

独立董事联结与内部控制对盈余管理的治理效应*

陈汉文^{1,2} 廖方楠¹ 韩洪灵³

- (1. 厦门大学管理学院, 福建 厦门 361005;
2. 对外经济贸易大学国际商学院, 北京 100029;
3. 浙江大学管理学院, 浙江 杭州 310058)

内容提要:为明确独立董事联结和内部控制在治理盈余管理中的角色定位,本文采用匹配+双重差分(DID)的方法,并结合应计和真实两类盈余管理进行实证研究。研究发现:在应计盈余管理方面,独立董事联结和内部控制均能显著地发挥治理效应,且它们之间存在明显的替代关系;在真实盈余管理方面,内部控制能显著地发挥治理效应,而独立董事联结则不能对真实盈余管理产生影响,且在此场景中它们之间也不存在显著的替代关系。进一步考虑二者对应计盈余管理和真实盈余管理发挥作用的具体方式以及企业整体战略后发现,与独立董事联结相比,内部控制的治理效应总体上更全面且更稳定。本文不仅补充与拓展了企业内部治理机制对盈余管理影响的研究,对比了独立董事联结和内部控制的治理效力,还有助于增进监管部门和实务界对盈余管理方式的选择及其治理机制的透视,从而可以改进监管方向与方法。

关键词: 独立董事联结 内部控制 盈余管理 治理效应

中图分类号:F275 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2019)05—0171—21

一、引言

公司治理与内部控制对盈余管理的抑制作用一直以来就是各国准则制定者、证券监管部门和学术界等关注的重点与热点,它直接关系到证券市场资源配置功能的有效发挥。近年来,盈余管理的研究视野从应计盈余管理渐进扩展为真实盈余管理。由于这两种盈余管理的手段及其经济后果存在较大的差异,研究对应计和真实盈余管理产生较好的治理机制是各监管部门关注的核心问题。独立董事联结作为一种特殊的公司治理机制,正被越来越多企业采用并发挥着巨大的信息桥梁作用(Davis, 1996)^[1]和学习作用(Almeida 和 Kogut, 1999)^[2]。然而,尚未有经验证据直接表明独立董事联结对应计盈余管理和真实盈余管理行为是否具有抑制作用。作为规范企业盈余管理的最重要工具,内部控制相关的立法或者规范受到世界各国的高度重视,美国率先于2002年出台了《萨班斯-奥克斯利法案》(简称SOX法案),其中,第404条款要求公司管理层强化内部控制,提高内部

收稿日期:2018-12-17

* **基金项目:**国家自然科学基金重大项目“互联网时代的公司财务行为研究”(71790604);国家自然科学基金重点项目“信息生态环境与企业内部控制有效性问题研究”(71332008);国家自然科学基金青年基金项目“内部控制、风险承担及其经济后果:基于差异化目标导向视角的研究”(71702030)。

作者简介:陈汉文,男,教授,博士生导师,管理学博士,研究方向为内部控制理论与实务、证券市场会计监管、审计市场与审计行为等,电子邮箱:hwchen@uibe.edu.cn;廖方楠,女,博士研究生,研究方向为资本市场与信息披露、内部控制与审计理论、公司治理与公司财务等,电子邮箱:liaofangnan234@163.com;韩洪灵,男,教授,博士生导师,管理学博士,研究方向为资本市场与信息披露、内部控制与审计理论、公司治理与公司财务等,电子邮箱:hhl@zju.edu.cn。通讯作者:韩洪灵。

控制质量,治理盈余管理。中国自2006年成立企业内部控制标准委员会以来,也一直希望凭借高质量的内部控制来约束公司的盈余管理行为。现有部分学者认为企业可以通过强化自身内部控制来约束企业管理层应计盈余管理行为(Ashbaugh-Skaife等,2008^[3];董望和陈汉文,2011^[4]),但对于真实盈余管理的作用却未能得到一致的结论(方红星和金玉娜,2011^[5];范经华等,2013^[6])。公司采用应计或真实盈余管理会根据不同的内部环境进行权衡,那么,独立董事联结和内部控制会如何影响公司的盈余管理行为?它们对不同的盈余管理方式是否存在治理效应差异?到目前为止,国内外尚无相关文献对此予以研究。此外,独立董事联结与内部控制是确保高质量会计信息的重要手段,通过采用外部独立董事联结与内部控制来治理盈余操纵,两者之间是否会有交互影响?如果企业内部控制越差,联结的独立董事基于声誉的考虑,可能会更加积极地参与企业治理,进而有效弱化了薄弱的内部控制带来的消极影响;外部独立董事联结机制有助于会计政策和信息的共享,可能会提高了联结独立董事的认知,便于企业及时发现财务报告中盈余信息可能存在的质量问题,外部独立董事联结能在一定程度上替代内部控制的职能。这种交互作用是否存在?这一问题也有待检验。

本文试图对这些问题进行理论与实证探索。因此,本文以2007—2015年沪深A股上市公司为研究对象,运用配对+双重差分(DID)的方法进行实证检验。本文首先关注应计盈余管理,检验独立董事联结、内部控制对应计盈余管理的治理效应及其交互作用。然后,本文关注了隐蔽性较好的真实盈余管理,检验独立董事联结、内部控制对真实盈余管理的治理效应及其交互作用。进一步地,本文探索了独立董事联结与内部控制对于企业应计盈余管理活动以及真实盈余管理行为产生影响的具体方式。此外,由于企业的整体战略差异,可能会影响到企业主观的治理意愿,本文基于企业整体战略保守还是激进,深入研究独立董事联结与内部控制对于盈余管理的治理效应。

本文的贡献主要在于:(1)本文围绕独立董事联结、内部控制与企业盈余管理行为之间的交互影响进行研究,尤其是关注于企业真实盈余管理的治理作用进行研究,是对现有研究的进一步延伸;(2)本文对比了独立董事联结和内部控制对于真实盈余管理活动以及应计盈余管理活动的影响,还有助于监管部门和实务界透视盈余管理治理机制,进而进一步改进监管方向与工具。

二、文献综述与假说发展

1. 独立董事联结、内部控制与应计盈余管理

独立董事联结与内部控制都会对公司内部财务数据的生成质量产生重要影响。在企业中,董事会对于企业编制的财务报告负有监管责任,主要是对相关报表的会计信息真实性加以监督(王兵,2007)^[7],作为董事会的重要成员,独立董事对于监督工作有着极为关键的影响作用(Fama和Jensen,1983)^[8]。独立董事联结影响应计盈余管理主要有以下两方面的证据支撑:一是源于独立董事联结的学习作用。现有文献已围绕着企业的反收购活动(Davis,1991)^[1]、企业中新型科技和理念的应用(Economides,1996)^[9]、投资和融资财务行为(Fracassi,2011)^[10]、企业高级管理人员的薪酬(Bizjak等,2009)^[11]、财务报告重述和财务信息透明度(Chiu等,2013^[12];Zhong等,2017^[13])等不同角度进行了研究,并一致发现,对于联结公司而言,董事联结有助于公司之间知识以及行为的传播、学习的经验证据。对于联结的独立董事来说,通过在多家公司任职,接触到不同公司的会计政策、方法等会计信息,有助于其自身及时甄别可能的应计盈余管理手段,更好地行使其监督的职能(Shi等,2013^[14];李青原等,2015^[15])。二是源于独立董事联结后监督动机的加强。独立董事联结可以使其自身获得更多的社会资本,更加有助于强化其自身治理能力(Lin,2002)^[16]。换言之,相较于非联结的独立董事,联结独立董事的声望及其身份强化的认同渴望变得更高(汪和建,2007)^[17]。但联结带来更高声誉的同时,独立董事监督失败的潜在损失成本也会更大,因而独立董

事联结能在一定程度上提高其自身参与治理应计盈余管理的动机。

从内部控制来看,基于美国证券交易委员会(1992)^[18]内部控制的过程观,内部控制不仅仅是对财务报告可靠性的结果产生影响,而且与财务报告的生成过程密切关联。1992年,美国证券交易委员会发布《内部控制框架》,定义内部控制是一项“过程”,需要企业所有成员均参与其中,从而确保为企业所设定的发展目标得以顺利实现:(1)运营目标,指公司资源使用的效率和效果;(2)财务报告目标,指公开发布的财务报告的可靠性;(3)合规目标,指公司运营遵守相关法律和法规规定。而美国证券交易委员会于2013年修订的《内部控制-整合框架》对内部控制的内容进行了进一步扩充,新增加了保障资产安全的目标和实现战略发展的目标^①。进一步地,美国于2002年颁布《萨班斯-奥克斯利法案》,重点关注了财务报告可靠性的内部控制。我国财政部五部委牵头颁布的《企业内部控制基本规范》也正是基于COSO框架,定义内部控制是由企业董事会、监事会、经理层和全体员工实施的、旨在实现控制目标的过程。企业的内控工作与财务报告的生成过程密切关联,其五大目标之一正是保证财务报告的可靠性。因此,内部控制与应计盈余管理的关系也是国内外学者关注的重点。国外学者主要是从披露重大缺陷的角度,认为在2002年期间,美国政府部门所实施的《萨班斯-奥克斯利法案》中第404条款所涉及相关规定能够更加有益于改善企业内控水平,从而可以降低管理层无意识错误或者是提高应计质量(Doyle等,2007)^[19];或者是从修复内部控制缺陷以便降低操纵应计的视角,来佐证内部控制对可操纵应计的抑制作用(Ashbaugh-Skaife等,2008)^[3]。在我国,学者们结合中国特殊制度背景对内部控制与应计盈余管理进行了研究,但对于二者关系的理解却存在两种不同的观点。一种认为良好的内部控制能显著抑制应计盈余管理(张龙平等,2010^[20];董望和陈汉文,2011^[4];范经华等,2013^[6]),而另一种观点则认为两者之间没有相关性(张国清,2008^[21];王美英和张伟华,2010^[22])。从理论上来说,确保公司遵循相关的准则,为股东提供可靠和高质量的会计信息,正是内部控制的目标之一,良好的内部控制理应能够显著地抑制企业应计盈余管理活动。

从独立董事联结与内部控制交互关系方面看,上述内外两种治理手段存在一定的交互作用。如前所述,独立董事联结这一“弱联结”渠道,由企业外向内地进行治理,而内部控制与公司内部财务信息的生成过程紧密关联,是企业内部完整的管理与控制体制(内部控制系统),因此,本文认为外生的独立董事联结机制与企业内部控制机制对应计盈余管理作用会有治理能力和动机两方面的替代效应。在治理能力方面,财务、会计和创新等企业行为能沿着社会关系链条传递(Hens和Schenk-Hoppé,2009)^[23],而正是由于独立董事的兼职特性,将独立董事联结关系呈现出“弱联结”的关系特征(Granovetter,1983)^[24],会计政策和程序等相关信息通过联结传递和共享,提高了联结独立董事及时甄别企业可能的应计盈余管理手段的认知能力,使其更好地履行监督职能,能在一定程度上替代内部控制。同时,较弱的内部控制更加需要外部独立董事联结及时甄别管理层可能的自利行为。在治理动机方面,对于拥有多个独立董事职位的联结董事来说,因多个独立董事席位带来声望的提升,会使其自身希望能够获得更多的尊重和认同(汪和建,2007)^[17]。当企业的内部控制较差时,一旦财务报告失败,联结独立董事具有更高的损失成本,社会网络关系给独立董事带来的声誉,使得他们更有动机对管理层实施更有效监督。总之,就能力而言,独立董事通过在多家公司任职这种外部弱联结关系网络,了解行业内的潜知识,获取其他企业的财务行为和绩效,了解更多的会计政策与方法,这些都会影响独立董事的行为和决策,因此,独立董事联接会在一定程度上会与内部控制产生替代。从动机来说,联结的独立董事因其自身具有更高的声誉,为防止财务报告失败而造成的巨大损失,会更积极和尽责地参与到公司的财务与会计行为中,联结的独立董事抑制

① 美国证券交易委员会(SEC)发布的NO.33-8810文件,认为管理层采用COSO框架来评估财务报告可靠性是合适的。

企业的应计盈余管理行为的动机更强烈。因此,公司的独立董事联结与内部控制会存在替代关系。因此,本文提出如下假设:

H_{1a}:独立董事联结能够显著地降低应计盈余管理。

H_{1b}:高质量的内部控制能显著地降低应计盈余管理。

H_{1c}:独立董事联结对内部控制存在部分的替代作用。

2. 独立董事联结、内部控制与真实盈余管理

真实盈余管理最早由 Schipper (1989)^[25] 提出,早期有关真实盈余管理的研究 (Ben 等, 2002^[26]; 2003^[27]; Dechow 和 Sloan, 1991^[28]; Baber 等, 1991^[29]; Bushee, 1998^[30]; Oswald 等, 2005^[31]; Osma 和 Young, 2009^[32]; Seybert, 2010^[33]) 重点关注降低企业研发费用来虚增利润,且在 其他真实盈余管理方面未能得到一致的研究结果 (Anderson 等, 2003^[34]; Chapman 等, 2009^[35]; Cohen 等, 2008^[36])。Roychowdhury (2006)^[37] 认为企业实施真实盈余管理的目的是希望通过这一方式对股东加以误导,从而让股东认为企业可以在相关经营活动过程中,实现计划设定的财务目标,而通过偏离实际经营行为对利润加以操控的行为就是真实盈利管理。与此同时,其还将真实盈余管理活动用指标度量,并将其分为三个部分:销售操纵行为、生产成本操纵行为和酌量性费用操纵行为。Edelstein 等 (2007)^[38] 研究发现,借助于真实盈余管理,企业减少了税收性收入,从而能够更好地分配和支付股利。Zang (2007)^[39] 的研究发现,公司会权衡使用应计和真实盈余管理,由于外部会计政策的变更,企业面临的诉讼风险增加时,企业的盈余管理行为会由应计盈余管理逐渐地转变为真实盈余管理。Lin 等 (2006)^[40] 在研究中发现,为了迎合分析师的盈余预测目标,企业往往会酌情采用应计和真实盈余管理的“组合包”,从而确保分析师盈利预测能够达到计划设定的目标。Cohen 等 (2010a)^[41] 研究发现,美国政府实施《萨班斯-奥克斯利法案》之前,企业的应计管理活动呈现出不断增加的发展态势,然而,在此法案实施以后,企业的应计管理呈现出了不断降低的发展态势,而相应的真实盈余管理活动却逐年递增。Cohen 等 (2010b)^[42] 在研究中还发现,企业在股票增发时,往往会实施真实盈余管理和应计盈余管理以便粉饰企业的业绩。

关于真实盈余管理的经济后果, Gunny (2005)^[43] 分析了真实盈余管理的四种具体方式对公司随后年度经营业绩的影响,以及市场参与者 (投资者和分析师) 是否能识别随后年度的业绩下降。Chen 等 (2010)^[44] 发现市场并不能甄别应计与真实盈余管理,而 Athanasakou 等 (2009)^[45] 的研究则发现,相较于没有用盈余管理 (包括真实盈余管理) 手段来满足分析师预测的公司,借助于盈余管理来满足分析师预测需求的公司,其累积收益没有显著提高,市场不存在对于盈余操纵手段的奖励机制。Kim 等 (2011)^[46] 在研究了权益资本与真实盈余管理的关系后发现,不管是真实盈余管理还是应计盈余管理,均加剧了企业内外部信息的不对称问题,且真实盈余管理带来的不对称问题比应计盈余管理更甚,外部投资者所面临的信息不确定更高、风险更甚,相应地,市场对于真实盈余管理的风险溢价更高。国内学者对于内部控制和真实盈余管理之间的关系进行了初探,但并未达成一致的结果。方红星和金玉娜 (2011)^[5] 对我国 2009 年期间在 A 股上市的非金融类企业展开了研究,发现内部控制鉴证报告披露的公司真实盈余管理水平较低;而范经华等 (2013)^[6] 把我国 2008—2009 年在 A 股上市的非创业板以及非金融类企业作为有效样本,但并未发现二者之间具有显著的相关关系。

由于真实盈余管理会直接导致企业现金流量的变化,这将对企业造成实际损害,会损害企业可持续发展的能力 (罗绮和王悦歌, 2015)^[47]。在理论上,内部控制正是企业可持续发展的微观基础,贯穿企业活动的全过程,会对真实盈余管理产生有效的抑制作用。具体而言,不管对于企业的销售活动、生产活动还是支出活动等,作为企业整个控制系统和过程的内部控制都能够予以涵盖。企业内部控制质量较高,则能够有效提升企业财务报告盈余信息质量,而且也能够有效的避免对经营效

率与效果产生影响,违背公司发展战略的行为的实际发生。

从独立董事联结来看,独立董事作为外部董事在公司中行使监督权,主要是对上市公司真实信息披露和合规经营进行监督(王兵,2007)^[7]。而企业实施真实盈余管理,往往是借助真实的经营行为对利润进行操纵,虽然此种行为将不利于企业整体发展,但若是存在违反规定的行为,较少参与公司经营事务的独立董事就无法对真实的经营活动发挥抑制作用。同时,由于改变信用政策或是研发支出是企业的重要决策,需要高层的支持和相关部门的配合,而独立董事往往较少参与企业的高层经营决策,这种高层权力可能凌驾于独立董事的监督机制之上,从而使得独立董事沦为“花瓶董事”(Ngyen 和 Nielsen,2010^[48];罗进辉等,2014^[49],罗进辉,2014^[50]),因此,独立董事联结机制可能无法发挥其对真实盈余管理的治理作用,与此同时,这也意味着在真实盈余管理的场景中独立董事联结机制可能无法替代内部控制的治理功能。因此,本文提出如下假设:

H_{2a}: 独立董事联结可能无助于抑制公司的真实盈余管理。

H_{2b}: 高质量的内部控制能显著地降低真实盈余管理。

H_{2c}: 对于真实盈余管理,独立董事联结对内部控制可能不存在替代作用。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文的研究样本选择期间为2007—2015年,选择沪深两市A股市场上市的20335家公司一年度作为有效研究样本。其中,内部控制质量数据采用Chen等(2017a)^[51]内部控制指数分值的自然对数来衡量。独立董事联结数据首先根据国泰安数据库(CSMAR),董监高个人特征子库中的独立董事ID识别出各上市公司的每个独立董事。然后,采用C语言编程来识别同行业-年度中存在独立董事联结的企业,并将这些企业作为本文的研究对象。具体而言,某独立董事同行业-年度在上市企业A和上市企业B中均任职,则企业A和企业B同时纳入研究样本,由此共得到5998个独立董事联结公司年度样本数据。计算应计盈余管理、真实盈余管理和其他相关变量数据均来自CSMAR数据库。

在确定了独立董事联结样本之后,本文参考Huang和Kisgen(2013)^[52]的研究,基于双重差分(DID)思想,解决本文研究变量之间可能存在的内生性问题。首先,本文挑选出独立董事联结的企业作为实验组,并采用1:1配对的方法,把无独立董事联结的企业划分到控制组之中。其次,将研究和控制样本按照独立董事联结的年度t进行前后拓展。最后,将财务数据信息不全的样本剔除,所得的实际研究样本为20335个,实验组样本数量为4655个,控制组样本数量为4655个,实验组与控制组的纵向对照年度样本11025个^①。为避免极端值对本文的研究结果造成影响,本文的连续变量首尾处,进行了1%的Winsor处理。

2. 主要变量和检验模型

(1)应计盈余管理主要变量以及检验模型。Dechow等(1995)^[53]在研究中关注了Jones模型的缺陷,并以此对Jones模型加以改进,建立了修正的分析模型,从而使得应计盈余管理模型更为精准。借鉴Dechow等(1995)^[53]的研究,本文通过利用修正Jones分析模型计算企业的可操纵应计利润,并以此衡量企业的应计管理程度。模型对应的计算公式为:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \times \frac{PPE_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (1)$$

^① 例如,如果基础公司A仅在2008年、2009年、2010年存在独立董事联结,那么该公司及其对照公司的2007年、2011年、2012年、2013年、2014年、2015年样本为基础公司以及对照公司的纵向对照样本。

其中, TA_t 代表了 t 年企业应计利润总计, $TA_t = NI_t - CFO_t$, NI_t 代表了 t 年净利润, CFO_t 代表了 t 年企业经营过程中的净现金流量; ΔREV_t 代表了 t 年营业收入减去 $t-1$ 年营业收入的差值, ΔREC_t 代表了 t 年应收账款的净额值和 $t-1$ 年应收账款的净额值的差值; PPE_t 代表了 t 年固定资产净额数值; A_{t-1} 代表了 $t-1$ 年资产总计。在上述计算公式中, 非残差项代表了非操纵性应计利润对应数值 NDA_t , 残差项则代表了应计盈余管理的可操作性应计利润 DA_t 数值, 这一数值越大则相应的应计盈余管理程度更高。本文将应计项绝对值 $ABS DA_t$ 作为被解释变量进行了回归。

(2) 真实盈余管理主要变量以及检验模型。学者 Roychowdhury (2006)^[37] 提出了企业真实盈余管理能够通过如下三种方式实现, 分别为销售操纵方式、生产操纵方式以及费用操纵方式。具体而言, 通过销售操纵的方式是借助于对赊销收入进行确认, 这样会使得企业当期经营现金流相对较低, 通过生产操纵方式是借助于过度地生产, 这样会使得企业当期成本出现异常, 而通过费用操纵方式则是借助于对于酌量费用的削减, 这样会使得企业当期费用支出较低。参考主流研究 Roychowdhury (2006)^[37] 的方法, 本文对于上述三种真实盈余管理方式的计算方法如下。

1) 销售操纵。指通过折扣价或者是进一步将信贷业务放宽的行为, 暂时增加销售收入, 从而提高当期财务报告中的盈余水平, 但是此种情况下的实际经营现金流将达不到期望水平。计算公式如下:

$$\frac{CFO_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \times \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (2)$$

其中, CFO_t 代表了 t 年企业经营净现金流数额, S_t 和 ΔS_t 分别代表了 t 年营业收入数额, 以及 t 年营业收入数额减去 $t-1$ 年营业收入数额的差值。公式(2)中的通过行业 - 年度回归残差项, 代表了销售操纵对应的异常经营净现金流 $ABCFO_t$ 。

2) 生产操纵。指通过超常大规模的生产, 降低单位固定成本, 进而降低销售成本, 提高当期报告盈余的行为, 而公司实际生产成本将高于期望值。在针对生产过程中的操控进行实际的计算之前, 应当针对企业的生产成本加以计算。基于期末、期初存货相应计算公式变形基础之上, 得出了企业的生产成本计算公式, 即生产成本为企业的销售成本和企业存货变化量数值之和, 依照上述计算公式, 同时结合下列计算模型针对企业存在的异常成本进行分析与度量:

$$\frac{PROD_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{S_t}{A_{t-1}} + \alpha_3 \times \frac{\Delta S_t}{A_{t-1}} + \alpha_4 \times \frac{\Delta S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (3)$$

其中, $PROD_t$ 代表的是 t 年企业生产成本数值, ΔS_{t-1} 代表的是 $t-1$ 年营业收入数值和 $t-2$ 年营业收入数值之间的差值。公式(3)中的通过行业 - 年度回归残差项, 代表了衡量销售操控对应的异常成本 $ABPROD_t$ 。

3) 费用操纵。指酌量性费用操纵, 是借助于降低当期对于企业收入不会带来影响的研发成本以及员工培训成本等, 针对这部分费用进行削减, 从而使得当期盈余增加的行为。结合下列分析模型我们能够得出企业所对应的异常成本费用:

$$\frac{DISEXP_t}{A_{t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \times \frac{1}{A_{t-1}} + \alpha_2 \times \frac{S_{t-1}}{A_{t-1}} + \varepsilon_t \quad (4)$$

其中, $DISEXP_t$ 代表了 t 年企业的酌量性费用总计。公式(4)中对应的残差项代表了衡量销售操控对应的酌量性费用成本 $ABEXP_t$ 。公式(4)中的通过行业 - 年度回归所得的残差项, 代表了费用操纵对应的异常酌量性费用 $ABEXP_t$ 。

结合以上计算方法, 本文综合三种真实盈余管理方式, 建立了综合的 RDA 指标, 从而综合全面地衡量企业的真实盈余操纵程度, 该指标的计算公式如下所示:

$$RDA = ABPROD_t - ABCFO_t - ABEXP_t \quad (5)$$

综合上述关于真实盈余管理分指标与盈余管理程度之间的关系可以发现, *RDA* 的绝对值 *ABSRDA* 值越大, 代表真实盈余管理程度越高。

(3) 内部控制。本文采用 Chen 等(2017a)^[51] 所构建的内部控制指数分值的自然对数来衡量内部控制质量。该指数以内部控制的“过程观”为基础进行编制, 依据《企业内部控制基本规范》及其配套指引以及相关法律法规和文件, 确定了内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督 5 个一级评价指标和 24 个二级、43 个三级、144 个四级指标, 根据层次分析(AHP)和变异系数法确定权重, 加权得到内部控制指数。其中, 144 个四级指标主要是手工收集企业年报中披露的四级指标进行打分^①。Chen 等(2017a)^[51] 构建的指标已应用于一系列内部控制相关的实证研究, 该指标的可靠和有效性已得到广泛验证, 如内部控制与股价暴跌风险(Chen 等, 2017b)^[54]、内部控制与股票流动性(杨道广和陈汉文, 2013)^[55]、产品市场竞争与内部控制(张传财和陈汉文, 2017)^[56] 和内部控制与股利分配(屈依娜和陈汉文, 2018)^[57] 等。基于现实和实证研究的检验表明本文采用的内部控制指标具有较强的合理性和可靠性。我国上市公司内部控制指数总分值的均值为 41.63, 本文的结果与指标分值基本保持一致, 样本均值为 3.699, 也就是内部控制指数总分为 40.45。这说明本文的一比一配对 + DID 检验, 在删除缺失样本和首尾各 1% 处理后, 样本均值分布在合理范围内。前三级指标的具体情况如表 1 所示:

表 1 中国上市公司内部控制指数指标体系(仅列示至二级指标)

一级指标	二级指标
IC1: 内部环境	IC11: 公司治理
	IC12: 内部审计
	IC13: 人力资源
	IC14: 道德修养及胜任能力
	IC15: 社会责任
	IC16: 企业文化
	IC1P: 处罚与事件(扣分项)
IC2: 风险评估	IC21: 目标设定
	IC22: 风险识别
	IC23: 风险分析
	IC24: 风险应对
IC3: 控制活动	IC31: 不相容职责相分离及授权审批控制
	IC32: 会计控制
	IC33: 财产安全控制
	IC34: 预算控制
	IC35: 运营分析控制
	IC36: 绩效控制
	IC37: 突发事件控制
IC3P: 处罚与事件(扣分项)	

① 例如, 内部环境要素包括制度建立、董事及董事会职责履行、监事与监事会、内部控制执行、人力资源的规划与实施、人力资源的约束与激励、人力资源的退出和胜任能力。而具体的制度建立包括企业是否编制或修订了《内部控制手册》, 内部控制制度和企业是否聘请了外部专业机构进行内部控制梳理, 如果是, 取值为 1, 否则为 0。因篇幅限制, 详细的内部控制具体的指标构建和测度留存备案。

续表 1

一级指标	二级指标
IC4:信息沟通	IC41:信息搜集
	IC42:信息沟通
	IC43:信息系统
	IC44:反舞弊
	IC4P:处罚与事件(扣分项)
IC5:内部监督	IC51:内部监督检查
	IC52:内控缺陷
	IC53:内部控制信息披露行为

资料来源:Chen 等(2017a)^[51]

(4)检验模型。为检验独立董事联结、内部控制与应计、真实盈余管理的关系,本文借鉴 Huang 和 Kisgen(2013)^[52]、Kim 等(2012)^[58]、张传财和陈汉文(2017)^[56]等的研究,基于双重差分法(DID)构建了模型(6)和模型(7)。其中,模型(6)用来讨论独立董事联结、内部控制对应计盈余管理的交互影响,模型(7)用来讨论独立董事联结、内部控制对真实盈余管理的影响:

$$\begin{aligned}
 ABSDA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LinkDir_i + \beta_2 Post_{i,t} + \beta_3 LinkDir_i \times Post_{i,t} + \beta_4 Icq_{i,t} + \beta_5 LinkDir_{i,t} \times Icq_{i,t} \\
 & + \beta_6 Post_{i,t} \times Icq_{i,t} + \beta_7 LinkDir_i \times Post_{i,t} \times Icq_{i,t} + \gamma ControlVariables_{i,t} + Industry \\
 & + Year + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (6)$$

$$\begin{aligned}
 ABSRDA_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LinkDir_i + \beta_2 Post_{i,t} + \beta_3 LinkDir_i \times Post_{i,t} + \beta_4 Icq_{i,t} + \beta_5 LinkDir_{i,t} \times Icq_{i,t} \\
 & + \beta_6 Post_{i,t} \times Icq_{i,t} + \beta_7 LinkDir_i \times Post_{i,t} \times Icq_{i,t} + \gamma ControlVariables_{i,t} + Industry \\
 & + Year + \varepsilon_{i,t}
 \end{aligned} \quad (7)$$

在模型(6)和模型(7)中,因变量为应计盈余管理指标 $ABSDA$ 和真实盈余管理指标 $ABSRDA$; $LinkDir$ 为独立董事联结虚拟变量, $LinkDir$ 取值为 1 表示样本公司属于实验组样本,否则为 0;联结当年以及之后保持联结的年度 $Post$ 为 1,联结破裂后与连接前的年度为 0; Icq 为内部控制质量指标。根据假设 H_{1a} 和假设 H_{2a} ,模型(6)中 $LinkDir \times Post$ 的系数 β_3 应小于 0,而模型(7)中应该不显著;根据假设 H_{1b} 和 H_{2b} , Icq 的系数 β_4 在模型(6)和模型(7)中均应该小于 0;根据假设 H_{1c} 和假设 H_{2c} , $LinkDir_i \times Post_{i,t} \times Icq_{i,t}$ 交乘项系数 β_7 预期分别为正与不显著。 $ControlVariables$ 为本文的控制变量,根据已有研究(Ashbaugh-Skaife 等,2007^[59];董望和陈汉文,2008^[4];范经华等,2013^[6];陈汉文和王韦程,2014^[60]),模型(6)和模型(7)中控制了企业层面和审计师层面的相关影响特征;为了控制会计师事务所联结对联结公司内部控制质量的干扰,所有模型中引入了会计师事务所联结变量 $Auditor_Link$;同时,模型(6)和模型(7)中还控制了行业($Industry$)和年份($Year$)效应。模型(6)和模型(7)使用的变量的具体定义与度量如表 2 所示:

表 2 变量定义与度量

变量类型	变量名	变量符号	变量的定义与度量
被解释变量	应计盈余管理变量	$ABSDA$	按照修正的 Jones 模型计算得到的残差的绝对值,见公式(1)
	真实盈余管理	$ABSRDA$	真实盈余管理对应的指标数值为企业异常经营活动产生的现金流、企业异常产品生产成本数额以及企业异常费用成本数额总计的绝对值,见公式(2)、(3)、(4)和(5)

续表 2

变量类型	变量名	变量符号	变量的定义与度量
解释变量	内部控制	<i>Icq</i>	Chen 等(2017a)“中国上市公司内部控制指数”的内部控制评价指数取自然对数
	独立董事联结	<i>LinkDir</i>	公司 <i>i</i> 与公司 <i>j</i> 共用任一独立董事取值为 1, 否则为 0
	联结年份	<i>Post</i>	公司联结年份及其配对公司相应年份取 1, 否则为 0
控制变量	会计事务所存在联结	<i>Auditor_Link</i>	企业 A 和企业 B 的签字审计师来自同一家会计师事务所, 则此时认定指标取值为 1, 否则取值为 0
	企业规模大小	<i>SIZE</i>	企业总资产所对应自然对数数值
	企业经营业绩情况	<i>ROE</i>	企业年末净利润数值和股东权益余额数值之比
	企业成长性情况	<i>Growth</i>	企业当年营业总收入数值和企业上年营业收入数值之比再减去 1
	四大审计师	<i>Big4</i>	如果公司外部审计师是国际四大取值为 1, 否则为 0
	企业出口销售数值	<i>Export</i>	若企业存在出口销售经营活动, 则此时认定指标取值为 1, 否则取值为 0
	业务分部	<i>Segement</i>	公司业务分部个数
	企业并购情况	<i>MA</i>	企业当年出现了并购行为, 则此时认定指标取值为 1, 否则取值为 0
	企业重组情况	<i>RSTR</i>	企业当年出现了重组行为, 则此时认定指标取值为 1, 否则取值为 0
	企业增发情况	<i>ISSUE</i>	企业下 1 年或是下 2 年出现增发股票现象, 则此时认定指标取值为 1, 否则取值为 0
	年度哑变量	<i>Year</i>	年度虚拟变量
	行业哑变量	<i>Industry</i>	行业虚拟变量

资料来源: 本文整理

四、实证分析

1. 变量描述性统计

表 3 列示了变量描述性统计的结果。应计盈余管理的均值为 0.068, 最大值和最小值分别为 0.001 和 0.341, 真实盈余管理的均值为 0.146, 最大值和最小值为 0.002 和 0.734, 说明我国上市公司应计与真实盈余管理差异较大。独立董事联结的样本占到总样本的 48.3%, 说明本文研究控制组配对并纵向拓展后, 存在独立董事联结与不存在独立董事联结的公司分布均衡。内部控制指数 *Icq* 综合得分的自然对数平均为 3.699, 也就是约 40 分左右, 最小值与最大值分别为 3.176 与 4.061, 也就是 23.95 与 58.03, 均值不到总分 100 的一半, 最大值不到 60 分, 意味着我国上市公司企业内部控制质量整体水平中等稍偏低, 还有提升的空间, 最小分数和最大分数为 23.95 和 58.03, 意味着我国上市公司内部控制质量存在一定差异^①。其余描述公司特征变量的全样本统计结果如表 3 所示, 此处不再赘述。

^① 具体分析各单项指标, 内部环境、风险评估、内部监督均分为 33 分、25 分、38 分左右, 其他三项均分都大于 50 分, 这反映出我国上市公司内部控制质量表现上存在发展不同步和不均衡的情况, 说明企业的内部控制建设的内部环境较差, 内部控制建设意识薄弱, 风险评估和内部监督机制存在一定的漏洞。

表 3 描述性统计

变量	观测值	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>ABSDA</i>	20335	0.068	0.048	0.067	0.001	0.341
<i>ABSRDA</i>	20179	0.146	0.105	0.140	0.002	0.734
<i>LinkDir</i>	20335	0.483	0.000	0.500	0.000	1.000
<i>Icq</i>	20335	3.699	3.744	0.240	3.176	4.061
<i>Auditor_Link</i>	20335	0.926	1.000	0.262	0.000	1.000
<i>MA</i>	20335	0.421	0.000	0.494	0.000	1.000
<i>RSTR</i>	20335	0.589	1.000	0.492	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	20335	21.790	21.660	1.117	20.050	24.260
<i>Export</i>	20335	0.618	1.000	0.486	0.000	1.000
<i>Roe</i>	20335	0.061	0.063	0.093	-0.183	0.229
<i>Growth</i>	20335	0.137	0.103	0.282	-0.317	0.823
<i>Big4</i>	20335	0.048	0.000	0.213	0.000	1.000
<i>Segement</i>	20335	3.353	3.000	2.560	1.000	26.000
<i>ISSUE</i>	20335	0.016	0.000	0.126	0.000	1.000

资料来源:本文整理

表 4 列示了主要变量的相关分析结果。变量间的相关系数都在 0.5 以下,不存在严重的多重共线性。独立董事联结指标 (*LinkDir*) 与应计盈余管理 (*ABSDA*), 内部控制 (*Icq*) 与应计盈余管理 (*ABSDA*) 均在 1% 的水平显著负相关, 内部控制 (*Icq*) 与真实盈余管理 (*ABSRDA*) 在 1% 的水平显著负相关; 这表明它们两两之间存在一定的关联, 不过这是未同时控制其他相关变量的两两相关分析结果, 在后续研究之中会添加控制变量, 从而对上述关系开展更为精确的回归分析。

表 4 相关系数矩阵

变量	<i>ABSDA</i>	<i>ABSRDA</i>	<i>LinkDir</i>	<i>Icq</i>	<i>RSTR</i>	<i>Export</i>	<i>SIZE</i>
<i>ABSRDA</i>	0.237***						
<i>LinkDir</i>	-0.026***	0.016**					
<i>Icq</i>	-0.133***	-0.018***	0.074***				
<i>RSTR</i>	0.051***	0.001	-0.00700	-0.005			
<i>Export</i>	-0.034***	-0.018***	0.047***	0.109***	0.012*		
<i>SIZE</i>	-0.064***	-0.035***	0.046***	0.316***	0.003	-0.001	
<i>ROE</i>	0.014**	0.149***	0.079***	0.085***	-0.038***	-0.025***	0.153***
<i>Growth</i>	0.098***	0.159***	0.030***	-0.025***	-0.026***	-0.007	0.071***
<i>Big4</i>	-0.056***	-0.001	0.045***	0.102***	-0.035***	-0.005	0.295***
<i>Segment</i>	-0.001	-0.038***	-0.067***	-0.068***	0.017**	-0.120***	0.173***
<i>Audi_L</i>	0.004	0.001	0.000	0.074***	0.005	0.033***	-0.018***
<i>ISSUE</i>	0.006	-0.009	0.030***	0.030***	0.020***	0.030***	0.007
<i>MA</i>	0.050***	0.006	0.049***	0.034***	0.107***	-0.012*	0.170***

续表 4

变量	ROE	Growth	Big4	Segment	Audi_L	ISSUE	MA
Growth	0.330***						
Big4	0.068***	-0.010					
Segment	0.021***	0.020***	0.155***				
Audi_L	-0.007	0.000	-0.053***	-0.056***			
ISSUE	0.018***	0.068***	-0.009	-0.017**	0.004		
MA	0.147***	0.164***	0.003	0.038***	0.002	0.055***	

注：***、**和*分别表示在0.01、0.05和0.1的显著性水平上显著

资料来源：本文整理

2. 回归检验

(1) 独立董事联结、内部控制与应计盈余管理。本文采用配对 + 双重差分(DID)法,有效地解决独立董事联结的同一时间、公司内外部其他未知的因素导致的内生性;又因其采用配对的方法能够有效地甄别公司个体差异对两者关系的潜在影响,解决自选择问题。运用双重差分模型(6)的回归结果列示于表5之中的模型1。结果显示, $LinkDir \times Post$ 的系数为 -0.078,在1%水平下显著,说明独立董事联结能有效地抑制应计盈余管理,假设 H_{1a} 得到证明; Icq 的系数为 -0.025,在1%水平下显著,说明内部控制也能有效地抑制应计盈余管理,假设 H_{1b} 得到证明;进一步地, $LinkDir \times Post \times Icq$ 的系数为 0.021,该系数的方向与 $LinkDir \times Post$ 和 Icq 的系数方向相反,且在1%的水平下显著,这说明外部独立董事联结与企业内部控制这两种内外治理机制在应计盈余管理的治理效应上存在一定的替代作用,假设 H_{1c} 得到证明,这也一定程度上证明了本文关于能力、动机两方面替代效应的理论分析的正确性。总之,本部分的研究结果表明,不管是独立董事联结,还是内部控制,都能对应计盈余管理产生有效的抑制作用;同时,独立董事联结和内部控制存在部分的替代关系。

表5 独立董事联结、内部控制与应计和真实盈余管理

变量	ABSDA	ABSRDA
	模型 1	模型 2
Post	0.047** (2.41)	-0.022 (-0.55)
LinkDir	0.023 (1.25)	-0.002 (-0.06)
LinkDir × Post	-0.078*** (-2.72)	0.030 (0.52)
Icq	-0.025*** (-6.48)	-0.021*** (-2.65)
LinkDir × Icq	-0.007 (-1.38)	0.002 (0.16)
Post × Icq	-0.012** (-2.32)	0.006 (0.60)
LinkDir × Post × Icq	0.021*** (2.69)	-0.009 (-0.55)

续表 5

变量	ABSDA	ABSRDA
	模型 1	模型 2
<i>Auditor_Link</i>	0.000 (0.10)	-0.002 (-0.41)
<i>MA</i>	0.003 *** (3.58)	-0.005 *** (-2.64)
<i>RSTR</i>	0.006 *** (6.11)	0.003 * (1.75)
<i>Export</i>	0.001 (0.96)	-0.008 *** (-3.71)
<i>SIZE</i>	-0.003 *** (-5.02)	-0.002 ** (-2.23)
<i>ROE</i>	-0.004 (-0.74)	0.154 *** (14.17)
<i>Growth</i>	0.021 *** (11.59)	0.071 *** (19.68)
<i>Big4</i>	-0.006 *** (-2.66)	0.019 *** (3.99)
<i>Segement</i>	-0.000 * (-1.79)	-0.002 *** (-4.71)
<i>ISSUE</i>	0.005 (1.26)	-0.020 *** (-2.68)
<i>_cons</i>	0.208 *** (12.46)	0.220 *** (6.48)
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>N</i>	20335	20179
<i>Adjust R²</i>	0.067	0.124

注:括号内为稳健标准误差调整的 t 值;***、** 和 * 分别表示在 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平上显著

资料来源:本文整理

(2) 独立董事联结、内部控制与真实盈余管理。根据前述研究设计,通过 DID 模型(7)对假设 H_{2a} 、假设 H_{2b} 和假设 H_{2c} 进行检验。在运用 DID 方法有效解决了本文的内生性后,将回归结果列示于表 5 的模型 2。结果显示, Icq 的系数为 -0.021, 在 1% 水平下显著, 支持了本文的假设 H_{2b} 。而 $LinkDir \times Post$ 和 $LinkDir \times Post \times Icq$ 的系数均不显著, 分别支持了上述所设定的 H_{2a} 假设以及 H_{2c} 假设, 反映出了内部控制比独立董事联结的治理更为有效。可能的原因是独立董事主要是对上市公司真实信息披露和合规经营进行监督, 而真实盈余管理是通过真实的经营活动来操纵利润, 但只要不违规, 较少参与公司经营事务的独立董事就无法对真实的经营活动发挥抑制作用。

同时,独立董事往往较少参与企业的高层经营决策,可能难以在真实盈余管理方面发挥作用,但内部控制是企业可持续发展的微观基础,贯穿企业活动的全过程,会对真实盈余管理产生有效的抑制作用。因此,当公司采用隐蔽性更好的真实盈余管理时,独立董事联结的治理作用相较于内部控制则显得较为薄弱。

五、进一步分析和稳健性检验

1. 独立董事联结、内部控制对应计和真实盈余管理分指标的影响

(1) 独立董事联结、内部控制对正向和负向应计盈余管理的交互影响。虽然表 5 中显示了独立董事联结、内部控制对应计盈余管理的治理作用,但是并不能有效地区分这些治理作用是针对向上盈余管理,还是向下盈余管理的作用。在本部分中,本文首先检验了独立董事联结、内部控制对正向和负向盈余管理的交互影响,结果列示于表 6 的模型 1 和模型 2。结果显示,当应计盈余管理为正($DA > 0$)时, $LinkDir \times Post$ 、 Icq 和 $LinkDir \times Post \times Icq$ 的系数分别为 -0.13 、 -0.019 和 0.035 ,且均在 1% 的水平表现为显著。这反映出独立董事联结、内部控制均抑制了向上的应计盈余管理,且两种治理机制之间存在部分的替代效应。当应计盈余管理为负($DA < 0$)时, Icq 的系数 -0.033 且在 1% 的水平显著,这说明内部控制对向下的盈余管理亦具有相对显著的约束作用。通过以上分析之后能够得出,内控所拥有的实际治理效果以及治理作用更为广泛和全面,不管是对向上还是向下的盈余管理,均具有明显的抑制作用;而独立董事联结对应计盈余管理的治理作用主要体现在向上的盈余管理方面,不能替代内部控制发挥的治理功能。

(2) 独立董事联结和内部控制就真实盈余管理活动分指标的交互影响。本文就三项具体真实盈余管理活动深入分析,结果列示于表 6 的模型 3、模型 4 和模型 5。结果显示,对于销售操控,操控性经营现金流(CFO)为因变量时, Icq 的系数为 0.007 ,且通过了 5% 的显著水平;这说明高质量的内部控制能够有效地抑制销售操控活动,提高操控性经营现金流。对于生产性操控,操控性生产成本($PROD$)为因变量时, Icq 、 $LinkDir \times Post$ 和 $LinkDir \times Post \times Icq$ 的系数分别为 -0.025 、 -0.107 和 0.027 ,且均通过了 1% 的显著水平;这说明高质量的内部控制能够有效地抑制生产性操控活动,独立董事联结虽然对整体真实盈余管理的影响不明显,但多家联结的关系网络使得他们对同行业公司普遍的生成规模有较好的了解,能有效地抑制生产性操控活动,降低操控性生产成本。对于酌量性费用操控,操控性酌量费用($DISEXP$)为因变量时, Icq 的系数为 0.006 ,且通过了 5% 的显著水平;这说明高质量的内部控制能够有效地抑制酌量费用性操控活动。

表 6 独立董事联结、内部控制与应计和真实盈余管理分指标

变量	ABSDA		ABSRDA		
	$DA > 0$	$DA < 0$	CFO	$PROD$	$DISEXP$
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
$Post$	0.037 (1.10)	0.045 [*] (1.85)	-0.006 (-0.33)	0.036 (1.39)	0.007 (0.46)
$LinkDir$	0.041 (1.29)	0.025 (1.07)	-0.003 (-0.18)	0.026 (1.05)	0.032 ^{**} (2.29)
$LinkDi \times Post$	-0.130 ^{***} (-2.69)	-0.051 (-1.41)	0.011 (0.44)	-0.107 ^{***} (-2.84)	0.001 (0.03)
Icq	-0.019 ^{***} (-2.90)	-0.033 ^{***} (-6.84)	0.007 ^{**} (2.12)	-0.025 ^{***} (-5.03)	0.006 ^{**} (2.05)

续表 6

变量	ABSDA		ABSRDA		
	DA > 0	DA < 0	CFO	PROD	DISEXP
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
<i>LinkDir</i> × <i>Icq</i>	-0.012 (-1.37)	-0.007 (-1.09)	0.001 (0.19)	-0.007 (-1.09)	-0.008** (-2.07)
<i>Post</i> × <i>Icq</i>	-0.010 (-1.07)	-0.011* (-1.73)	0.001 (0.25)	-0.009 (-1.29)	-0.002 (-0.43)
<i>LinkDir</i> × <i>Post</i> × <i>Icq</i>	0.035*** (2.68)	0.013 (1.34)	-0.003 (-0.42)	0.027*** (2.70)	-0.000 (-0.08)
<i>Auditor_Link</i>	0.000 (0.07)	-0.000 (-0.07)	-0.002 (-0.94)	0.004 (1.51)	-0.003* (-1.89)
<i>MA</i>	0.005*** (3.42)	0.003** (2.05)	-0.003*** (-3.01)	-0.003** (-2.41)	-0.003*** (-3.97)
<i>RSTR</i>	0.006*** (3.66)	0.005*** (3.81)	-0.005*** (-6.38)	0.007*** (5.25)	0.001 (1.43)
<i>Export</i>	0.001 (0.69)	0.001 (0.62)	-0.003*** (-3.33)	0.004*** (2.75)	-0.002** (-2.11)
<i>SIZE</i>	-0.002** (-2.35)	-0.004*** (-5.99)	0.001** (2.55)	0.002** (2.46)	-0.001*** (-2.89)
<i>ROE</i>	0.171*** (15.98)	-0.077*** (-11.92)	0.159*** (33.11)	-0.397*** (-56.56)	0.037*** (9.25)
<i>Growth</i>	0.028*** (9.92)	0.015*** (6.44)	-0.009*** (-5.53)	0.047*** (20.36)	0.012*** (9.29)
<i>Big4</i>	-0.018*** (-4.64)	0.003 (0.93)	0.012*** (5.71)	-0.007** (-2.44)	0.008*** (4.93)
<i>Segement</i>	-0.000 (-1.25)	-0.000 (-0.76)	-0.001*** (-4.27)	0.000* (1.71)	-0.001*** (-4.72)
<i>ISSUE</i>	0.008 (1.47)	-0.000 (-0.02)	-0.007** (-2.20)	0.004 (0.77)	-0.001 (-0.35)
<i>_cons</i>	0.174*** (6.16)	0.258*** (12.19)	-0.042*** (-2.78)	0.048** (2.20)	0.023* (1.87)
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9223	11111	20179	20179	20179
<i>Adjust R²</i>	0.110	0.084	0.079	0.261	0.135

注:括号内为稳健标准误调整的 t 值;***、** 和 * 分别表示在 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平上显著

资料来源:本文整理

2. 企业的治理意愿

内部控制和独立董事联结都是企业的内部治理手段,而不同战略的企业,其治理意愿可能不一

样。为了更好地捕捉独立董事联结和内部控制对企业盈余管理行为的治理效果,本部分对不同的企业战略进行分层检验,借鉴 Bentley 等(2013)^[61]、孙健等(2016a^[62],2016b^[63])的研究,使用六个维度对公司战略进行度量,分别是:研发支出占销售收入的比重、员工人数与销售收入的比值、销售收入的历史增长率、销售费用和管理费用占销售收入的比重、员工人数的波动性和固定资产占总资产的比重。对于以上六个维度各自按照行业一年份排序后五等分分组,数值最高的分组赋值 4 分,最低的分组赋值 0 分,六个维度得分加总后得到公司的战略评分。根据行业一年度的战略评分均值将战略评分分组(*STRA*)。具体而言,得分低于战略评分均值为稳健战略的企业,取值为 1,否则为 0。

根据不同战略的分层检验结果列示于表 7。表 7 的回归结果表明,对于应计盈余管理,不管是 *STRA* = 0 还是 *STRA* = 1, *Icq* 的系数均为负(-0.023 和 -0.028),且均通过了 1% 的显著水平; *LinkDir* × *Post* 和 *LinkDir* × *Post* × *Icq* 在 *STRA* = 1 时,在 1% 的水平上显著为负(-0.105)和正(0.028)。这说明,不管是激进战略还是保守战略的企业,内部控制均能有效地抑制应计盈余管理;而独立董事联结机制更容易受到企业战略的影响,在企业整体战略较为稳健时,独立董事联结方能发挥其对于应计盈余管理的治理作用。而对于真实盈余管理,当 *STRA* = 1 时, *Icq* 的系数在 1% 的水平显著为负(-0.034)。这说明对于隐蔽性较高的真实盈余管理,企业的整体战略和高层态度对于内部治理机制发挥较好的治理作用具有显著影响,企业整体较为保守时,内部控制能有效地抑制真实盈余管理行为。

表 7 企业不同战略的分层检验

变量	ABSDA		ABSRDA	
	<i>STRA</i> = 0	<i>STRA</i> = 1	<i>STRA</i> = 0	<i>STRA</i> = 1
<i>Post</i>	0.026 (0.77)	0.055 ** (2.25)	-0.078 (-1.14)	-0.014 (-0.29)
<i>LinkDir</i>	0.012 (0.42)	0.027 (1.10)	0.099 (1.62)	-0.066 (-1.38)
<i>LinkDir</i> × <i>Post</i>	-0.026 (-0.55)	-0.105 *** (-2.88)	-0.011 (-0.11)	0.086 (1.20)
<i>Icq</i>	-0.023 *** (-3.65)	-0.028 *** (-5.82)	-0.008 (-0.59)	-0.034 *** (-3.61)
<i>LinkDir</i> × <i>Icq</i>	-0.004 (-0.54)	-0.008 (-1.15)	-0.025 (-1.52)	0.019 (1.47)
<i>Post</i> × <i>Icq</i>	-0.007 (-0.84)	-0.014 ** (-2.09)	0.021 (1.16)	0.005 (0.35)
<i>LinkDir</i> × <i>Post</i> × <i>Icq</i>	0.008 (0.61)	0.028 *** (2.80)	0.003 (0.12)	-0.025 (-1.28)
<i>Auditor_Link</i>	-0.002 (-0.77)	0.002 (0.98)	-0.016 ** (-2.47)	0.009 ** (1.97)
<i>MA</i>	0.004 ** (2.26)	0.003 *** (2.80)	-0.006 * (-1.71)	-0.004 (-1.60)

续表 7

变量	ABSDA		ABSRDA	
	STRA = 0	STRA = 1	STRA = 0	STRA = 1
<i>RSTR</i>	0.007*** (4.08)	0.006*** (4.75)	0.007** (2.18)	0.001 (0.32)
<i>Export</i>	-0.001 (-0.29)	0.002 (1.52)	-0.004 (-1.07)	-0.009*** (-3.67)
<i>SIZE</i>	-0.003*** (-3.17)	-0.003*** (-4.04)	-0.004** (-2.01)	-0.003** (-2.07)
<i>ROE</i>	0.013 (1.35)	-0.010 (-1.57)	0.272*** (13.75)	0.084*** (6.49)
<i>Growth</i>	0.039*** (13.34)	0.010*** (4.23)	0.082*** (13.53)	0.065*** (14.72)
<i>Big4</i>	-0.007* (-1.89)	-0.006* (-1.96)	0.036*** (4.40)	0.004 (0.73)
<i>Segement</i>	-0.000 (-0.20)	-0.001** (-2.21)	-0.003*** (-4.77)	-0.001 (-1.44)
<i>ISSUE</i>	-0.001 (-0.12)	0.008* (1.77)	-0.014 (-1.13)	-0.021** (-2.24)
<i>_cons</i>	0.181*** (6.63)	0.236*** (11.02)	0.180*** (3.18)	0.286*** (6.79)
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	7270	13065	7259	12920
<i>Adjust R²</i>	0.079	0.261	0.135	0.094

注:括号内为稳健标准误调整的 t 值;***、** 和 * 分别表示在 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平上显著

资料来源:本文整理

3. 稳健性检验

在此次研究过程中,为可以进一步确保研究结论的可靠,本部分进行了如下稳健性检验^①:

(1) 应计盈余管理计量指标,本文采用的是按照修正的 Jones 模型计算得到的残差的绝对值。在本部分中,本文参照 Ashbaugh 等(2003)^[64]业绩调整的流动性应计模型和 Kothari 等(2005)^[65]业绩调整的截面 Jones 模型计算应计盈余管理变量(*ABSDDCA* 和 *ABSDDA_K*),重新对独立董事联结、内部控制与应计盈余管理进行回归,未报告的结果表明本文的结论仍然未发生实质性改变,本文的研究结果是稳健的(*ABSDDCA* 组,*LinkDir* × *Post* 的系数为 -0.067,在 5% 水平下显著,*Icq* 的系数为 -0.030,在 1% 水平下显著,*LinkDir* × *Post* × *Icq* 的系数为 0.018,在 5% 的水平下显著;*ABRDA_K* 组,*LinkDir* × *Post* 的系数为 -0.076,在 5% 水平下显著,*Icq* 的系数为 -0.034,在 1% 水平下显著,*LinkDir* × *Post* × *Icq* 的系数为 0.020,在 5% 的水平下显著)。

① 限于篇幅约束,具体的实证分析过程留存备案。

(2)对于真实盈余管理的计量指标,本文参照王亮亮(2013)^[66]的计量方式,采用 $REM_1 = PROD - DISEXP$ 和 $REM_2 = -DISEXP - CFO$ 两种指标计量真实盈余管理,重新对独立董事联结、内部控制与真实盈余管理进行回归,未报告的结果表明本文的结论仍然未发生实质性改变,本文的研究结果是稳健的(REM_1 组, Icq 的系数为 -0.021 ,在1%水平下显著; REM_2 组, Icq 的系数为 -0.021 ,在1%水平下显著)。

(3)对于内部控制指数的指标,本文采用的是内部控制得分的自然对数,本部分中,本文采用内部控制得分(IC)直接进行回归,未报告的结果显示,重新回归的结果仍未发生改变。

(4)在本部分中,为了进一步控制不同的独立董事特征的影响,本文控制了独立董事个人特征,包括年龄(Age)、学历(Edu)、任期($Tenure$)和独立董事比例($Indseat$),重新对本文的表3进行了回归,未报告的结果与前文结果不存在本质上的差别。

(5)为了更明确地展示独立董事联结和内部控制对于应计盈余管理的交互影响,采用分组检验的办法,根据行业一年份的内部控制中位数,对全样本进行了分组(大于中位数为高质量内部控制组,分组内部控制变量 $GICQ$ 取值为1,否则为0)。本文重新对独立董事联结、内部控制与应计盈余管理进行了回归,未报告的结果显示,独立董事联结与内部控制确实存在部分的替代作用,与前文研究结果不存在实质上的差别。

六、结 论

1. 主要结论

独立董事和内部控制作为治理盈余管理的重要手段,一直以来就是证券监管部门、实务界和学术界等关注的重点与热点。独立董事联结机制通过为企业之间构建“信息桥”,对于投资、融资和创新等企业行为的重要影响已经得到广泛的论证。然而,现有的关于盈余管理的治理因素的研究极少考虑到独立董事联结,对于独立董事联结与内部控制的交互关系也尚欠考虑。本文采用1:1匹配+双重差分的方法,较好地解决了内生性问题,实证检验了独立董事联结和内部控制对企业盈余管理活动、真实盈余管理行为的治理作用,以及二者之间的交互影响情况。通过此次研究发现:对于应计盈余管理,内部控制和独立董事联结都能显著地发挥抑制作用,并且这两种内部治理机制之间存在明显的替代作用;而对于真实盈余管理,仅内部控制能显著地发挥抑制作用。

进一步的研究发现,内部控制对于向上、向下的应计盈余管理均有显著的抑制作用,而独立董事联结的抑制作用则主要体现在向上的盈余管理中,且在向上的盈余管理中与内部控制存在替代关系;内部控制对生产成本、经营现金流和酌量费用操纵三类具体的真实盈余管理活动皆具有明显的抑制作用,而独立董事联结虽然对于整体真实盈余管理无明显作用,但对于生产成本操纵具有一定的治理作用。此外,与内部控制的治理效应相比,独立董事联结的治理效应更易受到企业战略激进程度的影响,总体而言,内部控制的治理效应更全面和稳定。

2. 研究启示

党的十九大报告明确指出要促进多层次资本市场健康发展。随着我国资本市场服务实体经济能力的不断提升,证券市场在持续发展的同时,仍然出现了不少盈余操纵和会计造假的现象。未来如何科学合理地提高对于盈余操纵的治理能力,保护投资者利益,保障资本市场环境的蓬勃发展,这是一个极富显示意义的话题。独立董事并非仅仅是单独的个体,其联结机制在一定程度上能约束企业盈余虚增行为。而内部控制是从企业的基础制度层面寻求红利,作为内部完整的管理与控制体制(内部控制系统),对于盈余管理的治理作用更为全面和稳定。因此,想要更好地治理盈余管理,企业和监管部门可以具体从如下三方面展开行动。

(1) 权衡收益和成本,酌情选择独立董事联结机制和内部控制机制。对于企业股东而言,应考虑如何能合理保护自身权益,实现利益最大化。健全企业的内部控制系统是需要耗费的成本较大,包括内部控制审计费用、咨询费用以及技术更新费用等。鉴于独立董事联结机制能对应计盈余管理产生有效的治理作用,并能在一定程度上替代内部控制机制。对于创业企业或者是小型企业而言,需权衡收益和成本,酌情考虑是提高内部控制质量还是建立独立董事联结机制来抑制应计盈余管理。对于监管部门而言,可以鼓励中小企业对于自身实际情况进行审视,酌情采用独立董事联结或是内部控制机制,避免受到规模和资源限制的新兴、小型企业的财务受到强烈的冲击,促进企业的可持续发展。

(2) 重视内部控制,继续坚定地推行内部控制相关制度。如前所述,不管是对于应计盈余管理还是真实盈余管理,内部控制机制都有较为稳定的治理作用。对于监管部门而言,为了保护投资者的利益,响应十九大促进证券市场健康发展的号召,监管部门应继续坚定地推行内部控制相关制度。同时,鉴于内部控制对于盈余管理具有重要治理作用,监管部门也可以考虑如何减少内部控制系统的健全成本,普遍提高我国企业的内部控制质量。虽然我国颁布了《企业内部控制评价指引》和《企业内部控制审计指引》等一系列指导内部控制建设和内部控制审计的政策和制度,但由于政策理解的差异或是落实的差异,现阶段我国企业的内部控制发展呈现不均衡、不同步的状况。所以,要求我国相关监管机构需要进一步强化对于企业内控工作的监管,同时也需要深入探讨我国目前内控相关法规所拥有法律地位是不是应当进一步加以提升,以提高投资者对于市场的信心。

(3) 关注独立董事联结,促进联结机制的治理作用。不管是对于企业股东还是监管部门,都要重视独立董事联结的重要治理作用。随着独立董事相关制度的发展,《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》等制度的出台,独立董事是否能发挥治理作用受到了广泛的关注。与独立董事比例和专业背景等因素不同,独立董事联结对于盈余管理的抑制作用,说明独立董事网络对于企业治理行为的重要作用。监管部门应重视独立董事联结带来的积极效应,鼓励企业加强独立董事联结,提高会计信息质量。企业也需要重视独立董事联结的治理作用,不断学习和共享信息,加强企业监督,及时抑制管理层的自利行为。

当然,本文也存在不足之处,比如仅考虑了独立董事联结对于盈余管理的影响,忽视了对不同董事特征的独立董事联结发挥作用强弱的考察,这将是未来进一步研究的方向。

参考文献

- [1] Davis, G. F. Agents Without Principles? The Spread of the Poison Pill Through the Intercorporate Network [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1991, 36, (4): 583 - 613.
- [2] Almeida, P., and B. Kogut. Localization of Knowledge and the Mobility of Engineers in Regional Networks [J]. *Management Science*, 1999, 45, (7): 905 - 917.
- [3] Ashbaugh-Skaife, H., D. W. Collins, and W. R. Kinney Jr, et al. The Effect of SOX Internal Control Deficiencies and Their Remediation on Accrual Quality [J]. *The Accounting Review*, 2008, 83, (1): 217 - 250.
- [4] 董望, 陈汉文. 内部控制、应计质量与盈余反应——基于中国 2009 年 A 股上市公司的经验证据 [J]. *北京: 审计研究*, 2011, (4): 68 - 78.
- [5] 方红星, 金玉娜. 高质量内部控制能抑制盈余管理吗? ——基于自愿性内部控制鉴证报告的经验研究 [J]. *北京: 会计研究*, 2011, (8): 53 - 60, 96.
- [6] 范经华, 张雅曼, 刘启亮. 内部控制, 审计师行业专长, 应计与真实盈余管理 [J]. *北京: 会计研究*, 2013, (4): 81 - 88, 96.
- [7] 王兵. 独立董事监督了吗? ——基于中国上市公司盈余质量的视角 [J]. *北京: 金融研究*, 2007, (1): 109 - 121.
- [8] Fama, E. F., and M. C. Jensen. Separation of Ownership and Control [J]. *The Journal of Law and Economics*, 1983, 26, (2): 301 -

325.

- [9] Economides, N. The Economics of Network[J]. International Journal of Industrial Organization, 1996, 14, (6): 673 - 699.
- [10] Fracassi, C. Corporate Finance Policies and Social Networks[J]. Management Science, 2016, 63, (8): 2420 - 2438.
- [11] Bizjak, J., M. Lemmon, and R. Whitby. Option Backdating and Board Interlocks[J]. The Review of Financial Studies, 2009, 22, (11): 4821 - 4847.
- [12] Chiu, P. C., S. H. Teoh, and F. Tian. Board Interlocks and Earnings Management Contagion[J]. The Accounting Review, 2012, 88, (3): 915 - 944.
- [13] Zhong, Q., Y. Liu, and C. Yuan. Director Interlocks and Spillover Effects of Board Monitoring: Evidence from Regulatory Sanctions[J]. Accounting and Finance, 2017, 57, (5): 1605 - 1633.
- [14] Shi, L., R. Dharwadkar, and D. Harris. Board Interlocks and Earnings Quality[R]. Working Paper, State University of New York and Syracuse University, 2013.
- [15] 李青原, 张肖星, 王红军. 独立董事连锁与公司盈余质量的传染效应[J]. 北京: 财务研究, 2015, (4): 24 - 36.
- [16] Lin, N. Social Capital: A Theory of Social Structure and Action[M]. Cambridge University Press, 2002.
- [17] 汪和建. 解读中国人的关系认同[J]. 上海: 探索与争鸣, 2007, (12): 32 - 36.
- [18] Committee of Sponsoring Organizations of the Tread Way Commission (COSO). Internal Control Integrated Framework [R]. Washington: COSO, 1992.
- [19] Doyle, J., W. Ge, and S. McVay. Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting [J]. Journal of Accounting and Economics, 2007, 44, (1 - 2): 193 - 223.
- [20] 张龙平, 王军只, 张军. 内部控制鉴证对会计盈余质量的影响研究——基于沪市 A 股公司的经验证据[J]. 北京: 审计研究, 2010, (2): 83 - 90.
- [21] 张国清. 内部控制与盈余质量——基于 2007 年 A 股公司的经验证据[J]. 北京: 经济管理, 2008, (Z3): 112 - 119.
- [22] 王美英, 张伟华. 盈余质量与自愿披露的内部控制审计报告[A]. 第五届“五校”会计青年学者论坛论文集: 2010 年卷 [C]. 厦门大学管理学院, 2010.
- [23] Hens, T., and K. Schenk-Hoppé. Handbook of Financial Markets: Dynamics and Evolution[M]. Elsevier, 2009.
- [24] Granovetter, M. The Strength of Weak Ties: A Network Theory Revisited[J]. Sociological Theory, 1983, (1): 201 - 233.
- [25] Schipper, K. Earnings Management[J]. Accounting Horizons, 1989, 3, (4): 91.
- [26] Bens, D. A., V. Nagar, and M. H. F. Wong. Real Investment Implications of Employee Stock Option Exercises[J]. Journal of Accounting Research, 2002, 40, (2): 359 - 393.
- [27] Bens, D. A., V. Nagar, and D. J. Skinner, et al. Employee Stock Options, EPS Dilution, and Stock Repurchases[J]. Journal of Accounting and Economics, 2003, 36, (1 - 3): 51 - 90.
- [28] Dechow, P. M., and R. G. Sloan. Executive Incentives and the Horizon Problem: An Empirical Investigation[J]. Journal of Accounting and Economics, 1991, 14, (1): 51 - 89.
- [29] Baber, W. R., P. M. Fairfield, and J. A. Haggard. The Effect of Concern about Reported Income on Discretionary Spending Decisions: The Case of Research and Development[J]. Accounting Review, 1991, 66, (4): 818 - 829.
- [30] Bushee, B. J. The Influence of Institutional Investors in Myopic R&D Investment Behavior[J]. Accounting Review, 1998, 73, (3): 305 - 333.
- [31] Oswald, D. R., and P. Zarowin. Capitalization VS. Expensing of R&D and Earnings Management [J]. European Accounting Review, 2005, 16, (4): 703 - 726.
- [32] Osma, B. G., and S. Young. R&D Expenditure and Earnings Targets[J]. European Accounting Review, 2009, 18, (1): 7 - 32.
- [33] Seybert, N. R&D Capitalization and Reputation-Driven Real Earnings Management (Partially Retracted) [J]. The Accounting Review, 2010, 85, (2): 671 - 693.
- [34] Anderson, M. C., R. D. Banker, and S. N. Janakiraman. Are Selling, General, and Administrative Costs “Sticky”? [J]. Journal of Accounting Research, 2003, 41, (1): 47 - 63.
- [35] Chapman, C. J., and T. J. Steenburgh. An Investigation of Earnings Management through Marketing Actions [J]. Management Science, 2011, 57, (1): 72 - 92.
- [36] Cohen, D. A., A. Dey, and T. Z. Lys. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes-Oxley Periods [J]. The Accounting Review, 2008, 83, (3): 757 - 787.
- [37] Roychowdhury, S. Earnings Management through Real Activities Manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42, (3): 335 - 370.

- [38] Edelstein, R. H. , P. Liu, and D. Tsang. Real Earnings Management and Dividend Payout Signals: A Study for US Real Estate Investment Trusts [C]. California, CA: (CAAA)2008 Annual Conference Paper, 2008.
- [39] Zang, A. Evidence on the Tradeoff between Real Manipulation and Accrual Manipulation [R]. Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, 2007.
- [40] Lin, S. , S. Radhakrishnan, and L. N. Su. Earnings Management and Guidance for Meeting or Beating Analysts' Earnings Forecasts [R]. Working Paper, California State University, University of Texas at Dallas and Lingnan University, 2006.
- [41] Cohen, D. , R. Mashruwala, and T. Zach. The Use of Advertising Activities to Meet Earnings Benchmarks: Evidence from Monthly Data [J]. *Review of Accounting Studies*, 2010a, 15, (4) : 808 - 832.
- [42] Cohen, D. A. , and P. Zarowin. Accrual-Based and Real Earnings Management Activities Around Seasoned Equity Offerings [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010b, 50, (1) : 2 - 19.
- [43] Gunny, K. A. What Are the Consequences of Real Earnings Management? [R]. Working Paper, University of California, 2005.
- [44] Chen, J. Z. , L. L. Rees, and S. Sivaramakrishnan. On the Use of Accounting VS. Real Earnings Management to Meet Earnings Expectations-A Market Analysis [R]. Working Paper, Texas Christian University, Utah State University and Rice University, 2010.
- [45] Athanasakou, V. , N. C. Strong, and M. Walker. The Market Reward for Achieving Analyst Earnings Expectations: Does Managing Expectations or Earnings Matter? [J]. *Journal of Business Finance and Accounting*, 2011, 38, (1 - 2) : 58 - 94.
- [46] Kim, J. B. , and B. C. Sohn. Real Versus Accrual-Based Earnings Management and Implied Cost of Equity Capital [R]. Working Paper, City University of Hong Kong and University of Macau, 2011.
- [47] 罗琦, 王悦歌. 真实盈余管理与权益资本成本——基于公司成长性差异的分析 [J]. *北京: 金融研究*, 2015, (5) : 178 - 191.
- [48] Nguyen, B. D. , and K. M. Nielsen. The Value of Independent Directors: Evidence from Sudden Deaths [J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 98, (3) : 550 - 567.
- [49] 罗进辉, 黄震, 李莉. 明星独董也是“花瓶”吗——基于双重代理成本的视角 [J]. *太原: 山西财经大学学报*, 2014, (1) : 76 - 90.
- [50] 罗进辉. 独立董事的明星效应: 基于高管薪酬—业绩敏感性的考察 [J]. *天津: 南开管理评论*, 2014, (3) : 62 - 73.
- [51] Chen, H. , W. Dong, and H. Han, et al. A Comprehensive and Quantitative Internal Control Index: Construction, Validation, and Impact [J]. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2017a, 49, (2) : 337 - 377.
- [52] Huang, J. , and D. J. Kisgen. Gender and Corporate Finance: Are Male Executives Overconfident Relative to Female Executives? [J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 108, (3) : 822 - 839.
- [53] Dechow, P. M. , R. G. Sloan, and A. P. Sweeney. Detecting Earnings Management [J]. *Accounting Review*, 1995, 70, (2) : 193 - 225.
- [54] Chen, J. , K. C. Chan, W. Dong, and F. Zhang. Internal Control and Stock Price Crash Risk: Evidence from China [J]. *European Accounting Review*, 2017b, 26, (1) : 125 - 152.
- [55] 杨道广, 陈汉文. 内部控制、制度环境与股票流动性 [J]. *北京: 经济研究*, 2013, (Z1) : 132 - 143.
- [56] 张传财, 陈汉文. 产品市场竞争、产权性质与内部控制质量 [J]. *北京: 会计研究*, 2017, (5) : 77 - 84, 99.
- [57] 屈依娜, 陈汉文. 现金股利政策、内部控制与市场反应 [J]. *北京: 金融研究*, 2018, (5) : 191 - 206.
- [58] Kim, Y. , M. S. Park, and B. Wier. Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility? [J]. *The Accounting Review*, 2012, 87, (3) : 761 - 796.
- [59] Ashbaugh-Skaife, H. , D. W. Collins, and W. R. Kinney Jr. The Discovery and Reporting of Internal Control Deficiencies Prior to SOX-Mandated Audits [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2007, 44, (1 - 2) : 166 - 192.
- [60] 陈汉文, 王伟程. 谁决定了内部控制质量: 董事长还是审计委员会? [J]. *北京: 经济管理*, 2014, (10) : 97 - 107.
- [61] Bentley, K. A. , T. C. Omer, and N. Y. Sharp. Business Strategy, Financial Reporting Irregularities, and Audit Effort [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2013, 30, (2) : 780 - 817.
- [62] 孙健, 王百强, 曹丰. 公司战略影响股价崩盘风险吗? [J]. *北京: 经济管理*, 2016, (12) : 47 - 61.
- [63] 孙健, 王百强, 曹丰, 刘向强. 公司战略影响盈余管理吗? [J]. *北京: 管理世界*, 2016, (3) : 160 - 169.
- [64] Ashbaugh, H. , R. LaFond, and B. W. Mayhew. Do Nonaudit Services Compromise Auditor Independence? Further Evidence [J]. *The Accounting Review*, 2003, 78, (3) : 611 - 639.
- [65] Kothari, S. P. , A. J. Leone, and C. E. Wasley. Performance Matched Discretionary Accrual Measures [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 39, (1) : 163 - 197.
- [66] 王亮亮. 真实活动盈余管理与权益资本成本 [J]. *哈尔滨: 管理科学*, 2013, (5) : 87 - 99.

The Governance Effect of Independent Director Linkage and Internal Control on Earnings Management

CHEN Han-wen^{1,2}, LIAO Fang-nan¹, HAN Hong-ling³

(1. School of Management, Xiamen University, Xiamen, Fujian, 361005, China;

2. Business School, University of International Business and Economics, Beijing, 100029, China;

3. School of Management, Zhejiang University, Hangzhou, Zhejiang, 310058, China)

Abstract: The inhibition effect of corporate governance and internal control on earnings management is directly related to the effective functioning of resource allocation in the securities market, thereby bearing great research significance. Due to the great differences in accrual earnings management and real earnings management methods and their economic consequences, it has been a core issue concerned by regulatory departments as for how to better the governance mechanism of accrual and real earnings management. Director linkage, as a special information transmission channel between firms, is being widely adopted by firms. However, there has been no empirical evidence to directly indicate whether or not independent director linkage has an inhibition effect on accrual and real earnings management. Besides, since the promulgation of Section 404 of the SOX Act, firms have been hoping to control earnings management with high-quality internal control. Although some literature suggests internal control can inhibit the accrual earnings management, no consistent conclusion has been reached on real earnings management. Based on the above analyses, this paper tries to make some improvements on these aspects.

To examine the impact of external independent director linkage mechanism and internal control mechanism on corporate earnings management, this paper selects the dataset of 2007 – 2015 A-share listed firms in China and solves the possible endogenous problems using 1:1 pairing and difference-in-difference method. Ultimately, this paper examines the governance effect of independent director linkage and internal control on accrual and real earnings management, and meanwhile explores their interactions. Our results show that both internal control and independent director linkage can significantly inhibit accrual earnings management, and there is a clear substitutional association between the internal and external governance mechanisms. We also find that only internal control can significantly inhibit real earnings management, with independent director linkage failing to do it, and meanwhile there is no significant substitutional relationship found between them.

Further analyses show internal control has a significant inhibition effect on upward and downward accrual management, while the role of independent director linkage is mainly on the upward aspect, with a partially substitutional relationship between independent director linkage and internal control; internal control has a significant inhibition effect on production cost, operational cash flow and discretionary cost manipulation, while independent director linkage, although having no obvious effect on the overall real earnings management, shows certain governance effect on the production cost manipulation. Additionally, compared with internal control, the governance effect of independent director linkage is more susceptible to the influence of enterprise strategy, and internal control has a more comprehensive and stable inhibition effect on earnings management. In short, this paper shows that independent director linkage and internal control have different effects on accrual and real earnings management, and the internal and external governance mechanisms can be mutually substituted to a certain degree.

These findings shed new light on the positive role of independent director linkage and internal control in the governance of earnings management, thereby bearing great significance for regulatory authorities and firms. Firstly, in order to respond to the call for the healthy development of the securities market, regulatory authorities should firmly implement the systems related to internal control. Secondly, whether it is for corporate shareholders or regulatory authorities, much attention should be paid to the governance role of independent director linkage. Thirdly, inhibiting earnings management may start from the two aspects of independent director linkage and internal control, but firms need to weigh the governance cost and the effect to be obtained, and be aware that internal control has a more comprehensive and stable inhibition effect on earnings management.

Key Words: independent director linkage; internal control; earnings management; governance effect

JEL Classification: G34, G38, K22, M41, M49

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2019.05.011

(责任编辑:李先军)