

学校编码：10384  
学号：17520141151133

分类号\_\_\_\_密级\_\_\_\_  
UDC\_\_\_\_

廈門大學

硕士学位论文

**环境不确定性、真实盈余管理与债务融资  
——基于制造业上市公司的经验数据**

**Environmental Uncertainty, Real Earnings Management  
and Debt Financing--Evidence from Manufacturing Listed  
Corporations**

孙晓彤

指导教师姓名：薛祖云教授  
专业名称：会计学  
论文提交日期：2017年 月  
论文答辩时间：2017年 月  
学位授予日期：2017年 月

答辩委员会主席：\_\_\_\_\_

评阅人：\_\_\_\_\_

2017年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库



## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

( ) 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

(  ) 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：孙明

2017年5月21日

## 摘要

根据中国人民银行的 2016 年社会融资规模存量统计报告，公司主要通过债务融资满足其资金需求。债权人作为资金供给方，更加关注资金的安全性和公司还本付息的能力，故而体现公司经营业绩的盈余信息，成为债权人关注的重点内容。现有文献虽然普遍认可盈余信息的有用性，但关于债权人能否辨识公司的盈余管理，尚未达成一致意见。

本文在对信息不对称等理论分析的基础上，选择了 2011 年至 2015 年沪深交易所的制造业上市公司作为样本，分别讨论真实盈余管理与不同债务融资要素的关系，并考虑环境不确定性对两者相关性的调节作用，继而较为全面地评价债权人的辨识能力。在进行相关性检验和多元回归分析后，发现真实盈余管理与债务融资规模负相关、与债务期限结构负相关、与债务融资成本正相关，说明债权人能够有效辨识真实盈余管理，可能认为这导致公司盈余信息的可靠性降低并提高了公司未来的经营风险，继而提高债务契约的要求。在考虑环境不确定性后，环境不确定性与真实盈余管理的交互项与债务融资规模正相关、与债务期限结构正相关、与债务融资成本负相关，说明环境不确定性起到负项调节作用，增加了债权人识别公司经营管理活动的难度和成本，降低了债权人对公司真实盈余管理的辨识度，继而提供了较为宽松的债务契约。此外，本文通过替换因变量、自变量和调节变量进行了稳健性检验，提出对于债权人、公司和政府的建议，并指出了不足之处。

关键词：环境不确定性；真实盈余管理；债务融资

## ABSTRACT

According to 2016 Community Financing Report of the Central Bank, Debt financing is still the main way of companies who need money. Creditors who supply money pay attention to the security of money and the debt-servicing capacity of companies, so they focus on the earnings information of companies. The importance of earnings information is generally recognized, however, it has not yet reached a consensus that creditors could identify companies' earnings management.

This paper analyses information asymmetry theory, signaling theory, principal-agent theory and the debt contract theory. And then using a sample of the listed companies of manufacturing industry in 2011-2015, this paper discusses the correlation of real earnings management and the scale of debt, the correlation of real earnings management and the structure of debt, the correlation of real earnings management and the cost of debt, and environment uncertainty how to impact the correlation of real earnings management and debt financing. According to the results of empirical research, creditors could identify companies' real earnings management. Real earnings management is a significant negative correlation with the scale of debt, real earnings management is a significant negative correlation with the structure of debt, and real earnings management is a significant positive correlation with the cost of debt. That is to say, creditors could identify real earnings management, think it means low earnings quality and high business risk, so they would provide less money, less time, and higher risk reward ratio. The interactive items of environment uncertainty and real earnings management is a significant positive correlation with the scale of debt, the interactive items of environment uncertainty and real earnings management is a significant positive correlation with the structure of debt, and the interactive items of environment uncertainty and real earnings management is a significant negative correlation with the cost of debt. That is to say, environment uncertainty increases the cost and the difficulty of creditors knowing companies' activities, and then reduces creditors' capacity of knowing companies' real earnings management. In addition, this paper makes robust test through replacing dependent variables, independent variables, and moderators. Finally, this paper makes conclusions and recommendations for creditors, companies and government, and points out its shortcomings.

Keywords: Environmental Uncertainty; Real Earnings Management; Debt Financing

# 目录

<b>第一章 绪论</b> .....	<b>1</b>
第一节 研究背景与意义 .....	1
第二节 研究内容 .....	2
第三节 研究方法与创新 .....	3
<b>第二章 文献综述</b> .....	<b>4</b>
第一节 真实盈余管理 .....	4
第二节 债务融资 .....	9
第三节 盈余管理与债务融资 .....	12
第四节 简要评述 .....	14
<b>第三章 理论分析</b> .....	<b>16</b>
第一节 理论基础 .....	16
第二节 研究假设 .....	18
第三节 本章小结 .....	21
<b>第四章 研究设计</b> .....	<b>22</b>
第一节 数据来源与样本选择 .....	22
第二节 研究变量 .....	22
第三节 模型构造 .....	26
第四节 本章小结 .....	27
<b>第五章 实证分析</b> .....	<b>28</b>
第一节 描述性统计 .....	28
第二节 相关系数矩阵分析 .....	29
第三节 多元回归结果分析 .....	31
第四节 稳健性检验 .....	33
第五节 本章小结 .....	38
<b>第六章 研究结论与不足</b> .....	<b>39</b>
第一节 研究结论 .....	39
第二节 相关建议 .....	39
第三节 研究局限及展望 .....	41
<b>参考文献</b> .....	<b>42</b>
<b>致谢</b> .....	<b>48</b>

# Contents

<b>Chapter 1 Introduction</b> .....	<b>1</b>
1.1 Research Background and Meaning .....	1
1.2 Research Contents.....	2
1.3 Research Methods and Innovation .....	3
<b>Chapter 2 Review on Literature</b> .....	<b>4</b>
2.1 Real Earnings Management .....	4
2.2 Debt Financing.....	9
2.3 Earnings Management and Debt Financing .....	12
2.4 Summarizaiton .....	14
<b>Chapter 3 Theory Analysis</b> .....	<b>16</b>
3.1 Theoretical Basis .....	16
3.2 Research Hypotheses.....	18
3.3 Summarizaiton .....	21
<b>Chapter 4 Research Design</b> .....	<b>22</b>
4.1 Data Source and Sample Selection .....	22
4.2 Research Variables.....	22
4.3 Model Design .....	26
4.4 Summarizaiton .....	27
<b>Chapter 5 The Empirical Analysis</b> .....	<b>28</b>
5.1 Descriptive Statistics .....	28
5.2 Correlaion Matrix Analysis.....	29
5.3 Multivariate Regression Analysis .....	31
5.4 Robustness Tests.....	33
5.5 Summarizaiton .....	38
<b>Chapter 6 Conclusion and Limitation</b> .....	<b>39</b>
6.1 Conclusion.....	39
6.2 Recommendations .....	39
6.3 Limitation and Prospects.....	41
<b>References</b> .....	<b>42</b>
<b>Acknowledgements</b> .....	<b>48</b>



## 第一章 绪论

### 第一节 研究背景与意义

#### 一、研究背景

随着公司的发展和壮大,依靠未分配利润等积累的自有资金已经难以满足公司经营管理的需要,故而公司会选择外部融资以满足发展的资金需求。相较于股权融资,债务融资具有成本低、不会稀释控制权、税盾作用等特点,是公司外部融资的主要方式。根据中国人民银行所统计的 2016 年社会融资规模存量数据,截至 2016 年底,非金融机构和个人从金融体系中累计获得资金 155.99 万亿元,债务融资约占全部社会融资的 96.3%,其中,金融机构贷款的占比约为 84.8%,公司债券的占比约为 11.5%;股权融资约占全部社会融资的 3.7%<sup>[1]</sup>。

债权人作为资金供给方,基于风险和收益的考虑,会将有限的资金分配给业绩良好且稳定增长的公司。然而,债权人作为独立于公司的经济主体,只能通过公司所传递的关于其经营管理活动的信息来判断公司的价值。在债务融资过程中,债权人会对公司的资产负债情况、信誉情况和盈余信息等进行充分调查并监督资金后续使用情况。可以反映公司在一段时期的财务状况和经营业绩的盈余信息,成为债权人了解公司整体情况和后续监督的主要信息渠道,能够有效提高债权人对拟融资公司进行风险评估的准确性并降低了债权人对已融资公司资金使用情况的监督成本。因此,基于债权人主要依据盈余信息制定债务契约的相关条款并在后续过程中进行监督,能否准确辨识公司的盈余信息,对债权人十分重要。

盈余管理能够暂时性地改善公司的财务状况和经营业绩,但这在一定程度上会降低公司的盈余质量,继而影响债权人对公司的判断。由于应计盈余管理主要利用会计准则操控利润,容易受到外部监管机构和审计机构的重点关注;而真实盈余管理主要利用真实存在的经营管理活动操控利润,难以被外部信息使用者发现;故公司可能基于操控方式的隐蔽性和灵活性,选择真实盈余管理。此外,随着经济环境日趋复杂,公司所面临的不确定性提高,使得债权人与公司之间的信息不对称增加,继而导致债权人识别公司经营管理活动的成本提高,进行信贷决策的难度增加。因此,本文讨论债权人能否辨识真实盈余管理活动并将其反映在

债务契约中；并讨论环境不确定性对真实盈余管理与债务融资相关性是否存在调节作用，以考察债权人对公司盈余质量的识别能力。

## 二、研究意义

现有文献对于盈余管理与债务融资关系的研究，较多文献讨论负债对盈余管理的诱导作用和债权人的治理作用，较多文献基于应计利润模型讨论盈余质量对债务契约的作用。本文讨论真实盈余管理与债务融资的关系，可以在一定程度上为国内盈余质量对债务契约影响的相关研究提供有用的证据支持；也能够对资本市场真实盈余管理的相关研究起到补充作用。

研究真实盈余管理与债务融资的关系，考察债权人能否辨识公司的盈余质量，有助于债权人识别资金风险的根源所在，对降低债权人与公司之间的信息不对称、监管机构制定相关法律法规、保护债权人利益等方面具有一定的启示作用。此外，研究环境不确定性对真实盈余管理与债务融资关系的影响，对债权人识别公司日益复杂的经营环境具有借鉴意义。

### 第二节 研究内容

本文选择了 2011 年至 2015 年沪深交易所的制造业上市公司作为研究样本，分别讨论真实盈余管理与债务融资规模的关系、真实盈余管理与债务期限结构的关系、真实盈余管理与债务融资成本的关系；并考虑环境不确定性对真实盈余管理与不同债务融资要素关系的调节作用。本文共分为六章，第一、二、三章为规范研究部分，第四、五章为实证研究部分，第六章为研究结论与不足。具体内容如下：

第一章，绪论。阐述了本文的研究背景及意义，简单说明了研究内容和研究方法，并指出创新点所在，为后续研究作铺垫。第二章，文献综述。阐述了真实盈余管理、债务融资以及两者关系的研究现状，发现关于债权人能否辨识盈余管理的研究，尚未得到统一结论。第三章，理论分析。阐述了信息不对称等理论，并从债权人角度分析并提出了真实盈余管理与债务融资相关性的假设以及环境不确定性对两者关系调节作用的假设。第四章，研究设计。阐述了数据来源与样本处理、变量指标和回归模型，为进行实证研究做准备。第五章，实证分析。阐

述了模型变量的描述性统计和相关系数分析,并根据假设进行回归分析和稳健性检验,验证了真实盈余管理与债务融资的关系以及环境不确定性对两者关系的调节作用。第六章,研究结论与不足。阐述了本文的研究结论,从债权人、公司、政府等方面提出建议,并说明了研究不足和未来展望。

### 第三节 研究方法与创新

#### 一、研究方法

本文采用文献研究和实证研究相结合的方法讨论真实盈余管理与债务融资的关系,并考虑环境不确定性的调节作用。本文在对真实盈余管理、债务融资以及两者关系的研究结果归纳总结的基础上;采用描述性统计、相关系数矩阵和多元回归模型进行实证分析,讨论真实盈余管理与债务融资的关系,并考虑环境不确定性对两者关系的调节作用。在数据处理方面,使用 EXCEL2016 软件初步处理数据,运用 Stata12.0 软件实证检验。

#### 二、主要创新点

关于盈余管理与债务融资关系的相关研究,较多文献基于应计利润模型讨论盈余质量对债务契约的作用。本文从债权人角度,分别讨论真实盈余管理对融资规模、期限结构以及融资成本的影响,较为全面讨论了真实盈余管理与债务融资的关系,具有一定的创新性。此外,关于环境不确定性的调节作用,较多文献讨论宏观环境和制度的影响;本文在讨论真实盈余管理与债务融资关系的基础上,讨论公司层面的环境不确定性的调节作用,具有一定的创新性。

## 第二章 文献综述

### 第一节 真实盈余管理

#### 一、真实盈余管理动机

公司主要基于完成盈利目标、减轻税收负担等目的进行真实盈余管理。

公司可能为了完成盈利目标而进行真实盈余管理。Roychowdhury (2006) 发现公司为了避免亏损,使用商业折扣以扩大销量、超量生产以降低营业成本、减少可操控费用以提高利润<sup>[2]</sup>。张俊瑞等(2008)将公司按照资产报酬率是否高于 0.0005 分为两组,发现相较于资产报酬率高于 0.0005 的公司而言,资产报酬率在 0 至 0.0005 的公司的生产成本异常值更高、可操控费用异常值更低、经营现金流异常值更低;说明资产报酬率较低的公司可能会利用公司的生产销售活动并控制费用来满足公司的盈余目标<sup>[3]</sup>。Gunny (2010)认为,公司会采取减少研发支出、控制期间费用、改变资产采购和出售的时间以增加收入、降低价格以刺激销售、过度生产以减少营业成本等方式操控盈余;真实盈余管理与达到公司盈余基准具有显著的正相关关系;且达到盈余基准的公司在未来的经营业绩更好,说明公司能够通过真实盈余管理传递积极信号<sup>[4]</sup>。

公司可能为了规避税负而进行真实盈余管理。李增福等(2011)发现,所得税税率变化对真实盈余管理的动机既有直接影响又有间接影响;税率变化会导致股东监督动机发生变化,继而影响公司的真实盈余管理行为。具体说来,在管理层持股比例非常小的条件下,所得税率的提高能够有效降低股东监督动机,故公司使用向上调节利润的真实盈余管理;所得税率的下降能够有效增加股东的监督动机,故公司使用向下调节利润的真实盈余管理<sup>[5]</sup>。Zang (2012)发现,使用削减裁决性支出、过度生产等方式能够提高公司的应税所得;边际税率较高的公司会减少使用真实盈余管理;这说明税收激励会通过影响公司操控盈余所耗费的成本来影响真实盈余管理,如果节税效应较大,公司有可能会通过反向的真实盈余管理手段以降低本期盈余和税负<sup>[6]</sup>。

#### 二、真实盈余管理的手段

公司可以采用操控生产销售活动、缩减可操控费用、处置资产等方式进行真实盈余管理。

公司可以使用缩减研发费用、维修支出、广告费用等可操控费用的方式以增加净利润。Dechow & Sloan (1991) 认为首席执行官在任职周期的最后几年中, 会缩减研发费用来改善公司的短期利润表现; 但是如果首席执行官持股, 则会降低其对研发费用的缩减幅度<sup>[6]</sup>。Perry & Grinaker (1994) 以实际发生的研发费用减去通过模型估计的正常值作为操控研发费用的指标, 认为公司有动机减少当年的研发费用以达到分析师对公司盈余的预期值<sup>[7]</sup>。Gunny (2005) 发现, 当难以通过应计盈余管理完成利润目标时, 公司会选择缩减可操控费用来实现利润的增加<sup>[8]</sup>。Mizik & Jacobson (2007) 认为公司会通过减少销售费用以增加利润<sup>[9]</sup>。Cohen 等 (2010) 以每月的广告费用为样本, 发现公司会通过减少广告费用以提高利润, 但处于成熟期和衰退期的公司会增加广告费用以满足盈余要求<sup>[10]</sup>。

公司可以使用更为宽松的信用政策、增加价格折扣等方式以暂时性地提高盈余。Jackson & Wilcox (2000) 认为, 为了避免收益和销售额的下降以及保证利润为正, 公司会通过降低销售价格在第四季度增加销量, 但这在一定程度上损害了公司的长期发展<sup>[11]</sup>。Roychowdhury (2006) 发现, 公司能通过增加商业折扣等方式扩大销售规模以迎合分析师盈余预测<sup>[12]</sup>。Chapman & Steenburgh (2011) 通过使用超市扫描仪数据和公司财务数据, 发现制造商会在年末的时候, 增加价格折扣、功能广告或过道显示等促销优惠方式的频率, 说明公司愿意牺牲长期价值以满足不同类型的盈余标准<sup>[12]</sup>。

公司可以通过决定是否出售资产或者变更出售资产的时间以实现盈余目标。Hermann 等 (2003) 发现利润预测的准确性与公司资产出售具有显著的负相关关系, 公司会选择出售有价证券或长期资产以缩小实际营业收入和预测值的差异<sup>[13]</sup>。王福胜等 (2013) 认为公司对是否出售资产和资产的出售时间具有自主选择权, 可以将资产的账面价值和公允价值之间的差额计入净利润。其将样本分为三类: 盈余为负公司、盈余增加公司、盈余减少公司, 以剔除长期资产处置损益后的净利润衡量公司的真实利润水平, 发现公司能够通过资产出售以平滑利润, 盈余为负和盈余减少的两类公司会调高利润, 盈余增加的公司会调低利润; 相较于

前三个季度，公司第四季度资产处置收入最高<sup>[14]</sup>。

### 三、真实盈余管理影响因素

会计准则和法律法规、内外部治理机制等均会对盈余管理的方式和程度产生影响。

会计准则、监管政策等制度会对盈余管理的方式产生影响。Ewert & Wagenhofer (2005) 基于准则制定者只能通过准则的严格程度影响盈余管理，发现公司会基于边际效益而增加真实盈余管理程度<sup>[15]</sup>。Cohen 等 (2008) 以 SOX 法案实施的 2002 年为分界点，发现应计盈余管理在 1987 年至 2002 年之间呈现出稳定增长，但在 2002 年后快速下降；而真实盈余管理则与之相反；与 2002 年之前相比，刚刚满足盈余业绩基准的公司会较少使用应计盈余管理和较多使用真实盈余管理，说明 SOX 法案的颁布增加了公司应计盈余管理的风险，使其选择更为灵活和难以被察觉的真实盈余管理<sup>[16]</sup>。刘启亮等 (2011) 讨论法律和会计准则变化对盈余管理的影响，发现在修订《公司法》和《证券法》以加强对投资者保护之后，公司因为选择较为激进的会计政策而使得应计盈余管理减少；但公司费用操控增加、销售和生产操控减少、综合指标下降，说明不同真实盈余管理手段调节利润的方向并不一致；强制采用与 IFRS 趋同的会计准则对公司的应计盈余管理起到促进作用，这说明修订法律并没有产生较为显著的治理效果<sup>[17]</sup>。刘峰和刘骏 (2012) 认为，因为会计准则通过抑制应计盈余管理程度以影响会计信息质量，公司可能会更多选择真实盈余管理以应对更加严格的会计准则<sup>[18]</sup>。

内外部治理机制会对真实盈余管理产生影响。Bushee (1998) 研究机构投资者是否能够促进或抑制公司使用减少研发费用的方式来满足短期利润目标，发现当机构投资者拥有公司较多股份时，公司基本不会使用缩减研发费用的方式以扭转收入下降的趋势，说明机构持股有助于抑制公司的短视投资行为；但是，如果机构投资者拥有公司非常多的股份，换手率较高和交易较为频繁的机构投资者会鼓励公司的短视投资行为<sup>[19]</sup>。张志花和金莲花 (2010) 则将股权集中度、独董人数、监事人数、高管持股、高管薪酬作为公司治理程度的替代变量，发现独董人数与生产成本的异常值负相关，监事人数与经营现金净流量的异常值正相关、与生产成本的异常值负相关，高管薪酬与经营现金净流量的异常值正相关、与可

操控费用的异常值正相关、与生产成本的异常值负相关；在考虑不同治理指标的综合影响后，发现监事会规模和高管薪酬能够抑制公司的费用操控、销售操控和生产操控，而高管持股仅仅限制公司的费用操控；说明内部治理对真实盈余管理起到一定的抑制作用<sup>[20]</sup>。方红星和金玉娜（2011）发现披露内部控制报告并获得合理保证的公司较少使用盈余管理，说明有效的内部控制能够减少应计盈余管理、异常现金流水平和异常生产成本；但是由于较高的内部控制质量不仅降低公司的费用操控，而且会增加管理效率继而减少费用支出，所以内部控制质量对费用操控的影响尚不明确<sup>[21]</sup>。顾鸣润等（2012）认为产权性质既影响真实盈余管理，也影响内部治理对真实盈余管理的抑制作用。对于国有公司而言，公司治理的整体水平和董事会规模均能有效抑制真实盈余管理，但独立审计并不能发挥外部治理作用；对于非国有公司，公司治理的整体水平和董事会规模并不能抑制真实盈余管理，但是审计机构和董事会独立性能够发挥治理作用<sup>[22]</sup>。Wongsunwai（2013）通过主成分分析来衡量风投质量，发现对于风投质量较高的 IPO 公司，使用应计和真实盈余管理以及发生财务重述的可能性较低；对于风投质量最高的公司，不同盈余管理方式之间并没有明显的替代作用；相较于没有风投持股的公司，风投质量较差的公司较少使用盈余管理；这些说明风险投资者持股能够约束公司为实现上市而使用盈余管理的可能性<sup>[23]</sup>。范经华等（2013）认为内部控制能够通过使公司遵循制度规定而抑制应计盈余管理；但真实盈余管理会因为得到高管支持和其他部门的配合而使内部控制失效；基于声誉动机和专业胜任能力的审计师能够有效降低公司的应计和真实盈余管理<sup>[24]</sup>。

#### 四、真实盈余管理经济后果

真实盈余管理可能会对公司的未来业绩和市场价格、融资成本等产生影响。

真实盈余管理对公司未来的财务状况和经营业绩产生影响。Cohen & Zarowin（2010）发现，在进行股权融资前，公司会使用应计和真实盈余管理来增加利润，但这两种方式均导致公司融资后业绩下降，尤其是真实盈余管理，会导致公司业绩下降幅度更大<sup>[25]</sup>。Mizik（2010）认为，从长远来看，采用削减销售费用和研发支出的方式以提高利润对公司的价值具有负面效应，而且，这对未来公司财务业绩的负面影响明显高于应计盈余管理<sup>[26]</sup>。李增福等（2012）发现公司会在非

公开发行的股票的当年使用提高利润的应计盈余管理,在非公开发行的股票的前两年使用提高利润的真实盈余管理;但是,这两种方式均会对公司以后的经营发展产生不利影响,其中,真实盈余管理是公司非公开发行股票后业绩下滑的主要原因<sup>[27]</sup>。蔡春等(2012)发现 ST 和\*ST 的公司有动机使用盈余管理以规避退市风险;真实盈余管理因其隐形化程度较高而能更好地改善 ST 和\*ST 公司的财务状况,但对公司的未来发展危害更强<sup>[28]</sup>。部分文献研究结论与之相反。Graham 等(2005)调查了 401 名财务高管并对额外的 20 名高管进行了访谈,发现 78%的管理层会选择牺牲经济价值以平滑利润,55%的管理层会拒绝接受净现值低于平均值的项目,86.3%的管理层认为完成盈余目标能够有效提高资本市场对公司的信心<sup>[29]</sup>。Gupta 等(2010)认为固定成本较高的公司使用真实盈余管理增加了公司同期的资产回报率;存货增加、销售下降、发行普通股的公司未来业绩下降;但是只有分析师知晓这些信息才会降低对其每股收益的预期<sup>[30]</sup>。Chen 等(2010)发现,相较于选择应计盈余管理或不使用盈余管理的公司,使用真实盈余管理手段满足分析师预测的公司具有更高的股票溢价<sup>[31]</sup>。Gunny(2010)则认为公司通过经营裁量权以达到盈余目标,是为了传递公司未来价值或获取利益使公司在未来取得更好的成绩<sup>[4]</sup>。Zhao 等(2012)发现,具有较高收购压力公司的真实盈余管理水平较高,而这使得公司未来业绩下降,但是,如果刚好满足盈余基准,其未来业绩更好<sup>[32]</sup>。

真实盈余管理会对公司的资本成本产生不利影响。Kim & Sohn(2013)发现真实盈余管理使得权益资本成本增加。一方面,真实盈余管理扭曲了公司的未来经营活动现金流;另一方面,公司治理并不能很好地对真实盈余管理起到抑制作用;这使得公司实施机会主义行为的成本降低,继而使得外部投资者难以准确判断公司的经营管理活动。外部投资者能够了解应计与真实盈余管理的替代作用并会在决策时考虑因为盈余管理导致的增量成本,继而要求更高的投资报酬率以减少其所面临的风险<sup>[33]</sup>。Ge & Kim(2014)发现,超额生产对公司的信用评级具有不利的影响,操控销售和超额生产均使得债券利差提高<sup>[34]</sup>。罗琦和王悦歌(2015)认为对于成长性较高的公司,有动机通过真实盈余管理活动向外部投资者传递关于公司价值的信息,继而提高声誉并降低权益资本成本;对于成长性较低的公司,受制于较高的信息传递成本,真实盈余管理会对公司造成负面影响,继而提高了



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库