

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.2017.04.003

## 企业集团、所得税改革和公司真实盈余管理

胡志颖, 孙力

(北京科技大学东凌经济管理学院, 北京 100083)

**摘要:** 本文以2008年的所得税改革为契机, 分析了企业集团上市公司与非企业集团上市公司的盈余管理行为的差异。研究发现, 在面临税率下降的情况下, 与非企业集团相比, 企业集团公司在进行盈余管理时更倾向于选择真实盈余管理。基于债务契约、资本市场压力、政治成本和代理成本的分析结果进一步显示, 非税成本低、非国有产权背景和现金流权与控制权两权分离程度高的企业集团的负向真实盈余管理程度更高。本文的研究结论可为税收征管、证券市场监管以及投资者投资等提供依据。

**关键词:** 企业集团; 所得税改革; 真实盈余管理

**中图分类号:** F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2017)04-0025-16

### 一、引言

盈余管理是资本市场上的永恒话题。企业常常基于不同的动因进行盈余管理。早期的文献发现, 薪酬激励、债务契约和政治成本是盈余管理的三大动因(Ross和Zimmerman, 1978); 此后, 随着新兴资本市场的兴起, 有些学者发现, 规避证券监管、获取再融资资格也是非常重要的盈余管理动因, 人们称之为资本市场动因(Burgstahler等, 2004); 近期的研究则开始关注基于避税动因的盈余管理, 并已取得了一定的研究成果(Desai和Dharmapala, 2009)。不仅如此, 企业的盈余管理方式一般有应计利润操控和真实盈余管理两种(Cohen等, 2008)。其中, 应计利润操控是利用应计项, 如资产减值准备、折旧等项目进行账目利润的调整, 而真实盈余管理则是操控具有现金含义的项目, 如研发投入、销售收入和现金流项目等。一般而言, 较之应计利润操控, 真实盈余管理更加隐蔽, 更难被发现(Cohen等, 2008)。

企业集团<sup>①</sup>为基于避税动因的盈余管理提供了天然的土壤, 主要原因在于企业集团中的各子公司位于不同的行政区域甚至不同国家, 面临的税率不尽相同, 企业集团基于整体利益可以通过将利润从高税率地区转移到低税率地区进行避税; 在利润转移的过程中, 控股股东为了

收稿日期: 2016-07-31

基金项目: 国家自然科学基金项目(71402005); 中央高校基本科研业务费项目(FRF-BR-15-013A)

作者简介: 胡志颖(1977—), 女, 北京科技大学东凌经济管理学院副教授;

孙力(1988—), 男, 北京科技大学东凌经济管理学院硕士研究生。

<sup>①</sup> 借鉴Khanna和Rivkin(2001)、He等(2013)等其他相关主题的研究, 本文的企业集团实为集团控制(group affiliation)的含义。

掩饰其行为,可能进行盈余管理来装饰利润。不仅如此,企业集团组织结构更为复杂,因此更容易通过子公司之间的关联方交易来达到盈余管理的目标。故企业集团的盈余管理日益成为资本市场关注的话题(Kim和Yi,2006)。但目前对基于避税动因的企业集团盈余管理研究尚不够深入,只有少数研究比较了企业集团和非企业集团的盈余管理,并得到了不一致的结论(Choi和Kim,2012;Beuselinck和Deloof,2014),同时,由于避税动因盈余管理难以与其他动机的盈余管理(如利润平滑)相分离,故更少文献专门探讨避税动因影响下的企业集团盈余管理行为。

2008年的所得税改革为研究基于避税动因的盈余管理提供了一场“自然试验”(李增福等,2011)。这次改革将企业所得税税率由原来的33%调整为25%,原先享受15%和24%两档低税率优惠的企业,在2008年后的5年内逐步过渡到25%。因此观察税率下降和税率上升公司的盈余管理行为可为避税动因盈余管理提供直接的证据。但王跃堂等(2009)以及赵景文和许育瑜(2012)认为,对于预期税率上升的公司而言,税收优惠在5年内的过渡期降低了在2007年提前确认利润进行避税的动机,从而为避税而进行的正向盈余管理在这类公司中表现得并不明显。基于这一背景,本文比较预期税率下降的企业集团和非企业集团的盈余管理,研究发现,预期税率下降使得企业集团倾向于用降低真实盈余的管理方式减少当期利润。在此基础上,我们还发现,非税成本的减少、非国有产权性质以及现金流权和控制权两权分离度的增加,会加剧企业集团真实盈余管理程度。

本研究可能有如下贡献:(1)在企业集团这一组织架构下探讨基于避税动因的操控应计项目和真实盈余管理行为,这不仅丰富了企业集团的文献,也是对盈余管理研究的有益补充;(2)基于债务契约和资本市场压力理论,分析非税成本对企业集团真实盈余管理的影响,从而验证了财务报告成本对于避税动因盈余管理的影响,由此加深对避税盈余管理的认识;(3)基于政治成本理论,比较国有和非国有产权性质对基于避税动因的企业集团真实盈余管理影响的调节作用,则是该话题在我国新兴市场环境下的进一步拓展;(4)基于代理成本理论,本文还探讨所有权和控制权两权分离度对企业集团避税动机盈余管理的影响,从而进一步完善了企业集团盈余管理的研究框架。

## 二、文献综述和研究假设

盈余管理是资本市场研究的永恒主题。近期有些文献开始关注基于避税动因的盈余管理,并得到了一些有益的研究结论。税收是影响公司价值的重要因素,降低税负一直是企业进行盈余管理的重要动因(王跃堂等,2009)。特别是在预期税率发生变动的情况下,盈余管理更是调整利润的有效手段。基于美国1986年的减税法案,Scholes等(1992)和Guenther(1994)的研究结果显示,在面临所得税由1986年的46%递减到1987年的40%的情况下,企业会通过递延收益以达到节税的目的。其他国家的研究也得到了类似结论。如Adhikari等(2005)以马来西亚20世纪90年代初的减税法案为背景,Monem(2003)以澳大利亚的黄金采掘业面临所得税税率变动为背景,都发现了采用真实盈余管理操纵利润的证据。我国也不例外。王跃堂等(2009)、李增福等(2011)、赵景文和许育瑜(2012)以及盖地和胡国强(2012)都发现,2008年的税法改革使得我国企业在预期税率下降时会采用应计项目盈余管理和真实盈余管理以减少当期利润。基于此,我们提出假设1。

H1:面临税率下降的企业在2007年会采用负向盈余管理,以减少当期利润。

企业集团是“一些在法律上独立,却通过正式或非正式的关系联系起来,并习惯于一致行动的企业集合(Khanna和Rivkin,2001)”,其广泛存在于新兴经济体(Khanna和Rivkin,2001)和

发达国家(Khanna和Yafeh, 2007)。相对于非企业集团而言,企业集团拥有更强的盈余管理动机和优势。首先,基于风险共担或集团整体利益的考虑,企业集团更有动力进行盈余管理。例如,在集团公司间风险分担(Khanna和Yafeh, 2005)的影响下,企业集团会将资源从业绩好的公司转移到出现财务困境的公司(Dow和McGuire, 2009);出于降低集团整体纳税的考虑,企业集团倾向于将利润从高税率地区转移到低税率地区;上述资源和利润转移本身就构成了真实盈余管理。不仅如此,企业集团金字塔和交叉持股的股权结构会增加控股股东和外部小股东之间的矛盾,而控股股东为了掩盖上述资源和利润转移,会展开新一轮盈余管理。更有甚者,为了攫取更多的控制权私利,控股股东可能会将利润和资源从现金流权低的子公司转移到现金流权高的公司,从而进一步增加企业集团的盈余管理动机。

其次,企业集团在避税盈余管理上有更多的优势。第一,我国不要求企业集团统一纳税,因此企业集团就可能通过将利润从高税率地区转移到低税率地区达到避税的目的,而利润转移本身可能就是一种盈余管理行为,此外控股股东在必要的时候也会通过盈余管理掩饰其利润转移行为。第二,企业集团的复杂组织架构使其更容易安排子公司之间的关联方交易来达到盈余管理的目标,从而增加避税盈余管理的可能性。第三,与非企业集团相比,企业集团拥有更复杂的行业结构(Berger和Ofek, 1995),由此可能加剧信息不对称程度或降低信息共享,最终为进一步避税盈余管理创造条件。

一般认为,盈余管理手段可以分为两类:操纵应计项目调节利润,称为应计项目盈余管理;操纵真实经营活动调节利润,称为真实盈余管理(Roychowdhury, 2006)。相比较而言,应计项目盈余管理是应计项目的账面调整,且调整的利润将在未来期间转回,故易受到外部审计机构的核查和制约,从而事后受监管机构调查和集体诉讼的风险较高(Gunny, 2005)。而真实盈余管理是具有现金流含义的盈余管理,其通过操控真实经营活动达到盈余管理的目的,通常难以与日常经营活动相区分,因此更加隐蔽,更难被外部监管机构察觉,操纵的利润在未来期间不转回。因此,股权分置改革之后,随着我国外部和内部治理环境的改善,上市公司转向更为隐蔽的真实盈余管理,操控性应计项目管理的使用有所减弱(Kuo等, 2014)。除此之外,操控性应计项目盈余管理的实施条件较容易被满足,但真实盈余管理的使用则要求更高。

与非企业集团相比,企业集团更倾向于使用真实盈余管理。原因如下:(1)企业集团在应用真实盈余管理时相对成本更低,更具有优势。因为企业集团的下属企业之间形成了内部市场。基于内部市场,企业集团的下属公司间可进行相互投资、转移定价和资产出售等关联方交易,方便了真实盈余管理的开展,从而达到跨公司和跨期转移利润的目的。(2)企业集团应计盈余管理的成本更高。由于连坐效应的存在,企业集团中某一企业的声誉受损必将影响到整个企业集团的声誉,不但可能使控股股东受到惩罚,增加集团整体的资本成本,也可能直接影响到集团的业务和顾客,因此企业集团的声誉成本更高(Choi和Kim, 2012)。而且,与非企业集团相比,企业集团因为规模巨大及其控股股东的名声而受到更多的关注(Dewenter等, 2001),因而被调查的可能性也更高。故为了避免因盈余管理被发现而招致的声誉受损,企业集团也将倾向于更为隐蔽的真实盈余管理。有鉴于此,我们提出假设2。

H2: 与非企业集团相比,面临税率下降的企业集团在2007年使用的负向真实盈余管理将多于操控性应计盈余管理。

尽管如此,避税并不仅仅是税收的最小化(Scholes等, 2002)。有效的避税计划应同时考虑税收和非税收成本。降低当期利润确认虽然会降低税收支付的现值,但如果税收节约会增加相关的非税成本,如管理层薪酬激励、贷款合同和财务报告,那么考虑所有税收和非税收成本后,该避税计划就不一定有效。目前文献中主要考虑的非税收成本有资本市场压力和债务压力两

种,其中以债务压力更为常见。首先,有些研究试图在具体的商业决策中考察税收和资本市场压力、非税成本的协调,从而为资本市场压力影响税收决策提供证据。如,Bartov(1993)发现资产出售的时机选择受到了利润平滑和税收动机的影响。类似地,Klassen(1997)的研究结果表明,资本市场压力更大的公司更不愿意在资产剥离时确认可能降低税收的损失。其次,在债务压力非税收成本方面,Guenther(1994)发现,面临1986年税法变更的情况下,更低资产负债率和更少债务合同问题的公司提前确认了更多的损失;Maydew(1997)则发现,更高财务杠杆的公司在1986年的前一年更少向前追溯净经营损失(NOL carrybacks);盖地和胡国强(2012)也在我国2007年所得税改革的背景下发现了类似的结论。故而,企业集团在利用盈余管理进行避税规划时也会权衡税和非税因素。如果降低利润确认所导致的非税成本巨大,控股股东降低当期利润进行避税的动机也会减弱。在此基础上,我们提出假设H2a。

H2a:在面临税率下降的情况下,非税成本越高的企业集团在2007年使用负向真实盈余管理的程度越小。

在中国,企业的产权性质是最重要的一种政企关系。那么,企业产权性质的差异是否会影响企业集团基于避税动因的真实盈余管理水平?我们认为会有影响,但方向不确定。原因如下:一方面,就总体避税动机而言,非国有企业强于国有企业,因此非国有企业为避税而进行盈余管理的动机更强。首先,与非国有企业相比,国有企业避税受到社会和政府的更多监督。作为经济支柱的国有企业在我国经济发展中起标杆作用,除了盈利目标外,还承担着大量的社会职能和政策性负担,如保证税收、促进就业和稳定市场等。故一旦国有企业的避税被发现,必将引起更多的社会关注,企业将遭受更高的声誉损失成本。此外,作为国有企业大股东的政府可以采取行政命令的方式指派专员入驻国有企业,负责监督和催缴税款,所以国有企业避税受到的政府监管普遍也要强于非国有企业(谢建等,2016)。其次,从高管层面来看,与非国有企业不同,在国有企业中,高管激励及升迁也不完全依赖于公司的经营业绩和价值增值,他们甚至还可能因为承担高额税负而获得行政升迁的奖励,若无法完成财政税收任务却极有可能影响国有企业管理层的仕途(谢建等,2016)。因此国有企业高管的避税动机也较非国有企业更低。

但另一方面,在同等的避税动机下,国有企业则会倾向于进行真实盈余管理。因为:(1)与非国有企业相比,国有企业受到更为严格的外部审计,实施应计盈余管理的国有控股企业被出具非标准审计意见的可能性更大(刘继红,2009),故面临税率下降时,国有企业更可能选择更加隐蔽的真实盈余管理以减少当期利润。(2)相较于非国有企业,国有企业规模更大,拥有天然的政治关系且与银行的关系更为密切,因而更有能力进行真实盈余管理,特别是在避税目标下,这些条件的存在增加了国有企业在负向真实盈余管理时调整研发、销售和策略的空间(李增福和周婷,2013),并增加国有企业应对负向真实盈余管理可能带来的利润下滑和现金流降低的实力。

综上,企业产权性质对企业集团与2007年负向真实盈余管理之间关系的调节作用是产权性质对企业避税动机和真实盈余管理能力不同作用权衡的结果。如果避税动机的作用超过真实盈余管理能力的作用,具体表现为高避税动机给非国有企业带来更高盈余管理的正向效应超过非国有企业本身实力较弱所带来的负向影响,则企业集团对真实盈余管理的负向影响在非国有企业中更为显著;反之,在国有企业中表现更为显著。因此我们以原假设的形式提出假设H2b。

H2b:在面临税率下降的情况下,非国有企业集团在2007年使用负向真实盈余管理的程度与国有企业集团没有差异。

虽然在外部市场和制度不健全时,企业集团为其关联公司提供了更为有效的内部市场,但

是集团整体的目标与集团内成员公司的利益冲突所产生代理问题却可能降低内部市场的效率。尤其是,企业集团的金字塔和交叉控股的股权结构会进一步增加控股股东现金流权与控制权的分离程度,进而放大控股股东的控制权私利,使得内部控股股东和外部小股东之间的矛盾所产生的第二类代理问题更为严重。本部分我们将讨论现金流权和控制权两权分离度对企业集团避税盈余管理的影响。我们认为,两权分离程度的加大将增加企业集团避税盈余管理的程度。当企业集团的控股股东决定通过盈余管理的办法降低集团整体的税负时,虽然控股股东的财富可能增加,但是利润被减少的子公司的外部少数股东的利益却受到损害。在同等条件下,控股股东更可能选择其现金流权少但控制权高的子公司进行避税盈余管理,因为在这类子公司中,控股股东和外部少数股东之间的利益联合更弱(Jung等,2009),因此控股股东牺牲外部少数股东利益降低集团整体税负的控制权私利攫取动机和能力在这类子公司中更为突出(Shleifer和Vishny,1997;La Porta等,1999)。当前,中国正处于转轨经济中,相关制度尚不完善,投资者保护程度较弱,控股股东自利行为的成本更低(例如声誉损失和诉讼风险),因此控股股东通过避税盈余管理攫取控制权私利的动机和能力有可能随着现金流权和控制权分离程度的增加而进一步增强。在此背景下,本文提出假设H2c。

H2c:在面临税率下降的情况下,现金流权和控制权分离度越高的企业集团在2007年使用负向真实盈余管理的程度越大。

### 三、研究设计和样本选取

#### (一)研究设计

为了对假设1进行检验,我们将计算面临着名义税率降低的公司在2007年(税率降低实施前一年)的盈余管理水平,如果操控性应计( $JDA/PDA$ )和真实盈余管理( $RM$ )显著为负,那么假设1得到验证。我们分别采用修正Jones模型(Jone's,1991)和Kothari等(2005)的模型来计算操控性应计盈余管理,真实盈余管理则根据Roychowdhury(2006)的模型加以计算。具体而言,三者的计算如下:

我们首先选取每个样本公司的行业相同的上市公司,估计如下模型系数:

$$\frac{ACC_t}{A_{t-1}} = \beta_1 \frac{1}{A_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_t}{A_{t-1}}$$

其中, $ACC_t = NI_t - CFO_t$ , $ACC_t$ 为 $t$ 年应计利润总额, $NI_t$ 为 $t$ 年净利润, $CFO_t$ 为 $t$ 年经营活动净现金流; $A_{t-1}$ 为 $t-1$ 年总资产, $\Delta REV_t$ 为 $t$ 年与 $t-1$ 年的营业收入之差; $\Delta REC_t$ 为 $t$ 年末的应收账款与 $t-1$ 年应收账款之差; $PPE_t$ 为 $t$ 年末的固定资产; $\varepsilon_t$ 为残差。将估计出的系数 $\hat{\beta}_1$ 、 $\hat{\beta}_2$ 和 $\hat{\beta}_3$ 代入如下等式,计算样本公司的 $t$ 年非操控性应计利润( $NDA$ ):

$$NDA_t/A_{t-1} = \hat{\beta}_1(1/A_{t-1}) + \hat{\beta}_2[(\Delta REV_t - \Delta REC_t)/A_{t-1}] + \hat{\beta}_3(PPE_t/A_{t-1})$$

其次,计算样本公司 $t$ 年总应计利润:

$$ACC_t = NI_t - CFO_t$$

最后,计算样本公司第 $t$ 年操控性应计利润:

$$JDA_t = DA_t/A_{t-1} = \varepsilon_t = ACC_t/A_{t-1} - NDA_t/A_{t-1}$$

我们同样采取业绩配比操控性应计方法(Kothari等,2005)估计盈余管理水平。具体做法如下:首先,我们计算当年所有上市公司的 $ROA$ 业绩;其次,我们根据证监会行业代码选取一家当年 $ROA$ 最为接近的公司,将样本公司的操控性应计减去该公司的操控性应计,计算业绩配比操控性应计( $PDA_t$ )。

接下来,我们根据Roychowdhury(2006)计算真实盈余管理。一般情况下,真实盈余管理主要有操控现金流、操控生产成本和操控酌量性费用三种方式。就现金流操控而言,与计算操控性应计类似,我们首先选取每个样本公司所处行业相同的上市公司,估计如下模型系数:

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \frac{\alpha_0}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Rev_t}{A_{t-1}} + \varepsilon$$

将估计出来的系数 $\hat{\alpha}_0$ 、 $\hat{\alpha}_1$ 和 $\hat{\alpha}_2$ 代入下式,据以估计样本公司正常的经营活动现金流水平。

$$\frac{\hat{CFO}_t}{A_{t-1}} = \frac{\hat{\alpha}_0}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Rev_t}{A_{t-1}}$$

最后计算样本公司的操控性现金流 $R\_CFO$ :

$$R\_CFO = \varepsilon_t = \frac{CFO_t}{A_{t-1}} - \frac{\hat{CFO}_t}{A_{t-1}}$$

同理,销售成本( $COGS_t$ )和存货变动( $\Delta Inv_t$ )可以认为是销售收入和销售收入变动的函数。具体见下述两式:

$$\frac{COGS_t}{A_{t-1}} = \frac{\alpha_0}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}} + \varepsilon$$

$$\frac{\Delta Inv_t}{A_{t-1}} = \frac{\alpha_0}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Rev_t}{A_{t-1}} + \varepsilon$$

同时, $PROD_t = COGS_t + \Delta Inv_t$ ,因此可以推断, $PROD_t$ 与 $Rev_t$ 、 $\Delta Rev_t$ 和 $\Delta Rev_{t-1}$ 存在如下的线性关系:

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \frac{\alpha_0}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta Rev_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Rev_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon$$

与计算操控性现金流相同,我们根据上述模型估计行业系数、样本公司的 $PROD_t/A_{t-1}$ ,并求实际 $PROD_t/A_{t-1}$ 与其之间的差值,从而得到操控性生产成本 $R\_PROD$ 。

$$R\_PROD = \varepsilon_t = \frac{PROD_t}{A_{t-1}} - \frac{\hat{PROD}_t}{A_{t-1}} = \frac{PROD_t}{A_{t-1}} - \left( \frac{\hat{\alpha}_0}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_2 \frac{\Delta Rev_t}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_3 \frac{\Delta Rev_{t-1}}{A_{t-1}} \right)$$

然后,我们通过下述模型估计样本公司的正常的酌量性费用( $DISX$ )以及操控的酌量性费用( $R\_DISX$ ):

$$\frac{DISX_t}{A_{t-1}} = \frac{\alpha_0}{A_{t-1}} + \alpha_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}} + \varepsilon$$

其中, $DISX$ 主要包括销售费用和管理费用。将估计出的 $\hat{\alpha}_0$ 和 $\hat{\alpha}_1$ 代入下式求样本公司的非操控性的酌量性费用( $DISX_t/A_{t-1}$ )。

$$\frac{DISX}{A_{t-1}} = \frac{\hat{\alpha}_0}{A_{t-1}} + \hat{\alpha}_1 \frac{Rev_t}{A_{t-1}}$$

最后将实际的 $DISX_t/A_{t-1}$ 减去 $DISX/A_{t-1}$ ,就得到操控性的酌量性费用。

$$R\_DISX = \varepsilon_t = \frac{DISX_t}{A_{t-1}} - \frac{DISX}{A_{t-1}}$$

通过综合考虑现金流、成本和酌量性费用操控,我们得到了真实盈余管理的最终计算公式(Cohen等,2006):

$$RM = R\_PROD_t - R\_CFO_t - R\_DISX_t$$

在此基础上,为了验证假设2,我们建立模型(1):

$$RM = \alpha_0 + \alpha_1 Group + \sum_c \alpha_c Control + \varepsilon \quad (\text{模型1})$$

模型1中, $RM$ 指真实盈余管理,其定义如前所述。 $Group$ 是哑变量,若样本公司是企业集团则为1,否则为0;企业集团的定义主要借鉴Khanna和Rivkin(2001)、He等(2013);如果两家或两家以上的上市公司的大股东或者其最终控制人可以追溯到同一经济主体,我们就将这些上市公司定义为集团成员企业<sup>①</sup>。 $Control$ 为控制变量。根据Guenther(1994)、王跃堂等(2009)、李增福等(2011)及其他相关研究,本文对如下方面加以控制:第一,企业财务状况。在此我们控制企业的规模( $Size$ )、资产负债率( $Lev$ )、流动比率( $Liquid\_ratio$ )、经营周期( $Oper\_cycle$ )、销售收入增长率( $Growth$ )、总资产收益率( $Roa$ )及经营活动净现金流( $CFO$ )。第二,公司治理情况。在此我们加入大股东的持股比例( $First$ ),代表控股股东对公司盈余管理的影响能力以及高管持股( $MGT$ )控制管理层对盈余管理的影响动机和能力。第三,审计监督。我们将“四大审计”(Audit)作为审计质量的代表。第四,利润平滑。本文将两期间EPS的变动除以上一期末股价( $\Delta EPS/P$ )作为利润平滑动因的代理变量。此外,我们还控制了公司年龄( $Age$ )和行业( $Ind$ )。为了控制内生性问题,在研究中除了审计质量(Audit)外,其余的解释变量都取滞后一期的值。

为了验证假设H2a—H2c,我们根据研究视角将样本进一步分为非税成本高组和低组、国有和非国有企业组以及现金流权和控制权分离度高组和低组,比较企业集团对所得税改革前一年的真实盈余管理影响的系数 $\alpha_1$ 。如果非税成本低组的系数 $\alpha_1$ 显著高于非税成本高组,则假设H2a得到验证;如果 $\alpha_1$ 在国有企业组和非国有企业组的表现不同,那么假设H2b得到验证;如果现金流权和控制权分离度高组的系数 $\alpha_1$ 显著高于控制权低组,那么假设H2c得到验证。

具体而言,根据Jung等(2009),公司存在如下两种较为常见的非税成本(NTC):第一,基于债务契约的避税成本。我们依照行业中位数为分界点,将资产负债率按高于或低于中位数分为两组;第二,上市公司迎合资本市场投资者的需求也将导致非税成本的增加。一般情况下,利润下滑是重大的利差消息,投资者将对此作出负向反应,因此利润下滑的公司更加不愿意为了避税而做低利润,故我们也将样本公司按当期净利润是否下降分组。在此基础上,综合考虑债权人和投资者的压力,我们将资产负债率高于中位数且当期利润下滑的样本公司视作高非税成本组,否则为低非税成本组。

此外,我们通过公司的终极控制人性进行国有企业和非国有企业的划分,如果终极控制人为政府、国有资产管理公司或国有企业等,则认定为国有企业(State),反之为非国有企业;通过将上市公司所有的每条控制链所有权权益乘积之和定义为现金流权,将所有的每条控制链投票权最小值定义为控制权,并通过将现金流权/控制权定义为两权分离度(Divergence),如果两权分离度低于样本中位数则归为两权分离度高组,否则为两权分离度低组。具体的变量定义见表1。为了减少异常值的影响,我们在文章中将所有的连续变量进行头尾1%的缩尾处理。

## (二)样本选取

我国的新企业所得税法于2007年3月16日在第十届全国人民代表大会第五次会议获得通过,并从2008年1月1日起开始实施。这一法律执行的滞后期为研究避税盈余管理提供了很好的实验条件。因此本文选取2007年全部A股上市公司为研究对象,共1456家,扣除金融类上市公

<sup>①</sup> 如果终极股东只有一家上市公司,我们无法明确判断其是否为企业集团,因为根据Jiang等(2010)和He等(2013),中国政府最初鼓励企业集团将其最优质的资产上市,因此几乎所有的中国上市公司都受控制于某一企业集团。这种定义虽然有可能遗漏一些是企业集团但却只有一家上市公司的样本,但是只有一家上市公司的企业集团也会为了集团整体避税而进行真实盈余管理,如果将这类样本也纳入企业集团中,只会增加结果的显著性。因此我们将两家及以上的上市公司同属一个终极股东的组织界定为企业集团使我们的研究结果更为稳健。

司29家,数据不全的公司225家,名义利率不变的公司428家,名义利率上升的公司241家,最后的样本为533个。其中集团公司为74家,占比13.88%,非集团公司为459家,占比86.12%。样本分布见表2。由表2可知,企业集团占比最高的行业是制造业(C),为20.69%,其次是社会服务业(K)和文化传播产业(L),占比皆为18.18%,最少的是电力采掘业(E)。除此之外,企业集团在其他行业分布较为平均。

表1 样本定义表

类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	应计盈余	<i>JDA</i>	根据修正Jone's模型(1991)计算出的操控性应计
		<i>PDA</i>	根据Kothari业绩修正琼斯模型(Kothari等,2005)计算出的操控性应计
	真实盈余	<i>RM</i>	根据Roychowdhury(2006)模型计算的真实盈余管理
解释变量	企业集团	<i>Group</i>	虚拟变量, <i>t</i> -1年属于企业集团取值为1,非企业集团取值为0
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	公司 <i>t</i> -1年末总资产的自然对数
	公司盈利能力	<i>Roa</i>	公司 <i>t</i> -1年末的总资产收益率,其中,总资产收益率=利润总额/总资产
	公司偿债能力	<i>Lev</i>	公司 <i>t</i> -1年末的资产负债率,其中,资产负债率=总负债/总资产
	公司年龄	<i>Age</i>	公司成立到 <i>t</i> -1年的年份间隔取自然对数
	公司成长能力	<i>Growth</i>	公司 <i>t</i> -1年末的营业收入总额增长率,其中,营业收入总额增长率= $t$ 年营业收入/ $t$ -1年营业收入-1
	会计师事务所声誉	<i>Audit</i>	虚拟变量, <i>t</i> 年审师为国际四大会计师事务所取值为1,否则为0
	第一大股东持股比例	<i>First</i>	公司 <i>t</i> -1年第一大股东持股比例
	管理层持股比例	<i>MGT</i>	公司 <i>t</i> -1年的管理层持股比例
	流动比率	<i>Liquid_ratio</i>	公司 <i>t</i> -1年的流动资产/流动负债
	经营周期	<i>Oper_cycle</i>	公司 <i>t</i> -1年的存货周期+应收账款周期
	经营活动净现金流		公司 <i>t</i> -1年经营活动净现金流/总资产
	利润平滑	$\Delta EPS/P$	(公司 <i>t</i> -1年每股净收益变动)/( $t$ -2年末的股价)
	行业	<i>Industry</i>	<i>t</i> -1年公司行业虚拟变量
分组变量	非税成本	<i>NTC</i>	<i>t</i> 年资产负债率高于中位数且 <i>t</i> 年利润下降, <i>NTC</i> 取1,否则取0
	产权性质	<i>State</i>	公司 <i>t</i> 年产权性质,是国企取1,否则取0
	现金流权和所有权控制权分离程度	<i>Divergence</i>	<i>t</i> 年现金流权/控制权低于中位数取1,否则取0

表2 样本行业分布

行业	<i>N</i>	%	<i>Group</i>	%
<i>A</i>	11	2.06%	1	9.09%
<i>B</i>	18	3.38%	3	16.67%
<i>C</i>	271	50.84%	41	15.13%
<i>D</i>	29	5.44%	6	20.69%
<i>E</i>	5	0.94%	0	0.00%
<i>F</i>	22	4.13%	2	9.09%
<i>G</i>	12	2.25%	1	8.33%
<i>H</i>	57	10.69%	6	10.53%
<i>J</i>	58	10.88%	7	12.07%
<i>K</i>	22	4.13%	4	18.18%
<i>L</i>	11	2.06%	2	18.18%
<i>M</i>	17	3.19%	1	5.82%
总计	533	100%	74	13.88%

## 四、实证结果

### (一)假设1的检验

表3列示了假设1的检验结果。由表3可知,总体上面临名义税率下降的样本公司在2007年的过渡期中进行了负向的操控性应计,修正Jone's模型操控应计为-0.0223,在5%的水平上显著小于0,业绩配比操控性应计为-0.0265,显著性程度也为5%。同时样本公司的真实盈余管理水平却为0.0341,虽然不显著,但这在一定程度上表明,面临名义税率下降的样本公司总体并没有使用真实盈余管理降低当期利润。进而将样本分为企业集团和非企业集团后,我们发现,与企业集团相比,非企业集团的修正Jone's模型操控性应计为-0.0243,在5%的水平上显著小于0,同时业绩配比操控性应计为-0.0278,也在5%的水平上显著,而企业集团的修正Jone's模型操控性应计和业绩配比操控性应计分别为-0.0098和-0.0184,都不显著异于0,由此说明,非企业集团公司更多选择了操控性应计的方法调低当期利润。同时,企业集团公司的真实盈余管理为-0.0186,非企业集团公司为0.0426,二者之间的差异在5%的水平上显著。综上所述,在避税动因的影响下,企业更多采用操控性应计下调公司当期利润,但企业集团更倾向于真实盈余管理,非企业集团则更青睐操控性应计盈余管理。由此可见,假设1得到了部分验证。

表3 假设1的检验结果

	RM	JDA	PDA
总体	0.0341	-0.0223**	-0.0265**
非企业集团	0.0426	-0.0243**	-0.0278**
企业集团	-0.0186	-0.0098	-0.0184
T值	2.1006**	-0.4935	-0.3350

注:\*\*表示在5%水平上显著。

### (二)假设2的检验

#### 1. 描述性统计

表4报告了控制变量的描述性统计结果。由表4可知,就财务情况而言,除了规模显著更大和经营周期显著更短外,企业集团公司的财务状况并没有明显优于非企业集团公司。就公司治理而言,企业集团公司的控股股东持股比例较非企业集团公司更高,但高管持股比例却更低,因此企业集团公司的公司治理亦没有较非企业集团公司领先。从审计监督来看,企业集团公司聘请四大会计师事务所的比例更高,这有可能因企业集团公司的规模更大或者是企业集团公

表4 描述性统计

	集 团				非集团				差 异
	均值	标准误	最大	最小	均值	标准误	最大	最小	
<i>Lev</i>	0.5535	0.0305	2.004	0.0811	0.5831	0.0165	2.9365	0.0811	-0.0301
<i>Growth</i>	0.2293	0.0609	4.0798	-0.5092	0.1923	0.0317	6.7128	-0.8480	0.0370
<i>Roa</i>	0.0256	0.0075	0.1786	-0.2197	0.0262	0.0041	0.2024	-0.2470	-0.0006
<i>Size</i>	21.6736	0.1501	24.73	19.83	21.2798	0.0531	24.73	18.9	0.3938**
<i>Age</i>	2.8525	0.0240	2.1972	2.1972	2.8095	0.0108	3.1354	2.1972	0.0430
<i>First</i>	37.5681	1.8117	72.941	8.8708	34.8196	0.6962	72.941	8.8708	2.7485
<i>Big4</i>	0.0945	0.0342	1	0	0.0501	0.0101	1	0	0.0444
<i>MGT</i>	0.0062	0.0046	0.3295	0	0.0099	0.0022	0.3295	0	-0.0094
<i>Liquid_ratio</i>	1.3896	0.1758	8.4113	0.1642	1.2684	0.0511	8.3113	0.1542	0.1212
<i>Oper_cycle</i>	0.4779	0.1130	7.2460	0.0260	0.7848	0.0548	7.2460	0.0260	-0.3069**
<i>CFO</i>	0.0693	0.0118	0.3412	-0.2149	0.0600	0.0548	0.3412	-0.2149	0.0092
$\Delta EPS/P$	0.0024	0.0144	0.6849	-0.3460	0.0278	0.0064	0.6849	-0.3460	-0.0254

注:\*\*、\*\*\*分别表示在5%和1%水平上显著。

司要求更高的审计质量所致。最后,企业集团公司两期间的EPS差距稍小于非企业集团公司,但并不显著,说明企业集团与非企业集团之间的利润平滑程度也没有明显差别。

表5列示了回归变量的相关系数。从表中可以看出,总体上回归变量之间的相关系数都较小,最大系数出现在是否“四大审计”(Audit)和公司规模(Size)中,为0.410。可以认为,回归结果不会受到回归变量之间多重共线性的重大影响。

表5 变量相关系数

	First	Size	Lev	Roa	Growth	Age	MGT	ΔEPS/P	CFO	Oper_cylce	Liquid ratio
Size	0.297										
Lev	-0.137	-0.143									
Roa	0.192	0.21	-0.342								
Growth	0.013	-0.02	-0.093	0.111							
Age	-0.238	-0.139	0.154	-0.156	-0.009						
MGT	-0.13	-0.113	-0.062	0.101	0.013	-0.352					
ΔEPS/P	-0.029	-0.147	0.145	0.234	0.005	0.129	-0.045				
CFO	0.132	0.155	-0.116	0.048	-0.109	-0.02	-0.04	0.092			
Oper_cylce	-0.074	-0.111	0.122	-0.082	-0.053	0.102	-0.031	0.036	-0.252		
Liquid ratio	-0.04	-0.167	-0.396	0.136	0.079	-0.037	0.061	0.009	-0.079	0.134	
Big4	0.204	0.41	-0.073	0.113	-0.031	-0.125	0.021	-0.05	0.131	-0.03	-0.05

## 2. 回归分析

表6报告了假设H2及H2a—H2c的回归结果。其中回归(1)、(2)和(3)分别是H2(RM、JDA和PDA)的回归结果,(4)—(5)、(6)—(7)和(8)—(9)分别是H2a、H2b和H2c的回归结果。总体上,回归(1)模型的F值为3.733,回归(2)为2.994,回归(3)为3.287,且都在1%的水平上显著;同时回归方程的调整 $R^2$ 都在6%到12%之间波动,与Guenther(2009)和王跃堂等(2009)等研究的拟合度相似<sup>①</sup>。

进而,回归(1)的结果表明企业集团(Group)对真实盈余管理(RM)的回归系数为-0.0774,且在1%的水平上显著,这说明,与非企业集团公司相比,面临名义税率降低的企业集团更多使用真实盈余管理做低2007年的利润。此外,与之前的研究结果类似,公司的规模越大,盈利能力越高,年龄越大,经营活动净现金流越充裕,经营周期越长,真实盈余管理程度就越高。据此我们认为,公司自身的实力是决定真实盈余管理的重要因素:首先,规模更大是决定真实盈余管理的首要因素,因为此类公司在进行真实盈余管理时拥有更大的空间,而年龄越长的公司也更可能是规模越大的公司;其次,盈利能力越高和经营活动现金流越充裕的公司更能应对负向真实盈余管理带来的公司业绩下降和现金流减少;最后,更长的运营周期能给盈余管理带来更大的灵活性(Zang, 2012),因此运营周期长带来更高层次的真实盈余管理。然而,与预期不符的是,管理层持股比例与公司真实盈余管理水平呈正比,可能是因为我国的高管持股比例过低,不足以激励其将公司股东价值最大化作为努力目标。综合上述分析,在控制了公司财务状况、公司治理状况、利润平滑、公司年龄及行业后,企业集团公司仍然表现出比非企业集团公司更低的真实盈余管理能力。

另一方面,回归(2)和(3)的结果却表明,在预期名义税率下降的情况下,企业集团对应计盈余管理的影响并不显著,具体表现为,回归(2)中,企业集团(Group)对修正Jone's模型操控性应计(JDA)的回归系数为0.00978,虽然大于零却不显著;回归(3)显示企业集团(Group)对业绩配比Jone's模型操控性应计(PDA)的回归系数为0.00069,也不显著。由此可见,在控制了

<sup>①</sup>感谢审稿人的建议,我们认为,方程拟合度较低的原因在于,本文和Guenther等(2009)和王跃堂等(2009)等研究类似,将样本限于预期名义税率降低的公司,因此样本量较小。

公司财务状况、公司治理状况、利润平滑、公司年龄及行业后,企业集团并没有影响公司对应计盈余管理的使用。综合考虑企业集团对真实和应计盈余管理影响的研究结论,我们认为,与非企业集团相比,企业集团在面临预期税率下降时更倾向于选择真实盈余管理。因此假设H2得到了验证。

表 6 假设H2及H2a—2c的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	<i>RM</i>	<i>JDA</i>	<i>PDA</i>	低非税成本	高非税成本	非国有	国有	两权分离度高	两权分离度低
<i>Group</i>	-0.077*** (-2.73)	0.00978 (0.34)	0.00069 (0.03)	-0.08*** (-2.63)	-0.0698 (-0.88)	-0.105** (-2.23)	-0.0641* (-1.68)	-0.0901** (-2.09)	-0.0710* (-1.72)
<i>First</i>	-0.000087 (-0.12)	-0.00059 (-0.80)	-0.000298 (-0.42)	-0.00013 (-0.16)	-0.000012 (-0.01)	0.00171 (1.32)	-0.000679 (-0.73)	0.0000271 -0.02	-0.000208 (-0.22)
<i>Size</i>	0.0245** (2.16)	0.0220* (1.90)	0.0165* (1.70)	0.0256** (2.16)	-0.0458 (-0.90)	0.0492** (2.38)	0.02 (1.32)	0.0385** (2.08)	0.0209 (1.32)
<i>Lev</i>	-0.0194 (-0.56)	0.00464 (0.13)	-0.014 (-0.42)	-0.00983 (-0.26)	-0.114 (-0.98)	0.0135 (0.29)	-0.0604 (-1.00)	0.0492 (0.95)	-0.0945* (-1.95)
<i>Roa</i>	0.470** (2.39)	0.00586 (0.03)	-0.049 (-0.26)	0.520** (2.46)	0.419 (0.65)	0.28 (0.94)	0.508* (1.73)	0.352 (1.22)	0.530* (1.82)
<i>Growth</i>	-0.0199 (-1.31)	-0.0144 (-0.92)	-0.00968 (-0.66)	-0.021 (-1.36)	-0.0533 (-0.44)	-0.0163 (-0.89)	-0.0291 (-0.80)	-0.0376* (-1.86)	-0.0023 (-0.09)
<i>Age</i>	0.118** (2.07)	-0.00863 (-0.15)	-0.00787 (-0.14)	0.115* (1.88)	0.0127 (0.07)	0.176* (1.83)	0.125* (1.66)	0.0965 (1.07)	0.169** (2.22)
<i>MGT</i>	0.432* (1.74)	0.109 (0.43)	0.123 (0.51)	0.589** (2.12)	-0.413 (-0.73)	0.634** (2.13)	1.14 (0.60)	0.915* (1.88)	0.269 (0.92)
$\Delta EPS/P$	-0.0417 (-0.48)	-0.0441 (-0.50)	-0.0567 (-0.68)	-0.015 (-0.15)	-0.0177 (-0.10)	0.00188 (0.01)	-0.0737 (-0.60)	0.061 (0.47)	-0.186 (-1.48)
<i>CFO</i>	0.370*** (2.74)	-0.051 (-0.37)	-0.0131 (-0.10)	0.310** (2.16)	0.488 (1.06)	0.446** (2.12)	0.398** (2.09)	0.419** (2.17)	0.334* (1.71)
<i>Oper_cylce</i>	0.0297*** (2.95)	0.0185* (1.80)	0.00405 (0.42)	0.0254** (2.47)	0.14 (1.63)	0.0196 (1.40)	0.0462*** (2.79)	0.0318** (2.18)	0.0235 (1.56)
<i>liquid_ratio</i>	0.0105 (1.04)	-0.00375 (-0.36)	-0.00114 (-0.12)	0.011 (1.07)	-0.14 (-1.33)	0.025 (1.49)	0.00259 (0.19)	0.0467*** (2.87)	-0.0129 (-0.95)
<i>Big4</i>	0.0764 (1.53)	-0.0423 (-0.83)	-0.0342 (-0.71)	0.0977* (1.78)	0.0377 (0.28)	0.0381 (0.35)	0.0816 (1.39)	0.0594 (0.76)	0.065 (0.94)
<i>_cons</i>	-0.775** (-2.37)	-0.455 (-1.36)	-0.335 (-1.06)	-0.752** (-2.10)	1.246 (1.05)	-1.731*** (-3.08)	-0.713 (-1.60)	-1.353** (-2.57)	-0.896* (-1.85)
<i>Industry</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>N</i>	514	514	514	454	60	229	285	241	273
<i>Adj-R<sup>2</sup></i>	0.1142	0.0859	0.088	0.1191	0.0051	0.0901	0.1001	0.1438	0.1068
<i>F</i>	3.733***	2.994***	3.287***	3.528***	1.015	1.937***	2.302***	2.673***	2.341***

注:(1)括号内为*t*值,\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%和1%水平上显著;(2)样本量变为514的原因在于, $\Delta EPS/P$ 变量的样本数为514。

同时,表6第(4)和(5)回归结果显示,不同非税成本情况下,企业集团对真实盈余管理产生了不同的影响。总体而言,企业集团(*Group*)对真实盈余管理(*RM*)的影响在低非税成本组更大。具体表现为非税成本低组的回归系数为-0.0806,在1%的水平上显著,但非税成本高组却不显著。故债务契约和资本市场压力带来的非税成本对企业集团之于真实盈余管理的影响产生了调节作用,由此显著地减少了企业集团通过负向真实盈余管理降低当期会计盈余的动机。所以假设H2a得到了验证。

第(6)和(7)回归结果表明,企业集团(*Group*)对负向真实盈余管理(*RM*)的影响在非国有

产权的企业表现得更为显著,在非国有产权样本组中,企业集团(*Group*)对真实盈余管理的回归系数为-0.105,在5%的水平下显著,而在国有产权组,则系数为-0.0641,显著性水平为10%。由此说明,在政治成本的影响下,国有企业避税动机更小,且避税动机降低对其盈余管理的影响程度超过了国有企业真实盈余管理优势的影响程度,最终表现为企业集团在2007年通过真实盈余管理降低当期盈余的现象在非国有企业中更加显著。研究结论拒绝H2b原假设,支持非国有企业集团采取更多负向真实盈余管理的假说。

最后,从表6第(8)和(9)的回归结果可以看出,企业集团(*Group*)对真实盈余管理(*RM*)的负向影响在现金流权和控制权分离度高的组更为显著,具体表现为:在两权分离度高组,企业集团(*Group*)的回归系数为-0.0901,且在5%的水平上显著,然而在两权分离度低组,回归系数为-0.0710,显著性水平为10%。可见大股东和小股东之间的利益冲突所产生的代理成本也影响了企业集团与真实盈余管理的关系。鉴于此,现金流权和控制权两权分离度越高,大股东和小股东之间的代理成本越大,企业集团就越有动机利用负向真实盈余管理牺牲外部少数股东的利益,从而降低企业集团的整体税负。因此假设H2c也得到了验证。

## 五、稳健性检验

### (一)内生性问题

上述研究结论很有可能受到内生性问题的影响,也就是说,我们只能观察到事后的企业集团对真实盈余管理的影响,但这种影响也有可能是样本选择的结果。我们采用两阶段最小二乘回归(2SLS)来克服这一问题。具体而言,在第一阶段回归中,我们采用Probit模型估计公司是企业集团的概率,在第二阶段中,我们代入在第一阶段中得到的概率,重复模型(1)的回归。借鉴He等(2013),在第一阶段中,我们选取的工具变量有: $t-1$ 期的公司规模(*Size*), $t-1$ 期的第一大股东持股比例(*First*), $t-1$ 期的公司举债比例(*Lev*), $t-1$ 期的公司总资产收益率(*ROA*),企业集团的 $t-2$ 期滞后项(*Group<sub>lag</sub>*)和公司的产权性质(*State*)。具体见模型2。

$$\text{Pr obit}(\text{Group}) = \beta_0 + \beta_1 \text{Size} + \beta_2 \text{First} + \beta_3 \text{Lev} + \beta_4 \text{Roa} + \beta_5 \text{Group}_{\text{lag}} + \beta_6 \text{State} + \varepsilon \quad (\text{模型2})$$

第一阶段回归结果表明,Probit回归的LR  $\chi^2$ 为229.01,在1%的水平上显著。解释变量中企业规模(*Size*)的系数为0.3443,在1%的水平上显著,财务杠杆(*Lev*)的系数为-0.7385,在5%的水平上显著,*Group<sub>lag</sub>*的系数为2.8661,显著性水平为1%,*Pseudo R<sup>2</sup>*为53.37%。由于篇幅所限,我们没有报告这一结果,但留存备案。

假设H2及H2a—2c的第二阶段回归结果见表7,其中回归(1)—(3)报告了假设H2的回归结果,回归(4)和(5)、(6)和(7)以及(8)和(9)则分别是假设H2a—H2c的结果。由表7的回归(1)可知,*Group*的系数为-0.0716,在10%的水平上显著;*Group*对*JDA*(回归2)和*PDA*(回归3)的系数分别为0.00523和0.00376,虽然系数为正,但并不显著。鉴于此,控制了内生性问题后,假设H2的研究结论没有重大改变。

表7的回归(4)和(5)显示,*Group*对*RM*的回归结果在低非税成本组的系数为-0.0966,在5%的水平上显著,而在高非税成本组的系数为0.0388,不显著。故在控制了内生性问题后,非税成本表现出更显著的调节作用,假设H2a通过了内生性检验。企业产权性质的内生性控制结果也类似,根据回归(6)和(7),在国有企业样本组,*Group*对*RM*的影响系数为-0.104,显著性程度为10%,而在非国有样本组为-0.0693,不显著,故假设H2b也得到了进一步验证。最后,回归(8)和(9)显示,*Group*对*RM*的影响在两权分离度高组的影响系数为-0.121,显著性程度为5%,而在两权分离度低组,回归系数为-0.0399,并不显著异于0。由此可见,在控制内生性后,假设H2c的结果也没有受到重大影响。

表7 内生性检验结果

第二阶段 段回归	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	RM	JDA	PDA	RM 低非 税成本	RM 高非 税成本	RM 非 国有	RM 国有	RM 两权 分离度高	RM 两权 分离度低
<i>_cons</i>	-0.776** (-2.37)	-0.463 (-1.38)	-0.332 (-1.05)	-0.765** (-2.12)	1.023 (0.89)	-1.766*** (-3.09)	-0.777* (-1.75)	-1.410*** (-2.68)	-0.883* (-1.80)
<i>Group</i>	-0.0716* (-1.92)	0.00523 (0.14)	0.00376 (0.10)	-0.0966** (-2.37)	0.0388 (0.39)	-0.104* (-1.65)	-0.0693 (-1.42)	-0.121** (-2.21)	-0.0399 (-0.73)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
<i>N</i>	514	514	514	454	60	229	285	241	273
<i>Adj-R<sup>2</sup></i>	0.1094	0.0858	0.0974	0.143	0.0433	0.0751	0.1021	0.1485	0.0894
<i>F</i>	3.490***	2.989***	3.287***	3.298***	1.134	1.767**	2.331***	2.737***	2.100***

注:同表6。

## (二)非税成本的其他衡量

为了使非税成本的研究结论更加稳健。我们放宽非税成本的界定。首先,借鉴盖地和胡国强(2012),只采用资产负债率(*Lev*)的高低来衡量非税成本的大小,资产负债率高于中位数视为高非税成本组。其次,借鉴Jung等(2009),将利润总额下滑视为高非税成本。最后,将高资产负债率低或当期利润下滑视作高非税成本。三种不同衡量标准的回归结果见表8。表8的(1)和(2)、(3)和(4)、(5)和(6)分是以资产负债率、是否利润下滑以及综合考虑资产负债率和是否利润下滑的回归结果。

表8 不同非税成本

	资产负债率		利润下滑		资产负债率高或利润下滑	
	(1) 非税成本低	(2) 非税成本高	(3) 非税成本低	(4) 非税成本高	(5) 非税成本低	(6) 非税成本高
<i>_cons</i>	-0.363 (-0.86)	-0.923** (-2.56)	-0.631** (-2.09)	0.158 (0.28)	-0.533 (-1.14)	-0.871*** (-2.81)
<i>Group</i>	-0.107*** (-2.63)	-0.0679* (-1.69)	-0.0739** (-2.20)	-0.0444 (-0.87)	-0.0881* (-1.88)	-0.0526 (-1.52)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	247	267	396	118	189	325
<i>R<sup>2</sup></i>	0.1493	0.1182	0.1380	0.0319	0.2173	0.0994
<i>F</i>	2.770***	2.485***	3.616***	0.851	3.233***	2.486***

注:同表6。

由表8可知,在改变非税成本的计量之后,之前的结论依然没有发生重大改变。企业集团对避税真实盈余管理的负向作用仍然在非税成本低组中更为显著。其中,在以资产负债率衡量的回归中,非税成本低组的回归系数为-0.107,显著性程度为1%,高于非税成本高组的-0.0679(显著性水平10%)。在无利润下降(非税成本低)组的系数为-0.0739,在5%的水平上显著,高于利润下降(非税成本高)组的系数-0.0444(不显著)。同样,在资产负债率高组或利润下降(非税成本高)组中,回归系数为-0.0526,不显著,但在资产负债率低且无利润下降的非税成本低组的回归中,系数为-0.0881,显著性水平为10%。因此非税成本能够调节企业集团之于避税真实盈余管理的影响。假设H2a得到进一步验证。

## (三)真实盈余管理的具体手段及其他衡量

为了进一步考察企业集团对真实盈余管理具体手段的具体影响,我们分别检验企业集团对操控性现金流(*R\_CFO*)、操控性营业成本(*R\_PROD*)和操控酌量性费用(*R\_DISX*)的影响。不仅如此,借鉴Cohen等(2008),我们也将真实盈余管理(*RM1*)定义为操控性营业成本

(*R\_PROD*)和操控酌量性费用(*R\_DISX*)之差。用*R\_CFO*、*R\_PROD*、*R\_DISX*和*RM1*代替*RM*,重新进行模型(1)的回归。回归结果见表9。

表9 真实盈余管理的分解及其他衡量

	(1) <i>R_CFO</i>	(2) <i>R_PROD</i>	(3) <i>R_DISX</i>	(4) <i>RM1</i>
<i>_cons</i>	-0.340** (-2.43)	0.200 (1.56)	0.0206 (0.27)	0.179 (0.95)
<i>Group</i>	0.0142 (1.02)	-0.0421*** (-3.28)	0.0191** (2.53)	-0.0611*** (-3.24)
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>N</i>	514	514	514	514
<i>Adj-R<sup>2</sup></i>	0.0653	0.1639	0.0583	0.1263
<i>F</i>	2.481***	5.158***	2.312***	4.066***

注:同表6。

表9显示,企业集团显著使用了操控性营业成本(*R\_PROD*)和操控酌量性费用(*R\_DISX*)降低当期利润,*Group*对*R\_PROD*和*R\_DISX*系数分别为-0.0421和0.01911,显著性程度分别为1%和5%,但*Group*对操控性现金流(*R\_CFO*)却没有表现出显著的影响。同时,*Group*也显著地操控了*RM1*,回归系数为-0.0611,显著性水平为1%。

## 六、结论和启示

为了检验基于避税动机的盈余管理,本文在2008年公司所得税改革的背景下,以2007年以前上市的公司为样本,研究了面临名义税率下降的情况下,企业是否通过调低税率下降前一年的利润实施避税行为;同时鉴于企业集团是一种广泛存在于新兴经济体中的重要组织形式,与非企业集团相比,企业集团在避税方面具有更多的优势,因此我们进一步比较了企业集团和非企业集团上市公司以避税为目的的负向盈余管理,得到如下结论:(1)为了避税,面临名义税率下降的公司会在2007年主要通过负向应计盈余管理手段做低当年利润,较少使用真实盈余管理手段。然而与非企业集团不同,企业集团在避税过程中更多地采用负向真实盈余管理。控制了内生性后和更换真实盈余管理的衡量后,文章的研究结论并没有发生显著改变。(2)非税成本、产权性质、现金流权和控制权的分离也将对大股东避税盈余管理动机和能力产生影响,具体表现为在低非税成本、非国有产权和两权分离度高的状态下,企业集团对真实盈余管理的负向影响更为显著。控制了内生性后和更换真实盈余管理的衡量后,文章的研究结论维持不变。

我们的研究结论对税收征管、证券市场监管及投资者投资都有一定的借鉴意义。首先,在征收所得税的过程中,政府应区别对待企业集团和非企业集团,关注企业集团的真实盈余管理行为和非企业集团的应计盈余管理行为,同时应关注非税成本低、非国有企业和两权分离度高的企业集团,避免他们为了避税而进行更大程度的负向真实盈余管理,以减少税收流失。其次,审计师、证券市场监管者和投资者应加强对盈余管理行为,特别是更为隐蔽的真实盈余管理行为的识别,如可利用应计和真实盈余管理理论模型识别操控性应计、异常经营现金流、异常生产成本和酌量性费用,从而避免在出具审计报告、证券监管和证券投资决策时做出错误判断。最后,加强企业的公司治理。企业,特别是企业集团应加强自身的内部治理,改善高管激励,引入机构投资者,增进董事会独立性和运营效率,从根源上抑制以牺牲外部少数股东利益为代价的盈余管理。

## 主要参考文献

- [1]盖地, 胡国强. 税收规避与财务报告成本的权衡研究——来自中国2008年所得税改革的证据[J]. 会计研究, 2012, (3): 20-25.
- [2]李增福, 董志强, 连玉君. 应计项目盈余管理还是真实活动盈余管理?——基于我国2007年所得税改革的研究[J]. 管理世界, 2011, (1): 121-134.
- [3]李增福, 周婷. 规模、控制人性与盈余管理[J]. 南开管理评论, 2013, (6): 81-94.
- [4]刘继红. 国有股权、盈余管理与审计意见[J]. 审计研究, 2009, (2): 32-39.
- [5]王跃堂, 王亮亮, 贡彩萍. 所得税改革、盈余管理及其经济后果[J]. 经济研究, 2009, (3): 86-98.
- [6]谢建, 唐国平, 项雨柔. 管理层能力、产权性质与企业避税[J]. 江西财经大学学报, 2016, (2): 43-59.
- [7]赵景文, 许育瑜. 两税合并、税收筹划与盈余管理方式选择[J]. 财经研究, 2012, (10): 135-144.
- [8]Adhikari A, Derashid C, Zhang H. Earnings management to influence tax policy: Evidence from large Malaysian firms[J]. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 2005, 16(2): 142-163.
- [9]Bartov E. The timing of asset sales and earnings manipulation[J]. *The Accounting Review*, 1993, 68(4): 840-855.
- [10]Beuselinck F, Deloof M. Earnings management in business groups: Tax incentives or expropriation concealment?[J]. *The International Journal of Accounting*, 2014, 49(1): 27-52.
- [11]Burgstahler D, Hail L, Leuz C. The importance of reporting incentives: Earnings management in European private and public firms[R]. Working Paper04-07, 2004.
- [12]Choi J J, Kim M S. Reputation and real earnings management in business groups[R]. Working Paper, 2012.
- [13]Cohen D A, Dey A, Lys T Z. Real and accrual-based earnings management in the pre-and post-Sarbanes-Oxley periods[J]. *The Accounting Review*, 2008, 83(3): 757-787.
- [14]Desai M A, Dharmapala D. Earnings management, corporate tax shelters, and book-tax alignment[J]. *National Tax Journal*, 2009, 62(1): 169-186.
- [15]Dewenter K, Novaes W, Pettway R H. Visibility versus complexity in business groups: Evidence from Japanese keiretsu[J]. *The Journal of Business*, 2001, 74(1): 79-100.
- [16]Dow S, McGuire J. Propping and tunneling: Empirical evidence from Japanese keiretsu[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2009, 33(10): 1817-1828.
- [17]Guenther D A. Earnings management in response to corporate tax rate change: Evidence from the 1986 tax reform act[J]. *The Accounting Review*, 1994, 69(1): 230-243.
- [18]Gunny K. What are the consequences of real earnings management?[R]. Working Paper, 2005.
- [19]He J, Mao X Y, Rui O M, et al. Business groups in China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2013, 22: 166-192.
- [20]Jiang G H, Lee C M C, Yue H. Tunneling through intercorporate loans: The China experience[J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 98(1): 1-20.
- [21]Jung K, Kim B, Kim B. Tax motivated income shifting and Korean business groups (Chaebol)[J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2009, 36(5-6): 552-586.
- [22]Khanna T, Rivkin J. Estimating the performance effects of business groups in emerging markets[J]. *Strategic Management Journal*, 2001, 22(1): 45-74.
- [23]Khanna T, Yafeh Y. Business groups and risk sharing around the world[J]. *The Journal of Business*, 2005, 78(1): 301-340.
- [24]Khanna T, Yafeh Y. Business groups in emerging markets: Paragons or parasites?[J]. *Journal of Economic Literature*, 2007, 45(2): 331-372.
- [25]Kim J B, Yi C H. Ownership structure, business group affiliation, listing status, and earnings management: Evidence from Korea[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2006, 23(2): 427-464.
- [26]Klassen K J. The impact of inside ownership concentration on the trade-off between financial and tax reporting[J]. *The Accounting Review*, 1997, 72: 455-74.
- [27]Kothari S P, Leone A J, Wasley C E. Performance matched discretionary accrual measures[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 39(1): 163-197.

- [28]Kuo J M, Ning L T, Song X Q. The real and accrual-based earnings management behaviors: Evidence from the split share structure reform in China[J]. *The International Journal of Accounting*, 2014, 49(1): 101–136.
- [29]La Porta R, Lopez-de-Silanes F, Shleifer A. Corporate ownership around the world[J]. *The Journal of Finance*, 1999, 54(2): 471–517.
- [30]Maydew E L. Tax-induced earnings management by firms with net operating losses[J]. *Journal of Accounting Research*, 1997, 35(1): 83–96.
- [31]Monem R M. Earnings management in response to the introduction of the Australian gold tax[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2003, 20(4): 747–774.
- [32]Ross L W, Zimmerman J L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards[J]. *The Accounting Review*, 1978, 53(1): 112–134.
- [33]Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42(3): 335–370.
- [34]Shleifer A, Vishny R W. A survey of corporate governance[J]. *The Journal of Finance*, 1997, 52(2): 737–783.
- [35]Zang A Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management[J]. *The Accounting Review*, 2012, 87(2): 675–703.

## Business Group, Income Tax Reform and Corporate Real Earnings Management

Hu Zhiying, Sun Li

*(Donglinks School of Economics and Management, University of Science and Technology Beijing, Beijing 100083, China)*

**Abstract:** This paper analyzes the differences in earnings management between business and non-business groups in one year after the enforcement of Reform of Income Tax Act in 2007. It finds that facing the reduction in taxes, business groups tend to choose real earnings management to reduce current earnings, Compared with non-business groups. The analysis based on debt contracts, capital market pressure, political costs and agency costs further shows that the negative real earnings management tends to be more serious in business groups with lower non-tax costs, non-state-owned background and higher divergence between cash flow right and control right. These conclusions provide evidence for tax collection, regulation in securities market, investment by investors, and so on.

**Key words:** business group; income tax reform; real earnings management

(责任编辑: 雨 橙)