

# 股权性质调节下融资融券 对企业盈余管理的影响及建议

钟凤英 杨婉婷

(一) 融资融券对企业盈余管理的影响

为避免2006年发布新会计准则的影响,笔者以2008~2017年全部A股上市公司为研究对象,将融资融券标的公司作为实验组样本,将非融资融券标的公司作为控制组样本。剔除部分无效样本后,最终获得2 986个样本。同时,笔者根据修正的Jones模型计算出的可操纵性应计利润的绝对值DA作为被解释变量,用作衡量盈余管理,选取上市公司是融资融券标的公司(LIST)和进入标的公司名单的年份(TIME)为解释变量,同时引入股权性质作为调节变量。另外,选择总资产收益率、企业规模、资产负债率、营业收入增长率、董事会规模、独立董事比例、两职合一、股权集中度、总资产增长率作为控制变量,采用双重差分模型来检验融资融券对上市公司盈余管理的影响。研究结果表明:

首先,描述性统计分析结果显示,DA的均值为0.067,说明我国上市公司盈余管理行为普遍存在,最小值和最大值分别为0.001和0.504,说明上市公司之间盈余管理程度差异较大。LIST均值为0.363,说明融资融券标的公司占全样本的比例为36.30%。TIME均值为0.165,说明上市公司进入融资融券名单后的年度占样本期间的比例为16.50%。从控制变量的分布

特征来看,样本公司总资产收益率平均为3.60%,资产负债率为45.10%,营业收入增长率为22.80%,董事会规模在8人左右,独立董事比例为37.00%,两职合一的上市公司占全样本的比例为23.20%,第一大股东持股比例为35.30%,总资产周转率为63.70%。整体而言,各变量的分布特征符合预期。

其次,对主要变量的相关系数矩阵分析得知,DA和LIST的皮尔逊相关系数和斯皮尔曼相关系数分别为-0.015和-0.013,且分别在5%和10%的水平上显著为负,说明融资融券标的和盈余管理程度存在显著的负相关关系,初步证明融资融券标的公司的盈余管理程度更低。DA和TIME的皮尔逊相关系数和斯皮尔曼相关系数分别为-0.063和-0.058,且分别在1%的水平上显著为负,说明融资融券时点和盈余管理程度存在显著的负相关关系,初步证明上市公司成为融资融券标的公司后盈余管理程度降低。此外,各解释变量和控制变量之间的相关系数的绝对值大部分都小于0.50,说明变量之间不存在严重的多重共线性问题,模型设定较为合理。

最后,全样本回归结果显示,LIST×TIME的系数为-0.005,且在5%的水平下显著为负,说明相比融资融券非标的公司,融资融券标的公司在融资融券制度实施以后盈余管理水平

可降低0.50%,也即卖空机制有效提高了标的公司的盈余质量。其中,国企子样本回归结果显示,LIST×TIME的系数为-0.009,且在1%的水平下显著为负,非国企子样本LIST×TIME的系数不显著,说明卖空机制显著抑制了国企融资融券标的公司的盈余管理水平,而对非国企融资融券标的公司无显著影响。另外,通过稳健性检验,结论得到证实。

(二) 建议

1. 企业层面。上市公司管理层在行使权力时要更加注重会计信息的披露情况,既要做到及时,又要高质量披露。同时财务与审计部门也应发挥积极作用,不仅要提高会计信息质量,也要提升企业整体的审计质量。另外,企业应针对融资融券业务实施后经济形势的变化及时做出反应和调整,以更快适应外部市场环境。

2. 政府层面。政府在制定融资融券相关法律法规时,应考虑到企业股权性质的不同,特别关注制定非国有企业的监管方式,从而部分填补融资融券对非国有企业盈余管理抑制效果不显著的特点。

(本文受黑龙江省自然科学基金项目<G2016005>资助)

(作者单位:东北林业大学经济管理学院)

责任编辑 陈利花