

战略变化幅度与上市公司盈余管理

——激励与约束机制的调节作用

程婉¹

(山东大学管理学院, 会计专业, 山东 济南, 250100)

摘要: 本文选取 2009-2014 年间中国大陆 A 股创业板上市公司数据, 研究战略变化幅度对盈余管理的影响及激励与约束机制发挥的调节作用。研究发现, 企业战略变化幅度与盈余管理程度(滞后一期)呈现“U”型非线性关系。同时, 在战略变化幅度对企业盈余管理的影响过程中, 公司治理行为可以从激励和约束两方面发挥调节作用。激励层次上, 股权激励与薪酬激励会对主效应有负向调节作用; 监督层次上, 股权制衡度与董事会行为强度可以发挥应有的监督作用, 弱化战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。本文结论的启示在于: 对投资者来说, 需要关注企业的战略变化情况及其公司治理信息对盈余管理的影响; 对企业来说, 应积极发挥公司治理在企业管理中的作用, 另外, 应综合考虑内外部因素, 制定最恰当的战略变革计划与幅度。

关键字: 盈余管理; 战略变化幅度; 激励; 股权制衡度; 董事会行为强度

一、引言

近年来, 南纺股份、绿大地、蓝田等财务造假案例层出不穷, 其手法之多、金额之大、时间之久, 颇有“长江后浪推前浪”的态势, 威胁到资本市场稳定性及投资者利益。针对上述管理实践现象, 学术界对盈余管理行为进行了大量研究, 以求厘清引发企业盈余管理行为的前因, 并防止企业过度盈余管理行为。具体而言: 现有研究主要从资本市场、政治成本及契约视角等(陈远志和谢平洋, 2014)三个方面探究盈余管理产生的影响因素。从资本市场的角度来看, 股价溢价(Shiri et al, 2013)、首次公开募股(即 IPO, 邓晨亮, 2016)与分析家的预测等都会有可能引发盈余管理行为; 从政治成本的角度, 当政府出台一系列的税收、反垄断或行业等管制时, 企业极有可能采取更隐秘的盈余管理行为(徐锐, 2014); 而建立在契约观的基础上, 债务契约(Franz 等, 2014)、股利契约(Hou et al, 2015)或管理层薪酬契约(张珍瑜, 2014)都有可能与现实规则产生冲突, 从而诱发盈余管理行为。现有研究虽然对企业盈余管理现象进行了广泛探究, 其对于企业战略行为的前因作用尚不够关注。尽

管一些文献报告了如战略定位(叶康涛等, 2015)以及多元化战略(甘露, 2015)对盈余管理的影响作用, 但现有研究并未将企业战略的变化这一重要素纳入考虑, 成为该领域的一项缺憾。

企业组织的内外部环境具有动态性。在内外部环境不断变化的经营背景下, 组织战略也难以“从一而终”(孙爱英等, 2004)。这就意味着, 战略变化是企业在其管理过程中的一项持续且重要的议题。进一步地, 在企业战略变化的过程中, 其变化能否成功、何时成功常难以预料, 进而造成企业绩效较高的不确定性。根据委托代理理论的逻辑, 出于保护自身与绩效挂钩的薪酬与职位安全的动机, 代理人可能采取盈余管理等机会主义行为以求抵消上述不确定性, 进而实现自保。可以推测, 在不同战略变化幅度下, 企业盈余管理水平或有显著差异。同时, 企业的战略转向及其幅度的落地质量, 往往受到企业董事会与高管团队(TMT)共同作用, 其中高管团队负责具体执行, 而董事会则主要起监督作用。根据委托—代理理论(Jensen 和 William, 1976), 董事会的治理质量可能体现为其监督水平, 通过约束管理层的行为, 进而影响到战略变化落地过程中的盈余管理程度。基于此,

¹作者简介: 程婉(1996-), 女, 江西景德镇人。山东大学管理学院 2012 级会计专业本科生, 研究方向为战略管理。Email: chengwan1996@163.com。

一个合理的猜测是：包括董事会在内的具体的激励与约束机制或会对战略变化幅度与企业盈余管理之间的直接关系起到间接作用。因此，本文也将对企业激励与约束机制等治理行为的调节作用进行探究与分析。

因此，本文选取创业板上市公司 2009-2014 年的数据，研究战略变化幅度对盈余管理的影响及激励与约束机制发挥的调节作用。本文可能产生以下研究贡献：（1）本文分析了盈余管理在战略方面的动因，促使投资者加强对战略相关信息的了解。（2）本文探讨激励与约束机制在影响盈余管理的过程中是否发挥作用，有助于企业对公司治理机制的完善。（3）本文为战略变化幅度的研究提供新的数据与思路，促进企业制定合理的战略变化幅度。

二、理论分析与研究假设

（一）战略变化幅度与盈余管理

20 世纪 80 年代起，西方学术界逐渐开展对盈余管理的研究，同时，国内的资本市场正在起步阶段，盈余管理的有关问题也开始受到大众的关注。对盈余管理的定义，学术界看法不一。Schipper (1989) 认为盈余管理是管理层为获取私人利益选择最有利的会计准则，进行财务报告的编制与披露的过程，此定义关注的更多是其消极影响，但不少学者将盈余管理定义为一种利用会计方法与非会计方法操纵利益，实现企业价值最大化的行为（周瑞，2013）。随着对盈余管理界定的明晰化，引发盈余管理的条件与因素成为研究重点。一些研究将其动机分为资本市场、政治成本及契约动机（陈远志和谢平洋，2014），由此得出盈余管理动机的多样性与条件性。换言之，管理层在战略变革不同阶段的盈余管理决策可能取决于该阶段战略变化的收益—成本净值。具体而言，本文将战略变化幅度分为小幅变化、中度变化以及重大变化三个阶段，并分别论述每一阶段战略变化幅度对企业盈余管理的影响。

Mintzberg (1978) 认为战略就是指导如何分配组织资源。当各种内外部因素发生变化，企业将面临是否改变资源分配现状的抉择。当企业实施小幅度的战略变化，企业的主营业务并没有发生较大改变，战略变化并没有立即带来收益。但由于资本成本、未来收益的不确定性以及资源的专用性，战略变化在追逐利益的同时，会产生一系列的变化成本，相对应的战略变化成本已经投入并显现增大的趋势（杨艳等，2015）。

由于战略变革带来的经营绩效具有滞后性特征，因此，战略变化幅度一般会对滞后一期的盈余管理产生影响。此时，小幅度的战略变化下，并没有带来较好的业绩，但管理层出于契约、政治成本或其他内外部动因，有可能进行大程度的盈余管理（滞后一期），以通过利润平滑实现预期收益。

当战略变化逐渐加大幅度至中度变化水平，企业变革利益开始显现，并随着幅度不断增大而增加。因此，当战略变化收益大于改革成本时，大幅度的战略变化带来企业绩效的增加，这时，单纯的经营活动可以实现预期的收益，管理层有可能控制粉饰报表行为。盈余管理程度会继续下降，直到企业战略变化的程度达到最佳均衡状态，与外部环境完成适应，也就会达到一个最低值。但当战略变化幅度继续增大到重大变化时，企业的过度调整会偏移正确型战略，收益下降而成本上升，在难以实现的企业战略目标的压力下，这时的管理层有可能提高盈余管理的程度（杨艳等，2015）。而且大幅度的战略变化风险较大（李垣等，2005），收益性十分不确定，企业可能增强滞后一期的盈余管理程度。据以上分析，提出假设 H1：

H1：战略变化幅度与滞后一期的盈余管理存在“U”型相关关系。

（二）激励与约束机制的调节作用

当组织通过战略变化实现收益，管理层可以了解真实的经营状况，而股东只能通过由管理层编制的财务报告掌握战略收益情况，由此，在组织内部委托代理关系中，存在着信息不对称的问题。借助信息优势，管理层可以选择披露真实或粉饰的战略变革财务状况。一旦委托方与代理方所追求的利益或风险偏好产生冲突（Eisenhardt, 1989），在两权分离的情况下，管理层有可能由于追求本身的利益而威胁到股东利益（Jensen 和 William, 1976）。起源于信息经济学，代理理论已经发展为实证主义与委托代理两大分支（Jensen, 1983）。实证代理理论偏向于探究可以限制代理方自利行为的治理机制，并提出两种解决方法（Eisenhardt, 1989）。一方面，实证主义认为，当委托方与代理方的契约是以结果为导向的，管理层更有可能遵循股东的利益进行经营（Eisenhardt, 1989）。这也意味着，如果企业设计一系列的激励机制，代理人为得到奖励必须实施与委托人一致的行为，因此，委托方与代理方的利益冲突会减少，管理层也会减少进行盈余管理的动机。另一方面，实证委托理论提出，

一旦委托人可以通过信息系统掌握管理层的真实行为活动, 代理人就没有机会粉饰经营状况 (Eisenhardt, 1989)。因此, 企业可以设计全面而有效的约束机制, 在束缚管理层活动的同时, 减少信息不对称程度, 股东更有可能得知真实披露的战略收益状况。

由此可以得出, 在战略变化幅度对滞后一期的盈余管理产生影响的过程中, 激励与约束机制会影响到信息不对称程度、管理层粉饰动机与可行性, 从而对主效应发挥一定的调节作用。

1. 激励机制

(1) 薪酬激励

企业的管理人员承担着战略变化决策、计划与制定目标的责任, 为更好的促进管理层责任的完成, 对管理层的薪酬激励必不可少。薪酬作为员工通过提供劳务而获得的报酬, 包括工资、奖金等具体形式 (杨光华, 2006)。管理者薪酬问题一直是热点研究话题, 很多学者将其与非效率投资 (马伟, 2013)、企业绩效 (Nourayi, 2013) 等联系起来, 研究管理者薪酬是否发挥应有的作用。有不少研究结果提出薪酬激励的无效观, 以及由于管理层权力的存在, 管理层薪酬有可能会引发新的管理人员寻租行为 (黄文, 2012)。但大多数的实证结果证实了薪酬激励的理论有效性 (黄文, 2012), 即管理者薪酬达到最初的治理目的。

管理者薪酬首先作为一种激励手段, 有着激励功能。企业激励机制主要包括薪酬激励和股权激励, 而薪酬是较为常见的激励方式, 是管理人员工作价值的体现 (鲁桐和党印, 2014)。薪酬可以说是与管理层人员绩效的一种考核手段 (杨光华, 2006), 一旦, 将薪酬的多少与工作绩效挂钩, 薪酬激励机制将会影响企业的决策及最终经营状况。当内外部原因促使企业进行战略变化时, 由于企业经营状况会影响到管理人员的薪酬, 甚至是工作机会, 企业管理人员在制定战略变化目标或计划时, 会更加谨慎或以结果为导向。也就是说, 在任何战略变化幅度情况下, 由于管理者薪酬激励, 极有可能提高企业的战略变化收益或控制战略变化成本, 从而更有可能实现最初的发展战略。在这种情况下, 由于薪酬激励, 企业管理层会通过更成功的经营状况来实现较少程度的盈余管理行为。同时, 薪酬激励手段也可以发挥导向功能 (杨光华, 2006)。因为薪酬水平会与企业经营状况相关, 个人行为与目标将会渐渐的与组织行为与目标将融合或达到一致状态。因此, 由于盈余管理的成本与风险, 在经营活动与粉饰报表活动中, 管理层会优先选择尽可

能的正确计划控制战略变革, 努力通过战略变化带来预期的收益, 尽量减少盈余管理行为。同时, 薪酬激励实际上也是对管理人员的一种薪酬契约。管理层作为战略变革的制定者, 可以通过降低战略目标的行为, 保障经营状况与预期相符, 从而控制盈余管理程度, 避免盈余管理带来的高风险。因此, 提出假设 H2:

H2: 薪酬激励弱化了战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。

(2) 股权激励

最初出现在上世纪五十年代的美国 (卢雄鹰, 2013), 股权激励机制可以保障股东利益与管理层利益的统一, 一定程度上有利于解决代理问题。但 90 年代的一系列会计丑闻与治理问题的暴露 (张海平, 2011), 促使学术界与实务界对股权激励中问题与弊端进行探讨。更有学者通过对国有公司数据的实证研究, 发现企业股权激励对企业绩效是无效的 (宋智文, 2010)。随后, 2005 年, 《上市公司股权激励管理办法》拉开中国实施股权激励机制的序幕 (张海平, 2011), 引发更多对股权激励能否产生效应的研究与讨论。

以公司股票为标的, 相较于薪酬激励, 股权激励可以实现长期激励。股权激励利用个人利益与公司利益的一体化, 通过授予股权, 将管理人员的利益与企业、股东等利益绑定, 管理层在决策过程中, 冲突的减少及利益的一致性有利于实现企业长久发展。在企业面临必须的战略变革时, 管理层做出的变革决策、计划或实施过程都会对最终绩效产生影响, 而盈余管理程度又会取决于战略变化的收益与成本的比较。同样, 作为一种激励手段, 管理层在股权激励的刺激之下, 会希望实现良好的企业业绩, 提升股价, 使得其所持股票的真实价值得到提高, 最终满足自己经济利益的追求。因此, 在战略变革过程中, 企业管理人员会偏向于选择谨慎合理的战略变化幅度, 并尽量提高真实的经营活动实现战略目标, 从而减少高风险的盈余管理行为。即使小幅度的战略变化并没有实现高收益, 高股权激励会改变管理层的思考方式, 为了保证经营现状的真实反映及经营问题的及时发现, 董监高很有可能选择真实的披露或较少的盈余管理。建立在真实的财务状况下, 企业更有可能进行正确的战略变革或评价控制未来的发展方向, 才会保障管理人员本身的股票价值与利益。同时, 股权激励的又一大特征是其长期性。站在企业价值最大化的立场上, 企业管理人员更多追求的将是战略变革真实活动引发的长远

收益,并非通过短期的盈余管理行为显现出的昙花一现。从股权激励的长期激励特征来看,在战略变革过程中,组织很有可能实施低程度的盈余管理。由以上分析,提出假设 H3:

H3: 股权激励弱化了战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。

2. 约束机制

企业的监督约束主体涉及广泛,从股东、董事会到监事会、审计机构等,本文选取股东和董事会两大主体进行研究。

(1) 股权制衡

当股东与管理层产生利益冲突时,企业的股权越集中,出现一个绝对控股的大股东,有足够的参与权与约束能力监督管理层活动(景宇宙,2013),从而保证股东利益最大化。但在股权过于集中的企业,一股独大,压制小股东们的话语权,使得小股东们难以有机会参与企业经营(景宇宙,2013);同时,大股东也许会为追逐自己私利,采取资金占用等手段侵占小股东的利益,导致小股东利益掏空的结果(简玉峰和刘长生,2013)。由此,第二类代理问题产生。代理理论在解决股东与管理层的矛盾的同时,还需要关注大股东与小股东之间的矛盾。前者要求股权集中,而后者需要股权分散,基于此矛盾,股权制衡机制的出现较好的解决这点问题。

股权制衡,顾名思义,企业中多个持股较多且接近的股东相互制约与博弈,由于其所持股比例均衡,话语权与控制能力相当,没有绝对的控制权,从而会形成一个相对动态稳定的局面(徐嘉琪,2014)。当企业的股权过于集中在大股东上,在战略变化引起低绩效或经营风险较大的情况下,大股东为保证本身股权利益、当前股利契约或股价的稳定性,大股东会偏向选择隐藏真实信息,粉饰报表以放出利好信号。而且股权的集中增加其对管理层的控制能力,这一点保证大股东选择盈余管理行为的可行性。但一旦当企业出现股权制衡的情况时,大股东之间可以有效监督,在小幅度或过高幅度的战略变化未实现预期收益时,股东的制约使得大股东无法进行盈余管理行为,从而对盈余管理粉饰行为实施监督。此外,股权制衡也妨碍大股东在一股独大的情况下,侵蚀小股东的利益的行为(方红星和金玉娜,2013)。因此,小股东们会选择积极参与管理并有权利维护自身利益,在战略变化引起低绩效或经营风险较大的情况下,小股东也许

会选择保护自身利益,希望真实的披露信息,降低盈余管理程度。最后,股权制衡也可以实施有效的对管理层的控制,在战略变化引起低绩效时,约束其盈余管理行为。根据以上分析,得出假设 H4:

H4: 股权制衡弱化战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。

(2) 董事会行为强度

董事会作为公司核心的决策机构,拥有重大事项的决策权与对企业经营管理行为的监督责任(曾珍,2010)。根据企业行为理论,董事会的结构并不能直接决定企业治理绩效,需要通过董事会行为(谢永珍,2016)。董事会行为不仅仅包括正式的董事会会议,还有电话、拜访等非正式形式(Garg,2013)。由于非正式途径数据的阻碍及信息不对称,多有文献将董事会会议强度用以衡量董事会行为强度。董事会会议作为董事行使监督约束与决策职能的媒介(谢永珍,2016),其治理效果是学术界的研究热点。

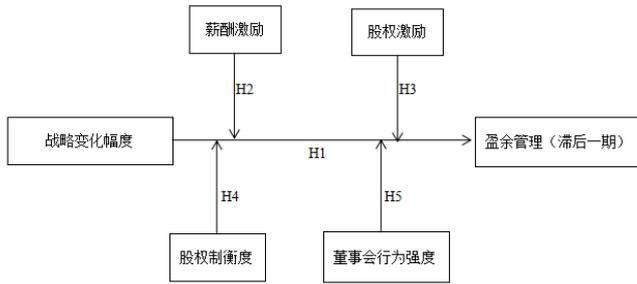
Garg(2013)认为过多的董事会会议会影响决策效率,阻碍决策的制定与实施;频繁的会议也有可能导致管理层的不信任感,影响到与管理层的沟通(高雷和宋顺林,2007),最终影响到企业经营绩效;同时,董事会会议的召开是需要成本的,有直接的金钱成本与实践成本等。可见,不少学者对董事会行为强度持怀疑态度,但也有研究结论是支持董事会会议的治理效果的。

首先,董事会会议机制行使决策职能(曾珍,2010),也表明董事会的监督态度与重视程度。尤其在企业准备开展战略变革,董事会的决策将决定战略变革的方向与幅度等,直接影响着变革结果与绩效。当董事会次数较高时,越有可能制定出正确的战略计划,产生良好的经营绩效,从而达到不需要进行过多的盈余管理行为,以及高董事会行为强度符合企业多事之秋的特征。同时,充足的董事会会议频率给予董事之间足够的时间进行交流(谢永珍,2016),各自利益与意见看法的碰撞与交融,有利于制定出正确的战略变革决策,避免进行盈余管理行为。从监督约束角度看,一旦战略变革的不理想需要盈余管理弥补,董事会在此环节中会发挥监督作用,当董事会次数较高时,其会对盈余管理等危害企业长远利益的行为加以制止与控制。因此,据其在决策及约束中的作用,提出假设 H5:

H5: 董事会行为强度弱化了战略变化幅度对滞后

一期的盈余管理的影响。

根据以上假设，构建以下理论模型：



三、研究设计

(一) 数据来源

本文选择 2009-2014 年创业板上市公司作为初始研究样本，并根据研究需要剔除样本缺失、ST 类及数据资料不健全的公司数据。经处理过后，共得到样本 248 个。因创业板的初始设立时间为 2009 年，所以本文将研究时间定于 2009-2014 年。本文中战略变化幅度的研究数据主要来自 CHOICE 数据库，盈余管理与公司治理数据主要来自 CSMAR 数据库，并手工加以整理，且分析中使用了 STATA 统计软件。

(二) 变量界定

1. 被解释变量

根据夏立军(2002)对盈余管理计量方法的综述，本文采取截面修正的 Jones 模型，对盈余管理进行测量。

先根据净利润和经营活动现金流量净额(甘露, 2015)，计算总应计利润，公式如下：

$$TA_t = NI_t - CFO_t$$

TA_t 为第 t 年的总应计利润，NI_t 为第 t 年净利润，CFO_t 为第 t 年经营活动现金流量净额。

依据求得的 TA_t，通过以下公式，回归得到 α₁, α₂, α₃ 的估计值：

$$TA_t / A_{t-1} = a_1(1 / A_{t-1}) + a_2(\Delta REV_t / A_{t-1}) + a_3(PPE_t / A_{t-1}) + \epsilon_t$$

公式里的 a₁, a₂, a₃ 是 α₁, α₂, α₃ 的估计值，A_{t-1} 是第 t-1 期的期末总资产，ΔREV_t 是 t 期主营业务收入和 t-1 期主营业务收入的差额，PPE_t 是第 t 期的期末的固定资产总额。

利用上述求出的 α₁, α₂, α₃ 的估计值，带入下列公式，得出经总资产调整后的非操纵性应计利润：

$$NDA_t = \alpha_1(1 / A_{t-1}) + \alpha_2[(\Delta REV_t - \Delta REC_t) / A_{t-1}] + \alpha_3(PPE_t / A_{t-1})$$

NDA_t 为第 t 期的非操纵性应计利润，ΔREC_t 是第 t 期的应收账款净额和第 t-1 期的应收账款净额的差额，其他含义同上。

最后得出可操纵性应计利润 DA_t：

$$DA_t = TA_t - NDA_t$$

2. 解释变量

首先根据 Boeker (1997) 的变量界定，战略变化可以采用两个时间段的多元化程度的差值来表示。又通过王亮等(2009)对多元化程度度量方法的总结回顾，其认为熵指数度量法最为精确与应用广泛，因此，本文采取熵指数度量法。公式如下：

$$\text{熵指数} = \sum_{i=1}^n p_i \ln(1/p_i)$$

(P_i 指第 i 个经营业务收入占主营业务收入的比重)

最终的战略变化幅度 SCD 采取李维安和徐建(2014)的方法，本文用 yeart+1 的熵指数减去 yeart-1 的熵指数，并取绝对值来表示。

同时，通过研究假设的分析，关于激励与约束机制的测量，本文将选取四个调节变量，图示如下：

	变量名称	变量符号	变量界定
激励	薪酬激励	Salary	董监高的年薪总额(取对数)
	股权激励	Shares	董监高的持股比例
监督	股权制衡度	Sh2-10	第二到第十股东的持股比例总和
	董事会行为强度	Bmeet	一年中董事会召开的次数(取对数)

3. 控制变量

借鉴前人对盈余管理的研究，本文在模型建立过程中引入公司规模(Size)、总资产增长率(Growth)、财务杠杆(lev)、总资产周转率(Turnover)等控制变量。各控制变量的界定如下：

变量名称	变量符号	变量界定
公司规模	Size	年末总资产(取对数)
总资产增长率	Growth	总资产的每年增长率
财务杠杆	Lev	资产负债率
总资产周转率	Turnover	总资产周转率
年度虚拟变量	Year	如果公司属于该年度，则为 1，否则为 0

(三) 研究模型

1. 战略变化幅度对盈余管理的影响

根据假设 H1，构建回归模型（1）：

$$DA_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 SCD_{i,t} + \beta_2 SCD_{i,t}^2 + \beta_3 Size_{i,t+1} + \beta_4 Growth_{i,t+1} + \beta_5 Lev_{i,t+1} + \beta_6 Turnover_{i,t+1} + \beta_7 \sum_{j=1}^5 Year_{i,t_j} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

2. 激励与约束机制的调节作用

为验证激励机制的薪酬与股权激励是否有调节作用，即检验 H2 和 H3，回归模型（2）和模型（3）如下：

$$DA_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 SCD_{i,t} + \beta_2 SCD_{i,t}^2 + \beta_3 SCD_{i,t} * Salary_{i,t+1} + \beta_4 SCD_{i,t}^2 * Salary_{i,t+1} + \beta_5 Size_{i,t+1} + \beta_6 Growth_{i,t+1} + \beta_7 Lev_{i,t+1} + \beta_8 Turnover_{i,t+1} + \beta_9 \sum_{j=1}^5 Year_{i,t_j} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$DA_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 SCD_{i,t} + \beta_2 SCD_{i,t}^2 + \beta_3 SCD_{i,t} * Shares_{i,t+1} + \beta_4 SCD_{i,t}^2 * Shares_{i,t+1} + \beta_5 Size_{i,t+1} + \beta_6 Growth_{i,t+1} + \beta_7 Lev_{i,t+1} + \beta_8 Turnover_{i,t+1} + \beta_9 \sum_{j=1}^5 Year_{i,t_j} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

为验证约束机制的股权制衡与董事会行为强度是否有调节作用，即检验 H4 和 H5，回归模型（4）和模型（5）如下：

$$DA_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 SCD_{i,t} + \beta_2 SCD_{i,t}^2 + \beta_3 SCD_{i,t} * Sh2-10_{i,t+1} + \beta_4 SCD_{i,t}^2 * Sh2-10_{i,t+1} + \beta_5 Size_{i,t+1} + \beta_6 Growth_{i,t+1} + \beta_7 Lev_{i,t+1} + \beta_8 Turnover_{i,t+1} + \beta_9 \sum_{j=1}^5 Year_{i,t_j} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$DA_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 SCD_{i,t} + \beta_2 SCD_{i,t}^2 + \beta_3 SCD_{i,t} * Bmeet_{i,t+1} + \beta_4 SCD_{i,t}^2 * Bmeet_{i,t+1} + \beta_5 Size_{i,t+1} + \beta_6 Growth_{i,t+1} + \beta_7 Lev_{i,t+1} + \beta_8 Turnover_{i,t+1} + \beta_9 \sum_{j=1}^5 Year_{i,t_j} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

四、研究结果及分析

（一）描述性分析

本文选取 2009-2014 年创业板上市公司的样本数据，经筛选后，对其进行描述性分析，如下表：

从描述性统计结果上看，盈余管理程度的平均值为 0.04，最小值为-0.23，最大值为 0.46，相较于战略变化幅度而言，样本企业间盈余管理的差别较小。因为战略变化幅度的范围可达到 0 到 1.7，表明企业之间差别较大，而平均值为 0.21，说明可能多数企业的战略变革仍属于小幅度范围的。上表显示了 4 个调节变量的统计分析。激励方面，从薪酬激励的最小值与最大值之间的差距，可以得出结论，创业板上市公司的董监高的年薪差别较大。而样本股权激励的平均值可

以达到 54.5%，说明企业对股权激励的重视较高。约束机制方面，对于第一大股东的持股比例和第二到第十股东的持股比例总和，其平均值、标准差、最小值与最大值基本一致，说明样本企业间股权分配差别较大。在董事会方面，从标准差来看，其会议次数，样本企业间差距很小，近乎一致。

表 1 描述性分析

variable	N	mean	sd	min	max
da	248	0.04	0.09	-0.23	0.46
SCD	248	0.21	0.34	0	1.70
salary	248	3055542	1836515	792200	12500000
shares	248	0.55	0.36	0	1.31
sh2_10	248	34.20	12.35	2.58	63.32
Bmeet	248	0.93	0.13	0.60	1.32
solvency	248	0.20	0.13	0.01	0.69
size	248	8.96	0.26	8.11	9.65
turnover	248	0.44	0.23	0.10	1.88
growth	248	0.27	0.63	-0.27	5.49

同时，在控制变量的统计分析中，可以看出，样本企业的规模从最小值 8.11 到最大值 9.6，差别较小。但企业的资产成长性在样本企业间差距很大，最小值只有-27%，但最大值可以达到 549%。

而后，针对 248 个样本，对其行业与上市地区进行描述性统计，如下表二：

表 2 行业与上市地区描述性分析

上市地区	比率	行业	比率
东北	0.85%	公用事业	33.47%
华北	17.45%	房地产	1.21%
华东	42.55%	综合	1.21%
华南	21.70%	工业	63.71%
华中	12.34%	商业	0.40%
西北	1.28%		
西南	3.40%		
合计	100.00%	合计	100.00%

由样本分布来看，创业板上市公司多分布与中东部，以华东、华南为最，可见，地区经济状况与企业发展水平、开发程度密切相关。在行业分布上，创业板上市公司集中于工业与公用事业，基本占据 97% 左右，得出，工业与公用事业对于中小企业的吸引力较高，且进入门槛较低。

(二) 回归分析

本文对非平衡面板数据进行固定效应模型回归分析。先单一考察战略变化幅度对盈余管理的影响，再

依次对模型（2）至（5）研究激励与约束机制的调节作用。回归结果如下表：

表 3 回归分析

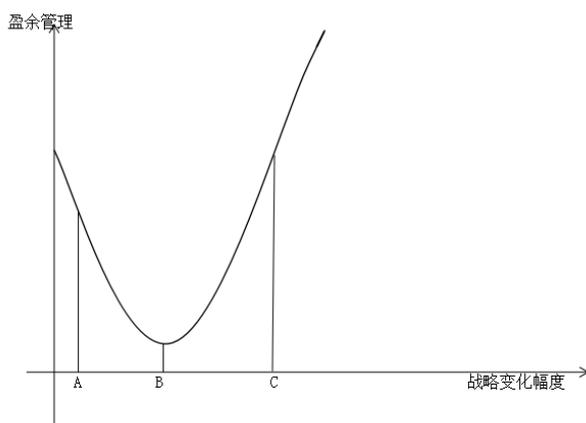
	模型（1）	模型（2）	模型（3）	模型（4）	模型（5）
因变量	DA	DA	DA	DA	DA
SCD	-0.13** (-2.16)	-0.20** (-2.24)	-0.06 (-0.67)	-0.19 (1.61)	-0.15 (1.24)
SCD2	0.11* (1.92)	0.06 (1.10)	0.06 (0.93)	0.15 (0.21)	0.07 (0.11)
Salary		0.00* (1.9)			
SCD*Salary		0.00 (0.63)			
SCD2*Salary		-0.00** (-0.27)			
Shares			0.01 (0.06)		
SCD*Shares			-0.17* (-1.81)		
SCD2*Shares			-0.20** (-2.54)		
Sh2-10				0.01* (0.96)	
SCD*Sh2-10				7.02E-06 (0)	
SCD2*Sh2-10				-0.00* (1.72)	
Bmeet					0.16* (0.08)
SCD*Bmeet					-0.31** (1.73)
SCD2*Bmeet					-0.07 (1.55)
solvency	-0.03 (-0.19)	-0.16 (-1.13)	-0.07 (-0.5)	-0.03 (0.846)	-0.10 (0.74)
size	-0.05 (-0.44)	-0.05 (-0.43)	-0.05 (-0.41)	-0.03 (0.79)	-0.01 (0.12)
turnover	-0.09 (-0.95)	-0.17 (-1.84)	-0.09 (-0.98)	-0.09 (0.292)	-0.11 (1.19)

growth	-0.00 (-0.05)	0.00 (0.09)	-0.00 (-0.05)	0.00 (0.957)	0.01 (0.36)
Year	control	control	control	control	control
F 值	2.73***	3.22***	2.71***	2.81***	2.73***
Adj-R2	0.02	0.00	0.00	0.00	0.00

t statistics in parentheses * p < 0.1, ** p < 0.05, *** p < 0.01

1. 战略变化幅度对盈余管理的影响

上表展示了模型（1）的回归结果，首先通过 F 值的判断，整体模型在 1% 上显著相关。战略变化幅度一次项与滞后一期的盈余管理在 5% 水平上显著负相关，而变化幅度的二次项与滞后一期的盈余管理存在 10% 的显著正相关关系，可以得出战略变化幅度与滞后一期的盈余管理有着复杂的非线性关系，并如图 1 所示：



在初始的小幅度的战略变化下，如 A 点，收益并未及时显现，然而大量的战略初始成本已经发生，因此，小幅度的战略变化并没有为来年带来预期的收益，企业很有可能进行盈余管理（滞后一期）。而当战略变化幅度逐渐增大到 B 点时，收益逐渐显现并大于成本，这时，战略变革对企业绩效产生积极的影响，企业也就会减少盈余管理行为。但在战略变化幅度不断增加的过程中，当其超出了内外部环境的最佳适应度到 C 点时，变革的收益不确定性加强，风险增大，企业会增加盈余管理程度。

2. 激励与约束机制的调节作用

(1) 激励机制

从样本结果上看，模型（2）与模型（3）的整体 F 值都在 1% 水平上显著，表示股权激励与薪酬激励

都会对盈余管理程度有影响。在模型（3）中，股权激励与战略变化幅度的交互项系数在 10% 水平上显著为负，其二次交互项系数在 5% 显著性水平上为负，说明股权激励可以弱化战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。在战略变革对滞后一期的盈余管理产生影响的过程中，股权激励会促使企业整体利益和个人利益趋于一致，从而会减少盈余管理行为，上述验证了假设 3。

而在模型（2）中，薪酬激励与战略变化幅度的交互项系数并不显著，只有二次交互项系数在 10% 上显著为负，说明在战略变化幅度超过最佳环境匹配度之后，薪酬激励可以弱化战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响，也表示假设 2 得到验证。当战略变化幅度不断加大，其风险性可能过高会影响到企业生存与发展，间接影响到管理层的薪酬，此时，为保住薪酬的稳定，管理层会选择真实的披露财务信息，以改变过大幅度的战略变化带来的问题。由此得出，模型（2）得以验证假设 2，说明薪酬激励也有可能弱化战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。

(2) 约束机制层次

在股东层次上，根据上表中的回归结果，在模型（4）中，虽然第二到第十的股权比例总和与战略变化幅度的一次交互项无显著关系，其二次项系数在 10% 显著性水平下为负，表明在战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响过程中，股权制衡度可以起到弱化的作用，尤其在战略变化幅度过高的情况下。当战略变化并没有给企业带来预期利益，甚至威胁到企业的生存与发展，促使企业使用盈余管理行为进行粉饰，股权平衡度会发挥应有的监督作用，弱化战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。

在董事会层次上，通过模型（5），董事会行为强度与战略变化幅度的一次交互项也在 5% 水平上显著，也验证董事会会议强度可以弱化战略变化幅度对

滞后一期的盈余管理的影响,证实了假设5。当战略变革并没有引起绩效的增加,且预计使用盈余管理手段进行粉饰,董事会会议强度可以发挥其监督作用,反向调节战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响。

五、研究结论

本文以创业板上市企业2009-2014年数据为样本,研究战略变化幅度对滞后一期的盈余管理的影响,并探究公司治理发挥的调节作用。研究发现:(1)企业战略变化幅度与盈余管理程度(滞后一期)呈现“U”型非线性关系。初始,战略变化幅度的增大会引起盈余管理程度的减少,但当战略变化幅度超过最佳幅度,重大的战略变化幅度会增大盈余管理程度。(2)激励机制方面,股权激励对主效应有负向调节作用,而且,在战略变化幅度超过最佳幅度的情况下,薪酬激励也有可能弱化战略变化幅度对盈余管理的影响。

(3)对于约束机制,股东监督层次上,研究发现,股权制衡度可以发挥应有的监督作用,弱化战略变化幅度对盈余管理的影响。董事会监督层次上,董事会行为强度可以反向调节主效应。

通过以上结论,本文有以下理论贡献:(1)证实了盈余管理的又一战略方面的动因,也深化了企业战略变化幅度在会计信息质量中的认识,丰富战略变化幅度与盈余管理程度之间的关系。(2)深化研究

企业激励与约束机制的治理效果。在战略变革背景下,本文探讨不同激励方式、股权制衡度与董事会行为是否发挥其对盈余管理行为的激励与约束作用,从而扩展激励与约束机制的有效性研究。同时,根据本文结论,对投资者与企业而言有一定实际意义。第一,既然战略变化幅度对盈余管理有影响,在投资过程中,投资者及其他利益相关者需要关注企业的战略变化情况,对即将进行战略变化或变革幅度过高的企业保持警惕。第二,发挥激励与约束机制在企业管理中的作用。在企业进行战略变化的过程中,激励方面可以采取股权激励和薪酬激励,监督方面,可以提高股权平衡度、董事会规模与会议次数,有助于避免战略变革对企业造成的不利影响。同时,公司治理的有关信息,也是投资者的关注重点。第三,正确的战略变化幅度有助于实现最佳收益与最小盈余管理程度,因此,企业应该综合考虑内外部因素,制定最恰当的战略变革计划与幅度。

当然,本文仍然存在不足之处:(1)研究样本仅局限于2009-2014年创业板上市的数据,因此,数据来源的局限性可能会影响到研究结论的适用性;

(2)由于国内并无成型的盈余管理计算模型,本文选取截面修正的Jones模型对盈余管理程度进行测量,考虑到其是根据国外的经营情况设计,可能会对研究结果产生一定影响。

参考文献

- [1] Boeker W. Strategic change: The influence of managerial characteristics and organizational growth[J]. *Academy of Management Journal*, 1997, 40(1):152-170.
- [2] Chen G et al. PASSING PROBATION: EARNINGS MANAGEMENT BY INTERIM CEOS AND ITS EFFECT ON THEIR PROMOTION PROSPECTS[J]. *Academy of Management Journal*, 2015, 58(5):1389-1418.
- [3] Eisenhardt K M. Agency Theory: An Assessment and Review[J]. *Academy of Management Review*, 1989, 14(1):57-74.
- [4] Franz D R, Hassabelnaby H R & Lobo G J. Impact of proximity to debt covenant violation on earnings management[J]. *Review of Accounting Studies*, 2014, 19(1):473-505.
- [5] Garg G. Venture Boards: Distinctive Monitoring and Implications for Firm Performance[J]. *Academy of Management Review*, 2012, 38(1):90-108.
- [6] Hou Q et al. Performance Commitments of Controlling Shareholders and Earnings Management[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2015, 32:págs. 1099-1127.
- [7] Jensen M & William M. Theory of the Firm Managerial & Ownership Structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976.

- [8] Jensen, M. Organization theory and methodology[J]. Accounting Review, 1983, 56:319-338.
- [9] Kamran, Shah A. The Impact of Corporate Governance and Ownership Structure on Earnings Management Practices: Evidence from Listed Companies in Pakistan[J]. Lahore Journal of Economics, 2014, 19.
- [10] Kouaib A, Jarboui A. External audit quality and ownership structure: interaction and impact on earnings management of industrial and commercial Tunisian sectors[J]. Social Science Electronic Publishing, 2014, 19(37):78-89.
- [11] MINTZBERG H. Patterns in strategy formation[J]. Management Science, 1978, 24: 934-948.
- [12] Morris J J & Laksmana I. Measuring the Impact of Enterprise Resource Planning (ERP) Systems on Earnings Management[J]. Journal of Emerging Technologies in Accounting, 2010, 7(1):47-71.
- [13] Nourayi M M. Tenure, firm's performance, and CEO's compensation[J]. Managerial Finance, 2013, 34(8):524-536.
- [14] Rajagopalan N & Spreitzer G M. Toward a Theory of Strategic Change: A Multi - lens Perspective and Integrative Framework[J]. Academy of Management Annual Meeting Proceedings, 1997, 1996(1):48-79.
- [15] Schipper K. COMMENTARY on Earnings Management[J]. Accounting Horizons, 1989, 3.
- [16] Ven A H V D & Poole M S. Explaining Development and Change in Organizations[J]. Academy of Management Review, 1995, 20(3):510-540.
- [17] Wu M W et al. Impact of Foreign Strategic Investors on Earnings Management in Chinese Banks[J]. Emerging Markets Finance & Trade, 2012, 48(5):115-133.
- [18] 曹阳. 战略差异会加剧公司盈余管理吗?[J]. 中南财经政法大学研究生学报, 2014(6).
- [19] 陈远志, 谢平洋. 上市公司盈余管理动机文献综述[J]. 财会通讯:综合, 2014(33):29-32.
- [20] 方红星, 金玉娜. 公司治理、内部控制与非效率投资:理论分析与经验证据[J]. 会计研究, 2013(7).
- [21] 甘露. 多元化经营与盈余管理关系的实证研究[D]. 石河子大学, 2015.
- [22] 弋亚群, 刘益, 李垣. 战略变化的特征研究[J]. 管理工程学报, 2007, 21(2):1-4.
- [23] 高雷, 宋顺林. 治理环境、治理结构与代理成本——来自国有上市公司面板数据的经验证据[J]. 经济评论, 2007(3):35-40.
- [24] 黄文. 高管薪酬激励、盈余管理与外部审计[D]. 西南财经大学, 2012.
- [25] 景宇宙. 我国商业银行股权制衡度、股权结构对经营绩效影响的研究[D]. 南京理工大学, 2013.
- [26] 简玉峰, 刘长生. 股权集中度、股权制衡度与公司盈余管理研究——基于 A 股上市公司 2009-2011 年的实证数据[J]. 会计之友旬刊, 2013(4):74-79.
- [27] 李维安, 徐建. 董事会独立性、总经理继任与战略变化幅度——独立董事有效性的实证研究[J]. 南开管理评论, 2014, 17(1):4-13.
- [28] 卢雄鹰. 中国上市公司股权激励问题研究[D]. 华东师范大学, 2013.
- [29] 李维安, 姜涛. 公司治理与企业过度投资行为研究——来自中国上市公司的证据[J]. 财贸经济, 2007(12):56-61.
- [30] 李垣, 刘益, 冯珩. 不同驱动与控制下的战略变化速度与幅度研究[J]. 管理工程学报, 2005, 19(2):6-11.
- [31] 刘海潮, 李垣. 转型经济背景下竞争压力变化对企业战略变化的影响[J]. 管理工程学报, 2006, 20(1):7-11.
- [32] 鲁桐, 党印. 公司治理与技术创新:分行业比较[J]. 经济研究, 2014(6):115-128.
- [33] 马伟. 高管薪酬激励对上市公司非效率投资的影响研究[D]. 西南财经大学, 2013.
- [34] 孙爱英, 刘海潮, 李垣. 战略变化理论阐释评述[J]. 科研管理, 2004, 25(6):133-140.
- [35] 宋智文. 国有上市公司管理层股权激励与企业绩效关系研究[D]. 西南大学, 2010.
- [36] 王亮, 刘敦虎, 彭青峰. 多元化程度度量法比较分析、发展趋势及在我国实践中应用[J]. 管理评论, 2009, 21(12):94-100.
- [37] 夏立军. 国外盈余管理计量方法述评[J]. 外国经济与管理, 2002, 24(10):35-40.

- [38] 徐嘉琪. 基于不同行业股权制衡与公司绩效关系的实证研究[D]. 西南财经大学, 2014.
- [39] 谢永珍. 性别助长、董事会行为强度与财务绩效——非线性中介效应的检验[J]. 兰州学刊, 2016,4:171-181.
- [40] 杨艳, 陈贻杰, 陈收. 战略变革对企业绩效的影响: 基于货币政策的调节作用[J]. 管理评论, 2015, 27(1).
- [41] 杨光华. 浅析如何发挥我国公务员薪酬激励机制的作用[D]. 厦门大学, 2006.
- [42] 叶康涛, 董雪雁, 崔倚菁. 企业战略定位与会计盈余管理行为选择[J]. 会计研究, 2015(10).
- [43] 周瑞. 基于配股动机下上市公司关联交易对盈余管理影响的实证研究[D]. 西南财经大学, 2013.
- [44] 张祥建, 徐晋. 盈余管理的原因、动机及测度方法前沿研究综述[J]. 南开经济研究, 2006(6):123-141.
- [45] 张珍瑜. 上市公司高管薪酬、董事会特征与真实盈余管理[D]. 山东大学, 2014.
- [46] 张海平. 上市公司股权激励效应研究[D]. 复旦大学, 2011.
- [47] 曾珍. 中国商业银行董事会特征与绩效关系的实证研究[D]. 长沙理工大学, 2010.

Scope of Strategy Changes and Earnings Management: Moderating Effects of Incentive-constraint Mechanism

Abstract: Based on related data of listed enterprises on GEM, extending from 2009 to 2014], this paper researches how the scope of strategy changes impact earnings management and whether corporate governance plays a role in such influence. The study finds that there existed one "U" type nonlinear relationship between scope of strategy changes and lagged earnings management. Also, corporate governance can play a regulatory role. More concretely, shares motivation, salary motivation, equity balance degree, the board scale and the number of board meeting can control earnings management.

Key words: Earnings management; scope of strategy changes; motivation; Equity balance; Board meeting frequency