



管理层控制权、 企业生命周期与真实盈余管理

陈沉¹ 李哲² 王磊¹

¹ 南开大学 商学院, 天津 300071
² 中国人民大学 商学院, 北京 100872

摘要:两权分离导致管理层与股东的利益不一致,信息不对称阻碍了公司实际经营信息的流动,使信息使用者不能有效判断盈余信息的真实可靠性。基于理性经济人假说,管理层具有自利行为动机,管理层薪酬激励大多依赖于经营业绩指标,管理层控制权的增加使其对公司生产活动、销售活动及成本等的控制能力增加。随着外部监管环境和内部控制质量的改善,应计盈余管理的成本较大,被外部发现的概率较高,给管理层带来较大的私有成本。真实盈余管理是企业真实活动操控的盈余管理,这种盈余管理主要通过操控企业的经营活动、成本和酌量性费用等实现操控报告盈余的目的。

基于企业生命周期理论,从管理层自利行为视角,实证检验管理层控制权对处于不同生命周期企业真实盈余管理的影响。以2003年至2014年中国沪深上市公司A股数据为样本,使用ROYCHOWDHURY模型计量真实盈余管理,以经营活动、投资活动和筹资活动现金净流量不同符号组合衡量企业生命周期阶段,采用STATA 11.0软件及多元线性回归加以分析,检验管理层控制权对真实盈余管理的影响以及企业生命周期对管理层控制权与真实盈余管理关系发挥的调节作用。

研究表明,管理层控制权与真实盈余管理之间存在显著的正相关关系,管理层控制权的综合指标与真实盈余管理的综合指标及维度指标均存在显著的正相关关系;企业生命周期对管理层控制权与真实盈余管理的关系发挥显著的调节作用;管理层控制权与真实盈余管理的正相关关系在成长期企业和衰退期企业更强,显著高于成熟期企业管理层控制权与真实盈余管理的正相关关系。

研究结果验证了从企业生命周期视角探析管理层控制权与真实盈余管理关系的必要性,丰富了企业生命周期、管理层控制权和真实盈余管理相关实证研究,对于提高投资者保护、降低管理层控制权负面经济后果及完善会计信息质量等具有一定的借鉴意义。

关键词: 企业生命周期; 管理层控制权; 真实盈余管理; 投资者保护; 会计信息质量

中图分类号:F275 文献标识码:A doi: 10.3969/j.issn.1672-0334.2016.04.003

文章编号:1672-0334(2016)04-0029-16

1 引言

盈余管理是管理层有目的地操控及管理对外财

务报告,以获取私有收益的行为^[1]。两权分离使管理层对企业日常生产经营拥有控制权但不拥有所有

收稿日期:2015-09-30 修返日期:2016-05-25

作者简介: 陈沉,南开大学商学院博士研究生,研究方向为会计理论和财务报告分析等,代表性学术成果为“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”,发表在2016年第1期《管理科学》,E-mail: chenchen052@163.com

李哲,中国人民大学商学院博士研究生,研究方向为财务会计理论、资本市场和主要资金异动等,代表性学术成果为“职业生涯关注激励与高管在职消费的替代关系研究”,发表在2015年第4期《管理科学》,E-mail: 313519864@qq.com

王磊,南开大学商学院博士研究生,研究方向为会计信息质量等,代表性学术成果为“高管薪酬激励与机会主义效应的盈余管理——基于会计稳健性视角的经验证据”,发表在2016年第2期《山西财经大学学报》,E-mail: 411977542@qq.com

权。管理层参与日常生产经营、投融资活动的决策,对公司经营状况更了解,从信息不对称及内外部沟通摩擦的角度考虑,与股东和债权人相比,管理层处于信息优势地位。管理层控制权高,其控制权收益也可能更大。管理层薪酬契约的制定和执行大多依赖业绩指标,因此,管理层存在盈余管理的动机。真实盈余管理对企业未来生产经营活动、投融资活动等产生严重的负面经济后果,是一种饮鸩止渴的盈余管理行为。已有管理层控制权与盈余管理关系的研究大多关注应计盈余管理,研究管理层控制权与真实盈余管理关系的较少,且结论不一。为实现自身私有收益最大化,管理层真实盈余管理的程度可能随管理层控制权的增加而增加,但从长远看这种行为又可能抵减管理层未来私有收益,管理层控制权大是否导致更多真实盈余管理值得探讨。

企业发展类似生物机体的发展,但企业发展是可逆且非单向的。通过研发创新、转型等活动,企业可以实现从一个生命周期阶段转向其他生命周期阶段。处于不同生命周期阶段的企业其公司特征存在较大的不同,不同生命周期企业的市场压力、融资需求、投资机会、声誉机制、经营风险和财务风险、产品替代风险、层级结构、代理问题等都不同,盈余管理的动机可能存在较大的差异。管理层控制权对真实盈余管理的影响可能对处于不同生命周期的企业也不同,现有关于该主题的研究较为匮乏。以CSMAR数据库中2003年至2014年沪深A股数据为样本,采用普通最小二乘法实证检验管理层控制权对真实盈余管理的影响,并从企业生命周期这一动态视角对二者关系进行深入探析。

2 相关研究评述和研究假设

2.1 管理层控制权和盈余管理

从界定管理层控制权的相关研究看,部分研究认为,企业理论中界定了管理层的权力和义务,认为企业是一系列契约关系的耦合^[2];也有学者认为管理层权力是其执行自身意愿的能力,并将管理层权力分为4个维度,即结构权力、所有权权力、专家权力和声望权力^[3]。近年来,国内外学者对盈余管理进行了大量的理论分析和实证研究,较多学者认为,信息不对称是盈余管理存在的根源,管理层处于信息优势地位,操控报告盈余影响会计信息质量及股东和投资者的合法权益。两权分离使股东和管理层的博弈愈加明显,基于资本市场、政治成本、税收和薪酬契约等考虑,管理层存在盈余管理的动机^[4-5]。随着管理层控制权的增加,其对公司生产活动、销售活动和投融资活动等产生更大的影响。纵观已有国内外管理层控制权与盈余管理关系的相关研究,大多从管理层对董事会的控制力^[6]、产权性质^[7]、高管薪酬激励^[8]、集权程度^[9]、在职消费^[10]、制度环境^[11]和控制权转移^[12]等视角出发,研究管理层控制权对盈余管理的影响,且大多关注应计盈余管理,关注管理层控制权与真实盈余管理的较少。

随着外部监管环境的改善、审计师素质的提高和社会公众监督力度的增加,利益相关者对会计信息质量的要求不断增加,应计盈余管理被外部发现的概率较高^[13-14],其实施成本增加。已有大量研究发现,管理层逐渐从偏好应计盈余管理转向偏好真实盈余管理,如通过放宽信用销售条件、削减研发支出和职工培训经费等酌量性费用、扩大再生产摊薄单位固定成本等调增报告盈余。与国际财务报告准则(International Financial Reporting Standards, IFRS)的协同提高了会计准则质量和内部控制的相关要求,且IFRS的采纳促使管理层偏好从应计盈余管理转向真实盈余管理。FERENTINOU et al.^[15]基于2001年至2008年雅典股市211家希腊公司的数据,研究IFRS采纳前后应计盈余管理和真实盈余管理的变化,发现IFRS采纳前普遍进行盈余管理,IFRS采纳后管理层更偏好真实盈余管理;HO et al.^[16]基于2002年至2011年中国A股4050个样本年度观测值进行相似研究,发现2007年后管理层逐渐转向真实盈余管理,与FERENTINOU et al.^[15]的结论一致。但DOUKAKIS^[17]基于2000年至2010年欧洲15206个样本年度观测值进行上述研究,并未发现强制性采纳IFRS对应计盈余管理或真实盈余管理产生显著影响。还有从反向并购^[18]、投资者保护程度^[19]、政治关联^[20]、审计委员会交错^[21]、审计质量^[22]、股权分置改革^[23]等视角分析盈余管理方式转变的研究,这些研究均发现,为降低盈余管理被发现的概率及实现盈余目标,管理层从偏好应计盈余管理转向偏好真实盈余管理。管理层控制权增加了其对生产活动、投资活动和融资活动等的影响和控制,管理层控制权越大,其实施盈余管理的能力越大。考虑到中国外部监管环境不断改善,外部监督力度不断增强,审计师素质不断提高,管理层实施应计盈余管理的能力受到内外部越来越多因素的限制,而真实盈余管理更隐蔽,被外部发现的概率更低。为达到相应的盈余目标,管理层控制权越大,其进行真实盈余管理的程度越高,表现为管理层控制权与真实盈余管理正相关。因此,本研究提出假设。

H₁ 管理层控制权与真实盈余管理正相关,即管理层控制权越大,真实盈余管理的程度越高。

2.2 管理层控制权、企业生命周期和盈余管理

企业发展是动态变化的过程,会经历创立、成长、成熟和衰退等过程,但与生物机体的发展变化过程不同,企业可以通过研发创新等跳到前一阶段,表现出可逆性。中国公司能够上市必须符合一定的门槛,表明其已安然度过初创期,因此,后文分析只关注成长期企业、成熟期企业和衰退期企业3个生命周期阶段。国内外学者针对企业生命周期的影响因素、划分依据^[24-25]、划分阶段数^[26]及其经济后果进行了大量研究,取得丰富的研究成果。不同生命周期的企业其公司特征不同,STICKNEY et al.^[27]认为不同生命周期企业其经营现金流、投资和融资现金流等存在系统性变化;喻凯等^[28]发现在ROYCHOWDHU-

RY模型加入生命周期变量提高了模型的效用,成长期和衰退期企业正向真实盈余管理显著高于成熟期企业;朱妹^[29]发现与成熟期企业相比,成长期和衰退期企业更偏好正向的盈余管理,盈余管理的程度也更高,但其只关注了应计盈余管理。已有企业生命周期与盈余管理关系的研究大多关注应计盈余管理,关注企业生命周期与真实盈余管理的较少。管理层控制权与盈余管理关系的研究关注真实盈余管理的也较少,少数几篇探析管理层控制权与真实盈余管理关系的研究基于静态视角。如前文所述,企业发展是一个动态变化的过程,不同生命周期阶段企业管理层盈余管理动机可能存在较大的差异,不同生命周期企业管理层控制权与真实盈余管理的关系是否相同,这类研究较为匮乏。因此,有必要从企业生命周期这一动态视角深层次探析管理层控制权与真实盈余管理的关系。

ADIZES^[26]认为不同生命周期企业的财务特征、经营目标和战略决策不同,所处生命周期阶段是企业内外部因素共同作用的结果,这些因素呈规律性变动。成长期企业规模不断扩大、生存压力较大、市场份额较低、资金需求较强、融资约束高、融资渠道单一,为立足于资本市场,提高产品知名度,面临较大的宣传和销售压力,该阶段企业适度提高管理层控制权可能会提高公司决策效率,避免因层层审批使管理层不能及时把握投资机会和市场良机。从这方面看,成长期企业管理层控制权的增加提高了其决策效率,给企业带来积极的作用。与此同时,成长期企业组织结构不健全、内部监管机制和权力制衡机制不完善,基于薪酬激励、职位升迁和人力资本价值考虑,管理层盈余管理动机较强,管理层控制权越大,内部监管机构对其约束能力越小,管理层凌驾于监管部门之上实施自利行为的能力越高。从这方面看,成长期企业管理层控制权的增加给企业带来消极的作用。成熟期企业与成长期企业市场占有率、投资机会、融资约束、经营及财务风险、组织结构不同,成熟期企业市场份额达到饱和,建立了声誉机制,具有竞争优势,拥有固定客户和供应商,投资机会下降,内部自由现金流较多,融资渠道多元化,经营风险较低,经营活动现金流量较稳定,财务风险较低。但组织结构复杂、官僚层级现象突出、利益关系错综复杂、代理问题更为突出。管理层人力资本价值及职业声誉已经建立,管理层对薪酬制定的参与力度较大,基于两权分离及信息不对称的考虑,对利润不拥有所有权可能会使管理层的盈余管理动机增加,管理层控制权高时,其对操控销售活动、投资活动、融资活动的的能力较大,一定程度上增加了其实施真实盈余管理的能力。

成长期企业融资约束程度高,甚至严重限制了企业的长远发展,良好的经营业绩一定程度上缓解了融资约束的问题。虽然真实盈余管理会给企业带来严重负面经济后果,扭曲战略决策,损害企业的未来现金流,但资金链断裂给企业带来的负面经济后果

更严重,会导致企业破产清算,一旦破产,管理层面面临职业安全的威胁,为降低破产清算等给管理层带来的私有成本,管理层存在盈余管理的动机和能力。考虑到应计盈余管理被外部发现的概率更大,被发现实施应计盈余管理会给成长期企业带来更大的声誉威胁。为实现盈余目标,缓解融资约束,管理层更可能采用真实盈余管理。管理层控制权越大,实施真实盈余管理的能力越大,表现为成长期企业管理层控制权与真实盈余管理正相关程度高于成熟期企业。因此,本研究提出假设。

H₂ 与成熟期企业相比,成长期企业管理层控制权与真实盈余管理的正相关程度更高。

与成熟期企业相比,衰退期企业面临的风险更高,外部市场竞争更激烈、产品销路受阻及替代产品威胁、存货积压、市场份额骤减、毛利率下降等使企业举步维艰,衰退期企业管理层面临内外部压力更大。从内部看,经营不善影响管理层薪酬激励的实现,遭受股东及董事会施压及职业安全威胁。从外部看,未实现业绩预期目标被分析师及媒体关注,影响投资者、债权人等对公司及管理层的信任程度,降低了其对公司资金支持力度,影响融资可获得程度。为降低业绩未达标给公司及管理层带来的私有成本,凭借信息优势地位,管理层更可能通过盈余管理降低业绩未达到预期带来的负面经济后果。应计盈余管理实施成本随外部监管力度的增加而增加,管理层由此更可能偏好真实盈余管理行为。管理层控制权越大,其对生产活动、销售活动和酌量性费用等的操控能力越大。且衰退期企业的管理层任职年限更长,对公司控制力更强,部分管理层凌驾于董事会之上制定薪酬契约等。因此,根据上述分析,与成熟期企业相比,衰退期企业盈余管理的动机更大,管理层控制权增加了其盈余管理的能力,而应计盈余管理被外部发现的概率大,衰退期企业管理层控制权加大了其实施真实盈余管理的程度,从而表现为衰退期企业管理层控制权与真实盈余管理的正相关程度高于成熟期企业。因此,本研究提出假设。

H₃ 与成熟期企业相比,衰退期企业管理层控制权与真实盈余管理的正相关程度更高。

3 实证研究设计

3.1 变量计量

3.1.1 管理层控制权

ALBUQUERQUE et al.^[30]认为董事会规模越大,管理层控制权越大。董事长和总经理兼任时,管理层控制权越大,对经营决策的影响力更高。外部董事的独立性越大,与管理层的利益关系越少;外部董事比例越高,越能对管理层行为起到有效的限制和约束,越能保护投资者和股东合法权益不受损害。因此,外部董事比例越高,管理层控制权越小。管理层持股比例越高,对企业生产经营控制力更大,管理层控制权也就越大。第一大股东持股比例越大,其越有动机和能力监督管理层的行为,对管理层的监管

和约束能力更大,因此第一大股东持股比例越低,管理层控制权越高。借鉴谭庆美等^[31-32]和刘星等^[33]的研究,本研究采用指标赋值的方法计量管理层控制权,基于董事会规模、董事长和总经理是否兼任、外部董事比例、管理层持股比例、第一大股东持股比例5个指标,分别赋值为1或0,最后将5个指标得分汇总,得到管理层控制权的综合指标。具体来说,董事会规模大于均值赋值为1,否则赋值为0;董事长和总经理兼任赋值为1,否则赋值为0;外部董事比例低于均值赋值为1,否则赋值为0;管理层持股比例高于均值赋值为1,否则赋值为0;第一大股东持股比例低于均值赋值为1,否则赋值为0。稳健性检验部分还基于主成分分析方法将5个管理层控制权分指标综合为一个指标,作为管理层控制权综合指标的替代。

3.1.2 真实盈余管理

已有研究中对真实盈余管理的计量使用较多且得到验证的是ROYCHOWDHURY^[34]的方法,考虑到真实盈余管理较隐蔽,直接计量存在较大难度,企业销售、生产和费用管理等是其重要的日常活动,管理层通过操控这3种活动实现真实盈余操控。基于这种考虑,对3种活动操控程度加以计量,作为真实盈余管理的替代指标较为合理。考虑数据获取的难度,本研究借鉴ROYCHOWDHURY^[34]和COHEN et al.^[35]的研究计量真实盈余管理。管理层通过操控销售活动、生产成本和酌量性费用达到调整报告盈余的目的,①为提高报告盈余,调低信用条件,使用促销手段等增加销量,以达到增加利润的目的,但这一行为同时也导致单位产品的现金净流入减少,形成回归模型中异常经营现金流。②扩大再生产降低单位固定成本分摊额,提高单位产品销售收入,增加了毛利率,同时增加了库存成本,还可能导致产品跌价和被淘汰等,形成回归模型中异常生产成本。③通过降低企业的相关生产费用,如研发费用、管理费用和相关的培训费用等,最终达到增加企业当期利润和当期现金流的目的,但这一行为损害企业长远发展,从而导致回归模型中存在异常酌量性费用。由于经营活动现金净流量与公司规模、当期和前期销售收入均相关,综合考虑前期总资产、当期销售收入、当期销售收入变动对经营活动现金净流量的影响,构建模型,即

$$\frac{CFO_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_0 + \frac{\alpha_1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \mu_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 为公司, t 为时间; CFO 为经营活动现金净流量; A 为资产总额; $SALES$ 为销售收入,用营业收入替代; $\Delta SALES$ 为销售收入变动,用营业收入的变动替代,即当期营业收入减去上期营业收入; α_0 为截距项; $\alpha_1 \sim \alpha_3$ 为各解释变量的回归系数,衡量其对经营活动现金净流量的影响; μ 为残差,表示异常的经营现金净流量,作为销售活动操控的真实盈余管理的替代指标(EM_CFO)。所有变量用 $A_{i,t-1}$ 平减。

一般来说,企业的总成本包括销售的相关成本与存货当期的净增加额之和,这两者均与销售收入呈线性关系,(2)式给出当期销售收入、当期销售收入变动和上期销售收入变动与总成本的关系,即

$$\frac{PROD_{i,t}}{A_{i,t-1}} = b_0 + \frac{b_1}{A_{i,t-1}} + b_2 \frac{SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + b_3 \frac{\Delta SALES_{i,t}}{A_{i,t-1}} + b_4 \frac{\Delta SALES_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \omega_{i,t} \quad (2)$$

其中, $PROD$ 为总成本; b_0 为截距项; $b_1 \sim b_4$ 为各解释变量的回归系数,衡量其对总成本的影响; ω 残差,表示异常总成本,作为成本操控的真实盈余管理的替代指标(EM_PROD)。

企业的研发费用、管理费用和相关的培训费用等都被认为是酌量性费用的组成部分,考虑到数据获取的问题,本研究借鉴已有研究,采用管理费用和销售费用之和作为酌量性费用总额,具体见(3)式。

$$\frac{DISEXP_{i,t}}{A_{i,t-1}} = c_0 + \frac{c_1}{A_{i,t-1}} + c_2 \frac{SALES_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \theta_{i,t} \quad (3)$$

其中, $DISEXP$ 为酌量性费用的正常值; c_0 为截距项; c_1 和 c_2 为各变量的回归系数; θ 为残差,表示异常酌量性费用,作为酌量性费用操控的真实盈余管理的替代指标(EM_DISEXP)。

如上所述,真实盈余管理行为通过操控销售、操控成本和操控酌量性费用实现调增或调减报告盈余的目的,但不只这3种真实盈余管理方式,管理层可能通过上述3种行为中的一种或多种方式实现操控报告盈余的目的。由上文分析可知,如果企业为实现调增报告盈余,实施操控销售、成本和酌量性费用的正向真实盈余管理,会导致(1)式的残差为负、(2)式的残差为正、(3)式的残差为负。由于方向不同,真实盈余管理的程度可能互相抵消而降低了模型的效用。因此,本研究借鉴COHEN et al.^[35]的方法构建综合计量的真实盈余管理指标,用 $EM_PROXY_{i,t}$ 表示,即

$$EM_PROXY_{i,t} = EM_PROD_{i,t} + (-EM_CFO_{i,t}) + (-EM_DISEXP_{i,t}) \quad (4)$$

3.1.3 企业生命周期

DICKINSON^[24]综合LIVNAT et al.^[36]和BLACK^[37]的研究,依据现金流组合划分为8个企业生命周期阶段。由于DICKINSON^[24]的研究中后5种现金流组合缺乏独立的经济理论支撑,且这5种现金流组合更符合中国衰退期企业的特征,因此,本研究对该划分方法加以改进,将这5种现金流组合归入衰退期。表1给出不同生命周期阶段的现金流符号组合。

由表1可知,将企业划分为成长期、成熟期和衰退期3个阶段,衰退期包含5种经营活动、投资活动和融资活动现金流组合,符号组合分别为“+、+、+”“+、+、-”“-、-、-”“-、+、+”“-、+、-”。

成长期企业经营活动逐步稳定,产品被消费者接受,市场竞争力强,形成企业经营活动现金净流量;规模不断扩大,投资支出持续增加,融资需求较大,

表1 不同生命周期企业现金净流量符号
Table 1 Net Cash Flow Signs in Different Corporate Life Cycle

| | 成长期 | 成熟期 | 衰退期1 | 衰退期2 | 衰退期3 | 衰退期4 | 衰退期5 |
|-------------|-----|-----|------|------|------|------|------|
| 经营活动现金净流量符号 | + | + | + | + | - | - | - |
| 投资活动现金净流量符号 | - | - | + | + | - | + | + |
| 融资活动现金净流量符号 | + | - | + | - | - | + | - |

投资活动现金净流量一般为负,融资活动现金净流量一般为正。对于经营较成长期企业更稳定的成熟期企业来说,由于企业步入正轨,经营活动现金流入较为稳定,因此经营活动现金净流量为正;现金流入较为稳定增加了企业自有资金,可能存在偿还贷款和分发股利等行为,融资需求和投资需求下降,基于代理问题考虑仍可能进行投资,因此投资活动现金净流量为负,融资活动现金净流量为负。

3.1.4 控制变量

已有研究表明,高管薪酬、公司规模、资产周转率、公司经营周期和上期经营业绩等因素都可能影响盈余管理动机和能力。为保证研究结果可靠、稳健,将上述因素加入回归模型。为避免年度因素和行业因素的影响,模型还加入了行业 and 年度虚拟变量作为控制变量,对年度因素和行业因素加以控制。具体定义见表2。

3.2 实证模型

为防止不同方向真实盈余管理互相抵消,对 $EM_CFO_{i,t}$ 、 $EM_PROD_{i,t}$ 、 $EM_DISEXP_{i,t}$ 和 $EM_PROXY_{i,t}$ 分别取绝对值。本研究构建多元回归模型如下。

模型1: 检验管理层控制权分指标和综合指标与总真实盈余管理的多元线性回归模型为

$$|EM_PROXY_{i,t}| = d_0 + d_1 POWER_i + d_j \sum Control\ var + \Psi_{i,t} \quad (5)$$

其中, $POWER_i$ 分别为 $POWER_1$ 、 $POWER_2$ 、 $POWER_3$ 、 $POWER_4$ 、 $POWER_5$ 和 $POWER$; $Control\ var$ 为表2中相应的控制变量; d_0 为截距项; d_i 为各管理层控制权变量的回归系数,预期其为正值; d_j 为各控制变量的回归系数; Ψ 为残差,表示其他不能够被解释变量解释的部分。

模型2: 检验管理层控制权与3种不同类型真实盈余管理关系的模型为

$$|EM_CFO_{i,t}| = m_0 + m_i POWER_i + m_j \sum Control\ var + \gamma_{i,t} \quad (6)$$

$$|EM_PROD_{i,t}| = f_0 + f_i POWER_i + f_j \sum Control\ var + \kappa_{i,t} \quad (7)$$

$$|EM_DISEXP_{i,t}| = g_0 + g_i POWER_i + g_j \sum Control\ var + \sigma_{i,t} \quad (8)$$

其中, m_0 、 f_0 、 g_0 为截距项; m_i 、 f_i 、 g_i 为各管理层控制权变量的回归系数,预期 m_i 、 f_i 、 g_i 均为正值,表明管理层控制权越大, $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 的正向操控程度越大; m_j 、 f_j 、 g_j 为各控制变量的回归系数。

模型3: 检验不同生命周期下管理层控制权对真实盈余管理影响的回归模型为

$$|EM_{i,t}| = h_0 + h_1 POWER + h_2 PS_1 + h_3 PS_2 + h_4 POWER \cdot PS_1 + h_5 POWER \cdot PS_2 + h_j \sum Control\ var + \chi_{i,t} \quad (9)$$

其中, $|EM_{i,t}|$ 分别为 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 、 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ h_0 为截距项, $h_1 \sim h_5$ 为各变量的回归系数, h_j 为各控制变量的回归系数。本研究选取成熟期为基准,相关回归结果均为与成熟期企业比较的结果。因此,与成熟期企业相比, $POWER \cdot PS_1$ 衡量成长期企业管理层控制权对4种真实盈余管理的影响, $POWER \cdot PS_2$ 衡量衰退期企业管理层控制权对4种真实盈余管理的影响。

3.3 数据来源和样本选择

基于2003年至2014年沪深上市公司A股数据,剔除ST和*ST、数据不全及金融业样本,为消除极端值影响,对变量采用上下0.500%的winsor处理,最终得到13225个样本观测值。计算真实盈余管理时需要前两期的销售收入相关数据,因此样本实际期间为2001年至2014年。本研究所需数据全部来自国泰安数据库。

表3和表4给出2003年至2014年样本在行业、年度及生命周期阶段的分布情况,表3中的行业分类标准参考2001年中国证监会行业分类标准。由表3可知,样本观测值不断上升,从2003年的174个上升到2014年的1939个,增加了十几倍。从行业分布看,观察期内制造业样本观测值占比最大,合计达到7948个,机械、设备、仪表行业样本观测值在2014年达到418个,石油、化学、塑胶、塑料行业在2014年达到207个,其他行业样本观测值也呈现明显的上升趋势。具体见表3。

由表4可知,观察期内处于成长期、成熟期和衰退期的样本观测值分别为4077个、5090个和4058个,处于成熟期企业的样本观测值最多,成长期企业和衰退期企业的样本观测值相差不大。从年度变化

表2 变量定义
Table 2 Variable Definition

| 变量名称 | 符号名称 | 定义解释 |
|------------|----------------|--|
| 真实盈余管理 | EM_PROXY | 利用 ROYCHOWDHURY ^[34] 的真实盈余管理模型 $EM_PROXY = EM_PROD + (-EM_CFO) + (-EM_DISEXP)$ |
| 因变量 | 销售活动操控的真实盈余管理 | EM_CFO 借鉴 ROYCHOWDHURY ^[34] 的模型 (1) 式的残差 |
| | 总成本操控的真实盈余管理 | EM_PROD 借鉴 ROYCHOWDHURY ^[34] 的模型 (2) 式的残差 |
| | 酌量性费用操控的真实盈余管理 | EM_DISEXP 借鉴 ROYCHOWDHURY ^[34] 的模型 (3) 式的残差 |
| | 管理层控制权维度指标 | $POWER_1$ 董事会人数高于均值赋值为 1, 否则赋值为 0 $POWER_2$ 董事长和总经理两职合一赋值为 1, 否则赋值为 0 $POWER_3$ 外部董事比例低于均值赋值为 1, 否则赋值为 0 $POWER_4$ 管理层持股比例高于均值赋值为 1, 否则赋值为 0 $POWER_5$ 第一大股东持股比例低于均值赋值为 1, 否则赋值为 0 |
| 管理层控制权综合指标 | $POWER$ | 将上述 5 个指标得分值加总, 得分越高表明管理层控制权越大 |
| 自变量 | 成长期 | PS_1 借鉴 DICKINSON ^[24] 现金流符号特征分类方法, 若经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和融资活动现金净流量的符号分别为“+ , - , +”时, 则归为成长期, PS_1 赋值为 1, 否则赋值为 0 |
| | 衰退期 | PS_2 借鉴 DICKINSON ^[24] 现金流符号特征分类方法, 当经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和融资活动现金净流量的符号分别为表 1 中所示衰退期下的 5 种现金流符号组合之一, 则归为衰退期, PS_2 赋值为 1, 否则赋值为 0 |
| | 成熟期 | PS_3 借鉴 DICKINSON ^[24] 现金流符号特征分类方法, 当经营活动现金净流量、投资活动现金净流量和融资活动现金净流量的符号分别为“+ , - , -”时, 则归为成熟期, PS_3 赋值为 1, 否则赋值为 0 |
| 控制变量 | 前三大高管薪酬 | $ln\text{top3wage}$ 前三大高管薪酬总额的自然对数 |
| | 公司规模 | $size$ 公司上期总资产的自然对数 |
| | 资产周转率 | $turnover$ $\frac{\text{营业收入}}{\text{资产总额年末余额}}$ |
| | 公司经营周期 | $ln\text{operdays}$ 应收账款周转天数与存货周转天数之和的自然对数 |
| | 上期经营业绩 | $roat1$ $\frac{\text{上期的净利润}}{\text{年初总资产}}$ |
| | 年度影响 | $Year$ 年度虚拟变量 |
| | 行业影响 | $Industry$ 行业虚拟变量 |

看, 成长期企业从 2003 年的 58 个增加到 2014 年的 782 个, 衰退期企业从 2003 年的 58 个增加到 2014 年的 685 个, 成熟期企业从 2003 年的 58 个增加到 2014 年的 472 个。

表3 样本的行业和年度分布
Table 3 Sample Industrial and Annual Distribution

| | 2003年 | 2004年 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 合计 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 农、林、牧、渔业 | 0 | 0 | 9 | 14 | 13 | 16 | 16 | 17 | 21 | 28 | 27 | 25 | 186 |
| 采掘业 | 0 | 12 | 27 | 32 | 33 | 37 | 47 | 46 | 43 | 58 | 55 | 58 | 448 |
| 食品、饮料 | 10 | 24 | 42 | 46 | 47 | 52 | 53 | 51 | 54 | 66 | 77 | 80 | 602 |
| 纺织、服装、皮毛 | 5 | 14 | 16 | 21 | 27 | 31 | 31 | 30 | 39 | 49 | 55 | 56 | 374 |
| 木材、家具 | 1 | 2 | 5 | 5 | 4 | 6 | 6 | 6 | 8 | 9 | 13 | 13 | 78 |
| 造纸、印刷 | 3 | 4 | 10 | 14 | 16 | 18 | 20 | 17 | 25 | 27 | 32 | 37 | 223 |
| 石油、化学、塑胶、塑料 | 22 | 38 | 81 | 101 | 100 | 100 | 115 | 124 | 119 | 164 | 190 | 207 | 1 361 |
| 电子 | 9 | 19 | 31 | 38 | 37 | 42 | 53 | 56 | 57 | 92 | 110 | 113 | 657 |
| 金属、非金属 | 16 | 25 | 59 | 79 | 80 | 94 | 93 | 89 | 104 | 135 | 136 | 158 | 1 068 |
| 机械、设备、仪表 | 25 | 55 | 88 | 134 | 140 | 165 | 192 | 190 | 202 | 305 | 377 | 418 | 2 291 |
| 医药、生物制品 | 16 | 25 | 49 | 66 | 74 | 76 | 75 | 69 | 84 | 108 | 115 | 126 | 883 |
| 其他制造业 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 6 | 6 | 6 | 9 | 10 | 10 | 47 |
| 电力、煤气及水的生产和供应业 | 17 | 24 | 38 | 52 | 68 | 64 | 67 | 67 | 63 | 75 | 75 | 78 | 688 |
| 建筑业 | 0 | 0 | 15 | 16 | 19 | 22 | 34 | 29 | 34 | 33 | 49 | 45 | 296 |
| 交通运输、仓储业 | 1 | 14 | 26 | 36 | 51 | 56 | 59 | 57 | 56 | 67 | 67 | 74 | 564 |
| 信息技术业 | 1 | 8 | 39 | 48 | 50 | 55 | 63 | 66 | 82 | 124 | 143 | 159 | 838 |
| 批发和零售贸易 | 29 | 46 | 69 | 93 | 94 | 97 | 98 | 94 | 96 | 108 | 109 | 103 | 1 036 |
| 房地产业 | 19 | 36 | 80 | 83 | 76 | 83 | 97 | 91 | 95 | 88 | 86 | 76 | 910 |
| 社会服务业 | 0 | 2 | 12 | 26 | 28 | 14 | 32 | 26 | 32 | 43 | 53 | 54 | 322 |
| 传播与文化产业 | 0 | 0 | 9 | 10 | 9 | 13 | 16 | 15 | 22 | 27 | 33 | 32 | 186 |
| 综合类 | 0 | 8 | 15 | 17 | 17 | 18 | 15 | 11 | 17 | 18 | 14 | 17 | 167 |
| 合计 | 174 | 356 | 720 | 931 | 983 | 1 059 | 1 188 | 1 157 | 1 259 | 1 633 | 1 826 | 1 939 | 13 225 |

注: 根据2001年证监会行业分类标准列示, 由于部分行业年度观测值过少, 后续回归分析将行业代码C2、C3、C9合并为C2。

表4 样本生命周期阶段分布
Table 4 Samples Distribution in Life Cycle Stages

| | 2003年 | 2004年 | 2005年 | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2009年 | 2010年 | 2011年 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 合计 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 成长期 | 58 | 118 | 165 | 227 | 270 | 292 | 349 | 379 | 407 | 514 | 613 | 685 | 4 077 |
| 成熟期 | 58 | 123 | 291 | 369 | 347 | 391 | 400 | 382 | 386 | 774 | 787 | 782 | 5 090 |
| 衰退期 | 58 | 115 | 264 | 335 | 366 | 376 | 439 | 396 | 466 | 345 | 426 | 472 | 4 058 |
| 合计 | 174 | 356 | 720 | 931 | 983 | 1 059 | 1 188 | 1 157 | 1 259 | 1 633 | 1 826 | 1 939 | 13 225 |

4 实证结果分析

4.1 描述性统计和相关性分析

表5给出描述性统计结果, EM_CFO 、 EM_PROD 、 EM_DISEXP 、 EM_PROXY 的均值分别为0.016、-0.012、0.002、-0.029。管理层控制权5个分指标分别赋值为1和0。由表5可知, $POWER_1$ 的均值为0.229, 表明董事会规模大于均值的企业年度行业观测值占22.900%; $POWER_2$ 的均值为0.182, 表明董事长和总经理两职合一的样本观测值占18.200%; $POWER_3$ 的均值为0.737, 即73.700%的观测值中外部董事低于均值; $POWER_4$ 的均值和中位数分别为0.128和0.000, 表明管理层持股比例高于均值的占12.800%; $POWER_5$ 的均值和中位数分别为0.541和1.000, 表明第一大股东持股比例低于均值的样本占54.100%; $POWER$ 的均值和中位数分别为1.816和2.000。企业生命周期变量描述性统计结果表明, PS_1 均值为0.308, 表明观测值中中长期企业占30.800%; PS_2 的均值为0.307, 表明观测值中衰退期企业占30.700%; PS_3 的均值为0.385, 表明观测值中成熟期企业占38.500%。控制变量的描述性统计结

果见表5, 限于篇幅不再赘述, 下同。

此外, 本研究还进行了皮尔森相关性检验, 结果表明解释变量不存在严重多重共线性问题, 对模型计算的VIF值均值不超过4, 与Pearson相关系数结果一致, 表明多重共线性影响不严重。

4.2 管理层控制权与真实盈余管理回归结果

表6给出(5)式回归结果, 检验 $POWER_1$ 、 $POWER_2$ 、 $POWER_3$ 、 $POWER_4$ 、 $POWER_5$ 、 $POWER$ 与真实盈余管理综合指标的关系, 控制了行业和年度影响因素。因变量均为 $|EM_PROXY_{it}|$, 第2列~第7列管理层控制权指标分别为 $POWER_1$ 、 $POWER_2$ 、 $POWER_3$ 、 $POWER_4$ 、 $POWER_5$ 和 $POWER$ 。 $POWER_1$ 与 $|EM_PROXY_{it}|$ 的回归系数为0.016, 在5%水平上显著; $POWER_2$ 与 $|EM_PROXY_{it}|$ 的回归系数为0.031, 在1%水平上显著; $POWER_3$ 与 $|EM_PROXY_{it}|$ 的回归系数为0.017, 在5%水平上显著; $POWER_4$ 与 $|EM_PROXY_{it}|$ 的回归系数为0.047, 在1%水平上显著; $POWER_5$ 与 $|EM_PROXY_{it}|$ 的回归系数为0.020, 在1%水平上显著; $POWER$ 与 $|EM_PROXY_{it}|$ 的回归系数为0.022, 也在1%水平上显著。

表5 描述性统计结果
Table 5 Results of Descriptive Statistics

| 变量 | 均值 | 上四分位数 | 中位数 | 下四分位数 | 最小值 | 最大值 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EM_CFO | 0.016 | -0.029 | 0.009 | 0.056 | -0.277 | 0.351 |
| EM_PROD | -0.012 | -0.109 | -0.024 | 0.049 | -0.842 | 0.352 |
| EM_DISEXP | 0.002 | -0.040 | -0.012 | 0.019 | -0.213 | 0.453 |
| EM_PROXY | -0.029 | -0.162 | -0.025 | 0.089 | -0.439 | 0.277 |
| $POWER_1$ | 0.229 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| $POWER_2$ | 0.182 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| $POWER_3$ | 0.737 | 0.000 | 1.000 | 1.000 | 0.000 | 1.000 |
| $POWER_4$ | 0.128 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 0.000 | 1.000 |
| $POWER_5$ | 0.541 | 0.000 | 1.000 | 1.000 | 0.000 | 1.000 |
| $POWER$ | 1.816 | 1.000 | 2.000 | 2.000 | 0.000 | 5.000 |
| PS_1 | 0.308 | 0.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 1.000 |
| PS_3 | 0.385 | 0.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 1.000 |
| PS_2 | 0.307 | 0.000 | 0.000 | 1.000 | 0.000 | 1.000 |
| $Intop3wage$ | 13.813 | 13.316 | 13.855 | 14.369 | 11.277 | 16.047 |
| $size$ | 21.447 | 20.638 | 21.302 | 22.067 | 13.076 | 28.482 |
| $turnover$ | 0.666 | 0.366 | 0.575 | 0.864 | 0.039 | 1.708 |
| $lnoperdays$ | 5.083 | 4.430 | 5.091 | 5.701 | 1.535 | 8.679 |
| $roat1$ | 0.045 | 0.026 | 0.046 | 0.071 | -0.373 | 0.268 |

表6 管理层控制权与真实盈余管理的回归结果
Table 6 Regression Results of Managerial Control Power and Real Earnings Management

| | $ EM_PROXY_{i,t} $ | | | | | |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| $POWER_1$ | 0.016** (2.092) | | | | | |
| $POWER_2$ | | 0.031*** (3.761) | | | | |
| $POWER_3$ | | | 0.017** (2.223) | | | |
| $POWER_4$ | | | | 0.047*** (4.652) | | |
| $POWER_5$ | | | | | 0.020*** (2.699) | |
| $POWER$ | | | | | | 0.022*** (4.556) |
| $ln\text{top3wage}$ | -0.052*** (-9.172) | -0.051*** (-9.001) | -0.052*** (-9.156) | -0.051*** (-8.822) | -0.052*** (-9.078) | -0.050*** (-8.656) |
| $size$ | 0.031*** (8.462) | 0.028*** (7.501) | 0.031*** (8.467) | 0.027*** (7.122) | 0.028*** (7.178) | 0.025*** (6.111) |
| $turnover$ | 0.065*** (5.153) | 0.063*** (5.072) | 0.064*** (5.151) | 0.063*** (5.004) | 0.061*** (4.922) | 0.060*** (4.800) |
| $ln\text{operdays}$ | 0.038*** (8.651) | 0.038*** (8.754) | 0.038*** (8.656) | 0.039*** (8.845) | 0.038*** (8.633) | 0.038*** (8.731) |
| $roat1$ | -0.030*** (-3.178) | -0.030*** (-3.145) | -0.030*** (-3.173) | -0.030*** (-3.271) | -0.030*** (-3.124) | -0.030*** (-3.133) |
| 截距项 | 0.245*** (2.679) | 0.195** (2.431) | 0.267*** (2.753) | 0.196** (2.122) | 0.178*** (2.878) | 0.121*** (3.244) |
| 行业/年度 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 |
| 调整 R^2 | 0.046 | 0.046 | 0.046 | 0.047 | 0.046 | 0.047 |

注: **为在5%水平上统计显著, ***为1%水平上统计显著; 括号内数据为t值。下同。

表6结果表明,董事会规模越大,管理层控制权越高,真实盈余管理综合水平也越高;董事长和总经理兼任时,管理层控制权更大,真实盈余管理综合水平也更高;外部董事比例越低,管理层控制权越大,真实盈余管理综合水平也更高;管理层持股比例越高其控制权越大,真实盈余管理综合水平越高;第一大股东持股比例越低,管理层控制权水平越大,真实盈余管理综合水平越高。将上述5个指标得分汇总后,得到的管理层控制权综合指标与真实盈余管理的回归系数也显著为正,且在1%水平上显著。H₁得到验证,即管理层控制权越大,真实盈余管理的程度越高。控制变量的回归结果表明,前三大高管薪酬和经营业绩与真实盈余管理负相关,公司规模、资产周转率和经营周期则与真实盈余管理正相关。

表7给出(6)式、(7)式和(8)式多元线性回归结果,即 $POWER_1$ 、 $POWER_2$ 、 $POWER_3$ 、 $POWER_4$ 、 $POWER_5$ 和 $POWER$ 分别与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 的回归结果,以检验管理层控制权与3种类型的真实盈余管理的关系。表7a中第2列~第7列给出以 $|EM_CFO_{i,t}|$ 为因变量的回归结果;表7b中第2列~第7列给出以 $|EM_PROD_{i,t}|$ 为因变量的回归结果,第8列~第13列给出以 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 为因变量的回归结果。由表7a可知, $|EM_CFO_{i,t}|$ 为因变量时, $POWER_1$ 、 $POWER_2$ 、 $POWER_3$ 、 $POWER_4$ 、 $POWER_5$ 、 $POWER$ 的回归系数分别为0.002、0.004、0.002、0.012、0.005、0.005,表明管理层控制权5个分指标和综合指标与销售活动操控的真实盈余管理正相关,除 $POWER_1$ 、 $POWER_3$ 的回归系数不显著外,其他回归系数均通过显著性检验,

支持表6的结果, H_1 得到验证。表7b中, 以 $|EM_PROD_{i,t}|$ 和 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 为因变量的回归结果与表7a的类似, $POWER_1$ 、 $POWER_2$ 、 $POWER_3$ 、 $POWER_4$ 、 $POWER_5$ 、 $POWER$ 的回归系数均为正值, 除 $POWER_3$ 与 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 的回归系数不显著外, 其他回归系数均在统计上显著, 支持表6的结果, H_1 得到验证。

表7a 管理层控制权维度变量与真实盈余管理各指标的回归结果
Table 7a Regression Results of Dimensions Variables of Managerial Control Power and Different Variables of Real Earnings Management

| | $ EM_CFO_{i,t} $ | | | | | |
|---------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| $POWER_1$ | 0.002 (1.061) | | | | | |
| $POWER_2$ | 0.004* (1.723) | | | | | |
| $POWER_3$ | 0.002 (1.203) | | | | | |
| $POWER_4$ | 0.012*** (5.434) | | | | | |
| $POWER_5$ | 0.005*** (3.056) | | | | | |
| $POWER$ | 0.005** (2.003) | | | | | |
| $ln\text{top3wage}$ | -0.009*** (-6.988) | -0.009*** (-6.832) | -0.009*** (-6.928) | -0.008*** (-6.474) | -0.009*** (-7.214) | -0.009*** (-6.791) |
| $size$ | 0.005*** (4.825) | 0.005*** (4.903) | 0.005*** (4.940) | 0.005*** (4.522) | 0.005*** (4.031) | 0.005*** (4.904) |
| $turnover$ | 0.018*** (6.964) | 0.018*** (6.943) | 0.018*** (6.962) | 0.018*** (6.814) | 0.019*** (7.233) | 0.018*** (6.849) |
| $ln\text{operdays}$ | 0.010*** (9.754) | 0.010*** (9.745) | 0.010*** (9.733) | 0.010*** (9.885) | 0.010*** (9.840) | 0.010*** (9.722) |
| $roatl$ | -0.006*** (-3.453) | -0.006*** (-3.463) | -0.006*** (-3.453) | -0.006*** (-3.443) | -0.006*** (-3.435) | -0.006*** (-3.434) |
| 截距项 | 0.042*** (2.857) | 0.042*** (2.964) | 0.045*** (2.765) | 0.045*** (2.861) | 0.030*** (2.967) | 0.043*** (2.705) |
| 行业/年度 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 |
| 调整 R^2 | 0.068 | 0.068 | 0.068 | 0.070 | 0.069 | 0.068 |

注: * 为在10%水平上统计显著, 下同。

另外, 基于管理层控制权5个分指标进行主成分分析, 得到管理层控制权综合指标的稳健性替代指标, 进行如表6和表7的回归分析, 得到的结果基本不变, 均支持 H_1 。

4.3 管理层控制权、企业生命周期和真实盈余管理

控制行业和年度因素影响后, 表8给出(9)式的多元线性回归结果, 即管理层控制权和真实盈余管理4个替代变量的回归结果, 检验企业生命周期是否对管理层控制权与真实盈余管理的关系发挥调节效应, 以验证 H_2 和 H_3 。由表8可知, 第2列~第5列的因变量分别为 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 和 $|EM_PROXY_{i,t}|$, $POWER$ 与上述4个因变量的回归系数分别为0.003、0.007、0.003和0.004, 只有 $POWER$ 与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 的系数在5%水平上显著。这是因为回归模型加入了企业生命周期与管理层控制权交互项。从 PS_1 和 PS_2 与4个因变量的回归结果看, PS_1 与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 和 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 的回归系数分别为-0.036、-0.029、-0.004和-0.069, 除 PS_1 与 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 的系数外, 其他系数均在5%或1%水平上显著, 表明与成熟期企业相比, 成长期企业真实盈余管理程度较低。 PS_2 与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 和 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 的回归系数分别为0.098、0.135、0.022和0.255, 所有系数均在1%水平上显著, 表明与成熟期企业相比, 处于衰退期的企业其真实盈余管理程度更高。喻凯等^[28]认为与成熟期企业相比, 处于成长期和衰退期的企业, 其向上操控的真实盈余管理行为更严重, 即真实盈余管理程度更高。本研究认为产生这一结果差异的可能原因是, 为防止不同方向的真实盈余管理效应抵消, 本研究采用的真实盈余管理4个指标 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 和 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 分别为取绝对值后的值。未来还可以区分真实盈余管理的方向, 即区分正向和负向的 $EM_CFO_{i,t}$ 、 $EM_PROD_{i,t}$ 、 $EM_DISEXP_{i,t}$ 和 $EM_PROXY_{i,t}$, 对前文结果进行拓展性分析。

从表8中 $POWER \cdot PS_1$ 与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 和 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 的回归结果看, 回归系数均为正值, 分别为0.005、0.007、0.004和0.016, 除 $POWER \cdot PS_1$ 与 $|EM_PROD_{i,t}|$ 的回归系数不显著外, 其他回归系数均显著, 表明处于成长期的企业, 管理层控制权与真实盈余管理的正相关关系高于成熟期企业。从 $POWER \cdot PS_2$ 与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 和 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 的回归结果看, 回归系数也为正值, 分别为0.003、0.029、0.004和0.036, 除 $POWER \cdot PS_2$ 与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 的回归系数不显著外, 其他回归系数均在统计上显著, 表明处于衰退期的企业其管理层控制权与真实盈余管理的正相关关系高于成熟期企业。

需要说明的是, PS_1 与真实盈余管理4个指标的回归系数为负值, $POWER \cdot PS_1$ 与真实盈余管理4个指标的回归系数为正值, 结论并不冲突。前者系数为负值表明, 综合来看, 成长期企业真实盈余管理程度低于成熟期企业, 后者交互项系数为正值表明, 赋予成长期企业管理层过高的控制权导致其更高的真实盈余管理程度, 即成长期企业中, 管理层控制权将导致更高层次的正向真实盈余管理, 且该影响显著

表 7b 管理层控制权维度变量与真实盈余管理各指标的回归结果
Table 7b Regression Results of Dimensions Variables of Managerial Control Power and Different Variables of Real Earnings Management

| | EM_PROD _{i,j} | | | | | EM_DISEXP _{i,j} | | | | | | |
|--------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|--------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
| POWER ₁ | 0.019 *** (2.878) | | | | | 0.005 ** (2.183) | | | | | | |
| POWER ₂ | 0.023 *** (3.189) | | | | | 0.005 *** (2.661) | | | | | | |
| POWER ₃ | 0.019 *** (2.833) | | | | | 0.003 (1.033) | | | | | | |
| POWER ₄ | 0.027 *** (3.167) | | | | | 0.008 *** (3.611) | | | | | | |
| POWER ₅ | 0.024 *** (3.362) | | | | | 0.006 ** (2.100) | | | | | | |
| POWER | 0.018 *** (4.211) | | | | | 0.003 *** (3.022) | | | | | | |
| Intop3wage | -0.026 *** (-4.855) | -0.025 *** (-4.735) | -0.026 *** (-4.845) | -0.025 *** (-4.689) | -0.025 *** (-4.733) | -0.023 *** (-4.424) | -0.018 *** (-17.223) | -0.018 *** (-17.036) | -0.018 *** (-17.221) | -0.018 *** (-16.765) | -0.018 *** (-17.234) | -0.018 *** (-16.843) |
| size | 0.027 *** (7.839) | 0.024 *** (6.942) | 0.028 *** (7.829) | 0.024 *** (6.734) | 0.023 *** (6.441) | 0.022 *** (5.634) | 0.004 *** (6.628) | 0.004 *** (6.511) | 0.004 *** (6.728) | 0.004 *** (6.412) | 0.004 *** (6.578) | 0.004 *** (5.735) |
| turnover | 0.099 *** (8.435) | 0.098 *** (8.369) | 0.099 *** (8.455) | 0.098 *** (8.345) | 0.095 *** (8.183) | 0.095 *** (8.156) | 0.053 *** (22.769) | 0.053 *** (22.873) | 0.053 *** (22.758) | 0.053 *** (22.904) | 0.053 *** (22.636) | 0.053 *** (22.920) |
| lnoperdays | 0.033 *** (7.915) | 0.034 *** (7.948) | 0.033 *** (7.962) | 0.034 *** (8.402) | 0.033 *** (7.838) | 0.034 *** (7.938) | 0.006 *** (7.961) | 0.005 *** (7.855) | 0.006 *** (7.932) | 0.005 *** (7.765) | 0.006 *** (7.965) | 0.006 *** (7.858) |
| roat1 | -0.030 *** (-7.045) | -0.030 *** (-7.601) | -0.030 *** (-7.071) | -0.030 *** (-7.628) | -0.030 *** (-6.850) | -0.030 *** (-6.596) | -0.006 *** (-3.055) | -0.006 *** (-3.502) | -0.006 *** (-3.035) | -0.006 *** (-3.251) | -0.006 *** (-3.603) | -0.006 *** (-3.044) |
| 截距项 | 0.477 *** (5.544) | 0.428 *** (5.066) | 0.500 *** (5.549) | 0.432 *** (5.067) | 0.398 *** (4.576) | 0.364 *** (4.044) | 0.190 *** (11.334) | 0.191 *** (11.658) | 0.188 *** (10.779) | 0.192 *** (11.746) | 0.191 *** (11.653) | 0.200 *** (11.737) |
| 行业/年度 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 |
| 调整 R ² | 0.065 | 0.065 | 0.065 | 0.065 | 0.066 | 0.066 | 0.091 | 0.092 | 0.091 | 0.093 | 0.091 | 0.092 |

高于成熟期企业。处于衰退期的企业,赋予管理层更高的控制权,对其真实盈余管理的促进作用更大,表现为管理层控制权与真实盈余管理的正相关关系更大。

表 8 的结果表明,管理层控制权与真实盈余管理正相关,企业生命周期因素不仅显著影响真实盈余管理的动机和程度,也影响管理层控制权与真实盈余管理的正相关程度,控制企业生命周期因素主效应影响后,管理层控制权与企业生命周期的交互项与真实盈余管理系数仍显著,进一步验证了本研究的假设。管理层控制权的增强使其真实盈余管理的动机和能力增加,会计信息质量受到负面影响,更可能损害投资者和债权人的相关利益。成长期和衰退期企业赋予管理层更高的控制权并不能简单的说,究竟是提高了公司治理水平还是降低了公司治理水平,至少从对真实盈余管理的影响结果看,对成长期

企业和衰退期企业的管理层赋予更高的控制权,会导致其更多的自利行为。未来公司治理的相关研究应深入探讨公司治理机制中管理层控制权制衡机制,以便于促使管理层控制权集中发挥更多的积极效应,降低其带来的负面经济后果,以提高会计信息质量和投资者保护。为保证研究结果的稳健性,基于 POWER₁、POWER₂、POWER₃、POWER₄、POWER₅,采用主成分分析,构造管理层控制权综合指标进行如表 8 的分析,结果基本不变。

4.4 稳健性检验

已有部分研究认为,计算真实盈余管理需要样本年度行业观测值不低于 10,本研究删除年度行业观测值低于 10 的样本,得到的回归结果与上文一致。

表 9 基于成长期企业、成熟期企业和衰退期企业分组回归,进一步探析不同生命周期阶段管理层控制权与真实盈余管理的关系是否相同。由表 9 可知,

表8 管理层控制权、企业生命周期
与真实盈余管理的回归结果
Table 8 Regression Results of Managerial
Control Power, Corporate Life Cycle
and Real Earnings Management

| | $ EM_CFO_{i,t} $ | $ EM_PROD_{i,t} $ | $ EM_DISEXP_{i,t} $ | $ EM_PROXY_{i,t} $ |
|-------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
| POWER | 0.003** (2.111) | 0.007 (1.573) | 0.003 (0.042) | 0.004 (0.812) |
| PS ₁ | -0.036*** (-9.821) | -0.029** (-1.989) | -0.004 (-1.211) | -0.069*** (-4.167) |
| PS ₂ | 0.098*** (22.901) | 0.135*** (5.822) | 0.022*** (6.000) | 0.255*** (10.492) |
| POWER · PS ₁ | 0.005*** (3.111) | 0.007 (1.050) | 0.004** (2.122) | 0.016** (2.067) |
| POWER · PS ₂ | 0.003 (1.489) | 0.029*** (2.745) | 0.004** (2.100) | 0.036*** (3.245) |
| lntop3wage | -0.009*** (-7.781) | -0.024*** (-4.511) | -0.018*** (-16.933) | -0.050*** (-8.911) |
| size | 0.003*** (3.612) | 0.025*** (6.523) | 0.005*** (7.256) | 0.033*** (8.100) |
| turnover | 0.019*** (7.961) | 0.095*** (8.203) | 0.054*** (23.183) | 0.060*** (4.933) |
| lnoperdays | 0.007*** (7.622) | 0.031*** (7.267) | 0.006*** (8.711) | 0.032*** (7.267) |
| roat1 | -0.006** (-2.078) | -0.030*** (-8.456) | -0.006*** (-3.556) | -0.030*** (-4.367) |
| 截距项 | 0.045*** (2.820) | 0.470*** (5.189) | 0.175*** (10.222) | 0.340*** (3.521) |
| 行业/年度 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 13 225 | 13 225 | 13 225 | 13 225 |
| 调整 R ² | 0.101 | 0.047 | 0.101 | 0.059 |

成长期企业、成熟期企业和衰退期企业的POWER与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 、 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 的系数均为正,且均在统计上显著。此外,本研究还进行了系数差异性检验,结果表明成长期企业和衰退期企业中,管理层控制权与 $|EM_CFO_{i,t}|$ 、 $|EM_PROD_{i,t}|$ 、 $|EM_DISEXP_{i,t}|$ 、 $|EM_PROXY_{i,t}|$ 的正相关程度显著高于成熟期企业,支持H₂和H₃,限于篇幅未报告相关结果。表9的结果表明,处于成长期和衰退期的企业,赋予管理层更高水平的控制权,增加了其自利行为的程度,即通过操控销售、成本和酌量性费用实现调增报告盈余的程度增加,即处于不同生命周期的企业,其管理层控制权给企业带来的负面经济后果的严重程度不同,即导致的真实盈余管理程度不同。

管理层控制权与真实盈余管理之间可能存在内生性影响,本研究选取滞后一期的管理层控制权作为解释变量进行回归分析,结果基本不变,管理层控制

权与真实盈余管理仍显著正相关,且该正相关程度在不同生命周期企业存在显著差异。近年来,中国资本市场外部监管环境发生了较大改变,监管力度增强,通过操控应计项目调整报告盈余被发现的概率增加,而真实盈余管理被外部发现的概率较低,操控较为隐蔽。虽然真实盈余管理行为给企业带来更严重的负面经济后果,但仍有较高比例管理层偏好真实盈余管理,以达到预期盈余目标。中国特殊的入市制度使公司存在首次公开募股(IPO)和股权再融资(SEO)相关资本市场动机的盈余管理行为,剔除IPO和SEO样本后进行回归,结果基本不变。前期亏损时将导致避亏动机的盈余管理行为,本研究在前文实证模型中加入前期是否亏损作为控制变量,进行回归分析,结果不变。为控制篇幅,正文未报告相关稳健性检验结果。

5 结论

基于2003年至2014年中国CSMAR数据库中沪深A股非金融业数据,实证检验管理层控制权、企业生命周期与真实盈余管理的关系。研究结果表明,①管理层控制权分指标及综合指标均与真实盈余管理的综合指标存在显著的正相关关系,表明管理层控制权引致更高层次的真实盈余管理行为;②管理层控制权5个指标与真实盈余管理3个分指标均正相关,表明管理层控制权越高,通过操控销售活动、生产成本和酌量性费用实现真实盈余管理的程度越高。③对处于不同生命周期的企业来说,管理层控制权与真实盈余管理4个替代变量呈现的正相关关系,在成长期企业和衰退期企业显著高于成熟期企业。

本研究从动态视角探析管理层控制权与真实盈余管理的关系,弥补了静态视角探析二者关系的不足。研究结果表明,赋予管理层更大的控制权并不能发挥有效的公司治理作用,反而增加了其自利行为的能力,即提高了管理层通过销售活动操控、生产成本操控和酌量性费用操控的真实盈余管理并调增企业报告盈余的能力,损害了投资者和债权人等的合法权益,给企业未来业绩和现金流量带来长期负面经济后果。本研究丰富了公司治理、企业生命周期和真实盈余管理影响因素的相关经验研究,为保护投资者和债权人权益及提高会计信息质量提供一定的借鉴。

本研究的局限和展望。①企业生命周期阶段的划分方法较为复杂,企业包括较多的生产线和在产品,企业所处的生命周期阶段可能随企业的发展而不断变动,虽然本研究借鉴了国内外较为普遍且经过大量研究验证其计量有效性的方法,该计量方法仍然存在一定的不足。②真实盈余管理比应计盈余管理更为隐蔽,通过操控企业的真实活动实现调增或调减报告盈余的目的,改变了企业的战略决策,如何在计量真实盈余管理时加入动态因素,如企业生命周期、经济周期、行业周期等,寻求动态模型计量真实盈余管理是未来研究的难点。③本研究对真实盈余管理的3个替代变量进行绝对值处理,以防止正向和负向真实盈余管理互相抵消影响研究结果,未来研

表 9 分组回归结果
Table 9 Regression Results of Sub-samples

| | EM_CFO _{i,t} | | | EM_PROD _{i,t} | | | EM_DISEXP _{i,t} | | | EM_PROXY _{i,t} | | |
|-------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------|------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|-----------------------|
| | 成长期 | 成熟期 | 衰退期 | 成长期 | 成熟期 | 衰退期 | 成长期 | 成熟期 | 衰退期 | 成长期 | 成熟期 | 衰退期 |
| POWER | 0.013*** (2.922) | 0.003* (1.931) | 0.023*** (3.163) | 0.016** (2.524) | 0.008* (1.743) | 0.034*** (2.959) | 0.022*** (3.503) | 0.011** (1.993) | 0.035*** (5.331) | 0.021*** (2.864) | 0.016** (2.542) | 0.039*** (3.322) |
| lnop3wage | -0.004** (-2.014) | -0.012*** (-6.775) | -0.008*** (-3.568) | -0.033*** (-4.759) | -0.038*** (-5.146) | -0.033*** (-5.242) | -0.019*** (-10.137) | -0.021*** (-11.876) | -0.011*** (-5.953) | -0.056*** (-7.104) | -0.072*** (-8.806) | -0.066*** (-7.275) |
| size | 0.003*** (2.840) | 0.003*** (2.686) | 0.002** (2.132) | 0.024*** (4.941) | 0.027*** (5.130) | 0.023** (2.252) | 0.008*** (6.906) | 0.005*** (4.579) | 0.009*** (5.989) | 0.034*** (6.399) | 0.035*** (6.280) | 0.026** (2.563) |
| turnover | 0.030*** (7.084) | 0.015*** (4.054) | 0.016*** (3.664) | 0.064*** (3.745) | 0.063*** (4.275) | 0.158*** (6.184) | 0.063*** (13.796) | 0.061*** (15.498) | 0.037*** (10.597) | 0.031*** (8.667) | 0.117*** (5.064) | 0.137*** (5.250) |
| lnoperdays | 0.009*** (5.256) | 0.007*** (4.782) | 0.005*** (3.684) | 0.021*** (2.884) | 0.032*** (4.073) | 0.039*** (5.877) | 0.006*** (5.427) | 0.007*** (5.468) | 0.004*** (3.851) | 0.024*** (3.058) | 0.033*** (4.923) | 0.040*** (5.658) |
| roat1 | -0.150*** (-4.164) | -0.006*** (-2.677) | -0.005** (-2.581) | -0.306*** (-2.667) | -0.033*** (-7.788) | -0.044*** (-6.864) | -0.103*** (-3.181) | -0.007*** (-7.386) | -0.005*** (-3.588) | -0.558*** (-4.095) | -0.032*** (-4.546) | -0.044*** (-4.765) |
| 截距项 | 0.071*** (6.177) | 0.114*** (8.478) | 0.024*** (3.677) | 0.178*** (11.360) | 0.307*** (2.684) | 0.227*** (3.363) | 0.158*** (4.986) | 0.221*** (7.793) | 0.156*** (5.461) | 0.191*** (4.651) | 0.172*** (4.545) | 0.047** (2.495) |
| 行业 / 年度 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 4 077 | 5 090 | 4 058 | 4 077 | 5 090 | 4 058 | 4 077 | 5 090 | 4 058 | 4 077 | 5 090 | 4 058 |
| 调整 R ² | 0.074 | 0.059 | 0.045 | 0.045 | 0.043 | 0.048 | 0.121 | 0.115 | 0.073 | 0.045 | 0.044 | 0.046 |

究还可区分真实盈余管理的不同方向进行分析。④ 真实盈余管理与应计盈余管理的动机类似,也分为资本市场动机、契约动机、税收动机、政治成本动机等,如何细化真实盈余管理的动机,研究管理层控制权对不同真实盈余管理动机的影响以及企业生命周期对二者关系所发挥的调节作用,是未来可以探讨的课题。

参考文献:

[1] SCHIPPER K. Commentary on earnings management. *Accounting Horizons*, 1989 3(4): 91-102.

[2] JENSEN M, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 1976 3(4): 305-360.

[3] FINKELSTEIN S. Power in top management teams: dimensions, measurement, and validation. *Academy of Management Journal*, 1992 35(3): 505-538.

[4] DEMSKI J S, SAPPINGTON D E M, SPILLER P T. Managing supplier switching. *The Rand Journal of Economics*, 1987 18(1): 77-97.

[5] 周冬华. CEO 权力、董事会稳定性与盈余管理. *财经理论与实践*, 2014 35(6): 45-52 58. ZHOU Donghua. CEO power, board stability and earnings management. *The Theory and Practice of*

Finance and Economics, 2014 35(6): 45-52 58. (in Chinese)

[6] DECHOW P M, SLOAN R G, SWEENEY A P. Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC. *Contemporary Accounting Research*, 1996 13(1): 1-36.

[7] 林芳,冯丽丽. 管理层权力视角下的盈余管理研究: 基于应计及真实盈余管理的检验. *山西财经大学学报*, 2012 34(7): 96-104. LIN Fang, FENG Lili. Earnings management research from the perspective of managerial power: based on the inspection of accrual and real earnings management. *Journal of Shanxi Finance and Economics University*, 2012 34(7): 96-104. (in Chinese)

[8] 傅頔,邓川. 高管控制权、薪酬与盈余管理. *财经论丛*, 2013(4): 66-72. FU Qi, DENG Chuan. Managerial power, executive compensation and earnings management under complete circulation. *Collected Essays on Finance and Economics*, 2013(4): 66-72. (in Chinese)

[9] 贺琛,陈少华,余晴. 制度环境、管理层权力与盈余管理. *现代财经: 天津财经大学学报*, 2014 34(10): 80-95. HE Chen, CHEN Shaohua, YU Qing. System environ-

- ment ,managerial power and earnings management. *Modern Finance and Economics: Journal of Tianjin University of Finance and Economics* ,2014 ,34 (10) :80-95. (in Chinese)
- [10] 张铁铸 ,沙曼. 管理层能力、权力与在职消费研究. *南开管理评论* ,2014 ,17(5) :63-72.
ZHANG Tiezhu ,SHA Man. Research on managerial ability ,power and perks. *Nankai Business Review* , 2014 ,17(5) :63-72. (in Chinese)
- [11] 杨志强. 家族企业高管控制权收益: 外部公平性与盈余管理行为: 来自中国上市公司的经验证据. *暨南学报: 哲学社会科学版* ,2013 ,35(9) :30-43.
YANG Zhiqiang. Family enterprise control gains: external fairness and earnings management: an empirical research from China listed companies. *Jinan Journal: Philosophy and Social Sciences Edition* , 2013 ,35(9) :30-43. (in Chinese)
- [12] 冯红卿 ,佟岩 ,华晨. 上市公司控制权转移中的应计项盈余管理及真实盈余管理. *会计与经济研究* ,2013 ,27(4) :18-29.
FENG Hongqing ,TONG Yan ,HUA Chen. Control right transfer ,accrual earnings management and real earnings management. *Accounting and Economics Research* ,2013 ,27(4) :18-29. (in Chinese)
- [13] WONGSUNWAI W. The effect of external monitoring on accrual-based and real earnings management: evidence from venture-backed initial public offerings. *Contemporary Accounting Research* ,2013 ,30(1) :296-324.
- [14] DONELSON D C ,MCINNIS J M ,MERGENTHALER R D. Discontinuities and earnings management: evidence from restatements related to securities litigation. *Contemporary Accounting Research* ,2013 ,30(1) :242-268.
- [15] FERENTINO A C ,ANAGOSTOPOULOU S C. Accrual-based and real earnings management before and after IFRS adoption: the case of Greece. *Journal of Applied Accounting Research* ,2016 ,17(1) :2-23.
- [16] HO L C J ,LIAO Q ,TAYLOR M. Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-IFRS periods: evidence from China. *Journal of International Financial Management & Accounting* , 2015 ,26(3) :294-335.
- [17] DOUKAKIS L C. The effect of mandatory IFRS adoption on real and accrual-based earnings management activities. *Journal of Accounting & Public Policy* , 2014 ,33(6) :551-572.
- [18] ZHU T ,LU M ,SHAN Y ,et al. Accrual-based and real activity earnings management at the back door: evidence from Chinese reverse mergers. *Pacific-Basin Finance Journal* ,2015 ,35(Part A) :317-339.
- [19] ENOMOTO M ,KIMURA F ,YAMAGUCHI T. Accrual-based and real earnings management: an international comparison for investor protection. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* ,2015 ,11(3) :183-198.
- [20] BRAAM G ,NANDY M ,WEITZEL U ,et al. Accrual-based and real earnings management and political connections. *The International Journal of Accounting* ,2015 ,50(2) :111-141.
- [21] DHARWADKAR R ,HARRIS D G ,SHI L ,et al. *Audit committee interlocks and the contagion of accrual-based and real earnings management*. Syracuse ,NY: Syracuse University ,2016.
- [22] IMEN BENSLIMENE. *The effect of audit quality on real and accrual-based earnings management activities: the European evidence*. SSRN Working Paper ,2016.
- [23] KUO J M ,NING L ,SONG X. The real and accrual-based earnings management behaviors: evidence from the split share structure reform in China. *The International Journal of Accounting* ,2014 ,49(1) :101-136.
- [24] DICKINSON V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle. *The Accounting Review* ,2011 ,86(6) :1969-1994.
- [25] ANTHONY J H ,RAMESH K. Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis. *Journal of Accounting and Economics* ,1992 ,15(2/3) :203-227.
- [26] ADIZES I. *Corporate lifecycles: how and why corporations grow and die and what to do about it*. Paramus ,NJ: Prentice Hall ,1990:127-128.
- [27] STICKNEY C P ,BROWN P R. *Financial reporting and statement analysis: a strategic perspective*. Florence ,KY: South-Western College Pub ,1999:843-844.
- [28] 喻凯 ,伍辉念. 企业生命周期、Roychowdhury 模型与真实活动盈余管理. *新会计* ,2012(9) :1-4 ,47.
YU Kai ,WU Huinian. Corporate life cycle , Roychowdhury model and real earnings management. *Modern Accounting* ,2012(9) :1-4 ,47. (in Chinese)
- [29] 朱姝. 基于企业生命周期视角下企业盈余管理的实证研究. 重庆: 重庆工商大学 ,2014: 32.
ZHU Shu. *Corporate earnings management from perspective of corporate life cycle: an empirical research*. Chongqing: Chongqing Technology and Business University ,2014: 32. (in Chinese)
- [30] ALBUQUERQUE R ,MIAO J. *CEO power ,compensation ,and governance*. Boston ,MA: Boston University ,2007.

- [31] 谭庆美,魏东一. 管理层权力与企业价值: 基于产品市场竞争的视角. *管理科学*, 2014, 27(3): 1-13.
TAN Qingmei, WEI Dongyi. Managerial power and firm value: based on the perspective of product market competition. *Journal of Management Science*, 2014, 27(3): 1-13. (in Chinese)
- [32] 谭庆美,陈欣,张娜,等. 管理层权力、外部治理机制与过度投资. *管理科学*, 2015, 28(4): 59-70.
TAN Qingmei, CHEN Xin, ZHANG Na, et al. Managerial power, external governance mechanism and overinvestment. *Journal of Management Science*, 2015, 28(4): 59-70. (in Chinese)
- [33] 刘星,代彬,郝颖. 高管权力与公司治理效率: 基于国有上市公司高管变更的视角. *管理工程学报*, 2012, 26(1): 1-12.
LIU Xing, DAI Bin, HAO Ying. Executive power and effectiveness of corporate governance: evidence from chief executive turnover in state-owned companies. *Journal of Industrial Engineering and Engineering Management*, 2012, 26(1): 1-12. (in Chinese)
- [34] ROYCHOWDHURY S. Earnings management through real activities manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42(3): 335-370.
- [35] COHEN D A, DEY A, LYS Y Z. Real and accrual-based earnings management in the pre- and post-Sarbanes-Oxley periods. *The Accounting Review*, 2008, 83(3): 757-787.
- [36] LIVNAT J, ZAROWIN P. The incremental information content of cash-flow components. *Journal of Accounting and Economics*, 1990, 13(1): 25-46.
- [37] BLACK E L. Life cycle impacts on the incremental value-relevance of earnings and cash flow measures. *Journal of Financial Statement Analysis*, 1998, 4(1): 40-56.

Managerial Control Power , Corporate Life Cycle and Real Earnings Management

CHEN Chen¹, LI Zhe², WANG Lei¹

1 Business School, Nankai University, Tianjin 300071, China

2 School of Business, Remin University of China, Beijing 100872, China

Abstract: Separation of ownership and control lead to managers' and shareholders' interests inconsistent with each other. While information asymmetry blocks corporates' real operating information flow, information users could not effectively distinguish the facticity and reliability of earnings information. Based on rational-economic man hypothesis, managers have self-interest driven motivation. Managerial compensation incentive largely depends on operating performance, and managerial control power increases its control capability on corporate production, sales and costs. With the improvement of the external environment and the enhancement of internal control, costs of accrual earnings management have been largely increased, and this type of earnings management would be detected easily and then bring self-costs to managers. However, real earnings management in essence refers to manipulating corporate real activities, such as manipulating corporate operational activities, costs and discretionary expenditures to achieve earnings target.

Based on the theory of corporate life cycle and from the perspective of managerial self-interest, this paper empirically investigates the influence of managerial control power on real earnings management in different corporate life cycle. Using the samples of China A-share listed companies from 2003 to 2014 in Shenzhen and Shanghai stock exchanges, this paper adopts ROYCHOWDHURY model to measure real earnings management, and adopts symbol combination of net cash flow in operating activities, investment activities and financing activities to measure corporates' life cycle stage. Then this paper uses STATA 11.0 and multiple regression method to make our analysis. This paper systematically investigates the relationship between managerial control power and real earnings management, as well as the moderating effects of corporate life cycle on the relationship between managerial control power and real earnings management.

Based on empirical results, we find that, first there is a significant positive relationship between managerial control power and real earnings management. We also find that dimension indicators of managerial control power and aggregate indicators of real earnings management has significant positive relationship. What's more, the relationship between dimension indicators of managerial control power and that of real earnings management is also positive. There is a significant mediating effect of corporate life cycle on the relationship between managerial control power and real earnings management. Results show that, the positive influence of

managerial control power on real earnings management is much more prominent for samples in growth and recession stage. This paper verifies the necessity of investigating the relationship between managerial control power and real earnings management from the perspective of corporate life cycle. The finding of this research enriches relative empirical researches on corporate life cycle, managerial control power and real earnings management. It also has some significance to enhance investor protection, to reduce negative economic consequences of managerial control power and to improve accounting information quality.

Keywords: corporate life cycle; managerial control power; real earnings management; investor protection; accounting information quality

Received Date: September 30th, 2015 **Accepted Date:** May 25th, 2016

Biography: CHEN Chen is a Ph. D candidate in the Business School at Nankai University. Her research interests cover accounting theory and financial reports analysis. Her representative paper titled “Investigate the relationships between accrual earnings management and real earnings management from the perspective of corporate life cycle” was published in the *Journal of Management Science* (Issue 1, 2016). E-mail: chenchen052@163.com

LI Zhe is a Ph. D candidate in the School of Business at Renmin University of China. His research interests cover financial accounting theory, capital market and main fund transactions. His representative paper titled “Study on the substitution relation between career concerns incentive and perk of the management” was published in the *Journal of Management Science* (Issue 4, 2015). E-mail: 313519864@qq.com

WANG Lei is a Ph. D candidate in the Business School at Nankai University. His research interests focuses on accounting information quality. His representative paper titled “Executive compensation incentive and opportunistic earnings management——an empirical study based on accounting conservatism” was published in the *Journal of Shanxi University of Finance and Economics* (Issue 2, 2016). E-mail: 411977542@qq.com

□

“商业战略与创新创业”专栏征稿

面向中国制造 2025 的创新能力建设与竞争优势塑造

专栏介绍

制造业是国民经济的主体,直接体现了一个国家的生产力水平,是立国之本和强国之基。21 世纪的中国要提升综合国力,必须大力打造具有国际竞争力的制造业。围绕实现制造强国的战略目标,《中国制造 2025》提出了中国制造业发展的行动纲领,特别强调了“提高国家制造业创新能力”。《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》进一步指出要“深入实施创新驱动发展战略”。

本专栏聚焦于面向中国制造 2025 的创新能力建设与竞争优势塑造,在全球制造业升级和全球产业再分工加剧的背景下,从多角度、多层次提出促进产业创新发展的新的管理思维、模式和理论,以期为中国向经济强国和创新型国家转变提供理论借鉴与政策建议。

专栏议题

- * 新常态下的中国产业创新模式
- * 创新过程中内外部知识的交互作用
- * 政府政策、人力资本、创新文化和创新能力建设
- * 创新能力测度的新研究设计
- * 中国产业/企业技术能力跨越路径
- * 技术管理能力对创新的作用机理
- * 技术管理与技术能力匹配和创新绩效
- * 嵌入全球价值链的产业竞争优势塑造

稿件要求

本专栏接受定性和定量研究的投稿,要求基于中国产业的实践特点和规律提出具有理论和实际意义的新观点和新发现。稿件需要遵循严谨的研究设计、坚实的理论基础和科学的研究方法。

投稿格式要求请参考《管理科学》投稿指南,详见杂志官网 <http://glkx.hit.edu.cn>。投稿时请注明“创新创业专栏投稿”。

重要日期

本专栏将于 2017 年第 2 期推出,重要日期如下:

- | | | | |
|------------------|-----------|------------------|-----------------------|
| 2016 年 10 月 31 日 | 投稿截止 | 2016 年 11 月 25 日 | 通知第一轮评审结果,发出专栏稿件研讨会邀请 |
| 2016 年 12 月 3 日 | 召开专栏稿件研讨会 | 2016 年 12 月 15 日 | 提交修改稿截止 |
| 2017 年 1 月 2 日 | 通知第二轮评审结果 | 2017 年 1 月 20 日 | 发出稿件录用通知 |
| 2017 年 3 月 20 日 | 杂志正式出版 | | |

关于专栏稿件研讨会

本次会议为《管理科学》的“面向中国制造 2025 的创新能力建设与竞争优势塑造”专栏而举办,定于 2016 年 12 月 3 日在哈尔滨工业大学召开。通过第一轮论文评审的作者将被邀请参加此次会议,会议不收取任何费用,要求作者在会议上宣讲论文,并接受同行专家现场评议。未被作者宣讲的论文将不纳入专栏的下一步评审程序。

会议详细信息将会随第一轮评审结果发送给通过评审的论文作者,如有问题请来信、来电咨询。

E-mail: glkx@hit.edu.cn, 联系电话: 0451-86414056。