 ** (-2.02)
<i>LOSS</i>	-0.004 (-0.23)	-0.048 (-1.47)	-0.027 *** (-5.41)	-0.101 *** (-7.36)	-0.058 *** (-6.91)	0.025 *** (4.81)	0.017 *** (3.27)
<i>PAY</i>	0.003 (0.67)	0.001 (0.11)	-0.004 ** (-2.20)	-0.059 *** (-6.48)	-0.033 *** (-6.14)	0.019 *** (4.08)	0.007 *** (2.60)
<i>CEO</i>	0.005 (1.59)	0.011 * (1.87)	0.001 (0.31)	-0.005 (-0.43)	-0.003 (-0.35)	0.004 (0.86)	-0.001 (-0.42)
<i>SHOLDER</i>	0.033 *** (3.81)	0.041 *** (2.58)	-0.026 *** (-3.46)	-0.003 (-0.09)	0.018 (0.75)	0.012 (1.10)	0.010 (0.89)
<i>MHOLDER</i>	0.006 (0.96)	0.009 (0.92)	-0.001 (-0.14)	0.002 (0.08)	-0.002 (-0.15)	0.015 (1.24)	-0.019 ** (-2.23)
<i>BIG10</i>	-0.002 (-0.72)	-0.002 (-0.51)	0.001 (0.30)	-0.013 (-1.51)	-0.006 (-1.03)	0.006 * (1.88)	0.001 (0.55)
<i>AGE</i>	0.001 *** (3.69)	0.002 *** (3.04)	-0.001 ** (-2.42)	-0.001 (-0.98)	-0.000 (-0.61)	0.001 (1.59)	-0.000 (-0.08)
<i>SOE</i>	-0.013 *** (-3.50)	-0.022 *** (-3.00)	0.003 (1.23)	0.007 (0.58)	0.003 (0.32)	-0.003 (-0.66)	-0.002 (-0.50)
<i>CEOFIRM</i>	0.002 (0.15)	-0.012 (-0.85)	-0.010 (-0.49)	-0.017 (-0.42)	-0.005 (-0.23)	0.011 (0.80)	0.002 (0.07)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	0.262 *** -10.49	0.275 *** (6.44)	-0.265 *** (-9.46)	0.678 *** (5.69)	0.210 ** (2.32)	-0.378 *** (-9.24)	-0.091 *** (-2.91)
<i>N</i>	15,796	7,655	8,140	13,636	13,636	13,636	13,636
<i>Adj R²</i>	0.084	0.080	0.133	0.068	0.037	0.124	0.044

注:括号内为双尾检验的t值,***、**、* 分别表示在1%、5%和10%水平上显著。

2. 财务负责人“旋转门”现象的细分:是否曾任本公司签字注册会计师

为检验假设 H2,我们将“有事务所关联”财务负责人进一步区分为是否曾任本公司签字注册会计师,以变量 *REVOL_qz* 和 *REVOL_nonqz* 分别表示两种情形。通过对比“有事务所关联”财务负责人和本公司历年签字注册会计师,我们识别出 71 个签字注册会计师在客户公司担任财务负责人的公司年度,并再次对各应计和真实盈余管理指标进行回归。由表 4 的回归结果可见,在应计盈余管理方面,变量 *REVOL_qz* 与应计盈余管理水平 *DA_abs* 和正向应计盈余管理水平 *DA +* 均显著负相关。在真实盈余管理方面,变量 *REVOL_qz* 与真实盈余管理水平 *REM* 和分项指标异常生产成本 *REM_P* 显著正相关,与异常酌量性费用 *REM_D* 显著负相关。相比之下,变量 *REVOL_nonqz* 的符号虽然与变量

REVOL_{qz}一致,但并不显著。结果表明,如果“有事务所关联”财务负责人曾担任过本公司签字注册会计师,则“旋转门”效应更加显著,这类公司有更强烈的减少应计盈余管理、增加真实盈余管理的倾向,支持了假设 H2。

表 4 “有事务所关联”财务负责人是否曾任本公司签字注册会计师的回归结果

	模型(20)			模型(21)			
	DA _{abs}	DA+	DA-	REM	REM _P	REM _D	REM _C
REVOL _{qz}	-0.023*** (-4.40)	-0.030*** (-3.14)	0.017* (1.87)	0.050* (1.92)	0.029** (2.23)	-0.030*** (-2.68)	0.009 (0.83)
REVOL _{nonqz}	-0.003 (-0.53)	-0.010 (-1.17)	-0.005 (-0.67)	0.031 (1.30)	0.016 (1.17)	-0.012 (-1.30)	-0.003 (-0.33)
AFIRM	0.005 -0.81	0.012 (1.22)	0.003 (0.51)	-0.003 (-0.22)	-0.006 (-0.67)	0.002 (0.26)	-0.005 (-0.69)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	0.262*** -10.49	0.275*** (6.44)	-0.265*** (-9.46)	0.678*** (5.69)	0.210** (2.32)	-0.378*** (-9.24)	-0.091*** (-2.91)
N	15,796	7,655	8,140	13,636	13,636	13,636	13,636
Adj R ²	0.084	0.080	0.133	0.068	0.037	0.124	0.044

注:括号内为双尾检验的 t 值,***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

(三) 进一步分析

现有研究表明,应计和真实盈余管理对公司业绩具有不同的影响。应计盈余管理会导致公司业绩的短期下滑,但不会显著影响公司的长期业绩,而真实盈余管理则会影响公司的长期业绩,但这种影响往往难以在短期内观察到。为进一步观察“旋转门”现象对公司业绩的影响,我们以公司业绩指标作为被解释变量,再次进行回归分析。其中,考虑到传导时间,以下一期的托宾 Q 值(F_{TobinQ})度量市场业绩,下一期总资产收益率的增长率(FR_{ROA})和下一期净资产收益率的增长率(FR_{ROE})度量会计业绩。表 5 的回归结果表明,财务负责人仅有事务所经历但无事务所关联的情形有助于提高公司市场业绩,但财务负责人有事务所关联关系对公司市场业绩和会计业绩的提升并无裨益。

表 5 财务负责人“旋转门”现象与公司业绩

	F _{TobinQ}	FR _{ROA}	FR _{ROE}
REVOL	-0.028 (-0.23)	-0.028 (-0.20)	-0.037 (-0.22)
AFIRM	0.165* (1.77)	-0.165 (-1.34)	-0.193 (-1.35)
ROA	9.133*** (12.08)	2.471*** (2.88)	
ROE			1.219*** (2.65)
控制变量	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制
Constant	19.547*** (24.38)	-4.420*** (-5.96)	-5.321*** (-6.27)
N	12,882	12,883	12,883
Adj R ²	0.445	0.0238	0.0221

注:括号内为双尾检验的 t 值,***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

(四) 稳健性检验

为检验回归结果的稳定性,我们还进行了下述稳健性检验。

1. 倾向得分匹配法(PSM)

为降低内生性和小样本的潜在影响,我们采用倾向得分匹配法(PSM)以控制公司特征,再次检验上述假设。

首先,我们使用逐步回归法挑选在 Probit 回归中显著的变量,事务所员工选择客户公司的倾向得分 P-score 根据以 REVOL 为因变量的 Probit 模型计算得出。之后,采用一对二有放回的最邻近匹配法得到匹配样本。匹配前后的核密度图显示,匹配后的测试样本与控制样本在倾向得分分布上高度

相似,匹配效果较好。

在匹配后的样本中进行回归分析的结果表明,采用倾向得分匹配法筛选控制样本后,存在财务负责人“旋转门”现象的公司仍然表现出盈余管理隐蔽化的倾向,研究结论得到进一步支持。限于篇幅,回归结果未予呈现。

2. 其他稳健性检验

除倾向得分匹配法外,我们还以行业、年度和规模作为配对条件筛选匹配样本。采用这种配对方法后,存在财务负责人“旋转门”现象的公司仍有显著更高的真实盈余管理水平,应计盈余管理指标系数为负,但不显著。这也从侧面证明,倾向得分匹配法比人工选定配对变量更能减少干扰,揭示财务负责人“旋转门”现象对公司盈余管理行为的影响。

与刘继红和章丽珠的做法相同^[6],我们剔除控制样本Ⅱ即财务负责人“无事务所经历”的样本,仅在财务负责人均有事务所经历的样本中检验“有事务所关联”财务负责人的作用,回归结果再次验证了主要结论。

六、结论、启示与展望

高质量的会计信息有利于保护投资者权益、提高市场效率。过度的应计盈余管理将降低财务报表的信息含量,真实盈余管理也不利于企业长期发展。本文考察了财务负责人的“旋转门”现象对公司盈余管理行为的影响。研究表明,财务负责人“有事务所关联”的上市公司倾向于规避应计盈余管理风险,实施更多的真实盈余管理,盈余管理活动趋于隐蔽化。

本文的研究拓展了“旋转门”现象与盈余管理行为关系方面的理论研究,同时具有以下实践启示:第一,会计师事务所所在识别、评估与应对企业财务报表重大错报风险时,应谨慎关注“旋转门”现象对审计独立性和企业盈余管理行为的影响。第二,外部投资者在评价企业会计信息质量时,应注意真实盈余管理活动对企业长期价值的损害,以做出正确的投资决策。第三,可以看到,财务负责人的事务所关联对企业盈余管理行为有显著影响,有必要引起监管部门的更多关注。

本文主要关注财务负责人“旋转门”现象对公司盈余管理行为的影响,未来还可在以下方面深入研究:(1)检验财务负责人“旋转门”现象是否以及如何影响公司其他决策,更系统地理解“旋转门”现象的经济后果;(2)从公司治理特别是审计委员会治理的角度,研究是否存在抑制“旋转门”现象潜在不利影响的公司内外部治理机制。

参考文献:

- [1] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation [J]. Journal of Accounting and Economic, 2006, 42(3):355-370.
- [2] 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(3):757-787.
- [3] 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.
- [4] 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.
- [5] Evans M E, Houston R W, Peters M F, et al. Reporting regulatory environments and earnings management: U. S. and non-U. S. firms using U. S. GAAP or IFRS[J]. The Accounting Review, 2015, 90(5):1969-1994.
- [6] 刘继红, 章丽珠. 高管的审计师工作背景、关联关系与应计、真实盈余管理[J]. 审计研究, 2014(4):104-112.
- [7] 蔡春, 谢柳芳, 马可哪呐. 高管审计背景、盈余管理与异常审计收费[J]. 会计研究, 2015(3):72-95.
- [8] Lennox C S, Wu X. A review of the archival literature on audit partners [J]. Accounting Horizons, 2018, 35(3):1-32.
- [9] Guan Y, Su L, Wu D, et al. Do school ties between auditors and client executives influence audit outcomes? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2016, 61(2-3):506-525.

- [10]Defond M, Zhang J. A review of archival auditing research [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2014, 58(2-3):275-326.
- [11]吕凡,余玉苗.“旋转门效应”、审计独立性与政府监管[J]. *财会通讯*, 2009(21):51-52.
- [12]吴溪,王晓,姚远.从审计师成为客户高管:对旋转门现象的一项案例研究[J]. *会计研究*, 2010(11):72-80.
- [13]Lennox C S. Audit quality and executive officers' affiliations with CPA firms [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 39(2):201-231.
- [14]刘继红. 高管会计师事务所关联、审计任期与审计质量[J]. *审计研究*, 2011(2):63-70.
- [15]张俊民,胡国强. 高管审计背景与审计定价:基于角色视角[J]. *审计与经济研究*, 2013(2):25-34.
- [16]Geiger M A, Lennox C S, North D S. The hiring of accounting and finance officers from audit firms; how did the market react? [J]. *Review of Accounting Studies*, 2008, 13(1):55-86.
- [17]Baber W R, Krishnan J, Zhang Y. Investor perceptions of the earnings quality consequences of hiring an affiliated auditor [J]. *Review of Accounting Studies*, 2014, 19(1):69-102.
- [18]陈旭霞,吴溪,杨育龙. 审计师成为客户高管前对未来雇主的审计更宽松吗? [J]. *审计研究*, 2015(1):84-90.
- [19]Menon K D, Williams D. Former audit partners and abnormal accruals[J]. *The Accounting Review*, 2004, 79(4):1095-1118.
- [20]Geiger M A, North D S, O'Connell B T. The auditor to client revolving door and earnings management [J]. *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, 2005, 20(1):1-26.
- [21]He X, Pittman J, Rui O M, et al. Do social ties between external auditors and audit committee members affect audit quality? [J]. *The Accounting Review*, 2017, 92(5):61-87.
- [22]Hoitash R, Hoitash U, Kurt A C. Do accountants make better chief financial officers? [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2016, 61(2/3):414-432.
- [23]余玉苗,高燕燕. 低质量审计是审计师个人特质导致的特例吗? ——基于“污点”签字注册会计师的研究[J]. *审计与经济研究*, 2016(4):30-39.
- [24]吴伟荣,李晶晶,包晓岚. 签字注册会计师过度自信、政府监管与审计质量研究[J]. *审计研究*, 2017(5):70-77+86.
- [25]黄梅,夏新平. 操纵性应计利润模型检测盈余管理能力的实证分析[J]. *南开管理评论*, 2009(5):136-143.

[责任编辑:高婷]

The “Revolving Door” Phenomenon of CFOs and Corporate Earnings Management

YU Yumiao, HU Yuanyuan

(School of Economics and Management, Wuhan University, Wuhan 430072, China)

Abstract: Using the financial data of Chinese A-share listed companies from 2007-2016, this paper focuses on the question that the “revolving door” phenomenon of CFOs whether and how to impact the firms' earnings management activities. We find that the earnings management behavior of firms with “revolving door” CFO seem to be hidden by replacing accrual-based earnings management with real activities manipulation. And the impact of the “revolving door” on firms' earnings management activities is more obvious when the affiliated CFO is also the former auditor of this firm. In further analyses, we test the impact of the “revolving door” phenomenon of CFOs on firm performance, and the results show that firms' performance doesn't benefit from the “revolving door” CFOs at all. In the robustness tests, the propensity score matching (PSM) method is applied and the main results are robust. Overall, these results indicate that it is necessary for the audit firms, the stakeholders as well as the policy makers to pay attention to the impacts of “revolving door” phenomenon of CFOs.

Key Words: the “revolving door” phenomenon; CFOs; accrual-based earnings management; real activities earnings management; A-share listed companies