

融资约束下房地产行业盈余管理行为研究

索安娜 赵英会

陕西理工大学 经济管理与法学学院

DOI:10.12238/ej.v7i6.1622

[摘要] 随着国内资本市场的发展与完善,国内上市公司对外公布的财务数据真实性受到利益相关者的关注。2023年7月中共中央政治局召开会议,强调满足居民刚性和改善性住房需求,加强金融监管,稳步推动高风险中小金融机构改革化险。房地产行业无疑将受到广泛关注。绝大多数房地产企业都是以资本市场作为融资的主要渠道,在房地产企业的日常生产经营活动中,融资难的困境是很难规避的。然而企业的生存发展赖以支撑的就是依靠融资带来的现金流,与此同时带来了房地产行业想要粉饰报表的短期行为的隐患,依靠盈余管理这种短期行为对于大多数企业而言都导致较大的负面风险。本文梳理大量文献,以我国A股上市的房地产企业为样本,通过实证研究探索融资约束和盈余管理间关系。研究发现房地产企业融资约束程度越高,应计盈余管理的程度也越高。

[关键词] 融资约束; 盈余管理; 应计盈余管理

中图分类号: F038.1 **文献标识码:** A

Research on the surplus management behavior of the real estate industry under the constraint of financing

Anna Suo Yinghui Zhao

School of Economics, Management and Law, Shaanxi University of Technology

[Abstract] With the development and improvement of the domestic capital market, the authenticity of the financial data published by domestic listed companies has attracted the attention of stakeholders. In July 2023, the Political Bureau of the CPC Central Committee held a meeting, emphasizing meeting residents' rigid and improved housing needs, strengthening financial supervision, and steadily promoting the reform of high-risk small and medium-sized financial institutions. The real estate industry will undoubtedly be widely concerned. The vast majority of real estate enterprises take the capital market as the main channel of financing. In the daily production and operation activities of real estate enterprises, the dilemma of financing difficulties is difficult to avoid. However, the survival and development of enterprises is supported by the cash flow brought by financing, and at the same time, it brings the hidden danger of short-term behavior of the real estate industry to whitewash the statements. The short-term behavior of relying on earnings management leads to greater negative risks for most enterprises. This paper sorts out A large number of literature, takes China's listed real share real estate enterprises as samples, and explores the relationship between financing constraints and earnings management through empirical research. The study found that the higher the degree of financing constraint of real estate enterprises, the higher the degree of accrued surplus management.

[key word] Financing constraints; control of earnings; Countable surplus management

1 研究背景

2023年7月,中共中央政治局召开会议。会议主要指出要有效防范化解重点领域风险,适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势,及时调整优化房地产政策,用好政策工具,促进房地产市场平稳健康发展,房地产业无疑将备受关注。房地产业作为我国重要的支柱产业,对我国经济社会健康

稳定发展具有重要意义。绝大多数房地产企业都把资本市场作为主要的融资渠道。在日常生产经营中,融资难是很多房地产企业不可回避的问题。但是,企业的生存和发展依赖于融资带来的现金流。同时,也带来了房地产行业想粉饰报表的短期行为隐患。基于盈余管理的短期行为导致大多数企业面临更大的负面风险。从宏观意义上讲,也不利于中国房地产业的长

期健康发展。研究融资约束程度与房地产企业盈余管理关系问题, 理应受到广泛关注。

2 理论分析与研究假设

2.1 融资约束的相关研究

关于融资约束的原因、决定因素和衡量标准, 有大量的研究。一般来说, 融资约束可以用MM理论来解释。Modigliani and Miller (1958) 所提出了MM理论, 其理论基于资本市场是完整的, 投资者是理性的经济人等假定。然而, MM理论的假设非常严格, 很多假设在现实生活中并不存在或无法实现。与此同时, 由于企业内部融资能力有限不能将外部融资完全替代, 因此融资约束就出现了。

管理层与投资者之间存在的不对称和代理问题, 使得外部融资的可获得性与信息不对称呈反向变动, 外部融资成本与随着信息不对称呈正向变动。陈伟(2010)通过以国内上市公司为样本研究发现, 信息不对称性与融资约束存在正向关系。邵建军, 张世焦(2019)通过沪深A股的上市公司十年财务数据为样本, 实证研究发现信息不对称减弱越明显, 从而缓解企业的融资约束的作用越强。信息严重不对称的企业可能会遇到融资困难。外部投资者可能会高估公司的整体风险, 寻求不必要的风险溢价。因此, 获得外部资金的成本大大高于内部资金, 从而造成融资障碍。

Jensen和Meckling(1976)提出了委托代理理论, 他们认为在现代企业制度下经营权和所有权相分离, 而企业管理者和利益相关者的经济目标存在一定的差异, 因此所有者额外付出一定的成本即代理成本去对管理层进行监督或者激励, 为了确保管理者的利益和自己趋于一致。

2.2 盈余管理的相关研究

根据现有的有关盈余管理动机的研究发现, 盈余管理的动机可以分为三类: 一是资本市场动机。二是契约动机, 在债务契约方面, 在债务契约中主动加入保护性条款来保证自身权益。盈余管理作为减小相关财务指标波动性的手段, 尽可能减少上市公司的违约成本。汤小琴(2007)发现企业负债率越高, 进行应计盈余管理的动机越强烈。三是迎合监管动机, 关于监管动机的研究主要为避税动机。针对盈余管理程度的检验方法, 国外学者建立了大量应计利润分离模型, 也进行了丰富的研究。1995年, Dechow、Sloan和Sweeney进行深入研究, 将应收账款不计入营业收入, 这样一来不能通过销售来操纵盈余。基于上述分析, 他们得到了修正的琼斯模型。

2.3 融资约束与盈余管理的相关研究

目前, 研究融资约束与盈余管理两者关系的文献较少, 大多数是以融资约束作为中介变量。融资约束代表企业在一特定时间段筹措资金的难度大小。许乐媛、周轶英(2016)认为虽然企业的融资约束和盈余管理具有相关关系但并非非线性, 得出融资约束水平与盈余管理程度呈现倒U型。

2.4 研究假设

从以上文献综述中, 我们可以看出:

融资约束与盈余管理之间是否存在相关性这一问题学者们的研究结果并不完全一致。为了检验融资约束与盈余管理之间的关系, 本文将通过中国沪深A股上市的房地产企业为样本, 测量企业融资约束水平和盈余管理程度, 从而为两者关系研究提供更直观的证据。同时, 也为企业利益相关者判断盈余管理程度提供参考。因此, 本文提出了以下假设:

假设1: 房地产企业融资约束程度与应计盈余管理程度正相关。

3 研究设计

3.1 样本选择与数据来源

本文选取沪深A股2013年至2022年房地产企业的相关数据进行研究, 共计122家企业, 数据处理步骤如下: (1) 剔除ST和*ST的企业 (2) 剔除数据缺失样本 (3) 对解释变量与被解释变量进行5%的缩尾处理 (4) 根据应计盈余管理模型的计算方式, 实际样本期间为2013年至2022年最终取得870个观测值。数据来自国泰安数据库、上市公司财务报表, 使用excel、stata软件进行数据的处理和回归分析处理。

3.2 变量选取

3.2.1 被解释变量

本文采用修正的琼斯模型(1995)来衡量企业的应计盈余管理, 其计算公式如3.1、3.2所示:

$$\frac{TA_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} = \beta_1 \frac{1}{ASSET_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta RECV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{\Delta ASSET_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t-1}}{ASSET_{i,t-1}} + \varepsilon \quad (3.1)$$

$$DA_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{ASSET_{i,t-1}} - \left(\beta_1 \frac{1}{ASSET_{i,t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta RECV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{\Delta ASSET_{i,t-1}} + \beta_3 \frac{PPE_{i,t-1}}{ASSET_{i,t-1}} \right) \quad (3.2)$$

其中, DA为应计盈余管理, 绝对值越大表示应计盈余管理程度越高; i表示不同企业; t表示年份。

3.2.2 解释变量

关于融资约束的衡量有很多方法, 单一的财务指标可能比较片面, 不能全面客观地反映真实的融资状况, 因而多数学者采用多元变量来衡量企业的融资约束程度。Hadlock和Pierce(2010)提出SA指数, 是依据企业规模和成立年限这两个外部变量构造的, 有效避免了内生性的影响。同时参考了鞠晓生和卢获(2013)、熊凌云和蒋尧明(2020)在衡量融资约束时, 采用SA指数。因此本文采用了SA指数来衡量企业融资约束程度, 计算公式如3.3所示

$$SA = -0.737 * SIZE + 0.043 * SIZE^2 - 0.04 * AGE \quad (3.3)$$

其中, SIZE为资产自然对数, AGE为企业上市年限,

3.2.3 控制变量

上市公司盈余管理程度可能受到多种因素影响, 通过对大量文献参考对比得出以下可能对盈余管理有一定影响的因素作为控制变量, 如表1所示。

表1 变量选取表

变量名称	变量代码	定义和来源
应计盈余管理程度	DA	修正的琼斯模型的绝对值
融资约束	SA	SA指数
资产规模	SIZE	资产负债表披露的年末资产总额的自然对数
企业成长性	GROWTH	销售收入增长率
独立董事占比	DIR	独立董事人数/董事会人数
股权集中度	TOP1	第一大股东持股比例
资产负债率	LEV	资产负债率=负债总额/资产总额

3.3 实证模型构建

为验证假设1的合理性, 研究融资约束与应计盈余管理之间的关系, 建立模型如(3.4)所示:

$$DA = \alpha SA + controls + C + \epsilon \quad (3.4)$$

DA表示应计盈余管理程度, 为被解释变量; SA为解释变量, SA值越大, 表示融资约束程度越大若回归系数, α 显著为正, 则说明假设1正确; controls代表了相关控制变量, α 为待估计的参数, C为常数, ϵ 为误差系数。

3.4 实证结果与分析

3.4.1 描述性统计

表2 描述统计表

变量	N	极小值	极大值	均值	标准差
DA	870	0.012	0.48	0.022	0.126
SA	870	-4.47	-3.07	-3.93	0.29
DIR	870	22.22	66.67	38.25	5.96
GROWTH	869	-1.42	166.05	3.18	10.34
SIZE	870	8.22	12.29	10.17	0.67
TOP	870	7.12	80.65	39.08	15.13
LEV	870	0.09	1.35	0.65	0.18

表3 多元回归结果

变量	Test1	Test2
SA	0.031** (2.14)	0.099* (1.65)
DIR		0.0044 (0.7)
SIZE		-0.0134* (-0.22)
GROWTH		0.0006 (0.00)
LEV		-0.061*** (-2.71)
TOP		0.0074*** (3.07)
Constant	0.15 (1.05)	0.1426 (1.59)
R-squared	0.0019	0.0027

注: 回归系数后的***、**、*分别表示1%、5%、10%水平下显著, 括号内为t检验值

从描述性统计的结果不难看出, 本文选取的各变量之间的差异性相对较小, 应计盈余管理程度(DA)、融资约束(SA)的标准差均在0.3以下。从整体上看, 房地产企业的融资约束程度以及

盈余管理程度趋同。控制变量销售增长(Growth)的可以看出2012年以后房地产业的发展程度不均, 发展最快的房地产企业年销售收入增长率达到166%。

3.4.2 多元回归分析

通过使用STATA软件对融资约束与应计盈余管理模型进行回归分析后, 结果如表3所示。

在test1中, 未加入相关控制变量, 解释变量SA与被解释变量DA在5%的置信水平上显著相关, 相关系数为0.031, 两者相关性较强。这表明, 融资约束对应急盈余管理有明显的正向促进效应。根据回归结果test2可以得出, 通过加入各个控制变量, 包括资产负债率、企业规模、企业成长性、独立董事占比、股权集中度共5个控制变量后的回归结果可以看出, 核心解释变量SA至少在10%置信水平下显著性相关, SA的系数均为正, 此时假设1已经基本得到验证。

4 启示

根据研究结论, 本文提出如下几点对策与建议:

(1) 保持适当的股权集中度, 优化股权结构。通过股权分置等程序, 减少国有股的比重, 增加可流通股的比重, 使公司的股权配置综合发展, 才能实现企业产权的多元化发展, 才能实现股东间多元平衡、相互制约、共同治理的局面, 这样一来, 在维护股东利益的同时, 可以发挥大股东的有效管理的同时改善公司业绩。(2) 提高长期负债比率和控制银行借款比率, 优化债务结构。短期债务比过高会导致过度放大财务杠杆效应。假如外部不可抗力因素突然干扰, 资金链就会出现危机, 企业就可能面临较大的债务危机甚至导致破产。因此, 应该重视股权融资, 拓宽融资渠道, 提高直接融资。(3) 完善具体会计准则。尽管财政部每年都对会计准则进行修订和完善, 但某些表述仍然模糊不清。此外, 对某些业务的会计处理也缺乏具体说明。建议强化具体会计准则, 明确企业采用不同会计估计和处理方法的不同条件, 限制企业自主选择会计政策、会计估计和会计处理方法的自由。

[参考文献]

- [1]陈伟,张碧.融资约束、信息不对称与企业投资行为——来自中国上市公司的经验证据[J].科技和产业,2010,10(4):89-92.
- [2]邵建军,张世焦.企业履行社会责任的质量与融资约束关系研究——基于信息不对称与金融市场发展水平[J].财会通讯,2019,(12):103-107.
- [3]Jensen M C,Meckling W H.Theory of the firm: managerial behavior,agencyandownership structure[J].Journal of Financial Economics,1976,(3):305-360.
- [4]李霞.企业绩效会影响社会责任履行吗? ——基于不同性质企业的考察[J].财会通讯,2022,(12):62-66.

作者简介:

索安娜(1999--),女,汉族,河南安阳人,陕西理工大学2022级会计专硕研究生,财务经营与管理方向。

赵英会(1983--),女,汉族,河南遂平人,陕西理工大学副教授。