

# 管理自主权与财务重述的实证研究

## ——基于企业外部治理的调节作用

张嘉敏\*, 吴国庆

上海工程技术大学管理学院, 上海

收稿日期: 2023年4月24日; 录用日期: 2023年6月11日; 发布日期: 2023年6月19日

### 摘要

文章基于2011~2021年沪深A股上市公司的数据, 结合委托代理理论以及高阶理论探索企业财务重述的影响因素, 实证分析管理自主权与财务重述的关系, 并检验企业外部治理在管理自主权和财务重述之间的调节效应。同时, 对不同产权性质的企业进行异质性分析。研究结果表明: 管理自主权能够显著正向影响企业财务重述。同时法律制度环境、外部审计以及产品市场竞争负向调节管理自主权与财务重述之间的关系。除此之外, 相较于非国有企业而言, 在国有企业中, 企业及高级管理者可能会受到特殊身份等因素的影响, 从而管理自主权受到牵制, 对企业发生财务重述行为的抑制作用更强。

### 关键词

企业外部治理, 管理自主权, 财务重述

# An Empirical Study of Management Ownership and Financial Restatement

## —Reconciling Role Based on External Corporate Governance

Jiamin Zhang\*, Guoqing Wu

School of Management, Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: Apr. 24<sup>th</sup>, 2023; accepted: Jun. 11<sup>th</sup>, 2023; published: Jun. 19<sup>th</sup>, 2023

### Abstract

Based on the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2011~2021, the ar-  
\*通讯作者。

**ticle explores the influencing factors of corporate financial restatement by combining principal-agent theory and higher-order theory, empirically analyzes the relationship between management autonomy and financial restatement, and tests the moderating effect of corporate external governance between management autonomy and financial restatement. At the same time, heterogeneity analysis is conducted for enterprises with different ownership properties. The results show that management autonomy can significantly and positively influence financial restatement. At the same time, the legal environment, external audit and product market competition negatively moderate the relationship between management autonomy and financial restatement. In addition, compared to non-state owned enterprises, in state owned enterprises, enterprises and senior managers may be affected by special status and thus management autonomy is constrained, which has a stronger inhibitory effect on the occurrence of financial restatement.**

## Keywords

**Corporate External Governance, Management Autonomy, Financial Restatement**

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

作为资本市场信息使用者投资决策的重要依据——财务信息披露, 企业投资风险的大小会直接受到财务信息的准确性及真实性的影响[1], 但上市公司财务重述的现象屡屡发生。在 2006 年, 我国对财务重述进行明确的界定, 即在前期财务报告出现差错或会计信息变更时利用追溯调整法对信息更正, 并对外重新发布财务报告来提醒报告使用者的过程[2] [3]。依据委托代理理论, 公司所有权与经营权之间产生分离, 高层管理者与所有者之间的权利冲突无法避免, 高层管理者为了追求自身利益, 极大可能会对企业会计信息质量产生负面影响[4]。

当前高芳(2016)对财务重述的研究领域主要集中在三个方面: 探究财务重述动因、从公司治理角度探究对财务重述的治理效应以及由财务重述导致的经济后果探究[5]。张三保(2014)认为针对管理自主权主效应研究大多集中于与企业绩效、公司治理及企业战略进行关联[6], 但对管理自主权与财务重述的关系研究较为欠缺。且现有研究大多从企业内部治理角度来探究各因素对财务重述的影响, 却忽略了企业外部环境方面对高层管理者与财务重述关系的影响, 由此可能缺乏全面考量。因此对于企业外部治理机制, 管理自主权及财务重述三者关系值得深入讨论。

基于此, 以我国沪深 A 股上市企业为样本, 系统检验了管理自主权对公司财务重述的影响, 并探讨公司外部治理(法律制度环境、外部审计意见、产品市场竞争)对其影响的调节效应, 同时实证分析在不同产权性质下管理自主权对财务重述的影响, 以期弥补现有研究的不足。

## 2. 理论分析与研究假设

### 2.1. 管理自主权对财务重述的影响

管理自主权, 又称经理自主权等, 余好斌(2023)认为是高层管理者运用法定权和影响力对企业经营实施决策的自主行为空间[7], 扩大自主权可以帮助高层管理者更好地适应不断变化的市场环境, 从而提升他们的积极性和各方面的管理能力, 为公司带来更大的利润。除此之外, 依托委托代理背景, 管理者存

在有选择性披露或粉饰财务信息来满足双方的共同利益的可能性, 造成公司发展良好的假象, 从而引发财务重述的问题。

假设 1: 在其他条件限定不变的情况下, 管理自主权和财务重述显著正相关。

## 2.2. 公司外部治理对管理自主权与财务重述的调节作用

### 2.2.1. 制度环境

法律制度对公司的治理环境有一定程度的影响, 而委托代理问题在良好的治理环境下可以被有效解决。公共压力理论认为, 法律制度因具备权威性和强制性, 成为政府对企业施加的最大的震慑力量。企业管理者面对严密的法律监管, 自主行动空间受到约束, 会自主强化风险管控意识以及经营管理的规范性。由此, 管理者自主权对财务重述的影响会有所减弱。

假设 2: 在其他条件不变的情况下, 好的制度环境能够减弱管理自主权和财务重述的正向关系。

### 2.2.2. 外部审计

外部审计机构的审查能对公司管理者的执行效果和企业会计信息披露进行有效监管, 公司经营管理过程中存在的问题可以及时被发现, 使公司管理者进行自我监督, 一定程度上约束管理者行为, 从而保证财务报告内容的可靠性。

假设 3: 在其他条件不变的情况下, 加强外部审计能够削弱管理自主权和财务重述的正向关系。

### 2.2.3. 产品市场竞争程度

通过产品市场可以了解公司经营状况的有效信息, 从而推断有关管理者行为。产品市场竞争足够激烈的话, 管理者就会受到更大的约束。激烈的市场竞争也会相应提高经营风险, 因此为了能获得更大利润, 管理者会提高信息披露质量, 降低信息不对称对利益相关者带来的不利影响, 给外界树立良好的形象。

假设 4: 在其他条件不变的情况下, 产品市场竞争程度的增加能够减弱管理自主权和财务重述的正向关系。

## 3. 研究设计

### 3.1. 样本选择与数据来源

本文选择了中国沪深两市 2011~2021 年两市的上市公司作为样本。为排除极值的影响, 使得本研究的检验结果更加稳定和高效, 本研究采用的处理数据的方法为: 1) 剔除 ST、\*ST 和 PT 企业; 2) 排除金融和保险业企业; 3) 对重要数据存在遗漏情况的企业进行剔除; 4) 采用 winsor2 软件, 以 1% 及 99% 的水平对各连续性变量做缩尾分析。经以上筛选, 最终选择了 874 家公司作为样本进行了实证分析。样本企业研究数据主要来自于 CSMAR 数据库。数据处理所采用的软件是 Stata 17 和 SPSS 26。

### 3.2. 变量解释

#### 3.2.1. 被解释变量

财务重述(RS)。参照何威风等的研究及查阅相关文献发现对于财务重述的衡量都是采用虚拟变量方式。本文设定财务重述为虚拟变量, 对进行财务重述的公司取值为 1, 未发生的取值为 0 [8]。

#### 3.2.2. 解释变量

管理自主权(MD)。由于管理自主权还未有统一的衡量指标。于是本文参考了张长征(2008)与陈芳(2017)的研究方法, 分别对内部职位权、外部声望权、资源控制权三个指标进行测量, 对每个衡量指标标

准化后, 取三者平均值, 其结果作为管理自主权指数。

1) 内部职位权(Led)。高层管理者由董事长兼职, 说明其对公司具有实质上的控制权。因此, 本文用两职合一这一变量表示内部职位权, 董事长兼任总经理时取 1, 否则取 0;

2) 外部声望权(Ln pay)。本文借鉴陈芳(2017)的研究[9], 企业高层管理者在人力资本市场中扮演角色越重要, 薪酬越高, 在市场上的价值和认可度越高, 公司内部的自主权也就越大。本文通过高级管理人员前三名薪酬的均值后取对数来衡量外部声望权;

3) 资源控制权(Operate)。本文借鉴张长征、李怀祖(2008)等的研究[10], 对公司营运资金比率、货币资金比率及流动资金比率进行标准化后取均值来衡量资源控制权。

### 3.2.3. 调节变量

1) 法律制度环境(Law)。参考夏立军等(2005)的研究过程[11], 本文的法治制度环境可以通过中国市场化指数(王小鲁、樊纲编制)中“市场中介和法律制度环境评分”来体现;

2) 外部审计意见(Op)。当审计师对公司出具非无标准意见时, 常常意味着该公司的财务报表未按照标准公允反映公司财务信息, 可能存在重大会计差错, 进一步导致财务重述可能发生。若注册会计师出具“非无标准意见”时, Op 取 1; 反之, Op 取 0;

3) 产品市场竞争程度(HHI)。参考 Kim 等(2011) [12]的研究, 本研究产品市场竞争程度采用赫芬达尔指数(HHI)来衡量, 其常用来计量市场份额的变动, 随着赫芬达尔指数减小, 行业中相同规模的企业数量会增加, 其市场竞争就会越激烈。

$$HHI = \sum_{k=1}^k \left( \frac{X_k}{X} \right)^2 \quad (1)$$

其中,  $X_k$  为单个公司营业收入,  $X$  为该公司所属行业营业收入合计,  $\frac{X_k}{X}$  即为该公司所占的行业市场份额,  $k$  为行业内企业数量。

### 3.2.4. 控制变量

在实证研究过程中, 不仅仅是管理自主权、外部治理对财务重述有影响, 还有其他方面的因素对财务重述存在影响。为了避免因这些因素在实证过程中产生偏差, 影响研究企业外部治理、管理自主权与财务重述的关系, 本文引入相关控制变量包括盈利能力、管理者持股、企业成熟度、冗余资源、企业成长性、董事会规模及独立董事占比并引入年份这一虚拟变量。控制变量见下表 1。

**Table 1.** Definition of control variables

**表 1.** 控制变量定义

变量类别	变量	变量符号	赋值及说明
控制变量	盈利能力	ROA	用总资产净利率表示
	管理者持股	Holding	优先选择控股股东持股比例, 若报告未公布控股股东, 则选择第一大股东持股比例
	企业成熟度	Age	(企业成立年限 + 1)取对数
	冗余资源	Redundant	流动比率
	企业成长性	Growth	营业收入增长率
	董事会规模	Board	董事会董事数量取对数
	独立董事占比	Director	独立董事数量与董事规模之比

### 3.3. 模型构建

根据外部治理、管理自主权对财务重述影响机理分析中, 采用面板 Logit 模型进行回归, 为了研究管理自主权对财务重述的直接影响, 本文构建假设 1 的模型如下:

$$RS = \delta_0 + \delta_1 MD + \sum \text{Controls} + \varepsilon \quad (2)$$

为了检验外部治理在管理自主权对财务重述中的调节作用, 本文构建假设 2~假设 4 的模型如下:

$$RS = \gamma_0 + \gamma_1 MD + \gamma_2 \text{Law} + \gamma_3 \text{Law} * MD + \sum \text{Controls} + \varepsilon \quad (3)$$

$$RS = \beta_0 + \beta_1 MD + \beta_2 \text{Op} + \beta_3 \text{Op} * MD + \sum \text{Controls} + \varepsilon \quad (4)$$

$$RS = \delta_0 + \delta_1 MD + \delta_2 \text{Law} + \delta_3 \text{HHI} * MD + \sum \text{Controls} + \varepsilon \quad (5)$$

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性统计

从表 2 中列示的各变量情况可以了解到, 财务重述的均值为 0.150, 这说明有 15% 的公司进行了财务重述。根据第五行的管理自主权, 最小值为 -0.397, 最大值为 1.788, 说明我国沪深 A 股上市公司的管理自主权存在较大差异。同时, 资源控制权最小值为 -0.397, 最大值为 1.659, 外部声望权的最大值为 17.098, 最小值为 11.728, 说明我国沪深 A 股上市公司管理者的控制权存在差异以及外部对管理者的认可和重视程度大有不同。法律制度环境指数的最小值为 2.047, 最大值为 16.507, 均值为 9.886, 说明我国上市公司所处的法律制度环境的明显上升。出具审计意见类型均值达到 0.998, 说明大部分企业均为标准无保留的审计报告, 这在一定层面上也说明了大部分企业的财务报表质量比较高。产品市场竞争程度最小值为 0.019, 最大值为 1, 这说明上市公司所处产品市场竞争激烈程度存在较大波动。

**Table 2.** Descriptive statistics

**表 2.** 描述性统计

Variable	Max	Min	Mean	p50	SD
RS	1.000	0.000	0.150	0.000	0.357
Led	1.000	0.000	0.181	0.000	0.385
Ln pay	17.098	11.728	13.472	13.423	0.728
Operate	1.659	-0.397	-0.027	-0.084	0.305
MD	1.788	-1.178	-0.013	-0.124	0.490
Law	16.507	2.047	9.886	10.391	3.364
Op	1.000	0.000	0.988	1.000	0.107
HHI	1.000	0.019	0.149	0.083	0.193
ROA	0.366	-0.542	0.041	0.033	0.048
Holding	83.410	0.710	35.938	34.290	14.919
Age	4.820	2.773	3.300	3.296	0.170
Redundant	30.837	0.133	1.915	1.448	1.695
Growth	14.601	-1.285	0.433	0.122	1.251
Board	2.773	1.386	2.178	2.197	0.199
Director	80.000	16.670	37.235	33.330	5.437

## 4.2. 相关性分析

从表 3 可以看出, 各变量之间的相关系数最高为 0.442, 均低于 0.5, 这说明各变量之间的相关性比较弱, 存在多重共线性的可能性较小。由表 3 还可以看出, 管理自主权与财务重述呈现正相关关系且显著, 这与假设 1 的结论相符; 管理自主权与法律制度环境也呈现显著正向相关关系, 这与假设 2 中的结论相悖。但制度环境与财务重述呈现显著负相关关系, 这与假设 2 的结论一致; 同时外部审计与管理自主权、财务重述呈负相关, 但并不显著, 这与假设 3 的结论相悖; 产品市场竞争程度与管理自主权、财务重述呈显著负相关, 这与假设 4 的结论一致。

**Table 3.** Correlation analysis

**表 3.** 相关性分析

	RS	MD	Law	Op	HHI	ROA	Holding	Age	Redundant	Growth	Board	Director
RS	1											
MD	0.040***	1										
Law	-0.137***	0.195***	1									
Op	-0.001	-0.014	-0.026**	1								
HHI	-0.104***	-0.085***	0.209***	0.007	1							
ROA	-0.061***	0.155***	0.010	0.105***	-0.035***	1						
Holding	-0.038***	-0.094***	-0.034***	0.031***	0.042***	0.114***	1					
Age	0.012	-0.008	0.001	-0.025**	-0.029***	-0.073***	-0.142***	1				
Redundant	-0.018*	0.143***	0.041***	0.009	-0.034***	0.260***	-0.045***	-0.063***	1			
Growth	0.007	0.064***	-0.000	-0.006	-0.053***	-0.037***	0.035***	0.061***	0.011	1		
Board	-0.004	-0.107***	-0.081***	0.022**	0.054***	0.020*	0.026**	0.048***	-0.117***	-0.038***	1	
Director	0.014	0.124***	0.016	0.000	-0.013	-0.023**	0.018*	-0.070***	-0.017	0.028***	-0.442***	1

相关性分析之所以出现与假设不一致的情况, 是因为: 第一, 在相关性分析中, 管理自主权变量与财务重述变量之间以及管理自主权、财务重述与企业外部治理之间的关系是平等的, 而在回归分析中, 财务重述与企业外部治理处于被解释的地位。第二, 相关性分析是反映管理自主权与财务重述、企业外部治理对管理自主权与财务重述作用的影响程度, 而在回归分析中, 管理自主权对财务重述, 以及外部治理对管理自主权与财务重述的影响还加入了、盈利能力、第一股东持股比例、企业成熟度、冗余资源、企业成长性等因素。因此, 为了更加深入探究研究假说, 本文需要进行回归分析。

## 4.3. 回归分析

本文采用了 Logit 回归模型, 同时在对面板数据进行回归分析之前, 首先通过 Hausman 检验来判断应采用固定效应还是随机效应模型, 结果显示固定效应模型更适合本文的研究。同时为避免不必要的影响, 对交互项测量的变量进行了中心化处理。本章节检验顺序如下: 首先对管理自主权与财务重述的主效应进行回归, 其次对企业外部治理(法律制度环境、外部审计及产品市场竞争程度)对管理自主权与财务重述的调节效应进行回归分析, 从而对相关假设进行验证。

### 4.3.1. 管理自主权与财务重述关系的检验

表 4 模型(1)列示了管理自主权与财务重述关系的回归结果, 结果表明: 随着管理自主权的增加, 财

务重述的可能性越大。并且这一结果在加入交互项后的模型(2)、模型(3)、模型(4)中依旧显著为正, 由此本文假设 1 得到验证。

**Table 4.** Regression analysis  
**表 4.** 回归分析

模型	(1)	(2)	(3)	(4)
MD	0.331** (0.131)	0.283** (0.132)	0.315** (0.131)	0.253* (0.136)
Law		-0.020 (0.040)		
Law*MD		-0.082** (0.034)		
Op			0.359 (0.451)	
Op*MD			-2.472*** (0.827)	
HHI				-0.941** (0.697)
HHI*MD				-3.549*** (1.212)
控制变量	控制	控制	控制	控制
个体	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制
pseudo-R-squared	0.234	0.235	0.236	0.236

注: Standard errors in parentheses; \*  $p < 0.1$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$ 。

#### 4.3.2. 管理自主权与财务重述关系的调节机制检验

1) 表 4 模型(2)检验了法律制度环境在管理自主权与财务重述的调节作用, 结果显示: 法律制度环境与管理自主权的交叉项 Law \* MD 的回归系数为负, 说明随着制度环境质量的提高, 制度环境会负向调节管理自主权与财务重述的正向关系。同时交叉项在 5% 水平上显著为负, 假设 2 得到证实;

2) 表 4 模型(3)检验了外部审计在管理自主权与财务重述的调节作用。结果显示: 外部审计与管理自主权的交叉项 Op \* MD 的回归系数为负, 说明随着外部审计质量的提高, 外部审计弱化了管理自主权与财务重述的正向关系。同时交叉项在 1% 水平上显著为负, 假设 3 得到证实;

3) 表 4 模型(4)检验了产品市场竞争程度在管理自主权与财务重述的调节作用。结果显示: 产品市场竞争程度与管理自主权的交叉项 HHI \* MD 的回归系数为负, 说明随着产品市场竞争程度增加, 其会负向调节管理自主权与财务重述的正向关系。同时交叉项在 1% 水平上显著为负, 假设 4 得到证实。

#### 4.4. 稳健性检验

为验证本研究结论的稳健性, 本文进行了如下稳健性检验: 1) 考虑到 2015 年中国资本市场发生了波及范围广而持久的股灾, 为避免市场经济波动影响, 将 2015 年的样本暂时剔除, 对前文假设进行验证。

回归结果与前文一致; 2) 替换部分调节变量, 上文中用审计意见衡量外部审计, 在此采用审计师是否来自四大会计师事务所来衡量外部审计作稳健性检验。替换调节变量测量指标后的回归结果与正文基本保持一致, 结论未发生实质性变化。基于稳健性检验, 说明前文的分析是稳健的。

## 5. 进一步分析

由于国有企业和非国有企业在社会主义市场经济中的作用不同, 两类企业的管理自主权与财务重述的关系可能存在异质性。在政府的坚强领导和监督等牵制下, 国有企业高层管理者由于可能具有特殊身份, 其自主权往往会受到限制, 不易做出对自身利益最大化而非股东利益最大化的决策。因此, 本文将样本观测值按照国有企业和非国有企业分为两组, 对假设 1 进行分组回归, 回归结果如表 5 所示。

**Table 5.** Logistic regression analysis under different property rights properties

**表 5.** 不同产权性质下 Logistic 回归分析

	国有企业	非国有企业
	RS	RS
MD	0.028 (0.019)	0.033* (0.018)
控制变量	控制	控制
个体/年份	控制	控制
N	5313	3694
R-squared	0.128	0.150

注: Standard errors in parentheses; \*  $p < 0.1$ ; \*\*  $p < 0.05$ ; \*\*\*  $p < 0.01$ 。

从结果来看, 国有企业管理自主权对财务重述的影响并不显著, 非国有企业管理自主权与财务重述的影响显著性水平在 10% 以上。这表明, 非国有企业高层管理者的自主权受到的牵制更少, 会计信息质量监管也不如国有企业, 因此非国有企业更容易发生财务重述。

## 6. 研究结论及建议

本文以我国沪深 A 股上市公司为研究对象, 探讨管理自主权对财务重述的影响, 并检验了企业外部治理对其影响的调节效应。按照两职兼任、薪酬最高的前三位高管的薪酬及营运资金比率、货币资金比率和流动资金比率形成了管理自主权的综合衡量指标, 并从企业外部治理角度选取三个指标: 法律制度环境、外部审计以及产品市场竞争进行调节效应分析。初步结论表明: 管理自主权与财务重述正相关, 由于委托代理关系的存在, 股东监督之外的高级管理者行动范围是其自主行动的动力源泉, 这些自主行动空间对企业会计信息质量产生影响。同时企业外部治理的调节作用显示, 外部治理越严格, 如法律制度、外部审计和产品市场竞争, 高层管理者的自主行动空间越受限制, 盈余操纵的可能性越小。本文研究还发现, 国有企业的管理自主权对财务重述的影响程度更低。

依据本文研究结论, 可以提出以下政策建议: 1) 优化对上市公司财务重述行为的监管制度。根据不同类型的财务重述行为采取相应措施, 针对性的措施可以起到更加恰当的警示作用; 2) 完善高层管理者与股东之间的权力配置。倘若股东与高层管理者权力分配不均衡, 可能会影响高层管理者能力的发挥和企业经营决策; 3) 重视公司外部治理机制建。外部治理能有效审查管理者权力寻租行为, 从而有效控制高层管理者。



## 参考文献

- [1] 韩芳, 杨柳. 社会责任信息披露与财务风险[J]. 统计与决策, 2021, 37(14): 165-168.
- [2] 王淼. 公司治理对财务重述的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 北京: 华北电力大学, 2021.
- [3] 蒋大富, 周涵悦. 高管激励对企业财务重述的影响研究[J]. 财会通讯, 2022(14): 59-63.
- [4] 黄娟, 张配配. 管理层权力、内部控制信息披露质量与企业绩效[J]. 南京审计大学学报, 2017, 14(2): 1-10.
- [5] 高芳. 公司治理、管理者代理问题与财务重述研究[J]. 南开管理评论, 2016, 19(3): 168-177.
- [6] 张三保, 张志学. 管理自主权: 融会中国与西方、连接宏观与微观[J]. 管理世界, 2014(3): 102-118.
- [7] 余好斌. CEO 过度自信、管理自主权与企业债务违约[J]. 会计之友, 2023(7): 47-56.
- [8] 何威风, 刘启亮. 我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究[J]. 管理世界, 2010(7): 144-155.
- [9] 陈芳. CEO 更替、经理自主权和研发投入研究[J]. 会计之友, 2017(14): 57-63.
- [10] 张长征, 李怀祖. 经理自主权、高管报酬差距与公司业绩[J]. 中国软科学, 2008(4): 117-126.
- [11] 夏立军, 方轶强. 政府控制、治理环境与公司价值——来自中国证券市场的经验证据[J]. 经济研究, 2005, 40(5): 40-51.
- [12] Kim, E.H. and Lu, Y. (2011) CEO Ownership, External Governance, and Risk-Taking. *Journal of Financial Economics*, **102**, 272-292.