

【工商管理】

政治成本、盈余管理及其经济后果

——来自中国资本市场的证据

张晓东

(东北财经大学会计学院, 辽宁 大连 116025)

[摘要] 与发达市场经济中的公司相比,由于政府对经济运行干预较多,处于经济转轨期的中国公司面临着更为严重的政治成本。但是,政治成本与盈余管理的关系,在我国尚未展开深入的探讨。政治成本是否会引发盈余管理?如果是,盈余管理是否影响到政府干预经济的决策,并产生经济后果?这些问题的答案不但对于盈余管理研究至关重要,还有助于分析政府对经济干预行为的合理性。本文选择高油价时期石化行业公司作为研究对象,探讨政治成本与盈余管理的关系及相应的经济后果。研究发现,出于规避政治成本的需要,在油价飙升阶段,石化行业公司进行盈余管理以调减利润,但是盈余管理行为并未影响到政府经济干预措施。这也表明,政府干预经济的行为具有一定理性。

[关键词] 政治成本; 盈余管理; 经济后果

[中图分类号]F270 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2008)08-0109-11

2005年以来不断“飙升”的国际原油价格,对石化行业公司产生了巨大冲击。为减少原材料价格上升对生产经营的不利影响,石化行业公司可以采用提价的方法将成本转移至消费者。但是,提价行为会招致政府监管部门的关注和消费者的非议,从而带来严重的政治成本。为争取良好的发展环境,公司有动机通过盈余管理调减利润,规避政治成本的不利影响,以达到提价的目的。即便公司通过盈余管理不能实现提价的目标,也可以为寻求政府援助提供依据。公司可以将亏损归因于政府的限价政策,并以此为由寻求财政援助,亏损越大,政府援助的可能性越大,获得援助的额度也就越高。为此,本文选择2001—2006年度石化行业上市公司的数据,从政治成本和盈余管理的关系及盈余管理的经济后果两方面回答以下两个问题:石化行业公司是否存在规避政治成本而向下进行盈余管理?这种盈余管理是否产生了经济后果,影响到政府对公司的援助行为?

研究在高油价条件下我国石化行业公司的盈余管理行为,能够提供政治成本对于会计行为影响的实证证据,为进一步完善我国会计准则体系和会计管理体制提供参考。从盈余管理的经济后果来看,是否会影响资源配置效率从根本上决定人们对待盈余管理的态度(Healy and Wahlen 1999)。分析高油价条件下,政府援助行为与盈余管理之间的关系,有助于了解盈余管理对资源配置效率的影响,判断盈余管理是否引发负面的经济后果。此外,研究政府援助和盈余管理之间的关系,也能够提供转轨时期政府对经济干预合理性的相关证据。

[收稿日期] 2008-07-06

[基金项目] 辽宁省教育厅高等学校科学研究项目“中国上市公司财务报告人为歪曲的实证研究”(批准号05W062)。

[作者简介] 张晓东(1979—),男,辽宁辽阳人,东北财经大学会计学院讲师。

一、文献回顾

从国外文献来看, 现有研究已经证实政治成本是引发企业进行盈余管理的重要原因; 但是, 对于盈余管理行为是否会影响到资源配置, 尚无定论。从国内的研究来看, 针对政治成本和盈余管理关系的研究很少, 尚未确定政治成本是否影响公司的会计行为; 针对盈余管理经济后果的研究尚未展开。

1. 政治成本与盈余管理

从国外文献来看, 现有研究已经证实政治成本会诱发盈余管理行为。Jones(1991) 研究发现, 为获得政府提供的进口补贴, 在政府进行调查期间, 公司会实施向下的盈余管理以调减利润。Cahan(1992) 研究了美国国会反垄断调查对公司盈余管理的影响, 研究结果表明, 随着外部政治成本的变化, 上市公司会进行相应的盈余管理。Hall(1993) 针对石油冶炼行业的研究发现, 在油价较高的情况下, 公司会向下进行盈余管理, 调减利润; 而在油价较低的情况下会向上进行盈余管理, 提高利润。Key(1997) 发现, 在国会对有线电视行业进行调查期间, 有线电视公司向向下调整盈余管理行为来规避政治风险。Cahan et al.(1997) 发现, 在美国国会提出实施全新的环境法规期间, 为规避政治成本的不良影响, 相关行业公司会向下进行盈余管理以避免法规的通过。Hall et al.(1997) 研究发现, 石油公司有为避免潜在的政治处罚而向下进行盈余管理的行为。Han and Wang(1998) 对高油价背景下, 石油及相关行业的盈余管理行为进行了研究, 发现石油冶炼企业为了规避政治成本进行了以调低盈余数字为目的的盈余管理, 但是石油开采企业并没有进行盈余管理。Makar and Alam(1998) 研究处于经济周期不同阶段下, 公司为规避政治风险而进行的盈余管理行为, 研究结果发现, 在经济扩张期, 公司为了避免政治成本造成的公众关注而向下进行盈余管理; 但是在经济衰退期, 公司并没有向上进行盈余管理。Baker(1999) 研究发现, 公司为避免经理人报酬计划过高引发的政治成本和社会关注, 管理人员会选择股票期权折价较低的方法来规避政治风险。Monem(2003) 研究了澳大利亚政府对金矿采掘行业征收所得税情况下, 公司会在政府政策拟订和审议期间向下进行盈余管理, 从而调低会计数字以避免税赋的增加。从整体上来看, 国外研究基本上证明, 当存在政治成本时, 公司会进行盈余管理以争取有利的政策, 从而为公司创造良好的外部条件。

相比之下, 国内学术界对于公司规避政治成本的研究很少。田丰和周红(2000) 研究了我国新闻纸行业上市公司在反倾销调查过程中的盈余管理行为, 但是结果发现公司没有为了获得有利的申述地位而进行盈余管理。

2. 盈余管理的经济后果

针对盈余管理的经济后果, 国外研究并没有取得一致性的结论(Healy and Wahlen, 1999)。一方面, Teoh et al.(1998a, 1998b) 分别证明在上市公司 IPO 和再融资之前, 采取了盈余管理来调增利润, 结果导致 IPO 和再融资后, 公司业绩下滑。这说明公司通过盈余管理成功蒙蔽了投资者, 获得了融资成功, 影响到资源配置效率。另一方面, Hand(1993) 以市场反应作为衡量标准, 发现投资者并不会被盈余管理行为所蒙蔽。

针对盈余管理经济后果的研究, 国内尚比较少见, 只有 Chen and Yuan(2004) 对申请再融资的上市公司进行研究。他们发现上市公司盈余管理幅度与获得证监会批准的概率之间呈负相关。对于通过盈余管理而取得再融资资格的上市公司, 其业绩水平低于“没有采用盈余管理取得再融资资格的公司”和“未申请再融资的同行业公司”。

二、理论分析和假设提出

从经济学的角度来看, 政治活动涉及财富在不同集团之间的转移(Stigler, 1971; Peltzman, 1976), 从而对公司的财务状况产生影响。公司会积极投身于能够改善财务状况的政治活动, 而极力

规避引发公司政治成本的政治活动。

(1) 政治成本和盈余管理。石化行业主要以原油初级产品作为主要原材料进行深加工,在油价飙升过程中,会遭受材料成本价格上升等不利因素的影响。在高油价条件下,为避免原材料价格上涨导致生产成本增加而遭受损失,石化行业公司可以通过产品提价将增加的成本转嫁给下游企业或者最终消费者。由于我国尚处于向市场经济转轨时期,政府部门对于产品价格仍然具有很大的影响力。根据我国1997年颁布的《中华人民共和国价格法》第三十条的规定,当重要商品和服务价格显著上涨或者有可能显著上涨,国务院和省、自治区、直辖市人民政府可以对部分价格采取限定利润率等方法进行干预。这说明,利润水平在政府价格管制决策中扮演重要角色。为避免提价行为受到政府部门的干预,公司有动机通过向下盈余管理,降低企业产品利润率,以规避政治成本,预防政府出台限价措施,顺利实现提价的目标。

如果拟通过产品提价方式将成本转移给下游企业或者消费者,石化行业公司还需要避免产品涨价产生的社会舆论影响。《中华人民共和国价格法》规定社会公众和新闻单位有权对价格进行舆论监督。特别是当社会公众比较敏感的产品价格变动时,政府部门更倾向于实施干预,限制价格上涨。如果公司提供的会计数据表明,提价行为并没有带来超额利润,只是用于弥补产品成本增长,即提价并非“趁火打劫”,那么公司提价行为会降低社会公众和政府的关注程度,更容易达到预期目的。即便盈余管理无法实现避免政府价格管制,实现提价的目标,公司至少还可以通过盈余管理方法调低利润,以遭受限价造成的政策性亏损为借口,寻求政府的财政支持。当会计数据表明因此蒙受的亏损越大,公司获得财政支持的理由越充分。因此,为获取有利于公司发展的外部环境,石化公司有动机向下进行盈余管理。据此,本文提出假设1:在高油价的情况下,石化行业公司会向下进行盈余管理。

(2) 盈余管理的经济后果。从转轨时期政府和上市公司的关系来看,虽然政府不会干预上市公司日常经营管理,但是仍然与上市公司保持着密切的联系。在现行体制下,上市公司经营业绩经常被作为考察政府管理者政绩的指标,上市公司经营业绩越出色,政府管理者政绩越突出,受到上级的褒奖和提升的机会越大;反之亦然。因此,政府希望上市公司能够长期保持良好业绩。当上市公司出现问题的时候,政府会通过税赋减免、税收返还和财政补贴等手段来人为提升财务业绩(陈晓,李静,2001;Chen et al.,2003;李增泉等,2005)。公司通过盈余管理向下调节利润,会导致业绩水平降低;政府处于公司外部,不参与日常管理,无法判断盈余管理对业绩水平所产生的影响,只能根据会计盈余数字做出反应。当会计数据表明蒙受的损失越大,公司获得政府财政支持金额也会越大。所以,石化行业公司的盈余管理行为能够产生经济后果,影响资源配置效率。据此,本文提出假设2:在高油价的情况下,石化行业公司向下进行盈余管理的幅度越大,获得政府财政支持越多。

三、样本选择和研究设计

根据中国证监会2005年颁布的《中华人民共和国金融行业标准——上市公司分类与代码》,石化行业被归类为“制造业(C类)”中的“石化类(C4)”。本文选择能够获得数据的2001—2006年C4类公司作为石化行业公司的样本,研究样本包括共800个公司年度数据。研究数据来源于北京大学CCER数据库。

1. 政治成本和盈余管理

根据Schipper(1989)的研究,与会计政策调整相比,采用应计数字(Accruals)进行盈余管理更为隐蔽,选择应计数字作为观测公司盈余管理情况的变量更为恰当。国外研究政治成本与盈余管理的研究多采用此种方法(Jones,1991;Hall,1993;Han and Wang,1998;Monem,2003)。因此本文也采用应计数字来考察公司是否存在盈余管理及其幅度。

采用应计数字研究盈余管理的有效性,取决于各种不同模型分解能力的有效性。根据Dechow

et al.(1995) 和 Bartov et al.(2000) 的研究, 在各种计量应计数字的模型中, Jones 模型和修正的 Jones 模型的判别效力最好。但是, Kothari et al.(2005) 发现, Jones 模型和修正的 Jones 模型倾向于高估企业盈余管理程度, 因此应当以“总资产收益率”(ROA) 和“行业”作为标准选择控制样本, 以修正模型的判别能力。很多近期盈余管理的研究都开始转向采用这种方法, 比如, Cornett et al.(2008)、Doyle et al.(2007) 和 Pukthuanthong et al.(2007)。因此, 本文以“总资产收益率”(ROA) 作为标准, 在剔除了“石化行业”后的制造业公司中, 选择“1 对 1”控制样本。

本文假设 1 研究在高油价的情况下, 石化行业公司是否会出于规避政治风险的原因而向下进行盈余管理, 因此, 首先需要确定高油价期间。从国际油价的走势来看, 在经历了 2001—2004 年的油价平稳期之后, 国际油价于 2005 年进入超级飙升阶段(肖汉平, 2005)。因此, 油价飙升的 2005 年和 2006 年是本文主要的观测点。

本文的研究方法与 Hall et al.(1997)、Han and Wang(1998) 以及 Monem(2003) 类似, 在现有的盈余管理计量模型中加入代表年份的哑变量, 来检查 2005 年和 2006 年高油价对于石化行业公司的影响。我们采用 2001—2004 年度石化行业和控制样本数据, 分别对公式 1 进行回归, 以检验在未出现油价飙升的情况下, 上市公司的盈余管理情况。油价飙升对石化行业的影响主要反映在生产经营方面, 因此, 营业利润成为各方关注的主要对象, 与政治成本之间的关系比较密切。而利润总额和净利润等指标包含其他非经营性因素的影响, 无论是用于申请提价, 平息社会公众的舆论关注, 还是用于获取政府部门援助, 其说服力都会受到影响。所以, 本文将营业利润和经营活动现金流量之差作为总体应计数字, 考察石化行业公司的盈余管理行为。

$$\frac{TA_{it}}{AST_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{AST_{it-1}} + \alpha_2 \frac{(REV_{it} - REC_{it})}{AST_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}} + \alpha_4 D_{2002} + \alpha_5 D_{2003} + \alpha_6 D_{2004} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

其中: TA_{it} 为 i 公司在第 t 年总应计数字, 采用公司第 t 年的营业利润和经营活动现金流量之差计算; AST_{it-1} 为 i 公司在第 $t-1$ 年的总资产; REV_{it} 为 i 公司第 t 年销售收入的变动额, 采用公司第 t 年的销售收入和第 $t-1$ 年的销售收入之差计算; REC_{it} 为 i 公司第 t 年应收账款的变动额, 采用公司第 t 年的应收账款和第 $t-1$ 年的应收账款之差计算; PPE_{it} 为 i 公司第 t 年固定资产原值; D_{2002} 是 2002 年的哑变量; 当所在年份为 2002 年, D_{2002} 取 1, 否则取 0。 D_{2003} 是 2003 年的哑变量, 当所在年份为 2003 年, D_{2003} 取 1, 否则取 0。 D_{2004} 是 2004 年的哑变量, 当所在年份为 2004 年, D_{2004} 取 1, 否则取 0。

公式 1 与此前研究(Jones, 1991; Cahan, 1992; Han and Wang 1998; Monem, 2003) 采用的时间序列模型类似。 D_{2002} 、 D_{2003} 和 D_{2004} 作为年度控制变量, 用来观测油价没有出现剧烈变动时, 石化行业和控制样本上市公司的盈余管理行为。 D_{2002} 、 D_{2003} 和 D_{2004} 的预期符号并不确定, 但根据本文的假设, 在油价没有出现剧烈变化的情况下, 年度哑变量对于公司应计数字的影响并不显著。

为了考察高油价变动对公司的影响, 本文采取与 Han and Wang(1998) 和 Monem(2003) 类似的方法, 在公式 1 中增加年度哑变量 D_{2005} 和 D_{2006} 用于考察油价飙升对于石化行业和控制样本的影响。根据本文的假设, 预期哑变量 D_{2005} 和 D_{2006} 应当显著为负。

$$\frac{TA_{it}}{AST_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{AST_{it-1}} + \alpha_2 \frac{(REV_{it} - REC_{it})}{AST_{it-1}} + \alpha_3 \frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}} + \alpha_4 D_{2002} + \alpha_5 D_{2003} + \alpha_6 D_{2004} + \alpha_7 D_{2005} + \alpha_8 D_{2006} + \epsilon_{it} \quad (2)$$

2. 盈余管理的经济后果

本文采用利润表的“补贴收入”数据衡量盈余管理是否影响到资源配置。“补贴收入”项目包括三项内容:“出口退税”、“先征后返的所得税”和“财政补贴”。政府对于上市公司的直接“援助”集中体现在该项目中。陈晓、李静(2001) 针对补贴收入项目的研究发现,“政府会利用减免税赋、提供税收返还和财政补贴等方式帮助企业提高业绩”。如果与油价平稳时期相比, 在油价飙升阶段石化公

司获得的补贴收入存在显著异常,并且这种异常的补贴收入与向下进行的盈余幅度相关,那么这说明为规避政治风险进行的盈余管理产生了经济后果,并影响了资源配置的效率。

为了衡量在油价飙升期间,盈余管理行为是否影响资源配置,本文选择利用修正的 Jones 模型计量石化公司操控性应计数字(Discretionary Accruals, DA)作为盈余管理幅度的指标,并研究其获得补贴收入之间是否存在联系,特别是在油价飙升期间,向下盈余管理的幅度与获得补贴收入之间是否显著相关。

为了考察盈余管理是否造成了经济后果,影响到资源配置,本文采用 2001—2006 年度数据,以石化行业公司的操控性应计数字对补贴收入进行回归。根据假设 2,操控性应计数字 DA 的回归系数应当显著为负,即向下盈余管理幅度越大,获得补贴收入的规模越大。Chen et al.(2003)认为,从理论上分析,会对公司获得补贴收入产生影响的因素主要有资产规模、收入水平、资产负债率和政府持股比例。本文构建回归方程如下:

$$SUBSID_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 AST_{it} + \alpha_2 REV_{it} + \alpha_3 DEBT_{it} + \alpha_4 STATE_{it} + \alpha_5 T_{2005-2006} + \alpha_6 DA_{it} \times T_{2005-2006} + \epsilon_{it} \quad (3)$$

其中: $SUBSID_{it}$ 为 i 公司在第 t 年获得的补贴收入水平,采用公司“补贴收入”计算; AST_{it} 为 i 公司在第 t 年的总资产; REV_{it} 为 i 公司第 t 年销售收入; $DEBT_{it}$ 为 i 公司第 t 年的资产负债率,采用公司“负债总额”和“总资产”的比例计算; $STATE_{it}$ 为 i 公司第 t 年国有股所占比例; $T_{2005-2006}$ 为油价飙升期间的哑变量,当年份为 2005 年或 2006 年, $T_{2005-2006}$ 取 1, 否则取 0; DA_{it} 为 i 公司第 t 年操控性应计数字。

四、实证检验结果

1. 政治成本和盈余管理

表 1 列示了根据 2006 年财务数据对石化行业公司和控制样本公司进行的描述性分析。与控制样本相比,石化行业公司的规模偏小,盈利更多。就盈利水平而言,石化行业平均为 0.98%,控制样本为 0.65%,但是差异并不显著;就资产规模而言,石化行业平均为 23.88 亿元,控制样本平均为 51.09 亿元,在 5%的统计水平上存在显著差异;就销售收入而言,石化行业平均为 20.64 亿元,控制样本平均为 44.90 亿元。从总体分布上来看,石化行业和控制样本之间不存在显著差异。

表 1 石化公司和控制样本描述性统计

变量		均值	中位数	标准差	T 值(P 值)	Z 值(P 值)
ROA	石化行业	0.98%	2.08%	11.08%	-0.237	-0.039
	控制样本	0.65%	2.10%	12.36%	(0.813)	(0.969)
总资产	石化行业	2387655788	1705459106	2771217858	2.137	0.289
	控制样本	5108665973	1508724510	15081631986	(0.034)	(0.772)
总收入	石化行业	2064071982	1067427862	4601969170	1.942	-0.268
	控制样本	4489705539	852699627	14320952348	(0.053)	(0.789)

表 2 列示了估计期和研究期主要变量的变动情况。从表 2 来看,控制样本公司在估计期和研究期之间,各个变量并没有显著差异;对于石化行业公司而言,在研究期间公司的 $\frac{TA_{it}}{AST_{it-1}}$ 显著高于估计期,但 $\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$ 和 $\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$ 均未出现显著变动。这表明,石化行业公司在 2005 年出现了总应计数字的显著增加,并且无法用销售额变动、应收账款变动和固定资产原值等控制变量加以解释。

表 2

盈余管理主要变量描述性统计

变量名称		均值	中位数	T 检验(P 值)	X ² 检验(P 值)
石化行业					
$\frac{TA_{it}}{AST_{it-1}}$	2001—2004	-0.028	-0.030	2.964	2.755
	2005—2006	-0.047	-0.045	(0.003)	(0.006)
AST_{it-1}	2001—2004	19.907	12.221	-1.026	-3.044
	2005—2006	22.087	15.974	(0.305)	(0.002)
$\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$	2001—2004	0.123	0.082	1.940	0.644
	2005—2006	0.093	0.083	(0.053)	(0.520)
$\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$	2001—2004	0.720	0.684	0.303	0.4039
	2005—2006	0.712	0.682	(0.762)	(0.686)
控制样本					
$\frac{TA_{it}}{AST_{it-1}}$	2001—2004	-0.028	-0.021	1.357	1.961
	2005—2006	-0.038	-0.029	(0.175)	(0.050)
AST_{it-1}	2001—2004	18.469	11.192	-3.761	-3.482
	2005—2006	35.563	14.187	(0.000)	(0.001)
$\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$	2001—2004	0.116	0.067	-0.834	-0.301
	2005—2006	0.134	0.071	(0.405)	(0.764)
$\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$	2001—2004	0.501	0.459	-2.260	-1.558
	2005—2006	0.553	0.493	(0.024)	(0.119)

表 3 列示了石化行业采用 2001—2004 年数据对盈余管理情况进行回归的结果。从表 3 的结果来看,在 2001—2004 年间,石化行业公司 $\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$ 的回归系数为 0.096,并且在 1%的水平

上显著; $\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$ 的回归系数为 -0.067,并且在 1%的水平上显著,这与此前 Jones(1991)、Cahan

(1992)、Hall et al.(1997)、Han and Wang(1998) 和 Monem(2003) 的研究结果相一致;衡量年度因素对于总应计数字影响程度的哑变量, D_{2002} 、 D_{2003} 和 D_{2004} 均不显著,这说明年度因素对于石化行业公司的盈余管理行为没有产生影响,即在油价平稳时期(2001—2004 年),石化行业公司不存在通过盈余管理向下调节利润的行为。对于控制样本而言,公司 $\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$ 的回归系数为 0.024,

与预期相一致但并不显著;公司在估计期 $\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$ 的回归系数为 -0.014,但并不显著;衡量年度因素

对于总应计数字影响程度的变量, D_{2002} 、 D_{2003} 和 D_{2004} 均不显著,这说明在估计期,年度因素对于控制样本公司的盈余管理行为没有产生影响。从表 3 的结果来看,在油价平稳时期(2001—2004 年),无论是石化行业公司,还是控制样本公司,其盈余管理行为都没有受到年度因素的影响。

为了考察高油价引发的政治成本对于公司会计行为的影响,本文采用 2001—2006 年的数据对石化行业公司和控制样本公司进行回归,以观察 2005 年度因素 (D_{2005}) 和 2006 年度因素 (D_{2006}) 对于公司盈余管理行为的影响,结果见表 4。

根据表 4 的结果,本文发现,在高油价条件下,石化行业上市公司的 2005 年度因素 (D_{2005}) 系数为 -0.027,并且在 1%的水平上显著,2006 年度因素 (D_{2006}) 系数为 -0.020,并且在 5%的水平上显著,而 2002—2004 年度因素 (D_{2002} 、 D_{2003} 和 D_{2004}) 均不显著。 $\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$ 和 $\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$ 的符号与估计期

结论相一致,并且在 1%水平上显著。对于控制样本而言, $\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$ 和 $\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$ 的符号与石化公司相一致,并且在 1%水平上显著。但是,所有年度因素都不显著。这说明,在 2005—2006 年度的石化行业上市公司中,可以观察到与此前时期(2001—2004 年)存在显著差异的负向应计数字,即与油价未发生飙升期间(2001—2004 年)相比,公司在油价飙升期间(2005—2006 年)利用盈余管理来人为调低会计利润,以规避高油价产生的政治成本对公司产生的不利影响。这与假设 1 相一致。

表 3 2001—2004 年(估计期)盈余管理情况回归结果

	石化行业		控制样本	
		T 检验(P 值)		T 检验(P 值)
Intercept	0.008	0.556(0.577)	-0.010	-0.868(0.386)
$\frac{1}{AST_{it-1}}$	0.092	1.566(0.118)	-0.049	-1.578(0.115)
$\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$	0.096	5.352(0.000)	0.024	1.573(0.116)
$\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$	-0.067	-5.867(0.000)	-0.014	-0.951(0.342)
D ₂₀₀₂	-0.009	-0.854(0.394)	-0.021	-1.890(0.059)
D ₂₀₀₃	-0.012	-1.189(0.235)	-0.019	-1.70683(0.088)
D ₂₀₀₄	-0.011	-1.059(0.290)	0.005	0.459(0.647)
F 值		10.668(0.000)		2.447(0.025)
Adjusted R ²		0.103		0.017

表 4 2005—2006 年(研究期)盈余管理情况回归结果

	石化行业		控制样本	
		T 检验(P 值)		T 检验(P 值)
Intercept	-0.001	-0.088(0.930)	0.002	0.210(0.834)
$\frac{1}{AST_{it-1}}$	0.112	2.438(0.015)	-0.068	-4.431(0.000)
$\frac{REV_{it} - REC_{it}}{AST_{it-1}}$	0.105	7.411(0.000)	0.044	3.724(0.000)
$\frac{PPE_{it}}{AST_{it-1}}$	-0.059	-6.534(0.000)	-0.037	-3.341(0.001)
D ₂₀₀₂	-0.009	-0.842(0.400)	-0.022	-1.809(0.071)
D ₂₀₀₃	-0.013	-1.237(0.216)	-0.019	-1.602(0.110)
D ₂₀₀₄	-0.012	-1.155(0.248)	0.004	0.351(0.726)
D ₂₀₀₅	-0.027	-2.678(0.008)	-0.022	-1.853(0.064)
D ₂₀₀₆	-0.020	-2.014(0.044)	-0.011	-0.936(0.349)
F 值		13.557(0.000)		6.810(0.000)
Adjusted R ²		0.112		0.055

2. 盈余管理的经济后果

表 5 列示了不同期间补贴收入的比较结果。从表 5 可以看出:在油价飙升期间,石化行业的“补贴收入”有了大幅度的提升,“操控性应计数字”有大幅度下降,并且均在 1%的统计水平上显著。这

表明,在油价飙升阶段,从‘补贴收入’科目来看,政府确实加大了对石化行业的‘援助’幅度;从盈余管理来看,公司存在向下调减利润的行为。

表 5 不同期间石化行业补贴收入和操控性应计数字比较

		均值	中位数	T 检验(P 值)	X ² 检验(P 值)
SUBSIDE _{it}	2001—2004	2834531	41376	3.5221	2.7733
	2005—2006	11807468	327920	(0.0005)	(0.0056)
DA _{it}	2001—2004	0.0000	0.0034	2.5423	2.6517
	2005—2006	-0.0148	-0.0114	(0.0112)	(0.0080)

表 6 列示了采用 2001—2006 年石化行业公司数据对公式 3 进行回归的结果。从回归结果中可以发现,在油价飙升阶段,石化行业的补贴收入没有受到向下盈余管理幅度的显著影响。‘油价飙升阶段(T₂₀₀₅₋₂₀₀₆)’的回归符号为正,并且在 1%的水平上显著,这表明在油价飙升阶段,政府确实加大了对石化行业的援助力度;‘油价飙升期和盈余管理的交叉项(T₂₀₀₅₋₂₀₀₆ × DA_{it})’的回归系数符号为负,但是并不显著。这表明,在油价飙升阶段,公司向下的盈余管理水平并不能增加其获得补贴收入的水平,盈余管理与其所获得政府援助无关。与补贴收入显著相关的因素只有销售收入和总资产规模。销售收入与补贴收入在 1%水平上显著正相关,总资产规模与补贴收入在 1%水平上显著负相关。而国有股比例和资产负债率的回归系数均不具有统计意义上的显著性。

表 6 2001—2006 年石化行业‘补贴收入’影响因素回归结果

	Beta	T 值	P- Level
Intercept	183021	0.062	0.951
AST _{it}	-0.005	-6.190	0.000
REV _{it}	0.007	13.674	0.000
DEBT _{it}	-1772536	-0.432	0.666
STATE _{it}	4015217	1.002	0.317
T ₂₀₀₅₋₂₀₀₆	7028140	3.240	0.001
T ₂₀₀₅₋₂₀₀₆ × DA _{it}	-5009035	-0.230	0.818
F 值		63.24	0.000
Adjusted R ²		0.329	

表 6 的数据基本证明,在油价飙升阶段,虽然公司进行了向下的盈余管理,但是并没有成功‘蒙蔽’政府部门,即向下盈余管理不会增加公司获得政府援助的幅度,与假设 2 不一致。这表明,在实施援助时,政府部门并不是简单依据利润指标,而是能够‘看穿’公司的盈余管理行为,因而规避政治成本的盈余管理行为没有产生经济后果。

五、稳健性检验

本文研究结论是否成立,首先取决于油价飙升期间,石化行业是否向下进行盈余管理。为了避免按照 ROA 选择配对样本对结论的影响。本文分别以‘制造业(C类)’中,除石化行业外的同行业公司数据作为控制样本,采用相同的方法进行检验,发现结果仍然稳定:只有石化行业公司在 2005—2006 年间出现向下盈余管理情况,其他行业及年度均不存在向下盈余管理的情况。

为了更准确地考察在高油价条件下盈余管理和补贴收入之间的关系,本文还采用 2005—2006 年石化行业公司数据对公式 7 进行回归,以考察油价飙升期间影响补贴收入的主要因素。

$$\text{SUBSID}_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{AST}_{it} + \alpha_2 \text{REV}_{it} + \alpha_3 \text{DEBT}_{it} + \alpha_4 \text{STATE}_{it} + \alpha_5 \text{DA}_{it} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

其中: SUBSID_{it} 为 i 公司在第 t 年获得的补贴收入水平, 采用公司“补贴收入”计算; AST_{it} 为 i 公司在第 t 年的总资产; REV_{it} 为 i 公司第 t 年销售收入; DEBT_{it} 为 i 公司第 t 年的资产负债率; STATE_{it} 为 i 公司第 t 年国有股所占比例; DA_{it} 为 i 公司第 t 年操控性应计数字总额。

表 7 的结果表明, 在油价飙升期间, 补贴收入只会受到销售收入的影响。“操控性应计数字”、“资产负债率”和“国有股所占比例”的回归系数与公式 3 保持一致, 并且仍然不显著。“总资产规模”回归系数符号维持不变, 但不显著。表 7 的结果说明, 在高油价条件下, 政府对上市公司的援助主要以经营指标为主: 销售越多, 石化行业承担的高额生产成本所带来的损失越大, 因而获得补贴越多。这可能是由于政府预计到上市公司会向下调节利润, 以获取更多的援助, 因此选择不受盈余管理影响的收入作为决策依据。这也说明政府经济干预行为具有一定理性。

表 7 2005—2006 年石化行业公司“补贴收入”回归结果

	Beta	T 值	P- Level
Intercept	- 9546644	- 1.693	0.092
AST_{it}	- 0.002	- 1.348	0.179
REV_{it}	0.010	9.894	0.000
DEBT_{it}	1555190	0.241	0.809
STATE_{it}	14058481	1.619	0.107
DA_{it}	- 14824731	- 0.530	0.597
F 值		93.54	0.000
Adjusted R ²		0.614	

六、基本结论和政策建议

1. 基本结论

本文采用 2001—2006 年石化行业上市公司的数据, 考察了公司是否会进行盈余管理来规避政治成本, 以获取有利的外部发展环境。此外, 本文还从盈余管理经济后果的角度分析了政府对于石化行业上市公司实施财政援助的行为。从实证检验结果来看, 在高油价期间, 石化行业公司确实进行了盈余管理行为, 以调低利润。虽然, 在高油价期间, 政府加大了对石化行业公司的财政援助力度, 但是财政援助行为并没有受到盈余管理的影响, 即政府能够“看穿”上市公司的盈余管理行为, 对经济运行进行的干预具有一定的理性。

2. 相关政策建议

(1) 从政府角度来看, 以会计数字作为决策依据时, 相关部门应当充分考虑盈余管理的影响。根据现行法律法规, 政府的经济干预政策通常以会计数字作为基础。这会诱发管理人员进行盈余管理, 调整会计数字水平, 从而影响相关政策的决策过程, 创造有利于企业的外部环境。在这种条件下, 直接采用企业提供的会计数字作为决策依据, 会对经济运行的实际情况产生认知偏差, 进而影响政策的合理性。在高油价条件下, 石化行业通过向下盈余管理行为, 调低会计利润, 以此作为依据, 游说政府改变现行油价或者申请财政援助。如果没有考虑盈余管理的幅度, 直接将石化行业公司提供的会计数字作为决策依据, 那么油价的提升幅度和财政援助的水平都会背离政府干预经济运行的初衷, 导致资源配置效率下降的负面经济后果。为此, 相关部门应从会计数字中剔除盈余管理的影响, 或者选择受盈余管理影响较小的会计数字作为依据, 从而提高政府经济决策的有效性。

(2) 从市场监管来看, 市场监管方不必对出于政治成本目的进行的盈余管理行为加以干预。是

否会影响资源配置效率是市场监管当局决策的根本出发点。长期以来,人们没有考虑到市场各方利益群体的识别能力,从而推断盈余管理会误导投资者决策,影响资源配置效率,因此,形成对盈余管理的负面印象,进而要求监管当局对盈余管理加以限制。政治成本诱发的盈余管理,主要针对政府的政策制定和执行过程,试图以经过调整的会计数字作为游说政府部门的依据。但是,与普通投资者不同,政府具有较高的判别能力,在政策的制定和执行过程中,能够识别出会计数字中的盈余管理幅度,或选择不受盈余管理影响的指标作为依据,从而确保政府对经济的干预具有合理性。从给予石化行业的“财政援助”行为来看,政府相关部门选定“主营业务收入”作为主要依据,避免了企业通过盈余管理向下调节利润,夸大亏损幅度,争取额外援助。从这个角度来看,“财政援助”的结果与政府干预经济运行的初衷保持一致,没有受到盈余管理的影响。既然政府能够“看穿”企业的盈余管理行为,那么针对政治成本进行的盈余管理不会产生不良的经济后果,也不会导致资源配置效率的下降,这就意味着市场监管部门没有必要对盈余管理行为加以限制。

(3)从企业角度来看,当面临政治成本时,管理人员可以利用盈余管理来创造良好的经营环境。虽然盈余管理不会对政府经济干预政策产生实质性影响,但是却能够降低社会公众对企业的关注程度,从而营造良好的舆论环境。特别是对于消费品行业,由于产品与社会公众日常生活密切相关,有利于企业的政策通常会增加消费者的负担,从而招致社会公众的不满。在现行体制下,社会公众的情绪会通过各种渠道直接或间接影响到政府政策的制定和执行。在决策和执行过程中,政府会权衡社会公众反应和经济运行效率两者之间的关系。特别是在构建“和谐社会”的目标下,即使政策有利于提高经济运行效率,可能会触发社会公众敏感情绪,也会被暂缓执行。盈余管理能够降低社会公众情绪的敏感程度,减少政府对于社会反应的顾虑,从而确保有利于企业的政策得以顺利实施。

参考文献]

- ①) Baker, Terry A. Options Reporting and the Political Costs of CEO Pay [J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 1999, 14(2).
- ②) Bartov Eli, Gul Ferdinand A., and Tsui J. S. L. Judy S. L. Discretionary—Accruals Models and Audit Qualifications[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000, 30(3).
- ③) Cahan, Steven F. The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis[J]. Accounting Review, 1992, 67(1).
- ④) Cahan, Steven F., Chavis, Berry M., Elmendorf, Richard G. Earnings Management of Chemical Firms in Response to Political Costs from Environmental Legislation [J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 1997, 12(1).
- ⑤) Chen Kevin C. W. and Hongqi Yuan. Earnings Management and Capital Resource Allocation: Evidence from China's Accounting-based Regulation of Rights Issues[J]. Accounting Review, 2004, 74(3).
- ⑥) Chen, Xiao, Jevons Lee, Chi-Wen and Li, Jing. Chinese Tango: Government Assisted Earnings Management [R]. Working Paper, School of Economics and Management, Tsinghua University, 2003.
- ⑦) Cornett, M.M., Marcus, A.J., Tehranian, H. Corporate Governance and Pay-for-Performance: The Impact of Earnings Management[J]. Journal of Financial Economics 2008, 87(2).
- ⑧) Dechow Patricia M., Richard G. Sloan and Amy P. Sweeney. Detecting Earnings Management [J]. Accounting Review, 1995, 70(2).
- ⑨) Doyle, J.T., Ge, W., McVay, S. Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting[J]. Accounting Review, 2007, 82(5).
- ⑩) Hall, Steven C., Stammerjohan, William W. Damage Awards and Earnings Management in the Oil Industry[J]. Accounting Review, 1997, 72(1).
- ⑪) Hall, Steven C. Political Scrutiny and Earnings Management in the Oil Refining Industry [J]. Journal of Accounting & Public Policy, 1993, 12(4).

- 12) Han, Jerry C. Y., Shiing-Wu Wang. Political Costs and Earnings Management of Oil Companies During the 1990 Persian Gulf Crisis[J]. *Accounting Review*, 1998, 73(1).
- 13) Jones, Jennifer J. Earnings Management During Import Relief Investigations[J]. *Journal of Accounting Research*, 1991, 29(2).
- 14) Key, Kimberly Galligan. Political Cost Incentives for Earnings Management in the Cable Television Industry[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 1997, 23(3).
- 15) Kothari, S.P., Leone, Andrew J., Wasley, Charles E. Performance Matched Discretionary Accrual Measures[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 39(1).
- 16) La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A. and Vishny, R. Government Ownership of Banks[J]. *Journal of Finance*, 2002, 57(1).
- 17) Makar, Stephen D., Alam, Pervaiz. Earnings Management and Antitrust Investigations: Political Costs over Business Cycles[J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 1998, 25(5/6).
- 18) Monem, Reza M. Earnings Management in Response to the Introduction of the Australian Gold Tax[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2003, 20(4).
- 19) Peltzman, S. Toward a More General Theory of Regulation[J]. *Journal of Law and Economics*, 1976, 19(2).
- 20) Pukthuanthong, K., Roll, R., Walker, T. How Employee Stock Options and Executive Equity Ownership Affect Long-term IPO Operating Performance[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2007, 13(5).
- 21) Stigler, G.J. The Theory of Economic Regulation [J]. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, 1971, 2(1).
- 22) Teh Siew Hong, Welch Ivo, Wong T.J. Earnings Management and the Long-run Market Performance of Initial Public Offerings[J]. *The Journal of Finance*, 1998a, 53(6).
- 23) Teh Siew Hong, Welch Ivo, Wong T.J. Earnings Management and the Underperformance of Seasoned Equity Offerings[J]. *Journal of Financial Economics*, 1998b, 50(1).
- 24) Watts, Ross L. and Jerold L. Zimmerman. *Positive Accounting Theory* [M]. New Jersey, NJ: Prentice Hall, 1986.
- 25) 陈晓, 李静. 地方政府财政行为在提升上市公司业绩中的作用探析[J]. *会计研究*, 2001, (12).
- 26) 李增泉, 余谦, 王晓坤. 掏空、支持与并购重组[J]. *经济研究*, 2005, (1).
- 27) 田丰, 周宏. 新闻纸行业在反倾销调查中的盈余管理[J]. *财经研究*, 2000, (11).
- 28) 肖汉平. 2002年以来国际原油价格走势回顾与2006年展望[J]. *国际石油经济*, 2005, (11).

Political Costs, Earnings Management and Economic Consequence: Evidence from China Stock Markets

ZHANG Xiao-dong

(Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China)

Abstract: Compared with the companies in developed market economy, Chinese companies in transitional economy are confronted with larger potential political cost, due to the government dual role. However, the relation between political cost and earnings management hasn't been discussed thoroughly. Could political cost trigger earnings management? If so, whether the government policy has been affected? The answers are not only important to the research of earnings management but also to the rationale of government. This paper studies the political cost and earnings management and its economic consequences among oil-related companies during the high oil price period. The results show that oil-related companies managed earnings downwards to avoid political cost. But it has no effects on the government policy. The policy-making of government is rational.

Key Words: political costs; earnings management; economic consequence

责任编辑:高粮