

法治央企建设的会计信息治理有效性

——来自中央企业合规管理的证据

朱海林¹, 赵晓梅¹, 杨有红²

(1. 中国财政科学研究院 研究生院, 北京 100142; 2. 北京工商大学 商学院, 北京 100048)

[摘要]全面加强中央企业合规管理、提升依法合规经营管理水平是打造法治央企和推动资本市场健康发展的有力保障。以国资委 2018 年出台的《中央企业合规管理指引(试行)》为研究契机,采用多时点双重差分模型实证检验法治央企建设的会计信息治理有效性。研究发现,合规管理实施后,中央企业的盈余管理行为得到有效抑制,减少 26% 左右,并且集团层面和子公司层面的合规手册颁布和合规委员会成立均有助于盈余管理水平的降低。机制检验发现,强化公司内部治理机制进而缓解第一类代理问题和提升内部控制质量是合规管理发挥作用的重要路径。进一步分析发现,合规管理的会计信息治理效应在业绩压力和股价压力大、分析师跟踪和媒体负面报道少的中央企业中更为明显。研究结论为政府外部监管与企业内部合规管理相融合的理论发展提供了有益探索,也为构建企业合规治理体系和推动资本市场健康发展提供了政策启示。

[关键词]中央企业; 合规管理; 盈余管理; 会计信息治理; 代理成本; 内部控制

[中图分类号]F272; F276.1 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2025)03-0059-12

一、引言

法律是治国之重器,法治是国家治理体系和治理能力的重要依托。近年来,国务院国资委深入贯彻习近平法治思想,落实党中央、国务院决策部署,牢固树立系统观念,主动适应中央企业市场化、法治化、国际化发展需求,把强法治、促管理、防风险作为保障企业稳健发展的重要举措,大力推进中央企业合规管理建设,以打造治理完善、经营合规、管理规范、守法诚信的法治央企,确保改革发展各项任务在法治轨道上稳步推进,为建设一流企业和实现高质量发展提供法治保障。

合规管理作为法治央企建设的重要举措,强调以企业和员工经营管理行为对象,推进合规体系建设,强化依法合规经营,提升企业治理体系和治理能力现代化水平。自 2018 年 11 月国务院国资委颁布《中央企业合规管理指引(试行)》(以下简称《央企合规指引》)以来,中央企业严格贯彻落实该指引,设立合规委员会来承担合规管理的组织领导和统筹协调工作,通过制定发放合规手册、签订合规承诺书等方式建立合规报告制度,聚焦重点领域、重点环节和重点人员制定合规专项指南。截至 2022 年 4 月,全系统合规管理人员已超过 3 万人^①,对规范企业及员工行为和铸牢高质量发展根基具有重要作用^②。合规管理作为新时期我国中央企业法治建设的核心举措,将对我国经济运行和社会发展产生重要且深远的影响。

最初的企业合规是一种公司内部自我管理方式,属于公司治理范畴。已有研究发现,符合治理规则和社会规范的企业通过操纵应计利润进行盈余管理的程度更低^[1],往往具有更强的盈利能力,表现为更低的权益资本成本^[2]。然而,企业追逐利润的本性与有效合规管理的高昂成本之间存在一定的冲突,加上缺乏完善的合规激励和违规惩罚机制,使得我国企业在合规体系建设方面缺乏积极性,实践中的合规体系建设往往流于形式。据《经济导报》统计,2022 年仍有逾千家上市公司发生违规行为。事实表明,当合规体系建设的成本超过可能获得

[收稿日期]2024-04-25

[基金项目]国家社会科学基金青年项目(24CJY132)

[作者简介]朱海林(1965—),男,江西吉安人,中国财政科学研究院副研究员,博士生导师,博士,从事会计理论与政策研究;赵晓梅(1994—),女,四川简阳人,中国财政科学研究院博士研究生,从事会计理论与政策研究,通信作者,E-mail:cky_zxm@163.com;杨有红(1962—),男,安徽休宁人,北京工商大学商学院教授,博士生导师,博士,从事会计理论与方法研究。

①人民网:《国资委:四方面推动中央企业合规管理体系建设》。

②例如,2022 年中核集团提出了“全面强化合规管理,深入推进依法经营,以高效合规管理铸牢高质量发展根基”的目标。

的收益时,传统上以市场驱动的合规建设可能失灵,难以真正发挥其实效。相关研究也发现,从事象征性合规管理的公司往往存在很大程度的隧道挖掘和盈余管理问题^[3]。萨班斯法案的实施导致监管及上市公司的经营成本增加,治理有效性下降^[4]。综上,已有研究主要基于市场驱动的企业自主合规管理探讨其经济效应,且未形成一致结论。

作为强有力的内部治理工具,内部控制、风险管理和合规管理之间客观上存在关联性,但又相互区别^[5]。三者 in 实施过程中均需要进行成本效益的考量与分析,内部控制的目标侧重于保证企业经营管理合法合规,致力于防止财务欺诈、会计舞弊;风险管理以有效控制经营风险为目的,对企业运营中的风险进行识别、评估和控制;合规管理则偏向对风险“零容忍”,致力于防控企业任何程度的违规以及因违法违规而遭受的声誉受损、高额赔偿、行政处罚乃至刑事处罚等。郑雅方和方世荣认为,中央企业合规管理的实质是政府外部监管与企业内部管理的合作治理^[6]。国有企业最终所有者主体的缺位使得市场监督机制作用的发挥受到抑制,因此有必要将政府刚性的外部监管合规要求和市场驱动的企业自身合规建设有机结合,探讨法治央企建设背景下政府外部监督嵌入企业内部合规管理对企业盈余管理行为的影响,为推进法治央企建设和资本市场健康发展提供开展合规管理必要性的研究证据,也为政府外部监管与企业内部合规管理相融合的理论发展提供有益补充。

分阶段、分企业实施的中央企业合规管理为探究法治央企建设的政策效果提供了较为干净的“准自然实验”场景。本文以2014—2022年A股上市公司中央企业及地方国企作为研究对象,采用盈余管理水平来衡量企业的会计信息治理效果,以集团层面开展合规管理的中央企业作为处理组,以未开展合规管理的中央企业及地方国有企业作为控制组,使用多时期双重差分模型考察合规管理对中央企业会计信息治理的影响。结果显示,相较于控制组企业,在合规管理政策实施后,处理组企业的盈余管理行为平均减少了26%左右,并且集团层面和子公司层面的合规手册颁布和合规委员会成立均有助于抑制企业的盈余操纵行为。机制检验发现,合规管理主要通过强化公司内部治理机制进而缓解第一类代理问题和提升内部控制质量,最终促进中央企业会计信息治理效果提升。进一步分析发现,合规管理作用的发挥会受到管理层面临的压力以及外部监督环境的影响,在业绩压力和股价压力大、分析师跟踪和媒体负面报道少的中央企业中,合规管理对企业会计信息的治理作用更加明显。

本文可能的研究贡献主要有三个方面:第一,验证合规管理这一重要的公司法治实践创新对中央企业应计盈余管理的影响,为政府外部监管与企业内部管理合作治理机制的会计信息治理有效性提供了直接经验证据。从已有文献来看,目前关于合规计量和评价的研究还不够充分,除了中国政法大学企业法务研究中心等发布《中国上市公司合规指数报告(2019)》^[7]、陈永安等从合规要求和合规承诺两个维度构建上市公司合规指数对企业合规进行综合计量外^[8],尚未发现针对上市公司合规进行综合计量的指数或政策,并且大部分实证研究主要从环境合规^[9]、用工合规^[10]和保险公司治理合规^[11]等专项合规或业务合规层面展开,缺乏对企业全面合规管理经济后果的探讨。本文对合规管理与应计盈余管理的关系进行考察,发现和肯定了中央企业合规管理建设对资本市场健康发展的重要意义,拓展了合规管理微观经济效应层面的研究。第二,丰富了会计信息质量影响因素的研究。以往关于会计信息质量影响因素的研究主要从内外部治理机制视角探讨了内部控制、政府会计监督及政府审计对企业会计信息质量的影响^[12-14],尚未有研究关注央企合规管理这一政府外部监管与企业内部管理合作治理机制的影响。本文对两者之间的关系进行探讨并深入分析其作用渠道,不仅提供了法治央企建设的会计信息治理有效性证据,还进一步印证了Ball等有关制度环境基础性作用的重要论断^[15]。第三,对增强企业法治建设、促进资本市场健康发展以及铸牢经济高质量发展根基具有一定的政策启示意义。本文研究发现合规管理有助于强化公司内部治理机制,减少企业及员工的机会主义行为,这不仅为法治央企建设的会计信息治理有效性提供了证据支持,还为发挥央企引领示范作用、推动地方国企及民营企业开展合规管理建设、坚定制度自信、助力资本市场健康发展提供了有益启示。

二、理论分析与研究假设

《央企合规指引》要求中央企业以防范化解合规风险为目的,围绕规范企业和员工经营管理行为展开工作,通过设立合规委员会和发布合规手册为合规管理工作提供组织和制度保障,加强对重点领域(反腐败和

反商业贿赂)、重点环节(“三重一大”经营决策)、重点人员(管理人员和重要风险岗位人员)的合规管理,要求企业加强对不合规行为的追责问责管理。同时,国资委对中央企业合规管理情况进行指导、监督及考核评价,并开展责任追究。以上举措有助于强化公司内部治理机制,进而对中央企业盈余管理行为产生强有力的抑制作用。

央企合规管理有助于强化公司内部治理机制,缓解第一类代理问题。首先,《央企合规指引》要求中央企业聚焦反腐败和反商业贿赂的重点领域,着重防范企业及其员工的贿赂、受贿、回扣、利益输送等腐败行为,禁止员工挪用、侵占、侵吞公司财产或收受他人贿赂,这些举措极大地限制了企业及员工的超标消费、超标接待行为。国有企业所有者的缺位引发了经营管理层潜在的自利动机,并导致内部人控制、寻租腐败等一系列问题^[16]。国务院国资委推动建立的合规管理制度对内强化公司治理,增强对国有经营管理者的监督,缓解因管理层和政府出资人利益不一致而导致的代理问题,进而对企业及员工的超额在职消费等腐败行为产生抑制作用。有研究认为,盈余管理是一种有效掩盖行贿等腐败行为的手段^[17]。在企业层面,王茂斌和孔东民研究发现,腐败治理显著增加了企业会计盈余的信息含量,减少了企业的盈余管理行为^[18]。在个人层面,腐败会诱发个人为谋求自身利益而实施不道德的行为,助推企业及员工的机会主义倾向,提高个人不当行为发生的概率,如盈余管理、会计欺诈和内幕交易^[19]。其次,央企合规管理加强了对企业投资决策的评估和问责,有助于缓解国有企业管理层因高风险偏好以及攫取私人利益或建立“商业帝国”而导致的过度投资问题。一方面,实施合规管理的央企需要对本企业涉及的重大决策、重大项目、重大投资等经营管理活动建立合规审查机制,管理层需要在事前、事中、事后的全过程对投资项目进行全面可行性分析,这有助于识别项目潜在风险,降低管理层风险偏好,提高投资决策质量^[20]。另一方面,《央企合规指引》要求企业加强对违规行为的问责,明确违规责任范围,完善处罚标准,这意味着企业及员工将面临更高的稽查压力以及更严格的监督环境,其进行违规操作以谋取私利的成本将增加,进而减少管理层在公司投资活动中的非法或自利行为。综上,央企合规管理可以有效抑制管理层出于自利动机而进行的过度投资行为,从而抑制公司为隐瞒坏消息而实施的盈余管理行为。逯东等研究发现,企业出现的重大投资失败可能会导致企业业绩恶化甚至陷入财务危机,增大管理层铤而走险进行盈余操纵的可能性,加剧企业财务违规风险^[21]。

央企合规管理有助于强化公司内部治理机制,提升内部控制质量。首先,央企合规管理有助于通过建立健全合规管理组织结构、培育合规文化以及树立守法诚信的价值观来优化企业内部控制环境,完善内部控制体系。一方面,《央企合规指引》要求企业在治理层、管理层和执行层三个层面建立健全合规管理组织结构。治理层面,明确董事会、监事会和经理层在合规管理中的职责;管理层面,要求设立合规委员会负责合规管理的组织、领导和协调;执行层面,提出建立“三道防线”,明确各业务部门、合规部门和监管部门作为“三道防线”的合规管理职责分工。这些措施有助于中央企业建立合规管理组织结构,形成健全有效的组织环境,进而优化企业内部控制环境,完善内部控制体系。另一方面,《央企合规指引》要求企业积极培育合规文化,树立依法合规、守法诚信的价值观,筑牢合规经营的思想基础,这有助于改善公司内部控制环境,减少企业管理层的机会主义动机。其次,央企合规管理需要将有关合规要求转化为内部规章制度,将合规贯穿于企业整个生产运营管理全过程,包括制定合规行为规范,对员工及岗位的具体合规规范和要求进行明确界定,使工作流程得以规范和统一;制定重点领域专项合规管理制度,以强化对重点领域的合规风险防范。这些举措有助于优化企业内部控制活动,提升内部控制质量。比如,《央企合规指引》要求企业强化财务税收领域合规管理,严格执行国家统一的会计准则制度、税收法律法规,明确财务事项操作和审批流程,提升内部人员对会计、税收法律政策的遵从度,这些控制活动能够有效抑制企业的盈余操纵行为^[22]。

然而,上述经济后果均建立在企业严格执行《央企合规指引》的基础之上。理性经济人假设认为,公司是否合规是公司内部人对预期合规收益和合规成本权衡之后的理性行为。与传统市场化的企业合规相比,央企合规管理的预期收益需要额外考虑国资委对合规管理责任人的考核激励和合规成效显著企业所获得的物质奖励等。就合规成本而言,央企合规管理还需要考虑为达到国资委监管要求而付出的合规管理制度建设、人员合规培训、调查和追责等高昂的合规成本。当预期合规收益小于合规成本时,央企合规管理可能难以真正发挥其实效。再者,中央企业为应对国资委监管可能只是满足“形式合规”要求而非实质合规。郑雅方和方世荣研究发现,我国的企业合规管理已出现了一些流于形式的“符号化”现象^[6];也有研究发现,参与象征

性合规管理的企业往往更有可能实施隧道挖掘和盈余管理行为^[3],这些情况可能会对企业会计信息治理产生消极影响。

据此,本文提出如下竞争性假设:

H_{1a}:央企合规管理会抑制企业的盈余管理行为。

H_{1b}:央企合规管理会增强企业的盈余管理行为。

三、研究设计

(一)样本选择及数据来源

本文选取 2014—2022 年我国沪深两市 A 股上市央企、地方国企作为初始样本,并按以下程序对样本进行筛选:(1)剔除金融行业样本;(2)剔除 ST 或 *ST 类样本;(3)剔除相关变量数据缺失的样本;(4)因采用公司固定效应模型,删除样本期间内只有一个年度观测值的样本。为了减少潜在异常值的影响,本文对所有连续变量在 1% 和 99% 的水平上进行缩尾处理,并对回归标准误进行公司层面 Cluster 聚类调整。本文使用的中央企业合规管理数据系经手工收集整理得到,其他公司财务与公司治理数据来自国泰安(CSMAR)数据库。

考虑到《央企合规指引》秉持全面覆盖的原则,即坚持将合规要求覆盖各业务领域、各部门、各级子企业和分支机构以及全体员工,贯穿决策、执行、监督全流程,因此,本文从集团和上市公司两个层面进行数据搜集整理。在集团层面,通过国资委披露的 98 家国资委下属央企集团官网手工搜集集团 2014—2022 年社会责任报告,阅读集团披露的社会责任报告内容,整理出央企集团颁布《合规手册》的时间点和成立合规委员会的时间点,以两者孰早来确定央企集团实施合规管理的时间。在上市公司层面,整理出 98 家央企集团下属的 345 家 A 股上市公司^①,然后通过新浪财经、巨潮资讯、上交所和深交所网站查阅社会责任报告、年报和披露公告,手工整理出上市公司颁布《合规手册》的时间点和成立合规委员会的时间点,以两者孰早来确定央企集团下属上市公司实施合规管理的时间。

(二)变量定义

1. 被解释变量:盈余管理(DA)

本文采用盈余管理作为会计信息治理有效性的衡量指标。Hribar 和 Nichols 研究发现,区分方向的操控性应计利润在计量盈余管理程度上优于操控性应计利润绝对值指标^[23],这得到了国内外诸多研究的认可^[24-26],所以本文使用区分方向的操纵性应计利润来衡量盈余管理,具体采用修正的 Jones 模型计算操纵性应计利润。

2. 解释变量:央企合规管理(CM)

本文采用虚拟变量 CM 来评估央企合规管理的政策效应,即中央企业集团开展合规管理工作且样本年份为受政策影响期间取 1,否则取 0。具体来讲,样本期间内开展合规管理工作(发布合规手册或者成立合规委员会)的中央企业为处理组, Treat 取值为 1;未实施合规管理的地方国企和中央企业为控制组, Treat 取值为 0。合规管理指引实施当年及以后为受政策影响的期间, After 取值为 1,否则取值为 0。CM 为 Treat 和 After 的交乘项。此外,本文将手工搜集的央企集团下属上市公司合规管理(CM_c)作为稳健性检验指标。

(三)模型设定

本文采用多时点双重差分模型评估央企合规管理对企业盈余管理的影响效应,具体模型构建如下:

$$DA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CM_{it} + \gamma Controls_{it} + \sum Firm + \sum Year + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,被解释变量 DA_{it} 为盈余管理,即企业操纵性应计利润,核心解释变量 CM_{it} 为央企合规管理。参考相关研究^[27-28],本文选取了一系列控制变量 Controls_{it},包括公司规模(Size)、资产负债率(Lev)、盈利能力(ROA)、现金流(Cashflow)、企业成长性(Growth)、是否亏损(Loss)、董事会规模(Board)、独立董事占比(Indep)、两职合一(Dual)、管理层持股(Mshare)、第一大股东持股比例(Top1)和审计意见(Opinion)。此外,本文还在模型中控制了公司(Firm)和年度(Year)固定效应,并在公司(Firm)层面进行聚类处理。变量具体定义见表 1。

①98 家央企集团中,中国融通资产管理集团有限公司、中国卫星网络集团有限公司和中国储备粮管理集团有限公司等 18 家央企集团不存在下属 A 股上市公司。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表2 报告了变量的描述性统计结果。*DA* 的均值为 0.0209,中位数为 0.0180,最小值为 -0.2006,最大值为 0.2731,标准差为 0.0744,表明样本公司的盈余管理程度呈右偏态分布,公司之间存在一定差异。有关盈余管理程度的统计结果与黄俊等^[29] 的测算结果基本一致。*CM* 的均值为 0.1244,数值比较小,原因可能是央企合规管理实施时间较短,实施范围也仅限于国资委下属中央企业。控制变量的统计结果均在合理范围内,在此不再赘述。

(二)回归结果分析

1. 基准回归结果

表3 报告了央企合规管理对企业盈余管理影响的回归结果。列(1)中加入了控制变量,控制公司和年份固定效应,并在公司层面进行聚类。央企合规管理 *CM* 的回归系数为 -0.0055,在 1% 水平上显著,表明中央企业实施合规管理能有效减少公司操纵性应计利润行为,降低了盈余管理程度。从经济意义上来讲,相较于未实施合规管理的地方国企和中央企业,受到合规管理实施影响的中央企业盈余管理程度平均降低了 26.32% (0.0055/0.0209),说明实施合规管理对企业盈余管理程度的降低有着显著的正向影响。列(2)报告了在列

(1)基础上加入行业层面固定效应的回归结果,合规管理 *CM* 的回归系数在 1% 水平上显著为负,与列(1)回归结果类似。以上结果说明央企合规管理的确能显著抑制公司的盈余管理行为, H_{1a} 得到验证。

2. 拓展性分析:合规手册颁布与合规委员会成立

《央企合规指引》第八条指出,“中央企业设立合规委员会,与企业法治建设领导小组或风险控制委员会等合署”,承担合规管理的组织领导和统筹协调工作;第二十七条指出,“中央企业应建立合规报告制度,通过制定发放合规手册、签订合规承诺书等方式,强化全员安全、质量、诚信和廉洁等意识”。据此,本文将合规管理实施的时间按合规手册颁布及合规委员会成立进行拆分,并分别在集团层面和上市公司层面进行检验,以分别探究合规手册颁布与合规委员会成立对上市公司盈余管理的影响。本文分别设定四个虚拟变量:集团合规手册颁布(*CM_GH*)、集团合规委员会成立(*CM_GC*)、上市公司合规手册颁布(*CM_CH*)、上市公司合规委员会成立(*CM_CC*)。若央企集团/央企集团下属上市公司颁布合规手册(成立合规委员会)且样本年份为受政策影响期间,则 *CM_GH*(*CM_GC*)/*CM_CH*(*CM_CC*)取 1,否则取 0。

表4 列(1)至列(4)分别报告了集团和上市公司合规手册颁布以及合规委员会成立的检验回归结果。结果显示,关键解释变量的回归系数均显著为负,且相较于上市公司合规委员会成立和合规手册颁布,集团层面合规委员会成立和合规手册颁布的结果更显著,表明集团层面重视合规管理并推动下属上市公司执行相关政策对企

表1 主要变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量定义
被解释变量	<i>DA</i>	盈余管理	分年度分行业回归的截面修正 Jones 模型残差
解释变量	<i>CM</i>	央企合规管理	虚拟变量,央企集团开展合规管理工作且样本年份为受政策影响期间取 1,否则取 0
控制变量	<i>Size</i>	企业规模	总资产取自然对数
	<i>Lev</i>	资产负债率	总负债除以总资产
	<i>ROA</i>	盈利能力	净利润除以总资产
	<i>Cashflow</i>	现金流	经营活动现金流除以总资产
	<i>Growth</i>	企业成长性	营业收入增长率
	<i>Loss</i>	是否亏损	公司当年亏损为 1,否则为 0
	<i>Board</i>	董事会规模	董事会人数取自然对数
	<i>Indep</i>	独立董事占比	独立董事人数除以董事会总人数
	<i>Dual</i>	两职合一	董事长与总经理兼任取 1,否则为 0
	<i>Mshare</i>	管理层持股	管理层持股数除以总股数
	<i>Top1</i>	第一大股东持股比例	第一大股东持股数除以总股数
	<i>Opinion</i>	审计意见	标准审计意见取 1,否则取 0

表2 变量的描述性统计结果

变量	N	Mean	SD	Min	P25	P50	P75	Max
<i>DA</i>	8466	0.0209	0.0744	-0.2006	-0.0192	0.0180	0.0579	0.2731
<i>CM</i>	8466	0.1244	0.3300	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Size</i>	8466	22.9895	1.3859	19.6300	21.9857	22.8660	23.8653	26.4523
<i>Lev</i>	8466	0.4956	0.1985	0.0511	0.3450	0.5030	0.6497	0.9079
<i>ROA</i>	8466	0.0308	0.0542	-0.3730	0.0090	0.0288	0.0545	0.2473
<i>Cashflow</i>	8466	0.0476	0.0646	-0.1729	0.0111	0.0470	0.0854	0.2669
<i>Growth</i>	8466	0.1153	0.3307	-0.5141	-0.0446	0.0731	0.2020	1.8209
<i>Loss</i>	8466	0.1254	0.3312	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Board</i>	8466	2.1869	0.1879	1.6094	2.0794	2.1972	2.1972	2.7081
<i>Indep</i>	8466	0.3724	0.0555	0.2857	0.3333	0.3333	0.4000	0.6000
<i>Dual</i>	8466	0.1021	0.3027	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Mshare</i>	8466	0.0099	0.0386	0.0000	0.0000	0.0000	0.0007	0.5758
<i>TOP1</i>	8466	0.3755	0.1522	0.0802	0.2558	0.3544	0.4867	0.7552
<i>Opinion</i>	8466	0.9813	0.1353	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000

业盈余管理行为的抑制作用更加明显。

3. 拓展性分析:区分盈余管理方向

为进一步考察央企合规管理对向上盈余管理和向下盈余管理的影响,本文借鉴郝恩琪等的研究^[30],企业向上盈余管理和向下盈余管理分别以采用修正的 Jones 模型计算得到的正向操控应计(*DA_P*)和负向操控应计的绝对值(*DA_N*)表示。表 4 列(5)和列(6)结果显示,中央企业合规管理显著抑制了企业的向上盈余管理行为,而对向下盈余管理行为的作用有限。究其根源,中国上市公司盈余管理行为的产生普遍是基于政府对盈余的管制,大多数公司进行盈余管理是为了虚增利润^[26],因此公司向上盈余管理行为表现得更明显。

(三)作用机制分析

本文在理论分析部分指出,央企合规管理具有强化公司内部治理机制的作用,能够有效缓解第一类代理问题和提升内部控制质量,进而降低企业进行财务操纵的概率。基于此,本文选取管理费用率(*Manage_fee*)作为企业第一类代理成本的代理变量,主要采用超额在职消费(*Unperk*)和过度投资(*Over_inv*)来衡量。具体地,借鉴褚剑和方军雄^[31]的研究,本文采用实际在职消费与由经济因素决定的预期正常在职消费的差额表示管理层超额在职消费,其中,实际在职消费为管理费用中扣除了董事会、监事会成员以及高管的薪酬、无形资产摊销等明显不属于在职消费后的费用;参考 Biddle 等的做法^[32],本文构建投资水平-投资机会敏感性模型估计企业的过度投资程度,所得残差大于 0 的样本即为过度投资样本,残差值则代表企业过度投资程度,该值越大,代表企业过度投资程度越高。另外,本文采用迪博·中国上市公司内部控制指数的自然对数衡量企业内部控制质量(*LNOCI*),采用内部环境指数(*LNIE*)和控制活动指数(*LNCA*)衡量内部控制具体要素水平的提升。

表 5 报告了央企合规管理通过强化公司内部治理机制,缓解第一类代理问题和提升内部控制质量的机制检验结果。列(1)至列(3)结果表明,央企合规

表 3 基准回归结果:央企合规管理与盈余管理

变量	(1)	(2)	变量	(1)	(2)
	<i>DA</i>	<i>DA</i>		<i>DA</i>	<i>DA</i>
<i>CM</i>	-0.0055 *** (-3.8629)	-0.0053 *** (-3.8418)	<i>Indep</i>	-0.0010 (-0.0761)	0.0001 (0.0103)
<i>Size</i>	-0.0148 *** (-6.6408)	-0.0148 *** (-6.1759)	<i>Dual</i>	0.0005 (0.3947)	0.0004 (0.3094)
<i>Lev</i>	-0.0152 ** (-2.1807)	-0.0186 *** (-2.6586)	<i>Mshare</i>	0.0190 (0.6927)	0.0347 (1.2851)
<i>ROA</i>	0.8555 *** (43.7579)	0.8516 *** (42.5269)	<i>TOP1</i>	-0.0170 (-1.5916)	-0.0156 (-1.4956)
<i>Cashflow</i>	-1.1015 *** (-111.1149)	-1.1026 *** (-119.2977)	<i>Opinion</i>	0.0013 (0.2935)	0.0008 (0.1767)
<i>Growth</i>	-0.0345 *** (-14.3261)	-0.0348 *** (-14.6014)	<i>_cons</i>	0.3989 *** (7.9352)	0.3992 *** (7.3715)
<i>Loss</i>	-0.0058 *** (-3.5792)	-0.0061 *** (-3.7068)	<i>Firm_Year_FE</i>	Yes	Yes
<i>Board</i>	0.0024 (0.5115)	0.0030 (0.6177)	<i>Ind FE</i>	No	Yes
			<i>N</i>	8466	8466
			<i>Adj-R²</i>	0.8987	0.9002

注:***、**、* 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平,括号内为公司聚类稳健标准误对应的双侧检验 *t* 值。下同。

表 4 拓展性检验结果

变量	合规手册颁布与合规委员会成立				区分盈余管理正负方向	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>DA</i>	<i>DA</i>	<i>DA</i>	<i>DA</i>	<i>DA_P</i>	<i>DA_N</i>
<i>CM_GH</i>	-0.0055 *** (-3.6087)					
<i>CM_GC</i>		-0.0052 *** (-3.5728)				
<i>CM_CH</i>			-0.0049 ** (-2.1614)			
<i>CM_CC</i>				-0.0044 ** (-2.2995)		
<i>CM</i>					-0.0051 *** (-2.9076)	0.0011 (0.7672)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>_cons</i>	0.3964 *** (7.8730)	0.3987 *** (7.9211)	0.4001 *** (7.9157)	0.3992 *** (7.9066)	0.2974 *** (5.1426)	-0.1320 *** (-3.4692)
<i>Firm_Year_FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	8466	8466	8466	8466	5336	3130
<i>Adj-R²</i>	0.8988	0.8987	0.8986	0.8986	0.8633	0.6500

表 5 作用机制检验结果

变量	缓解第一类代理问题			提高内部控制质量		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	第一类代理成本 <i>Manage_fee</i>	高管超额在职消费 <i>Unperk</i>	过度投资 <i>Overinv_R</i>	内部控制质量 <i>LNOCI</i>	控制环境 <i>LNIE</i>	控制活动 <i>LNCA</i>
<i>CM</i>	-0.0080 *** (-3.1975)	-0.0022 ** (-2.0221)	-0.0047 ** (-2.1405)	0.0119 ** (2.1065)	0.0117 * (1.7476)	0.0346 *** (3.3562)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>_cons</i>	0.5209 *** (4.5425)	0.0996 *** (3.7469)	-0.1269 (-1.6150)	6.8853 *** (61.8238)	3.1657 *** (18.9918)	2.0507 *** (7.9856)
<i>Firm_Year_FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	8466	8321	2984	7049	7267	6951
<i>Adj-R²</i>	0.7813	0.6336	0.1713	0.3255	0.4068	0.4276

管理能够有效降低企业第一类代理成本,具体表现为《央企合规指引》实施后,高管的超额在职消费得到有效降低,同时企业过度投资程度也得到有效抑制。列(4)至列(6)结果显示,CM 的估计系数至少在 10% 水平上显著为正,说明央企合规管理的确有助于优化企业内部控制环境和内部控制活动,进而促进企业内部控制质量提升。以上检验结果表明,央企合规管理有助于强化公司内部治理机制,降低企业第一类代理成本和提高内部控制质量,助力企业会计信息治理效果提升。

(四) 稳健性检验

1. 平行趋势检验

使用双重差分方法的前提是满足政策实施前处理组和控制组的潜在结果变化趋势类似这一平行趋势假设要求。据此,本文设置如下哑变量:合规管理第 i 年 ($-i$) 取值为 1,否则为 0;公司进行合规管理前第 4 年及以上 (小于等于 -4) 取值为 1,否则为 0;公司进行合规管理后第 3 年及以上 (大于等于 3) 取值为 1,否则为 0。本文以合规管理实施前一年 (-1) 作为参照基准,具体检验结果见图 1。在合规管理实施之前,置信区间均包含 X 轴,且 $year(-4)$ 、 $year(-3)$ 、 $year(-2)$ 的系数均不显著,说明在合规管理实施前,处理组与控制组的盈余管理水平变化情况并无太大区别,即满足双重差分法平行趋势检验的假设条件;在合规管理实施后,置信区间基本位于 X 轴下方,表明合规管理对中央企业操纵性应计利润具有明显的抑制作用。

2. 安慰剂检验

本文随机生成合规管理实施公司名单,并进一步随机生成实施时间,据此构造试点时间-公司两个层面随机实验,将随机抽样重复 1000 次,按照模型(1)进行回归,根据虚拟实验得到 1000 个回归系数及其对应的 p 值来判断结论的可靠性。图 2 绘制了随机抽样估计系数的概率分布图,CM 的估计系数在 0 值附近且多数不具有统计上的显著性,表明本文的回归结果不受其他不可观测因素的影响以及其他替代性解释对因果推断的干扰,核心结论仍旧稳健。

3. 匹配法

首先,本文采用 PSM + DID 模型进行检验,将实施合规管理的中央企业作为处理组,以主模型中的控制变量作为匹配变量,分别使用最邻近匹配法 1:1 和 1:4^①、核匹配法^②和半径匹配法^③进行匹配处理,使用权重不为空的样本进行回归。表 6 列(1)至列(4)分别报告了最近邻 1:1、1:4、核匹配和半径匹配的检验结果,发现 CM 的回归系数均显著为负,表明央企合规管理的确有助于抑制企业的盈余管理行为。

其次,本文使用熵平衡配比法再次对基准研究结果进行检验。第一,构建平衡面板,得到 2014—2022 年 589

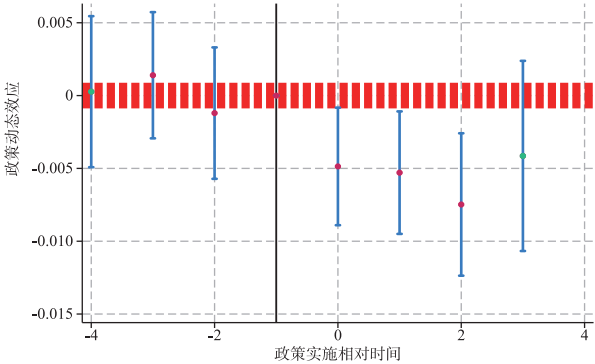


图 1 平行趋势检验

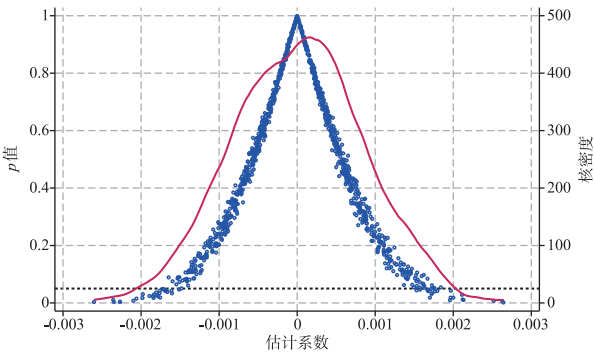


图 2 安慰剂检验

表 6 匹配法

变量	1:1 匹配 (1)	1:4 匹配 (2)	核匹配 (3)	半径匹配 (4)	熵平衡匹配 (5)
	DA	DA	DA	DA	DA
CM	-0.0046 ** (-2.5579)	-0.0055 *** (-3.7886)	-0.0054 *** (-3.8327)	-0.0055 *** (-3.8605)	-0.0050 *** (-3.4485)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	0.3271 *** (3.8615)	0.3385 *** (6.0752)	0.3966 *** (7.8852)	0.3988 *** (7.9331)	0.3967 *** (5.5222)
Firm_Year_FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3429	6666	8415	8464	5301
Adj-R ²	0.8897	0.8963	0.8990	0.8987	0.8977

①经验研究结果表明,进行一对四(1:4)匹配可以使均方误差 MSE 最小。
②核匹配是指将指定带宽 h 代入核函数计算权重进行匹配,本文带宽 h 设为默认的 0.06。
③半径匹配亦称卡尺匹配,即限定某个绝对距离值进行倾向得分匹配,本文将半径设为 0.05。

家企业共 5301 个观测值;第二,以主模型中的控制变量作为协变量,并将最高协变量调整阶数设定为 1。表 6 的列(5)报告了熵平衡匹配法的检验结果,CM 的估计系数显著为负,与前文的基准回归结果类似,表明本文研究结论是稳健的。

4. 重新确定政策冲击时点

在基准回归中,本文将中央企业实际开展合规管理工作(发布合规手册或成立合规委员会)作为处理组,这可能会存在自选择等内生性问题。据此,第一,参考战飞扬等的研究^[33],本文重新确定央企合规管理变量(CM1),将央企合规管理实施时点确定为 2018 年 11 月 12 日,设定合规管理实施主体央企上市公司为处理组,其余地方国有企业上市公司为对照组,采用标准双重差分模型重新进行回归。第二,按照中央企业分批进入试点名单重新确定央企合规管理变量(CM2),将合规管理实施时间确定为 2016 年(中国石油、中国移动、东方电气集团、招商局集团和中国中铁五家试点企业)和 2019 年(除上述五家企业以外的其他国资委下属中央企业),以这两个时点作为政策实施时间重新进行回归。回归结果见表 7 列(1)和列(2),CM 的估计系数显著为负,说明本文结论具有稳健性。

5. 替换关键变量

一是替换解释变量,采用央企集团下属上市公司合规管理(CM_c)进行衡量,以上市公司颁布《合规手册》的时间点和成立合规委员会的时间点两者孰早来确定上市公司实施合规管理的时间。二是改变盈余管理的度量方式,借鉴陈运森等的研究^[26],采用经业绩调整的操纵性应计利润(DA_EM)及非线性 Jones 模型(DA_NL)进行估计。表 7 列(3)至列(5)报告了回归结果,发现无论采用哪种方法,关键解释变量的系数至少在 5% 水平上显著为负,表明本文结论稳健。

6. 排除其他政策的影响

在 2014—2022 年研究期内,可能存在某些政策冲击会干扰央企合规管理的实施效果或者影响中央企业盈余管理行为,例如,2017 年国资委印发《中央企业主要负责人履行推进法治建设第一责任人职责规定》;2019 年 11 月 14 日国资委发布《关于加强中央企业内部控制体系建设与监督工作的实施意见》。为排除以上政策的干扰,本文将法治建设第一责任人制度(First_respon)和企业内部控制指数(OCI)纳入基准模型进行回归。结果如表 8 列(1)至列(3)所示,在控制推进法治建设第一责任人制度、加强中央企业内部控制体系建设以及两者共同作用产生的替代性解释后,央企合规管理仍能显著降低公司应计盈余管理水平,表明企业盈余管理水平变化不是推进法治建设第一责任人和加强中央企业内部控制体系建设所致,本文的研究结论具有一定稳健性。

7. 增强样本选取稳健性

一是将样本限定在央企。为减少实验组和控制组划分可能对回归结果产生的不利影响,本文将实验组和控制

表 7 重新确定政策冲击时点和替换关键变量

变量	单时点	分两批进入	替换解释变量	替换被解释变量	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	DA	DA	DA	DA_EM	DA_NL
CM1	-0.0047 *** (-3.2291)				
CM2		-0.0045 *** (-2.9278)			
CM_c			-0.0039 ** (-2.4600)		
CM				-0.0062 *** (-3.1162)	-0.0050 ** (-2.2491)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	0.3973 *** (7.8892)	0.3986 *** (7.9127)	0.3984 *** (7.8930)	0.0292 (0.5803)	-0.0112 (-0.2180)
Firm_Year_FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8466	8466	8466	8466	8466
Adj-R ²	0.8987	0.8987	0.8986	0.7655	0.5763

表 8 其他稳健性检验

变量	排除其他政策的影响			限定在央企	平衡样本
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	DA	DA	DA	DA	DA
CM	-0.0043 *** (-2.8964)	-0.0054 *** (-3.9422)	-0.0043 *** (-3.0986)	-0.0039 * (-1.8017)	-0.0049 *** (-3.0813)
First_respon	-0.0024 (-1.3410)		-0.0023 (-1.3056)		
OCI		-0.0041 * (-1.7783)	-0.0041 * (-1.7711)		
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	0.3983 *** (7.9280)	0.4177 *** (7.4104)	0.4171 *** (7.4030)	0.3893 *** (5.3645)	0.3998 *** (5.5332)
Firm_Year_FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8466	8157	8157	2829	5301
Adj-R ²	0.8988	0.9040	0.9040	0.8898	0.8996

制组均限定在中央企业,删除地方国企样本后重新进行回归。检验结果如表 8 列(4)所示,结果表明在仅保留中央企业样本数据的情况下,本文主要研究结论仍然成立。二是平衡样本。为了保障研究结论不受样本极端值的影响,本文保留公司在 2014—2022 年全部可观测的平衡样本,以使处理组和控制组在政策实质性实施前后的企业盈余管理水平具有一致的可比性。平衡面板的检验结果如表 8 列(5)所示,在仅保留平衡面板样本数据的情况下,本文主要研究结论仍然成立。

五、进一步分析

(一) 内部压力

1. 业绩压力

“业绩压力假说”认为业绩达标考核容易导致代理人过度关注企业短期业绩表现,诱发企业实施诸如盈余管理和非经常性损益分类操纵等短视行为^[34]。为有效提高国有企业效率,同时解决国有企业管理控制问题,国资委从 2003 年启动 EVA 业绩考核指标。考虑到业绩考核将在某种程度上影响国有企业管理者的薪酬水平和晋升机会,因此,在业绩考核压力和自利诱因的作用下,国有企业管理者不可避免地存在通过会计操纵来维持报酬水平和获取晋升机会的动机。陶瑞等分析了业绩压力对企业会计政策选择的影响,发现较大的业绩压力会降低企业计提资产减值准备的比例^[35]。何威风等基于国资委实施 EVA 考核的自然事件研究发现,在实施 EVA 考核后,中央企业偏好于应计盈余管理^[27]。由此本文推测,当公司面临来自外界较大的业绩压力时,中央企业合规管理更有可能通过减少管理层机会主义动机来抑制因管理层自利行为而导致的盈余管理问题。

2. 股价压力

管理层持股一方面有助于推动股东与管理层成为“利益共同体”,产生“利益趋同效应”,抑制管理层盈余操纵行为^[36];另一方面,随着高管持股比例的提高,对企业的控制力不断增强,也可能产生“壕沟效应”,诱发管理层的盈余管理行为^[37]。管理层持股是薪酬激励和缓解代理问题的重要手段,管理层持股比例越高,意味着管理层在会计政策选择权和业绩认定方面的话语权越大,为增加个人以权益为基础的薪酬,其倾向于通过操纵会计盈余来实现股票期权收益^[38]。综上,股权激励会让管理层更加注重公司价值创造、市值增长,也增加了管理层为达到业绩目标而操纵盈余的动机。因此,本文预期央企合规管理在管理层持股比例较大时更能显著抑制其盈余管理行为,规范企业会计信息披露。

表 9 列(1)至列(4)分别报告了管理层处于不同业绩压力和股价压力下,央企合规管理对盈余管理水平的异质性影响。其中,鉴于 2010 年中央企业全面实施 EVA 业绩考核,本文按照公司经济增加值(EVA)行业年度中位数分组构建管理者业绩压力指标,小于行业年度中位数的为业绩压力大组,否则为业绩压力小组。另外,本文选取持股比例作为管理层股价压力的度量指标,大于管理层持股比例行业年度中位数的为股价压力大组,否则为股价压力小组。分组回归结果发现,在管理层业绩压力和股价压力较大组中,央企合规管理对盈余管理具有显著的负向影响;而在管理层业绩压力和股价压力较小组中,CM 的回归系数虽为负,但不具有统计上的显著性。组间系数差异检验发现,系数差异至少在 1% 水平上显著。以上结果表明,央企合规管理能够有效减少管理层出于业绩考核达标或股价提升的自利动机所产生的机会主义行为,抑制企业盈余管理。

(二) 外部监督

1. 分析师跟踪

根据显示假说和监督假说,证券分析师拥有信息收集者和信息监督者的双重身份,能够通过信息的加工和

表 9 内部压力分组检验

变量	业绩压力大	业绩压力小	股价压力大	股价压力小
	(1)	(2)	(3)	(4)
	DA	DA	DA	DA
CM	-0.0069 *** (-3.2088)	-0.0018 (-0.9981)	-0.0082 *** (-3.9386)	-0.0017 (-0.8314)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	0.3668 *** (4.8429)	0.3590 *** (4.2582)	0.4047 *** (5.5691)	0.4031 *** (5.6509)
Firm_Year_FE	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4215	4251	4227	4239
Adj-R ²	0.9102	0.9031	0.9226	0.8888
组间系数差异检验 (P 值)	0.005 ***		0.000 ***	

注:系数组间差异检验的 P 值采用费舍尔组合检验(抽样 1000 次)计算得到。下同。

传递有效缓解上市公司和投资者之间的信息不对称,通过信息评价提高上市公司信息披露质量,约束内部人的机会主义行为,减少企业的盈余管理^[39]。Dyck 等和李春涛等分别基于美国和中国的背景研究发现,金融分析师作为重要的外部监督机制有助于揭发公司的财务欺诈行为^[40-41]。从理论上讲,若一家公司被更多的证券分析师关注,则其盈余操纵行为更容易被揭发,内部人实施机会主义行为的动机将减弱,这会在一定程度上限制企业合规管理制度作用的发挥;相反,当外部证券分析师监督较弱时,内部合规管理制度的增量效应会更大。基于此,本文预期央企合规管理在分析师跟踪较少的公司中更能显著降低管理层盈余操纵的可能性。

2. 媒体监督

媒体作为专业的信息收集者、处理者与传播者,是新兴资本市场上的外部监督力量,能够有效弥补内部治理中的制度建设不足问题。一方面,媒体具有监督功能,媒体监督能够对公司违规行为产生事前监督和震慑作用,抑制管理层的机会主义行为。例如,Miller 研究发现,新闻媒体能够发挥会计欺诈的监督者作用,有效制约上市公司盈余管理行为^[42]。另一方面,Dyck 等认为媒体报道可以通过影响经理人的声誉来发挥公司治理作用^[43]。即媒体报道会损害公司高管的公众形象,出于对职业前途和薪酬的考虑,管理者会高度重视媒体监督这一隐性违规成本,减少盈余操纵。综上,如果媒体监督确实可以对企业盈余操纵行为产生事前的监督震慑作用,那么媒体关注度越高的公司进行盈余管理的可能性就越低,合规管理对其的治理作用会越小。因此,本文预期央企合规管理对公司盈余管理行为的影响在媒体监督较弱的公司中更加显著。

表 10 列(1)至列(4)分别报告了在不同外部监督环境(分析师跟踪和媒体负面报道)中,央企合规管理对公司盈余管理水平的异质性影响。本文选取一年内跟踪分析该公司的分析师(团队)人数作为分析师跟踪度量指标,大于行业年度中位数的为分析师跟踪多组,否则为分析师跟踪少组。媒体监督采用公司年度负面新闻报道数加 1 取自然对数表示,按照行业年度中位数分组构建媒体监督变量,大于行业年度中位数的为媒体负面报道多组,否则为媒体负面报道少组。分组回归

表 10 外部监督分组检验				
变量	分析师跟踪多	分析师跟踪少	媒体负面报道多	媒体负面报道少
	(1)	(2)	(3)	(4)
	DA	DA	DA	DA
CM	-0.0032 *	-0.0060 **	-0.0033 *	-0.0077 ***
	(-1.8316)	(-2.2130)	(-1.7506)	(-3.2490)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	0.4503 ***	0.4514 ***	0.3342 ***	0.4497 ***
	(6.2574)	(5.2414)	(4.3830)	(8.2067)
Firm_Year_FE	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4452	4014	4912	3554
Adj-R ²	0.8967	0.9050	0.8927	0.9062
组间系数差异检验 (P 值)	0.015 **		0.000 ***	

结果显示,在分析师跟踪和媒体负面报道少的样本组中,CM 系数的绝对值和显著性水平明显高于分析师跟踪和媒体负面报道多的样本组。组间系数差异检验发现,系数差异至少在 5% 水平上显著。以上结果表明,企业内部合规管理制度建设能够对外部监督机制产生替代作用,推动企业减少财务操纵行为。

六、研究结论

本文通过手工整理央企合规管理实施时点,运用多期 DID 方法考察央企合规管理对企业盈余管理的影响。研究发现,相较于控制组企业,央企合规管理实施后,处理组企业的盈余管理行为减少了 26% 左右,并且集团层面合规手册颁布和合规委员会成立均有助于抑制企业盈余管理行为。机制检验结果表明,央企合规管理主要通过强化公司内部治理机制,缓解第一类代理问题和提升内部控制质量,进而提升企业会计信息治理效果。此外,管理层面临的内部压力和外部监督力度会影响央企合规管理的效果,在业绩压力和股价压力大、分析师跟踪和媒体负面报道少的企业中,央企合规管理对盈余管理的抑制作用更明显。

基于所得结论,本文得到以下启示:第一,央企合规管理有助于抑制公司盈余操纵行为,助力中央企业信息治理效果提升,这为深化国有企业改革和推动资本市场健康发展提供了新思路。因此,应进一步推广中央企业合规管理工作,不仅要积极引导央企集团成员单位开展合规建设,还要努力推动全国企业开展合规管理工作,帮助企业解决经营和管理中存在的违规问题,构建具有中国特色的企业合规治理体系,形成良好的企业合规管理文化氛围,铸牢中国企业高质量发展根基。第二,中央企业合规管理制度的建立将强化公司内部治理机制,即通过重点领域、重点环节和重点人员合规工作开展以及国资委指导、监督和问责缓解第一类代理问题,提升企业

内部控制质量,规范企业信息披露,这为完善企业规章制度和改善企业治理水平提供了新路径。第三,中央企业进行合规管理的同时需要进行成本效益分析,综合考量合规管理效率,平衡好合规管理的收益与成本,且要匹配适宜的合规监管方式。

参考文献:

- [1] Safari M, Mirshekary S, Wise V. Compliance with corporate governance principles: Australian evidence[J]. *Australasian Accounting, Business and Finance Journal*, 2015, 9(4): 3-19.
- [2] Kaspereit T, Lopatta K, Zimmermann J. Does compliance with the German Corporate Governance Code pay off? An investigation of the implied cost of capital[J]. *The Journal of Risk Finance*, 2015, 16(3): 344-376.
- [3] Li W, Zhang Y A, Li X. Reducing symbolic compliance: The presence of multiple large shareholders as an internal monitoring mechanism[J]. *Journal of Management Studies*, 2024, 61(5): 1946-1984.
- [4] Litvak K. The effect of the Sarbanes-Oxley Act on non-US companies cross-listed in the US[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2007, 13(2-3): 195-228.
- [5] 郑雅方. 论政府介入企业合规管理的风险及其防范[J]. *法商研究*, 2021(3): 80-91.
- [6] 郑雅方, 方世荣. 论促进企业合规管理效率的政府监管[J]. *中外法学*, 2023(6): 1480-1498.
- [7] 中国政法大学企业法务研究中心, 中国经济信息社, 赛尼尔法务智库. 中国上市公司合规指数报告(2019)[R]. 第十二届中国上市公司法律风险与合规指数发布会, 2019.
- [8] 陈永安, 刘汉民, 齐宇. 合规与公司绩效: 促进还是抑制? ——基于上市公司合规指数的计量和实证检验[J]. *证券市场导报*, 2020(10): 23-34.
- [9] Porter M E, Linde C V D. Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship[J]. *Journal of Economic Perspectives*, 1995, 9(4): 97-118.
- [10] Chen J, Cumming D, Hou W, et al. Does the external monitoring effect of financial analysts deter corporate fraud in China[J]. *Journal of Business Ethics*, 2016, 134: 727-742.
- [11] 李慧聪, 李维安, 郝臣. 公司治理监管环境下合规对治理有效性的影响——基于中国保险业数据的实证研究[J]. *中国工业经济*, 2015(8): 98-113.
- [12] 方红星, 金玉娜. 高质量内部控制能抑制盈余管理吗? ——基于自愿性内部控制鉴证报告的经验研究[J]. *会计研究*, 2011(8): 53-60+96.
- [13] 柳光强, 王迪. 政府会计监督如何影响盈余管理——基于财政部会计信息质量随机检查的准自然实验[J]. *管理世界*, 2021(5): 157-169.
- [14] 王海林, 张丁. 国家审计对企业真实盈余管理的治理效应——基于审计报告语调的分析[J]. *审计研究*, 2019(5): 6-14.
- [15] Ball R, Robin A, Wu J S. Incentives versus standards: Properties of accounting income in four East Asian countries[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2003, 36(1-3): 235-270.
- [16] 刘运国, 郑巧, 蔡贵龙. 非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗? ——来自国有上市公司的经验证据[J]. *会计研究*, 2016(11): 61-68.
- [17] Athanasouli D, Goujard A. Corruption and management practices: Firm level evidence[J]. *Journal of Comparative Economics*, 2015, 43(4): 1014-1034.
- [18] 王茂斌, 孔东民. 反腐败与中国公司治理优化: 一个准自然实验[J]. *金融研究*, 2016(8): 159-174.
- [19] Liu X. Corruption culture and corporate misconduct[J]. *Journal of Financial Economics*, 2016, 122(2): 307-327.
- [20] Zheng D, Xu Y, Wenren Y. Compliance management and investment efficiency in state-owned enterprises: Evidence from China[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2024, 17(2): 100358.
- [21] 逮东, 谢璇, 杨丹. 独立董事官员背景类型与上市公司违规研究[J]. *会计研究*, 2017(8): 55-61.
- [22] 杨道广, 陈汉文. 内部控制、法治环境与守法企业公民[J]. *审计研究*, 2015(5): 76-83.
- [23] Hribar P, Nichols D C. The use of unsigned earnings quality measures in tests of earnings management[J]. *Journal of Accounting Research*, 2007, 45(5): 1017-1053.
- [24] Francis J R, Wang D. The joint effect of investor protection and Big 4 audits on earnings quality around the world[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2008, 25(1): 157-191.
- [25] Ke B, Lennox C S, Xin Q Q. The effect of China's weak institutional environment on the quality of Big 4 audits[J]. *The Accounting Review*, 2015, 90(4): 1591-1619.
- [26] 陈运森, 邓伟璐, 李哲. 证券交易所一线监管的有效性研究: 基于财务报告问询函的证据[J]. *管理世界*, 2019(3): 169-185+208.
- [27] 何威风, 陈莉萍, 刘巍. 业绩考核制度会影响企业盈余管理行为吗[J]. *南开管理评论*, 2019(1): 17-30.
- [28] 黄华, 何威风, 吴玉宇. 央企董事会试点与上市公司盈余管理行为[J]. *会计研究*, 2020(7): 90-103.
- [29] 黄俊, 陈良银, 陈信元. 科创板注册制改革与公司盈余管理[J]. *会计研究*, 2023(2): 42-51.
- [30] 郝恩琪, 王百强, 张伟华. 地区文化差异与上市公司盈余管理: 基于离婚率视角的考察[J]. *中国软科学*, 2023(11): 133-145.
- [31] 褚剑, 方军雄. 卖空约束放松与高管超额在职消费[J]. *金融学季刊*, 2018(3): 28-48.
- [32] Biddle G C, Hilary G, Verdi R S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2009, 48(2-3): 112-131.
- [33] 战飞扬, 董纪昌, 方锦程, 等. 合规政策对上市公司 ESG 绩效的影响: 基于央企合规管理指引的准自然实验[J/OL]. *系统工程理论与实践*, 1-

21. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/11.2267.N.20240711.1514.014.html>.
- [34] Bennett B, Bettis J C, Gopalan R, et al. Compensation goals and firm performance[J]. *Journal of Financial Economics*, 2017, 124(2): 307–330.
- [35] 陶瑞, 李秉祥, 牛晓琴. 业绩压力对资产减值会计政策选择的影响——管理者权力的调节作用[J]. *预测*, 2016(6): 30–36.
- [36] Warfield T D, Wild J J, Wild K L. Managerial ownership, accounting choices, and informativeness of earnings[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1995, 20(1): 61–91.
- [37] Bergstresser D, Philippon T. CEO incentives and earnings management[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 80(3): 511–529.
- [38] 袁知柱, 郝文瀚, 王泽桑. 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.
- [39] Healy P M, Palepu K G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2001, 31(1–3): 405–440.
- [40] Dyck A, Morse A, Zingales L. Who blows the whistle on corporate fraud[J]. *The Journal of Finance*, 2010, 65(6): 2213–2253.
- [41] 李春涛, 宋敏, 张璇. 分析师跟踪与企业盈余管理——来自中国上市公司的证据[J]. *金融研究*, 2014(7): 124–139.
- [42] Miller G S. The press as a watchdog for accounting fraud[J]. *Journal of Accounting Research*, 2006, 44(5): 1001–1033.
- [43] Dyck A, Volchkova N, Zingales L. The corporate governance role of the media: Evidence from Russia[J]. *The Journal of Finance*, 2008, 63(3): 1093–1135.

[责任编辑:王丽爱]

The Effectiveness of Accounting Information Governance in the Construction of Rule of Law Central Enterprises: Evidence from the Implementation of Compliance Management of Central Enterprises

ZHU Hailin¹, ZHAO Xiaomei¹, YANG Youhong²

(1. Graduate School of China Academy of Financial Sciences, Beijing 100142, China;

2. School of Business, Beijing University of Technology and Business, Beijing 100048, China)

Abstract: Comprehensively strengthening the compliance management of central enterprises and improving the level of legal compliance operation and management is a powerful guarantee for building a rule of law central enterprise and promoting the healthy development of the capital market. Taking the policy of ‘Compliance Management Guidelines for Central Enterprises (for Trial Implementation)’ issued by the State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC) on 2 November 2018 as an opportunity for research, this paper empirically examines the effectiveness of the governance of accounting information for the construction of rule of law central enterprises with a multi-temporal double-difference model. The study finds that the implementation of the compliance management guidelines has effectively curbed central enterprises’ earnings management behaviors, reducing them by about 26% on average; and the promulgation of compliance manuals and the establishment of compliance committees at both the group and subsidiary levels have contributed to the reduction of earnings management levels. Strengthening internal governance mechanisms to mitigate Type 1 agency problems and improve the quality of internal controls are important paths for compliance management to work; furthermore, the governance effect of accounting information implemented by compliance management guidelines is more prominent in firms with high performance pressure and high share price pressure, as well as low analyst tracking and low media coverage. The article provides a useful exploration of the theoretical development of the integration of external government regulation and internal corporate compliance management, as well as policy implications for constructing a corporate compliance governance system and promoting the healthy development of the capital market.

Key Words: central enterprises; compliance management; earnings management; accounting information governance; agency cost; internal control