

盈余管理方向与企业投资效率*

袁卫秋

(南京财经大学 会计学院,江苏 210046)

摘要:以 2008—2010 年沪深 A 股上市公司为研究样本,从盈余管理的不同方向考察盈余管理程度对企业投资效率的影响,研究发现:适度的正向盈余管理有助于缓和企业投资不足,但过度的正向盈余管理反而会恶化企业投资不足;负向盈余管理往往会伴随产生投资不足的问题。适度的正向盈余管理能够提振投资者信心,从而缓解企业的融资约束。监管部门应该能够容忍企业进行适度的盈余管理,而不是一味地强调所谓“真实的会计信息”。

关键词:正向盈余管理;负向盈余管理;投资效率;融资约束;投资不足;盈余管理信息观;巨额冲销;操控性应计利润

中图分类号:F275

文献标志码:A

文章编号:1674-8131(2014)02-0093-07

一、引言

盈余管理是指企业管理层运用会计方法或者安排真实交易来对企业经营业绩进行策略性调整,从而使企业报告的会计盈余达到期望水平。由于企业盈余管理的动机有很多,而不同的动机导致企业盈余管理的方法也不一样。为了达到盈余管理的目的,企业管理者既可以选用适当的会计方法,也可以通过增加或减少投资等真实交易的方法。这也就说明盈余管理与企业投资决策应具有内在的联系。同时,由于盈余管理会影响企业的报告盈余,因此这将对信息使用者产生影响。信息使用者不仅包括外部的利益相关者,还包括企业内部管理层。从企业外部来看,盈余管理扭曲了企业对外提供的盈余信息,加剧了企业和外部投资者之间的

信息不对称,由于逆向选择的存在,会导致企业的融资成本上升,进而影响企业的融资数额,并最终影响企业的投资决策;从企业内部来看,盈余管理加剧了管理层和股东之间的信息不对称,由于道德风险的存在,管理层出于自身利益最大化的动机,可能做出违背股东利益的投资行为,使得企业的投资决策也将随之受到影响。总之,无论从哪个角度来说,盈余管理与企业投资决策之间都应具有重要的联系。

关于盈余管理的研究主要集中在企业进行盈余管理的动机是什么,如何对企业的盈余管理行为进行检验,以及企业进行盈余管理的手段有哪些等方面,而关于盈余管理经济后果的研究却显得比较少见。事实上,有限的几篇关于盈余管理经济后果

* 收稿日期:2013-12-07;修回日期:2014-01-28

基金项目:国家自然科学基金资助项目(70972141)“垄断势力对并购绩效的影响:竞争强度、研发密度的作用”;国家自然科学基金资助项目(71271139)“融资约束影响产业绩效:并购规模与并购方向的作用”;江苏高校哲学社会科学项目(2013SJD630020)“我国上市公司营运资本管理效率研究”

作者简介:袁卫秋(1972—),男,江苏泰州人;副教授,博士,硕士生导师,在南京财经大学会计学院任教,主要从事公司财务研究;E-mail:yweiqiu@163.com。

的研究也主要集中在其市场反应方面,而盈余管理对企业投资决策影响的研究却直到近年来才有所受到重视。

Savov(2006)以德国上市公司为研究对象,利用联立方程模型考察了盈余管理程度对企业投资支出的影响,发现企业的盈余管理程度越强,其投资支出越高。Markarian等(2008)以意大利的上市公司为研究对象,考察了盈余管理是否影响公司管理人员对研发投资成本资本化的决策,发现公司管理层为了达到平滑盈余的目的倾向于将研发投资成本资本化。McNichols等(2008)以美国上市公司为研究样本,考察了盈余管理程度与企业投资支出之间的关系,研究发现,样本公司在盈余管理期间会发生过度投资行为,而在盈余管理结束之后过度投资现象也随之消失。Kedia等(2009)以高估盈利被美国证监会发现、继而要求重编以前年报的公司为研究样本,结果表明,在盈利高估期间,为了使公司看起来更像盈利很好的公司,从而避免引起有关监管部门的注意,样本公司发生过度投资的行为并因而雇佣更多的员工。可以看出,Savov(2006)与Markarian等(2008)主要考察的是盈余管理与投资支出的关系,而McNichols等(2008)与Kedia等(2009)主要考察的是盈余管理与投资效率的关系。

国内有关盈余管理对投资决策影响的研究主要有孙犇等(2010)、高锐(2011)、李世新等(2011)以及任春艳(2012)等。孙犇等(2010)以中国A股市场的上市公司为研究对象,详细考察了上市公司盈余管理程度与投资行为的关系,结果表明,盈余管理程度与上市公司投资支出呈显著的负相关关系,即企业盈余管理行为确实对公司投资决策产生了影响。高锐(2011)以投资的利润理论为研究基础,从盈余管理和融资约束的角度出发,通过理论分析与实证检验,考察了盈余管理行为对企业投资支出的影响,结果发现,在控制现金流量、投资机会以及企业成长能力的条件下,盈余管理程度与投资支出之间呈现显著的正相关关系。李世新等(2011)以1998—2009年间因虚增资产或利润而受证监会处罚的上市公司作为研究对象,实证检验了盈余管理对企业内部投资决策的影响,结果发现,样本企业盈余管理前的投资水平与正常水平相比并无显著差异;盈余管理期间的投资水平显著超过正常水平,出现过度投资;随着盈余管理的结束,其过度投资也随之消失,并出现投资不足。任春艳

(2012)以2005—2009年沪深两市上市公司为样本,从投资效率的角度检验了中国现实制度背景下盈余管理的经济后果,研究发现,企业盈余管理程度与未来投资效率显著负相关,上市公司盈余管理程度越高,其未来投资效率越低。可以看出,孙犇等(2010)与高锐(2011)主要考察的是盈余管理与投资支出的关系,而李世新等(2011)与任春艳(2012)主要研究的是盈余管理行为与企业投资效率之间的关系。

总之,目前将盈余管理作为影响投资决策的重要因素的实证研究还比较少见。从已有的研究来看,相关文献主要集中在对盈余管理对投资支出以及投资效率的影响两方面,而没有注意区分盈余管理的不同方向对企业投资效率的影响,而且研究结论不尽相同。基于这样的认识,本文在借鉴国内外学者有关研究成果的基础上,考察盈余管理的不同方向对企业投资效率的影响,希冀能够得到一些新的发现和启示。

二、研究假设

1. 盈余管理、信息观与投资不足

盈余管理的信息观认为,盈余信息是管理者与利益相关者对企业经营成果进行沟通交流的工具。如果管理者相信未来的盈余会上升,则其可以通过盈余管理向外界提前传递这一信息。适度的盈余管理,有助于企业管理者向外界传递企业经营良好的信息,提高会计盈余的信息内涵,使会计信息更能反映公司的经济价值,从而增强投资者对公司的信心。这样,一方面可以降低权益投资者的风险溢价水平,另一方面可以降低债权投资者要求的回报率,从而降低企业的外部融资成本,缓解企业的融资约束。融资是投资的前提和基础,充足的融资使企业可以投资所有净现值为正的项目,投资不足问题得以缓解。因此,轻微的盈余管理可以缓解企业的投资不足,但过度的盈余管理却会产生消极影响,不仅造成严重的会计信息失真,影响市场的资源优化配置,还会对企业的长远发展产生不利影响。企业进行盈余管理不再是出于维持企业形象、股价稳定以及原材料供应的目的,而是含有欺骗投资者或者躲避监管的成分,此时企业对外公布的会计信息遭到严重歪曲,投资者对企业丧失信心;企业获取权益融资或者债权融资的难度增加,资本成本上升,由于没有足够的资金来源,一些净现值为

正的项目便不得不放弃。

根据以上分析,提出本文的第一个研究假设:轻微的正向盈余管理,能够缓解企业的投资不足,即与企业投资不足负相关;过度的正向盈余管理,则会加剧企业的投资不足,即与企业投资不足正相关。

2. 盈余管理、巨额冲销与投资不足

巨额冲销是企业进行负向盈余管理的主要手段之一。巨额冲销也称利润大清洗,是指在企业无法通过会计手段使得当期利润为正的情况下,通过尽可能多地确认成本和费用、推迟确认收入的方法,使得当期的报告盈余大幅度下降,为后期的报告盈余扭亏为盈增加空间。上市公司由于经济周期性波动、企业经营不力或者遭遇自然灾害而陷入财务困境时,往往会选择巨额冲销。一般人们认为企业在亏损的时候会想方设法使企业盈利为正,从而使陷入财务困境的企业在报告盈余上能有所改观。但研究发现,大量公司在陷入财务困境时,既不会粉饰业绩,也不会规避亏损,甚至会特意选择会导致盈利大幅下滑的会计方法,其目的就是为了在来年可以扭亏为盈以保住上市公司的挂牌资格。由于管理层进行巨额冲销的目的就是增加当期的亏损,因此为了不引起监管部门的注意,即使有些项目的净现值为正,也不会进行投资。这样当企业出于巨额冲销的动机而进行负向盈余管理时,往往伴随产生投资不足的问题,并且负向盈余管理的程度越大,投资不足的问题也就越严重;投资不足问题越严重,投资效率越低。

根据以上分析,提出本文的第二个研究假设:负向盈余管理与投资不足正相关。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

以2008—2010年在沪深两市的全部A股上市公司为研究样本,并对初选样本进行适当筛选:(1)鉴于银行、保险、证券类公司的特殊性,剔除此类公司;(2)剔除在样本期间内变量数据缺失的上市公司;(3)剔除ST、*ST和PT公司;(4)剔除净资产

为负的公司;(5)对连续型变量进行缩尾(winsorized)处理,即剔除连续型变量中最低1%和最高1%的极端值数据。经上述处理后,最终得到的上市公司数为1 083家。研究中所用数据主要来自于CCER经济金融研究数据库,部分缺失数据或明显存在错误数据的更正均来自于公司年报。

2. 变量选择与衡量

(1) 投资效率的衡量

借鉴Richardson(2006)的做法,首先利用模型得到企业投资水平的预测值,然后利用实际值减去预测值得到异常投资水平,此即为企业投资效率的衡量标准。回归预测模型具体如下:

$$\begin{aligned} Inv_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 Growth_{i,t} + \alpha_2 Cash_{i,t-1} + \alpha_3 Age_{i,t-1} \\ & + \alpha_4 Rst_{i,t} + \alpha_5 Inv_{i,t-1} + \sum Year \\ & + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

式中, $Inv_{i,t}$ 为企业*i*第*t*年的新增投资额^①; $Growth_{i,t-1}$ 为企业*i*第*t-1*年总资产增长率,表示企业的成长性^②; $Cash_{i,t}$ 为企业*i*第*t*年的货币资金持有量,并用总资产进行标准化处理; $Age_{i,t-1}$ 表示企业*i*从首次发行股票到第*t-1*年的上市年数; $Rst_{i,t}$ 表示企业*i*在第*t*年的股票收益率; $Industry$ 和 $Year$ 分别表示行业和年度虚拟变量,目的是控制行业因素以及不同年度商业周期的影响; ε 表示残差项, α 表示回归系数。

首先利用回归分析法估计出模型(1)中的所有回归系数 α ,然后将 α 回代到模型(1)中,计算出各年度每个样本企业的回归预测值,再用其各年度对应的实际值减去回归预测值,就可得出企业异常投资水平值,并用符号 ABI 表示。当 $ABI > 0$ 时,说明企业存在过度投资行为;而当 $ABI < 0$ 时,说明企业存在投资不足行为; ABI 的绝对值越大,说明企业的投资效率越低。

(2) 盈余管理程度的衡量

文献中普遍采用操控性应计利润来衡量企业的盈余管理程度,并用修正的Jones模型来计量操控性应计利润,本文也不例外。该计量模型如下:

^① 具体计算方法为:(企业第*t*年构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金-处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金)/期初资产总额

^② 这是借鉴李鑫(2008)的做法,理由主要有三个方面:一是克服了由于我国资本市场的成熟,企业的重置价值难以获取的局限性;二是因为这一指标经分析后与投资效率的相关性较高,而销售收入增长率、净利润增长率的相关性并不显著;三是因为公司在判断项目的可行性时,总是要考虑该项目是否有利于增加公司的总资产及扩大公司规模。

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t}} = \alpha_0 + \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} - \frac{\Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + DA_{i,t} \quad (2)$$

式中, $TA_{i,t}$ 表示企业 i 第 t 年的营业利润与经营活动净现金流量之差, 代表企业 i 第 t 年的应计利润总额; $A_{i,t}$ 表示企业 i 第 t 年的总资产; $\Delta REV_{i,t}$ 表示企业 i 第 t 年的营业收入与第 $t-1$ 年的营业收入之差; $\Delta REC_{i,t}$ 表示企业 i 第 t 年的应收账款与第 $t-1$ 年的应收账款之差; $PPE_{i,t}$ 表示企业 i 第 t 年末的固定资产; 回归模型的预测残差用 $DA_{i,t}$ 表示, 代表企业 i 第 t 年的操控性应计利润。

(3) 控制变量

影响企业投资效率的因素很多, 根据以往的研究, 本文在回归模型中引入以下 6 个控制变量:

——总资产报酬率 (ROA)。Markarian 等 (2008) 认为公司的盈利水平提高时, 投资水平也会提升。本文以总资产收益率来衡量盈利水平, 并且通过引入这一控制变量来区分盈余数量和盈余质量对投资效率的不同影响。总资产报酬率用净利润除以平均总资产衡量。

——总资产周转率 (TAT)。研究表明, 代理成本将会影响企业的投资效率, 而现有实证研究中对于企业代理成本的衡量, 常用的一个指标便是总资产周转率 (李明辉, 2009)。提高总资产周转率可以有效降低企业的代理成本, 进而提高企业的投资效率。因此本文引入总资产周转率这一控制变量, 用主营业务收入除以平均总资产衡量。

——产权性质 ($State$)。鉴于国有控股企业和非国有控股企业在诸多方面均存在着较大差别, 其投资效率可能会明显不同, 因此根据上市公司的控股股东性质将其区分为国有控股公司和非国有控股公司。为此本文设置产权性质虚拟变量, 如果公司属于国有控股, 则 $State$ 为 1, 否则 $State$ 为 0。

——第一大股东持股比例 ($Share1$)。考虑到我国上市公司股权集中度高, 并且实证检验中关于股权集中度对公司投资效率影响的研究结果并不一致, 设置控制变量第一大股东持股比例, 以控制股权集中度对投资效率的影响。

——行业和年度。Industry 和 Year 分别表示行业和年度虚拟变量, 目的是控制行业效应和年度效应对企业投资效率的影响。

3. 模型设定

根据前面的分析, 为了检验盈余管理的不同方向对企业投资效率的影响, 本文建立如下多元线性回归模型:

$$ABI_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DA_{i,t} + \beta_2 ROA_{i,t} + \beta_3 SAR_{i,t} + \beta_4 State_{i,t-1} + \beta_5 Share1_{i,t} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

四、实证结果及分析

1. 被解释变量和解释变量的估算结果

首先, 由模型 (1) 算出衡量投资效率的指标 ABI , 并用 ABI 的绝对值作为模型 (3) 中的被解释变量, 考察盈余管理对投资效率的影响。 ABI 的绝对值越大, 说明企业的异常投资越大, 而投资效率越低。表 1 是模型的回归结果。Adj- R^2 为 0.222, D-W 值为 2.032, F 值为 33.629, 并且在 1% 的水平上显著, 这说明模型的拟合度较好, 能在一定程度上反映公司的预期投资水平。资产增长率、货币资金持有量、上市时间、股票收益率和上期投资规模都与当期投资规模显著相关, 说明上述变量均对当期投资水平产生显著影响。所有变量的方差膨胀因子 VIF 均远小于 10, 说明变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表 1 投资效率度量模型的回归结果

变量	系数	t 值	sig	VIF
常数	0.074***	8.377 0	0.000 0	
$Growth_{i,t-1}$	-0.004***	-3.435 0	0.001 0	1.124 0
$Cash_{i,t-1}$	1.342E-12***	7.557 0	0.000 0	1.044 0
$Age_{i,t-1}$	-0.002***	-3.195 0	0.001 0	1.025 0
$Rst_{i,t-1}$	0.015***	3.350 0	0.001 0	1.031 0
$Inv_{i,t-1}$	0.230***	9.730 0	0.000 0	1.191 0
年度			控制	
行业			控制	
D-W 值	2.032		F 值	33.629
Adj- R^2	0.222		Sig.	0.000

注: (1) ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著; (2) D-W 值为残差自相关检验值, Adj- R^2 为调整后的可决系数, F 值为模型的整体显著性检验值, Sig. 为 F 值的显著性水平, VIF 为多重共线性检验统计量。以下同。

再由模型(2)进行多元线性回归,求得 a_0 、 a_1 、 a_2 、 a_3 的估计值(见表2),并回代模型中,求得非操控性应计利润,再用总体应计利润减去非操控性应计利润,得到操控性应计利润 DA 。由表2可知,Adj-R²为0.406,D-W为1.98,F值为740.38,并且在1%水平上显著,说明模型拟合度较好,能在一定程度上度量企业的盈余管理程度。由于所有容忍度均远大于0.1,方差膨胀系数均远小于10,故变量之间不存在严重的多重共线性问题。更重要的是,各个变量的系数均在1%水平上显著,说明修正的Jones模型能很好地计量企业的非操控性应计利润,进而求得的操控性应计利润能很好地作为盈余管理程度的代理变量。

表2 盈余管理度量模型的回归结果

变量	系数	t 值	Sig.	VIF
常数	-0.097***	-11.322 0	0.000 0	
$\frac{1}{A_{i,t-1}}$	1.518E+08***	46.742 0	0.000 0	1.019 0
$\frac{\Delta REV_{i,t}-\Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}}$	0.005***	6.075 0	0.000 0	1.021 0
$\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}}$	-0.123***	-6.397 0	0.000 0	1.002 0
D-W 值	1.980	F 值	740.384	
Adj-R ²	0.406	Sig.	0.000	

2. 描述性统计及分析

由表3可知,非效率投资的代理变量 ABI 的均值为-0.040 9,中位数为-0.030 0,说明大部分上市公司存在着投资不足的问题;操控性应计利润 DA 的均值为0.042 7,中位数为0.030 3,说明大部分上市公司存在正向盈余管理。

由表4可知,从投资效率来看,大部分上市公司存在着投资不足的问题,占全部样本的72.08%;从盈余管理来看,进行正向盈余管理的上市公司占全部样本的59.06%。而从投资效率和盈余管理两方面来看,投资不足且进行正向盈余管理的上市公司所占的比重最大,占全部上市公司的40.8%;其次是

投资不足且进行负向盈余管理的上市公司,占全部上市公司的31.3%。

表3 非效率投资与盈余管理的描述性统计

变量	最小值	最大值	均值	中位数	标准差
ABI	-1.485 2	5.741 0	-0.040 9	-0.030 0	0.165 5
DA	-3.526 2	9.152 3	0.042 7	0.030 3	0.309 9

表4 按盈余管理方向和非效率投资种类划分的样本分布

	正向盈余管理	负向盈余管理	总计
过度投资	593(18.26%)	314(9.66%)	907(27.92%)
投资不足	1 326(40.80%)	1 016(31.28%)	2 342(72.08%)
总计	1 919(59.06%)	1 330(40.94%)	3 249

3. 回归结果及分析^①

(1) 假设1的检验结果及分析

将进行正向盈余管理且投资不足的公司,以盈余管理数值的中位数为界^②,划分为“轻微正向盈余管理”和“过度盈余管理”,分别对这两个子样本进行回归,结果如表5和表6所示。

表5 轻微正向盈余管理与投资不足的回归结果

变量	系数	t 值	Sig.	VIF
常数	-0.041***	-9.154 0	0.000 0	
$DA_{i,t}$	0.049**	0.947 0	0.044 0	1.001 0
$ROA_{i,t}$	0.056**	2.081 0	0.038 0	1.055 0
$TAT_{i,t}$	0.005	2.269 0	0.141 0	1.038 0
$State_{i,t}$	0.000 1	0.032 0	0.174 0	1.058 0
$Share1_{i,t}$	0.015*	1.736 0	0.083 0	1.044 0
年度			控制	
行业			控制	
D-W 值	1.944	F 值	2.351	
Adj-R ²	0.138	Sig.	0.039	

由表5可知,当盈余管理的程度较低时,正的操

^① 考虑到模型中可能存在的内生性问题,本研究采用另外两种方法进行稳健性检验(检验结果略):一种方法是工具变量法,另一种方法是利用解释变量的上一期数据进行回归,两种方法得到的主要结果与这里的普通线性回归法并无本质不同。

^② 我们也曾以三分位数和四分位数进行划分,然后取两端,最终结果无本质差异,所以论文中只给出了中位数的结果。

控性应计利润与投资不足显著正相关,即随着盈余管理的程度上升,投资不足的数值也随之上升,此时,盈余管理可以缓解投资不足的问题。这一发现具有重要的启示意义,即企业进行盈余管理并不总是坏事,适度的盈余管理反而能够提振投资者信心,从而缓解企业的融资约束问题,进而减轻企业的投资不足问题。

表6 过度正向盈余管理与投资不足的回归结果

变量	系数	t 值	Sig.	VIF
常数	-0.046 ***	-6.470 0	0.000 0	
$DA_{i,t}$	-0.046 ***	-4.086 0	0.000 0	1.066 0
$ROA_{i,t}$	0.026 0 **	0.913 0	0.062 0	1.159 0
$TAT_{i,t}$	0.001 0 **	0.180 0	0.058 0	1.094 0
$State_{i,t}$	0.003 0 *	0.425 0	0.071 0	1.032 0
$Share1_{i,t}$	0.004 0	0.290 0	0.272 0	1.032 0
年度		控制		
行业		控制		
D-W 值	1.990 0	F 值	3.387 0	
Adj-R ²	0.153	Sig.	0.005 0	

由表6可知,当盈余管理的程度较高时,正的操控性应计利润与投资不足负相关,说明随着盈余管理程度的上升,投资不足的数值下降,即盈余管理会使投资不足的问题加剧,降低企业的投资效率。

(2) 假设2的检验结果及分析

从表7可以看出,负的操控性应计利润与投资不足在5%的显著性水平上显著正相关,并且模型的F值检验在1%的水平上高度显著,表明负向盈余管理能在一定程度上解释投资不足。操控性应计利润的回归系数为0.007,表明当操控性应计利润下降时,投资不足的数值也下降,即负向盈余管理的程度增加会加剧投资不足,降低投资效率。在这一假设中,未对负向盈余管理按程度进行划分,一是因为对按中位数划分后的样本进行回归分析,系数均为正,进一步按四分位数划分样本,所得结果仍与前面一致;二是没有相应的理论支撑。

表7 负向盈余管理与投资不足的回归结果

变量	系数	t 值	Sig.	VIF
常数	-0.047 ***	-17.092 0	0.000 0	
$DA_{i,t}$	0.007 *	1.895 0	0.058 0	1.164 0
$ROA_{i,t}$	0.002 0 *	0.249 0	0.063 0	1.105 0
$TAT_{i,t}$	0.004 ***	2.726 0	0.017 0	1.054 0
$State_{i,t}$	0.006 ***	3.105 0	0.032 0	1.149 0
$Share1_{i,t}$	0.004 0	0.498 0	0.618 0	1.096 0
年度		控制		
行业		控制		
D-W 值	0.073 0	F 值	15.818 0	
Adj-R ²	0.165	Sig.	0.000 0	

五、研究结论

本文在借鉴国内外学者有关研究成果的基础上,以2008—2010年沪深A股上市公司为研究样本,考察了盈余管理的不同方向对企业投资效率的影响。研究发现:(1)适度的正向盈余管理有助于降低企业的信息不对称,从而缓解融资约束,对缓解投资不足有着积极作用;但是随着正向盈余管理程度的增加,也即过度的正向盈余管理,反而会恶化投资不足。(2)在企业进行负向盈余管理时,往往会伴随产生投资不足的问题,并且随着负向盈余管理程度的增加,投资不足问题越严重,投资效率越低。

本文的研究结果告诉我们,企业进行盈余管理并不总是坏事,适度的盈余管理反而能够提振投资者信心,从而缓解企业的融资约束问题,进而减轻企业的投资不足问题。有道是:“水至清则无鱼”,因此对于监管部门来说,应该能够容忍企业进行适度的盈余管理,而不是一味地强调所谓“真实的会计信息”。

参考文献:

- 高锐.2011.上市公司盈余管理与投资支出的关系研究——融资约束视角[D].大连:大连理工大学.
- 李明辉.2009.股权结构、公司治理对股权代理成本的影响[J].金融研究(2):149-168.
- 李世新,陈卫卫.2011.盈余管理影响上市公司内部投资决策的实证研究[J].财会月刊(5):10-12.
- 李鑫.2008.中国上市公司过度投资行为研究[D].山东:山东大学.

- 任春艳.2012.从企业投资效率看盈余管理的经济后果——来自中国上市公司的经验数据[J].财经研究(2):61-70.
- 孙霖,王南丰.2010.盈余管理对公司投资行为的影响研究——来自中国A股市场的经验[J].统计与信息论坛(3):69-74.
- BUSHMAN R M, SMITH A J. 2001. Financial Accounting Information and Corporate Governance [J]. Journal of Accounting and Economics,32(3):237 - 333.
- DECHOW P. M, SLOAN S A. 1995. Detecting Earnings Management[J]. The Accounting Review,70(8):235-250.
- KEDIA S, PHILIPPON P. 2009. The Economics of Fraudulent Accounting [J]. Review of Financial Studies, 56 (2): 2169-2199.
- MARKARIAN G, POZZA L P A. 2008. Capitalization of R&D Costs and Earnings Management; Evidence from Italian Listed Companies [J]. The International Journal of Accounting, 43 (3):340-359.
- MCNICHOLS M F, STUBBEN S R. 2008. Does Earnings Management Affect Firm's Investment Decisions? [J]. The Accounting Review,83(2):1571-1603.
- RICHARDSON S. 2006. Over-Investment of Free Cash Flow [J].Review of Accounting Studies,11(3):159-189.
- SAVOV S. 2006. Earnings Management, Investment, and Dividend Payments [EB/OL]. (2006-07-16) [2013-12-02]. SSRN, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=917680.

Direction of Earnings Management and the Efficiency of Enterprise Investment

YUAN Wei-qiu

(School of Accounting, Nanjing University of Finance and Economics, Nanjing 210046, China)

Abstract: By taking the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies during 2008-2010 as the example, this paper examines the influence of earnings management degree on enterprise investment efficiency from different directions of earnings management, and the research finds that properly positive earnings management is conducive to mitigating the insufficiency of enterprise investment but excessively positive earnings management can deteriorate the shortage of enterprise investment, that negative earnings management always produces the problem in investment shortage, that properly positive earnings management can boost the confidence of the investors to ease the financing constraint of an enterprise, that the supervising departments should be able to endure the enterprises to conduct proper earnings management but should not only emphasize so-called “real accounting information”.

Key words: positive earnings management; negative earnings management; investment efficiency; financing constraint; investment insufficiency; earnings management information view; huge money counterbalance; discretionary accruals

CLC number: F275

Document code: A

Article ID: 1674-8131(2014)02-0093-07

(编辑:南北,段文娟)