

企业盈余管理与政府补贴绩效： 区分创新补贴与非创新补贴

严若森 陈静 李浩

(武汉大学 经济与管理学院, 湖北 武汉 430072)

[摘要] 利用2009—2017年中国沪深两市A股上市公司为样本,研究企业为获取政府补贴是否采取了不同的盈余管理方式及其相应的经济后果。研究发现:企业盈余管理迎合了政府补贴的差异化补贴标准,而且企业盈余管理弱化了政府补贴的补贴绩效。具体而言,正向应计盈余管理程度越高,企业获得的创新补贴越多,创新补贴对企业创新投入的促进作用越小;负向应计盈余管理或负向真实盈余管理程度越高,企业获得的非创新补贴越多,非创新补贴对企业价值的促进作用越小。进一步研究发现,高质量的外部审计与持股比例较高的机构投资者可以有效抑制企业通过正向应计盈余管理获取创新补贴与通过负向应计盈余管理获取非创新补贴的迎合行为,同时,持股比例较高的机构投资者对企业通过负向真实盈余管理获取非创新补贴的迎合行为亦存在一定的治理效果。研究不仅有助于在理论上厘清企业盈余管理与政府补贴的关系,而且对实践中政府创新补贴与非创新补贴的科学配置亦具有重要启示。

[关键词] 正向盈余管理 负向盈余管理 创新补贴 非创新补贴 补贴绩效

一、引言

我国政府向企业发放了大量补贴,其目的在于培育具有竞争优势和创新能力的优质企业,以实现财政收入增长,促进地方经济发展;同时,保护陷入财务困境和濒临退市的问题企业,以维持社会稳定、维护当地政府形象^[1]。但是,作为一种稀缺资源,政府补贴并不能惠及所有企业,因此,政府会有选择性地发放补贴。无论是选择扶持强者还是保护弱者,政府在发放补贴时都有一定的评选标准,其中,企业的盈利状况是政府筛选企业时考虑的重要因素之一^[2-4]。然而,由于政府与企业之间存在信息不对称,政府并不能完全了解企业的真实盈利状况,因此,为了获取政府补贴,企业很可能进行盈余管理,以迎合政府补贴对企业的盈余预期。既有研究一致发现,负向盈余管理的企业获得了更多的政府补贴^[5],尤其是盈利状况较差的企业,更倾向于通过负向盈余管理的方式获得政府补贴^[6]。

然而,在企业盈余管理与政府补贴的关系研究中,既有研究存在的局限在于将政府补贴同质化,即忽略了政府补贴在补贴目的与补贴对象方面的异质性。事实上,政府补贴包含多类补贴,例如稳岗补贴、纳税奖励、科技创新补贴等,这些补贴的目的与对象完全不同,并不能一概而论。其中,创新补贴的目的在于促进企业的创新投入,增加企业的创新产出^[7-8],其补贴对象一般是创新能力强、有发展前景的优质企业,并具有持续的盈利能力,且盈利状况好^[9]。然而,在政府补贴中,除了创新补贴之外的其他补贴,即非创新补贴,其目的主要在于帮助企业扭亏^[10-11]、保牌^[12-13],降低被退市或破

[基金项目] 国家社会科学基金重点项目“基于利益相关者和谐治理驱动的中国家族企业绿色创新研究”(22AGL015)成果之一。

[作者简介] 严若森(1971—),男,湖南华容人,管理学博士,武汉大学经济与管理学院教授,博士生导师,研究方向:公司治理、制度理论、战略管理、创新管理。

产的风险,以维持经济与就业稳定,维护当地政府的社会经济形象,其补贴对象应该是陷入财务困境、盈利状况不好的问题企业。

与既有研究认为企业会通过负向盈余管理的方式获取政府补贴这一结论不同,本文认为企业在申请不同类别的政府补贴时,为了迎合政府差异化的盈利预期,会采取不同的方式管理自身的盈利状况。为此,本文拟研究的问题如下:(1)针对不同类别的政府补贴,即创新补贴与非创新补贴,企业是否采取了不同的盈余管理方式?(2)企业通过不同的盈余管理方式获得创新补贴与非创新补贴之后,企业盈余管理程度是否会影响各类补贴的补贴绩效?

为了回答以上问题,本文主要进行以下研究工作:首先,将政府补贴数据手工整理并分类汇总,得到创新补贴与非创新补贴数据,并分别检验正向盈余管理、负向盈余管理两者对创新补贴与非创新补贴的影响,以探究不同企业盈余管理方式与不同政府补贴之间的对应关系;其次,在不同的企业盈余管理方式及程度下,检验创新补贴与非创新补贴各自的补贴绩效,即正向盈余管理对创新补贴与企业创新投入的关系的影响,负向盈余管理对非创新补贴与企业价值的关系的影响。

本文可能的研究贡献在于:(1)厘清企业盈余管理与政府补贴的关系。既有研究一致认为企业通过负向盈余管理的方式获得了更多的政府补贴^[5-6],本文通过阐明创新补贴与非创新补贴在补贴目的与补贴对象方面的差异,指出这两类补贴对于企业的盈余预期和评选标准存在不同,说明企业为获取不同的政府补贴会采取不同的盈余管理方式,即正向盈余管理的企业获得更多的创新补贴,负向盈余管理的企业获得更多的非创新补贴。(2)补充企业为获取政府补贴的迎合行为研究。既有研究发现由于政府与企业之间存在信息不对称,企业主要通过虚假创新与策略式创新^[14-15]、慈善捐赠^[16]、低效率投资^[17]、政治关联^[18-19]及负向盈余管理^[5,20]等方式迎合政府补贴评选标准,以获取政府补贴,本文研究发现正向盈余管理亦是企业为获取政府补贴而采取的一种迎合行为,尤其是针对创新补贴,企业倾向于采取正向盈余管理。(3)丰富政府补贴的逆向选择与经济后果研究。由于企业实施不同的盈余管理方式,粉饰自身业绩,造成了政府补贴的逆向选择,而在企业盈余管理的迎合行为下获得的政府补贴弱化了政府补贴的补贴绩效,本文的研究对于政府在实践中如何有效甄别补贴对象、实现补贴目的具有一定的理论启示。

二、理论回顾与研究假设

(一)企业盈余管理与政府补贴

在企业为争取政府补贴而采取的众多迎合行为中,盈余管理是企业为满足政府补贴对企业的盈余预期而采取的一种迎合行为。既有研究表明,会计盈余信息是政府补贴最重要的考察指标之一^[10],企业的盈利状况是政府决定是否对企业进行补贴的重要因素^[21]。既有研究发现,企业的盈利状况与政府补贴之间存在显著的相关关系^[2-4],但研究结论并不一致,部分研究发现政府补贴更倾向于选择盈利状况较差的企业作为补贴对象^[3,11],亦有研究发现企业的盈利能力越强,企业获得政府补贴的概率和数额越大^[4]。本文认为之所以出现企业盈利状况与政府补贴的关系的不一致,正是因为政府补贴的异质性,即创新补贴与非创新补贴在对企业的盈利状况方面存在不同的评选标准。然而,由于信息不对称的存在,政府并不能完全掌握企业的真实盈利状况,此时,企业就有动机进行盈余管理,以迎合政府补贴关于企业盈利状况的评选标准。

创新补贴作为政府补贴中重要的组成部分,是政府针对企业开展创新活动而进行的补贴。由于企业创新活动具有投入大、风险高、资金回收时间长和外部性等特征^[22],企业在实施创新时需要权衡自身财务状况、融资能力和外部环境等各种因素,一般而言,盈利状况好、有较强融资能力、有竞争优势的企业更可能进行创新。同时,由于政府与企业之间存在信息不对称,企业在获得创新补贴之后可能会出现道德风险,将创新补贴挪作他用,例如用于改善自身绩效的经营性活动;而盈利状况不好的企业出于绩效压力,更有可能出现这种道德风险行为。因此,政府在筛选企业进行创新补贴时,除了考虑企业的创新能力之外,企业的盈利现状和经营能力亦是重要的考察因素,即相较于盈利状

况不好的企业,创新补贴更可能发放给盈利状况较好的企业。相应地,在了解到创新补贴可能的发放标准后,企业为了获取更多的创新补贴,会利用信息不对称,通过正向盈余管理将利润调高,以满足创新补贴对企业的盈余预期。由此,本文提出以下研究假设:

H1:企业通过正向盈余管理,会获得更多的创新补贴。

除了创新补贴之外的政府补贴,即非创新补贴,其种类繁多,且没有严格的补贴筛选程序,地方政府对此有较大的自由裁量权^[19],这部分补贴更可能会用来帮助盈利状况不好的企业。首先,上市公司的“壳资源”具有较大的经济价值,政府往往通过给予补贴的方式帮助企业保住上市资格,维护当地经济形象^[1];其次,这些陷入财务困境的上市企业通常雇佣大量的就业人员,一旦破产,将引发人员失业,继而威胁社会稳定,由此,为了避免出现失业问题,政府通常将补贴发放给这些企业,使企业继续履行社会责任;最后,在地方政府的官员晋升考核体系中,当地的经济状况是重要的考评因素^[23],因此,出于自身利益考虑,政府官员亦会将补贴发放给当地盈利状况不好的企业,以避免由于企业被PT、ST或退市而影响自身仕途的风险。相应地,考虑到政府会通过非创新补贴对盈利状况较差的企业进行补贴,企业就有动机进行负向盈余管理,调低自身利润,以寻求政府资助。由此,本文提出以下研究假设:

H2:企业通过负向盈余管理,会获得更多的非创新补贴。

(二)企业盈余管理、政府补贴与补贴绩效

创新补贴不仅是对企业内部创新资源的直接补充,而且作为一种利优信号,有利于缓解企业与外部投资者之间的信息不对称,能够帮助企业获得更多的外部融资^[8,24],亦有利于企业与科研机构、其他企业之间建立技术合作关系^[25],同时,有助于提高企业的风险承担水平^[26],多方面地促进企业创新。陆国庆等研究发现政府创新补贴显著提高了战略性新兴产业内企业的创新绩效^[27],郭玥研究发现创新补贴会显著促进企业研发投入和实质性创新产出的增加^[8],马嘉楠等研究发现财政科技补贴对企业研发投入产生了积极的互补效应^[28],黄福广等研究发现政府创新补助显著促进了企业创新投入^[29]。然而,企业通过正向盈余管理的方式获取创新补贴,可能造成创新补贴流入真实盈利状况一般或较差的企业,这些企业可能难以维持创新所需要的长期大量投资,或者将创新补贴挪用于改善企业绩效的其他经营活动,从而会弱化创新补贴的补贴绩效。

对于非创新补贴而言,其目的在于改善企业绩效,增加社会福利。Colombo等研究发现通过科学、公平的竞争机制而获得政府补贴有利于促进企业产出的增加^[9]。Koski和Pajarinen研究发现政府补贴可以促进企业雇佣人数的增加^[30]。然而,如果企业通过负向盈余管理的方式获取非创新补贴,可能造成非创新补贴流入盈利状况相对较好的企业,即原本不需要政府补贴亦能良好发展的企业,而那些确实需要依靠政府补贴才能扭亏、存活的企业将得不到或者得到较少的补贴,此外,通过负向盈余管理获取非创新补贴的企业容易对补贴形成过度依赖,在获得补贴后无意改善自身业绩境况,陷入持续“骗补”的恶性循环中,这亦违背了非创新补贴的补贴初衷与目的。

综上,本文认为政府与企业之间的信息不对称诱发了企业的迎合行为,在企业的迎合行为下,政府补贴的补贴绩效及配置效应将被弱化。具体而言,企业的正向盈余管理迎合行为将弱化创新补贴的补贴绩效,即正向盈余管理程度越高,创新补贴对企业创新投入的促进作用越小;企业的负向盈余管理迎合行为将弱化非创新补贴的补贴绩效,即负向盈余管理程度越高,非创新补贴对企业价值的促进作用越小。由此,本文提出以下研究假设:

H3:企业正向盈余管理的程度越高,创新补贴对企业创新投入的促进作用越小;企业负向盈余管理的程度越高,非创新补贴对企业价值的促进作用越小。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选取2009—2017年中国沪深两市A股上市公司为初始研究样本,并按照以下步骤对初始

研究样本进行了筛选:(1)剔除样本选择期间被 ST 和 * ST 的企业,(2)剔除金融行业和保险行业的企业,(3)剔除相关变量存在缺失值的样本。经过上述筛选过程,本文最终获得有效样本企业 2435 家,共计有效样本观测值 13935 个。

本文中的创新投入数据、财务数据及公司治理数据均来自国泰安数据库(CSMAR),政府创新补贴数据及非创新补贴数据则是根据该数据库中财务报表附注的相关内容进行手工整理而获得。

为了消除极端值的影响,本文对主要连续变量均进行了上下 1% 的 Winsorize 处理。

(二)模型设定与变量定义

1. 假设 H1 与假设 H2 的检验

本文利用模型(1)检验企业盈余管理对政府补贴的影响。

$$ISubsidy_{i,t}(NISubsidy_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 PEM_{i,t-1} + \beta_2 NEM_{i,t-1} + \sum_j \beta_j Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,被解释变量为政府补贴,分别是创新补贴($ISubsidy$)与非创新补贴($NISubsidy$)。

关于创新补贴($ISubsidy$)的度量,本文借鉴王刚刚等^[24]及郭玥^[8]的研究,按照一定的标准,手工整理并汇总企业获得的创新补贴,最终以创新补贴总额与企业期末总资产的比值作为创新补贴的代理变量。具体而言,在企业年度报告的财务报表附注中的“营业外收入”科目下有“政府补助明细”或“计入当期损益的政府补助”,其中详细披露了企业当年所获得的所有政府补贴项目的名称及补贴金额,本文根据各补贴的项目名称判断其是否为创新补贴项目,即项目名称中含有以下关键词的政府补贴项目被确定为创新补贴项目:(1)有关技术创新的关键词,例如“创新”“研发”“技术开发”“新产品开发”“关键技术应用”等;(2)中央政府及地方政府的科技计划支持,例如“863”“星火计划”“火炬计划”“瞪羚企业”“科技支撑计划”等;(3)有关企业创新的资源投入,例如“引才引智”“海外工程师”“博士实验室”“精英计划”“产学研”等;(4)有关企业创新的成果转化,例如“发明专利”“新产品”“知识产权”等;(5)高新技术产业的专业技术名词,例如“机器人”“抗肿瘤新药”“电子芯片”等。根据以上过程,对企业当年所获得的政府补贴项目进行关键词搜索,筛选出各创新补贴项目,加总后得到企业当年所获得的创新补贴总额,并除以企业期末总资产以消除规模影响。

关于非创新补贴($NISubsidy$)的度量,本文利用政府补贴总额与创新补贴金额的差值来表示,并除以企业期末总资产以消除规模影响。

解释变量为企业盈余管理方式,即正向盈余管理(PEM)与负向盈余管理(NEM)。同时,按照具体操作的差异区分,盈余管理分为应计盈余管理与真实盈余管理。其中,应计盈余管理的计算以修正的 Jones 模型^[31]为基础,最终得到正向应计盈余管理($PAEM$)与负向应计盈余管理($NAEM$)两个变量,具体的计算过程如下:

第一步,采用修正的 Jones 模型计算得到企业每年的可操纵应计利润 DA 。

$$\frac{TA_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} = \delta_1 \frac{1}{Asset_{i,t-1}} + \delta_2 \frac{\Delta Sales_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \delta_3 \frac{PPE_{i,t}}{Asset_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

模型(2)即修正的 Jones 模型。在该模型中, $TA_{i,t}$ 为应计盈余,用第 t 年的经营利润减去第 t 年的经营现金流量来表示; $Asset_{i,t-1}$ 为企业总资产,用第 $t-1$ 年的期末总资产来表示; $\Delta Sales_{i,t}$ 为企业的主营业务收入的变化额,用第 t 年与第 $t-1$ 年的主营业务收入之差来表示; $\Delta REC_{i,t}$ 为企业的应收账款的变化额,用第 t 年与第 $t-1$ 年的应收账款净额之差来表示; $PPE_{i,t}$ 为企业的固定资产,用第 t 年的固定资产净额来表示。通过对模型(2)进行分行业分年度回归,得到估计的残差即为可操纵应计利润 DA 。

第二步,构建正向应计盈余管理($PAEM$)与负向应计盈余管理($NAEM$)变量。当可操纵应计利润大于 0 时,即 $DA > 0$ 时,表示企业进行了正向应计盈余管理,此时,正向应计盈余管理($PAEM$)等于 DA ,负向应计盈余管理($NAEM$)等于 0;当可操纵应计利润小于 0 时,即 $DA < 0$ 时,表示企业进行了负向应计盈余管理,此时,正向应计盈余管理($PAEM$)等于 0,负向应计盈余管理($NAEM$)等于 DA 的绝对值。

真实盈余管理的计算以 Roychowdhury^[32]的研究为基础,将真实盈余管理拆分为销售操纵、生产操纵与费用操纵这三种操纵行为,最终得到正向真实盈余管理(*PREM*)与负向真实盈余管理(*NREM*),具体的计算过程如下:

第一步,分别计算异常经营性现金净流量、异常生产成本与异常酌量性费用。

$$CFO_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$PROD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta S_{i,t}}{A_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$DISEXP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{A_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{S_{i,t-1}}{A_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中,*CFO*_{*i,t*}为企业的经营现金净流量,用第 *t* 年的经营活动产生的现金流量净额来表示;*PROD*_{*i,t*}为企业的生产成本,用第 *t* 年的营业成本与存货净额之和来表示;*DISEXP*_{*i,t*}为企业的酌量性费用,用第 *t* 年的销售费用与管理费用之和来表示;*A*_{*i,t-1*}为企业总资产,用第 *t-1* 年的期末总资产来表示;*S*_{*i,t*}为企业的营业收入,用第 *t* 年的营业收入来表示; ΔS _{*i,t*}为企业的营业收入的变化额,用第 *t* 年与第 *t-1* 年的营业收入之差来表示; ΔS _{*i,t-1*}为企业的营业收入的变化额,用第 *t-1* 年与第 *t-2* 年的营业收入之差来表示。

之后,分别对模型(3)(4)(5)进行分年度分行业回归,得到的残差即为异常经营性现金流量(*ABCFO*)、异常生产成本(*ABPROD*)与异常酌量性费用(*ABDISEXP*)。

第二步,计算真实盈余管理 *REM*。

$$REM_{i,t} = -ABCFO_{i,t} + ABPROD_{i,t} - ABDISEXP_{i,t} \quad (6)$$

根据模型(6)即可得到真实盈余管理总量 *REM*。若 *REM*>0,表示企业调增了当期盈余,进行了正向真实盈余管理;若 *REM*<0,表示企业调减了当期盈余,进行了负向真实盈余管理。

第三步,构建正向真实盈余管理(*PREM*)与负向真实盈余管理(*NREM*)变量。当真实盈余管理 *REM* 大于 0 时,正向真实盈余管理(*PREM*)等于 *REM*,负向真实盈余管理(*NREM*)等于 0;当真实盈余管理 *REM* 小于 0 时,正向真实盈余管理(*PREM*)等于 0,负向真实盈余管理(*NREM*)等于 *REM* 的绝对值。

借鉴王红建等^[5]及赵璨等^[6]的研究,本文控制了以下可能会影响企业获取政府补贴的因素:企业规模(*Size*)、企业资本结构(*Lev*)、企业盈利能力(*Roa*)、企业成长能力(*Growth*)、企业产权性质(*State*)、企业是否亏损(*Loss*)、扣除政府补贴之后企业是否亏损(*Loss_Sub*)及滞后一期的被解释变量(*Lag_ISub*或*Lag_NISub*),并控制了以下虚拟变量:行业(*Industry*)、地区(*Province*)及年份(*Year*),以控制行业、地区与年度效应。

同时,为了减弱企业盈余管理与政府补贴之间潜在的内生性,本文将正向盈余管理(*PEM*)与负向盈余管理(*NEM*)均作了滞后一期处理。

2. 假设 H3 的检验

本文利用模型(7)检验正向盈余管理、创新补贴对企业创新投入的影响,利用模型(8)检验负向盈余管理、非创新补贴对企业价值的影响。

$$RD_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 ISubsidy_{i,t} + \varphi_2 PEM_{i,t-1} + \varphi_3 ISubsidy_{i,t} \times PEM_{i,t-1} + \sum_j \varphi_j Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

$$TobinQ_{i,t} = \eta_0 + \eta_1 NISubsidy_{i,t} + \eta_2 NEM_{i,t-1} + \eta_3 NISubsidy_{i,t} \times NEM_{i,t-1} + \sum_j \eta_j Control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

其中,被解释变量为企业创新投入(*RD*)与企业价值(*TobinQ*)。借鉴胡国柳等^[33]的研究,本文采用企业当年的研发支出除以期末总资产的比值作为企业创新投入的代理变量,采用托宾 Q 值作为企业价值的代理变量。

关于模型(7)与模型(8)中控制变量的选取,除了企业规模(*Size*)、企业资本结构(*Lev*)、企业盈利能力(*Roa*)、企业成长能力(*Growth*)与产权性质(*State*)及企业年龄(*Age*)等企业基本特征因素之外,本文借鉴余明桂等^[34]的研究,在模型(7)中还加入了固定资产规模(*PPE*)与现金流量(*CF*)等影响企业创新投入的其他因素,借鉴赵璨等^[6]的研究,在模型(8)中还加入了股权集中度(*Share*)、两职合一(*Duality*)与高管薪酬(*Pay*)等对企业托宾 *Q* 值有影响的因素,且本文在模型(7)与模型(8)中均加入了行业(*Industry*)、地区(*Province*)及年份(*Year*)虚拟变量,以控制行业、地区与年度效应。

本文所涉变量具体见表 1 所示的变量说明表。

表 1 变量说明表

变量名称	变量符号	变量测度
创新补贴	<i>ISubsidy</i>	企业获得的创新补贴/期末总资产,其中创新补贴为手工整理得到,具体操作见文中表述
非创新补贴	<i>NISubsidy</i>	(企业获得的政府补贴-创新补贴)/期末总资产
创新投入	<i>RD</i>	企业研发支出/期末总资产
企业价值	<i>TobinQ</i>	托宾 <i>Q</i> 值
正向应计盈余管理	<i>PAEM</i>	根据修正的 Jones 模型计算得到可操纵性利润 <i>DA</i> ,当 $DA > 0$ 时, $PAEM = DA$;当 $DA < 0$ 时, $PAEM = 0$
负向应计盈余管理	<i>NAEM</i>	根据修正的 Jones 模型计算得到可操纵性利润 <i>DA</i> ,当 $DA > 0$ 时, $NAEM = 0$;当 $DA < 0$ 时, $NAEM = DA $
正向真实盈余管理	<i>PREM</i>	借鉴 Roychowdhury ^[32] 的研究,计算得到真实盈余管理 <i>REM</i> ,当 $REM > 0$ 时, $PREM = REM$;当 $REM < 0$ 时, $PREM = 0$
负向真实盈余管理	<i>NREM</i>	借鉴 Roychowdhury ^[32] 的研究,计算得到真实盈余管理 <i>REM</i> ,当 $REM > 0$ 时, $NREM = 0$;当 $REM < 0$ 时, $NREM = REM $
是否亏损	<i>Loss</i>	虚拟变量,当企业净利润小于 0 时,取值为 1,否则为 0
扣除政府补贴后是否亏损	<i>Loss_Sub</i>	虚拟变量,当企业净利润减去政府补贴后的差值小于 0 时,取值为 1,否则为 0
企业规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
企业盈利能力	<i>Roa</i>	净利润/期末总资产
企业资本结构	<i>Lev</i>	总负债/期末总资产
企业成长能力	<i>Growth</i>	营业收入增长率
产权性质	<i>State</i>	虚拟变量,国有企业取值为 1,否则为 0
企业年龄	<i>Age</i>	企业上市年限的自然对数
股权集中度	<i>Share</i>	第一大股东持股比例
高管薪酬	<i>Pay</i>	薪酬最高的前三名高管薪酬总额的自然对数
两职合一	<i>Duality</i>	虚拟变量,若董事长和 CEO 两职合一,取值为 1,否则为 0
固定资产规模	<i>PPE</i>	固定资产净额/期末总资产
现金流量	<i>CF</i>	经营活动产生的现金流量净额/期末总资产
行业	<i>Industry</i>	虚拟变量,基于证监会发布的《2012 年上市公司行业分类指引》,共分出 18 类行业,生成 17 个行业虚拟变量
地区	<i>Province</i>	虚拟变量,按照公司注册地所在省份分类,生成 30 个地区虚拟变量
年份	<i>Year</i>	虚拟变量,2009—2017 年,共 9 年,生成 8 个年度虚拟变量

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表 2 列示了本文主要变量的描述性统计结果。由表 2 可知:(1)创新补贴(*ISubsidy*)的均值为 0.0009,非创新补贴(*NISubsidy*)的均值为 0.0042,两者差异明显,这说明与非创新补贴相比,创新补贴的额度较小,政府发放给企业的补贴大部分是非创新补贴;(2)正向应计盈余管理(*PAEM*)的中位数为 0.0018,正向真实盈余管理(*PREM*)的中位数为 0.0050,而负向应计盈余管理(*NAEM*)与负向

真实盈余管理(*NREM*)的中位数均为 0,表明在回归样本中一半以上的企业进行了正向盈余管理。

表 2 主要变量的描述性统计结果

变量	观测值	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>ISubsidy</i>	13935	0.0009	0.0002	0.0017	0.0000	0.0125
<i>NISubsidy</i>	13935	0.0042	0.0023	0.0056	0.0000	0.0431
<i>RD</i>	9628	0.0203	0.0138	0.0159	0.0001	0.0982
<i>TobinQ</i>	13248	2.1440	1.7260	1.1941	0.9389	8.9352
<i>PAEM</i>	13935	0.0334	0.0018	0.0576	0.0000	0.3070
<i>NAEM</i>	13935	0.0279	0.0000	0.0491	0.0000	0.2838
<i>PREM</i>	13935	0.0711	0.0050	0.1179	0.0000	0.5966
<i>NREM</i>	13935	0.0726	0.0000	0.1326	0.0000	0.6928

(二) 回归分析

1. 企业盈余管理与政府补贴的检验

表 3 列示了企业盈余管理与政府补贴的 OLS 回归结果。第(1)、(3)列为应计盈余管理与政府补贴的回归结果,第(2)、(4)列为真实盈余管理与政府补贴的回归结果。

在第(1)列中,正向应计盈余管理(*PAEM*)的回归系数为 0.0006,显著为正,在第(2)列中,正向真实盈余管理(*PREM*)的回归系数为 0.0001,但不显著,而负向应计盈余管理(*NAEM*)与负向真实盈余管理(*NREM*)的回归系数均不显著,这表明相较于进行负向应计盈余管理的企业而言,进行正向应计盈余管理的企业获得了更多的创新补贴,假设 H1 得到了部分支持。

在第(3)列中,负向应计盈余管理(*NAEM*)的回归系数为 0.0080,显著为正,在第(4)列中,负向真实盈余管理(*NREM*)的回归系数为 0.0016,显著为正,而相应地,正向应计盈余管理(*PAEM*)与正向真实盈余管理(*PREM*)的回归系数均为负数,这表明无论企业是进行应计盈余管理还是真实盈余管理,相较于进行正向盈余管理的企业而言,进行负向盈余管理的企业获得了更多的非创新补贴,假设 H2 得到了支持。

2. 企业盈余管理、政府补贴与补贴绩效的检验

表 4 列示了企业盈余管理、政府补贴与补贴绩效的回归结果。第(1)(2)(3)列为企业正向盈余管理、创新补贴与企业创新投入的回归结果,第(4)(5)(6)列是企业负向盈余管理、非创新补贴与企业价值的回归结果。

由第(1)列可知,创新补贴(*ISubsidy*)的回归系数为 0.2749,显著为正,表明创新补贴促进了企业的创新投入,第(2)列中正向应计盈余管理与创新补贴的交乘项(*ISubsidy*×*PAEM*)的系数为 -0.9939,第(3)列中正向真实盈余管理与创新补贴的交乘项(*ISubsidy*×*PREM*)的系数为 -1.2645,均显著为负,这表明企业的正向盈余管理程度越高,创新补贴对企业创新投入的促进作用越小,假设 H3 中关于正向盈余管理、创新补贴及企业创新投入的关系的假设得到了支持。

由第(4)列可知,非创新补贴(*NISubsidy*)的回归系数为 2.2665,显著为正,表明非创新补贴提高了企业价值,第(5)列中负向应计盈余管理与非创新补贴的交乘项(*NISubsidy*×*NAEM*)的系数为 -8.1061,第(6)列中负向真实盈余管理与非创新补贴的交乘项(*NISubsidy*×*NREM*)的系数为 -23.2559,均显著为负,这表明企业的负向盈余管理程度越高,非创新补贴对企业价值的促进作用越小,假设 H3 中关于负向盈余管理、非创新补贴与企业价值的关系的假设得到了支持。

表 3 企业盈余管理与政府补贴的 OLS 回归结果

变量	(1) <i>I</i> Subsidy	(2) <i>I</i> Subsidy	(3) <i>NI</i> Subsidy	(4) <i>NI</i> Subsidy
<i>PAEM</i>	0.0006** (2.3317)		-0.0028*** (-3.3771)	
<i>NAEM</i>	0.0001 (0.2102)		0.0080*** (8.0300)	
<i>PREM</i>		0.0001 (0.6426)		-0.0005 (-1.2926)
<i>NREM</i>		0.0000 (0.3593)		0.0016*** (4.2809)
<i>Lag_I</i> Sub	0.3683*** (54.5669)	0.4749*** (70.8597)		
<i>Lag_NI</i> Sub	0.4463***	0.5166*** (69.9141)	(81.2154)	
<i>Loss</i>	-0.0009*** (-11.2149)	-0.0009*** (-11.3780)	-0.0067*** (-27.5996)	-0.0068*** (-27.9208)
<i>Loss_Sub</i>	0.0011*** (16.7257)	0.0011*** (17.0133)	0.0081*** (41.8178)	0.0080*** (41.4306)
<i>Size</i>	-0.0002*** (-9.2552)	-0.0001*** (-9.2873)	-0.0004*** (-8.0758)	-0.0004*** (-8.0028)
<i>Roa</i>	0.0022*** (5.6138)	0.0020*** (5.1611)	0.0240*** (20.0583)	0.0172*** (14.0690)
<i>Lev</i>	-0.0004*** (-4.0955)	-0.0003*** (-3.6933)	0.0025*** (8.5010)	0.0023*** (8.1381)
<i>Growth</i>	-0.0000 (-1.1669)	-0.0000 (-0.7266)	-0.0005*** (-6.0370)	-0.0005*** (-5.1753)
<i>State</i>	0.0001* (1.8774)	0.0001** (2.3686)	-0.0003** (-2.2477)	-0.0002* (-1.9393)
<i>cons</i>	0.0041*** (10.8202)	0.0035*** (10.9782)	0.0097*** (8.7640)	0.0086*** (8.7013)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Province</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
N	13935	13935	13935	13935
Adj. R ²	0.304	0.310	0.381	0.323

注:括号内为 t 值,下同

(三) 稳健性检验

为了验证上述实证结果的稳健性,本文进行了稳健性检验。

首先,由于创新补贴与非创新补贴变量均含有大量的零值,因此本文使用 Tobit 模型对模型(1)重新进行了估计。其次,由于在检验企业盈余管理与政府补贴的关系时,研究样本是所有披露了政府补贴获得情况的企业,该样本不包括未披露政府补贴获得情况的企业,根据任宇和刘峰的研究^[35],不同企业在政府补贴信息披露方面存在较大的差异,因此,样本可能存在自选择问题。本文利用 Heckman 两阶段模型来修正样本选择偏误。在第一阶段选择模型中加入上市公司信息透明度作为工具变量,该工具变量影响企业是否进行政府补贴的披露。最后,由于模型(1)中的解释变量包

含被解释变量的滞后一期,构成了动态面板数据,可能存在内生性问题,因此,本文采用系统 GMM 方法对模型(1)重新进行估计,其中,工具变量为被解释变量的滞后二期、三期与差分项。

表 4 企业盈余管理、政府补贴与补贴绩效的 OLS 回归结果

变量	(1) RD	(2) RD	(3) RD	(4) TobinQ	(5) TobinQ	(6) TobinQ
<i>ISubsidy</i>	0.2749*** (4.0840)	0.3037*** (4.2352)	0.3474*** (4.2563)			
<i>PAEM</i>		0.0021 (0.7777)				
<i>ISubsidy</i> × <i>PAEM</i>		-0.9939** (-2.2703)				
<i>PREM</i>			-0.0011 (-0.9791)			
<i>ISubsidy</i> × <i>PREM</i>			-1.2645*** (-3.0873)			
<i>NISubsidy</i>				2.2665** (2.2500)	2.7816 (1.2125)	5.4952*** (2.7163)
<i>NAEM</i>					0.5531** (2.3321)	
<i>NISubsidy</i> × <i>NAEM</i>					-8.1061*** (-2.8268)	
<i>NREM</i>						0.3440*** (3.1358)
<i>NISubsidy</i> × <i>NREM</i>						-23.2559** (-2.5425)
<i>Size</i>	-0.0033*** (-7.0743)	-0.0034*** (-7.1461)	-0.0032*** (-7.0778)	-1.0673*** (-24.1470)	-1.0634*** (-23.7853)	-1.0834*** (-23.6306)
<i>Roa</i>	0.0133*** (3.4337)	0.0129*** (3.2348)	0.0119*** (3.0093)	4.0266*** (12.1934)	4.2145*** (12.4138)	3.7211*** (11.3407)
<i>Lev</i>	0.0017 (1.2672)	0.0017 (1.2972)	0.0011 (0.8616)	0.8875*** (7.3513)	0.8694*** (7.1603)	0.8730*** (6.9137)
<i>Growth</i>	0.0003 (1.4576)	0.0004 (1.6073)	0.0005** (2.3451)	0.0068 (0.3991)	0.0004 (0.0219)	-0.0105 (-0.5914)
<i>State</i>	0.0010 (0.8227)	0.0010 (0.8307)	0.0012 (0.9332)	-0.0561 (-0.5407)	-0.0588 (-0.5652)	-0.0535 (-0.4977)
<i>Age</i>	0.0005 (1.2279)	0.0005 (1.2466)	0.0004 (0.7143)	0.6582*** (19.3050)	0.6562*** (19.2004)	0.7257*** (15.1761)
<i>PPE</i>	0.0039** (2.2302)	0.0038** (2.1564)	0.0040** (2.2216)			
<i>CF</i>	0.0047*** (2.9952)	0.0053** (2.2425)	0.0035* (1.8477)			
<i>Share</i>				-0.0060*** (-2.7613)	-0.0060*** (-2.7540)	-0.0053** (-2.3208)
<i>Pay</i>				0.1715*** (5.2305)	0.1715*** (5.1829)	0.1731*** (5.1787)
<i>Duality</i>				-0.0191 (-0.5374)	-0.0201 (-0.5686)	-0.0138 (-0.3832)
<i>cons</i>	0.0799*** (7.7135)	0.0813*** (7.7692)	0.0784*** (7.6187)	21.5959*** (21.7988)	21.4684*** (21.2425)	21.7733*** (21.3204)
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Province</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	9628	9628	9628	13248	13248	13248
Adj. R ²	0.075	0.075	0.076	0.394	0.395	0.387

稳健性检验的结果^①与前文的实证结果保持一致,表明本文的研究结论稳健可靠。

五、进一步研究

(一) 真实盈余管理对政府补贴的影响

关于真实盈余管理与政府补贴的关系,经前文实证检验发现,只有负向真实盈余管理与非创新补贴之间存在显著的正相关关系,而正向真实盈余管理与创新补贴之间的关系并不显著。由于真实盈余管理是由异常经营性现金流量(*ABCFO*)、异常生产成本(*ABPROD*)与异常酌量性费用(*ABDIS-EXP*)三类盈余操纵组成,因此,借鉴蔡春等^[36]的研究,虽然正向真实盈余管理总量与创新补贴的关系不显著,但单项真实盈余管理与创新补贴之间可能存在相关关系,由此,本文将三类真实盈余管理单项分别构造正向真实盈余管理(*P_CFO*、*P_PROD*、*P_DISEXP*)与负向真实盈余管理(*N_CFO*、*N_PROD*、*N_DISEXP*),并进行其与政府补贴的回归分析。

表 5 列示了真实盈余管理单项与政府补贴的回归结果。由表 5 可知,正向真实盈余管理单项(*P_CFO*、*P_PROD*、*P_DISEXP*)的回归系数在第(1)(3)(5)列中均不显著,这表明正向真实盈余管理与创新补贴之间确实不存在显著的相关关系。同时,在第(6)列中,负向异常酌量性费用(*N_DISEXP*)的回归系数为 0.0041,显著为正,而负向异常经营性现金流量(*N_CFO*)与负向异常生产成本(*N_PROD*)对非创新补贴的回归系数均不显著,这表明在负向真实盈余管理与非创新补贴的正相关关系中,主要是异常酌量性费用的影响,即企业通过提高销售费用与管理费用等以降低盈余进而获取非创新补贴。

表 5 真实盈余管理单项与政府补贴的 OLS 回归结果

变量	(1) <i>ISubsidy</i>	(2) <i>NISubsidy</i>	(3) <i>ISubsidy</i>	(4) <i>NISubsidy</i>	(5) <i>ISubsidy</i>	(6) <i>NISubsidy</i>
<i>P_CFO</i>	0.0006 (1.3877)	0.0007 (0.5562)				
<i>N_CFO</i>	-0.0005 (-1.1957)	0.0008 (1.2716)				
<i>P_PROD</i>			0.0004 (1.4660)	0.0010 (1.0789)		
<i>N_PROD</i>			-0.0006** (-2.0854)	0.0003 (0.3497)		
<i>P_DISEXP</i>					-0.0000 (-0.0344)	-0.0014 (-0.7966)
<i>N_DISEXP</i>					0.0016 (1.1709)	0.0041*** (2.8854)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13935	13935	13935	13935	13935	13935
Adj. R ²	0.049	0.148	0.050	0.149	0.049	0.148

(二) 考虑企业外部审计质量的影响

既有研究表明,企业的外部审计质量会影响企业的会计信息透明度^[37]。高质量的外部审计可以发现并揭示企业的盈余管理,保证财务报告的真实性及有效性,有效降低企业与政府之间的信息不对称,从而减少企业通过盈余管理获取政府补贴的行为。由此,本文认为企业的外部审计质量将影响企业盈余管理与政府补贴之间的关系,即企业通过正向盈余管理获取更多创新补贴或者通过负向盈余管理获取更多非创新补贴的行为仅在外部审计质量较低的企业中存在。

① 限于篇幅,稳健性检验结果均未列示,留存备索。

表 6 列示了按照企业外部审计质量高低进行分组检验的回归结果。关于企业外部审计质量的度量,本文借鉴漆江娜等^[38]的研究,如企业聘用国际“四大”或国内“十大”会计事务所,则认为企业的外部审计质量较高,否则,认为企业的外部审计质量较低。

由表 6 可知,正向应计盈余管理(*PAEM*)对创新补贴的回归系数在第(1)列中不显著,在第(3)列中为 0.0007,显著为正,这表明通过正向应计盈余管理获得更多创新补贴的行为仅在外部审计质量较低的企业中存在。负向应计盈余管理(*NAEM*)对非创新补贴的回归系数在第(5)列中不显著,在第(7)列中为 0.0059,显著为正,这表明通过负向应计盈余管理以获取更多非创新补贴的行为仅在外部审计质量较低的企业中存在。正向真实盈余管理(*PREM*)对创新补贴的回归系数在第(2)(4)列中均不显著,负向真实盈余管理(*NREM*)对非创新补贴的回归系数在第(6)(8)列中均显著为正,经 Chow 检验发现,这两组分组回归的系数不存在显著性差异,这表明外部审计质量对于真实盈余管理与政府补贴之间的关系不存在显著影响,出现该结果的原因可能在于真实盈余管理的隐秘性强,外部监管部门和审计因缺乏判断和衡量企业真实盈余管理的依据,因此难以对其进行有效控制^[39]。

综上,企业的外部审计质量高,可以有效抑制企业通过正向应计盈余管理获取创新补贴以及通过负向应计盈余管理获取非创新补贴的迎合行为,而对于企业通过真实盈余管理以获取政府补贴的迎合行为并无显著抑制效果。

表 6 企业外部审计质量分组检验结果

变量	审计质量高		审计质量低		审计质量高		审计质量低	
	(1) <i>ISubsidy</i>	(2) <i>ISubsidy</i>	(3) <i>ISubsidy</i>	(4) <i>ISubsidy</i>	(5) <i>NISubsidy</i>	(6) <i>NISubsidy</i>	(7) <i>NISubsidy</i>	(8) <i>NISubsidy</i>
<i>PAEM</i>	0.0015 (0.8809)		0.0007** (2.2355)		-0.0000 (-0.0049)		-0.0020** (-2.0453)	
<i>NAEM</i>		-0.0002 (-0.1675)		-0.0001 (-0.1279)		0.0093 (1.0014)		0.0059*** (4.5248)
<i>PREM</i>		0.0005 (0.8865)		0.0002 (1.1297)		-0.0006 (-0.2885)		-0.0000 (-0.0670)
<i>NREM</i>		0.0009 (1.6666)		-0.0001 (-0.5434)		0.0010** (2.1489)		0.0013*** (2.6733)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	1146	1146	12789	12789	1146	1146	12789	12789
Adj. R ²	0.482	0.533	0.461	0.465	0.493	0.452	0.527	0.524

(三) 考虑机构投资者的影响

既有研究表明,机构投资者对高管的盈余管理行为有一定的抑制作用^[40],机构投资者持股比例越高,企业的会计盈余信息质量越高,企业盈余管理程度越低。由此,本文推测,随着持股比例的提高,机构投资者加强了对高管盈余管理行为的监督,导致高管盈余管理的成本和代价变大,从而减少了企业试图通过正向盈余管理获取创新补贴、通过负向盈余管理获取非创新补贴的行为。

表 7 列示了按照机构投资者持股比例高低进行分组检验的回归结果。关于机构投资者持股的分组,在样本企业中,计算得到机构投资者持股比例年度行业中位数,若企业的机构投资者持股比例大于年度行业中位数,则认为企业的机构投资者持股比例较高,否则认为企业的机构投资者持股比例较低。

由表 7 可知,正向应计盈余管理(*PAEM*)对创新补贴的回归系数在第(1)列中不显著,在第(3)列中为 0.0009,显著为正,这表明通过正向应计盈余管理获取更多创新补贴的行为仅在机构投资者持股比例较低的企业中存在。负向应计盈余管理(*NAEM*)对非创新补贴的回归系数在第(5)列中不显著,在第(7)列中为 0.0060,显著为正,这表明通过负向应计盈余管理获取更多非创新补贴的行为仅在机构投资者持股比例较低的企业中存在。负向真实盈余管理(*NREM*)对非创新补贴的回归系数在第(6)列中不显著,在第(8)列中为 0.0067,显著为正,这表明企业通过负向真实盈余管理获取

更多非创新补贴的行为仅在机构投资者持股比例较低的企业中存在。正向真实盈余管理(*PREM*)对创新补贴的回归系数在第(2)(4)列中均不显著,而 Chow 检验显示系数不存在显著性差异,因此,机构投资者持股比例对于正向真实盈余管理与创新补贴的关系不存在显著影响,出现该结果的原因可能在于前文实证研究中已证实的正向真实盈余管理与创新补贴之间不存在显著的相关关系。

综上,持股比例较高的机构投资者可以有效抑制企业通过正向应计盈余管理以获取更多的创新补贴以及通过负向应计盈余管理或负向真实盈余管理以获取更多的非创新补贴等迎合行为。

表 7 机构投资者持股比例分组检验结果

变量	持股比例高		持股比例低		持股比例高		持股比例低	
	(1) <i>I</i> Subsidy	(2) <i>I</i> Subsidy	(3) <i>I</i> Subsidy	(4) <i>I</i> Subsidy	(5) <i>NI</i> Subsidy	(6) <i>NI</i> Subsidy	(7) <i>NI</i> Subsidy	(8) <i>NI</i> Subsidy
<i>PAEM</i>	0.0001 (0.1568)		0.0009** (2.0948)		-0.0015 (-1.2547)		-0.0010 (-0.7152)	
<i>NAEM</i>	0.0001 (0.1066)		0.0001 (0.0929)		0.0002 (0.2708)		0.0060*** (3.0867)	
<i>PREM</i>		0.0002 (0.8081)		0.0001 (0.2931)		-0.0007 (-1.0505)		0.0001 (0.1677)
<i>NREM</i>		-0.0001 (-0.3588)		-0.0002 (-0.6428)		0.0001 (0.1914)		0.0067*** (3.5868)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	7378	7378	6557	6557	7378	7378	6557	6557
Adj. R ²	0.217	0.286	0.207	0.261	0.199	0.221	0.230	0.254

六、研究结论与政策启示

本文利用 2009-2017 年中国沪深两市 A 股上市公司为样本,研究企业为获取创新补贴与非创新补贴是否采取了不同的盈余管理方式及其相应的经济后果。研究发现:(1)企业的盈余管理方式迎合了政府补贴的补贴标准。具体而言,企业通过正向应计盈余管理获得了更多的创新补贴,通过负向应计盈余管理或负向真实盈余管理获得了更多的非创新补贴。(2)企业的盈余管理程度弱化了政府补贴的补贴绩效。具体而言,随着企业正向应计盈余管理或正向真实盈余管理程度的提高,创新补贴对企业创新投入的促进作用逐渐减小;随着企业负向应计盈余管理或负向真实盈余管理程度的提高,非创新补贴对企业价值的促进作用逐渐减小。进一步研究发现,提高外部审计质量、引进机构投资者进行监督都会加大企业进行盈余管理的成本与代价,减少政府与企业之间的信息不对称,从而抑制企业为获取政府补贴而采取盈余管理的迎合行为,高质量的外部审计可以有效抑制企业通过正向应计盈余管理获取创新补贴与通过负向应计盈余管理获取非创新补贴的迎合行为,持股比例较高的机构投资者则对企业通过正向应计盈余管理获取创新补贴、通过负向应计盈余管理或负向真实盈余管理获取非创新补贴的迎合行为均存在一定的治理效应。

本文的政策启示在于:(1)政府在甄别补贴企业对象时,可以借助企业外部审计加以辅助判断。企业的外部审计质量较高,则企业披露的财务报表等会计信息就更具有真实性,有助于减少政府与企业之间关于企业盈利状况的信息不对称,而信息不对称正是导致政府补贴错配的主要原因。(2)公司治理机制亦是政府评估补贴企业对象的重要因素。公司治理机制作为一种监督机制,通过对高管进行监督,可以有效减少高管的私人利益行为。在良好的公司治理机制下,例如企业中存在持股比例较高的机构投资者,此时高管进行盈余管理的成本和代价大大提高,由此可以抑制企业通过盈余管理获得政府补贴的迎合行为。同时,完善的公司治理机制对其他意图获取政府补贴的迎合行为,例如虚假创新、低效率投资等,亦存在一定的抑制作用。因此,政府在甄别补贴企业对象时,除了对企业的盈利状况、创新能力和发展前景等方面进行评估之外,还要考察企业的公司治理机制及其治理质量。

[参 考 文 献]

- [1] 唐清泉,罗党论.政府补贴动机及其效果的实证研究——来自中国上市公司的经验证据[J].金融研究,2007(6):149-163.
- [2] 邵敏,包群.地方政府补贴企业行为分析:扶持强者还是保护弱者?[J].世界经济文汇,2011(1):56-72.
- [3] 刘斐然.市场竞争、政府支持与产学研合作创新[J].现代经济探讨,2022(5):88-98.
- [4] 赵文耀,白霄,郑建明.政府补助是否更青睐盈利企业——基于A股上市公司的实证研究[J].山西财经大学学报,2020,42(5):112-126.
- [5] 王红建,李青原,邢斐.金融危机、政府补贴与盈余操纵——来自中国上市公司的经验证据[J].管理世界,2014(7):157-167.
- [6] 赵璨,王竹泉,杨德明.企业迎合行为与政府补贴绩效研究——基于企业不同盈利状况的分析[J].中国工业经济,2015(7):130-145.
- [7] 白俊红.中国的政府R&D资助有效吗?来自大中型工业企业的经验证据[J].经济学(季刊),2011(4):1375-1400.
- [8] 郭玥.政府创新补助的信号传递机制与企业创新[J].中国工业经济,2018(9):98-116.
- [9] COLOMBO M G, CROCE A, GUERINI M. The Effect of Public Subsidies on Firms' Investment-Cash Flow Sensitivity: Transient or Persistent[J]? Research Policy, 2013, 42(9):1605-1623.
- [10] 朱松,陈运森.政府补贴决策、盈余管理动机与上市公司扭亏[J].中国会计与财务研究,2009(3):92-140.
- [11] 王红建,李青原,刘放.政府补贴:救急还是救穷——来自亏损类公司样本的经验证据[J].南开管理评论,2015,18(5):42-53.
- [12] CHEN X, LEE C W J, LI J. Government Assisted Earnings Management in China[J]. Journal of Accounting & Public Policy, 2008, 27(3):262-274.
- [13] 孔东民,刘莎莎,王亚男.市场竞争、产权与政府补贴[J].经济研究,2013,48(2):55-67.
- [14] 安同良,周绍东,皮建才.R&D补贴对中国企业自主创新的激励效应[J].经济研究,2009,44(10):87-98+120.
- [15] 黎文靖,郑曼妮.实质性创新还是策略性创新?——宏观产业政策对微观企业创新的影响[J].经济研究,2016,51(4):60-73.
- [16] 张敏,马黎珺,张雯.企业慈善捐赠的政企纽带效应——基于我国上市公司的经验证据[J].管理世界,2013(7):163-171.
- [17] 步丹璐,黄杰.企业寻租与政府的利益输送——基于京东方的案例分析[J].中国工业经济,2013(6):135-147.
- [18] 罗党论,唐清泉.政治关系、社会资本与政策资源获取:来自中国民营上市公司的经验证据[J].世界经济,2009(7):84-96.
- [19] 余明桂,回雅甫,潘红波.政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J].经济研究,2010,45(3):65-77.
- [20] 赵玉洁,刘敏丽.盈余管理、高管操纵动机和政府补助[J].证券市场导报,2018(4):42-51.
- [21] 陈晓,李静.地方政府财政行为在提升上市公司业绩中的作用探析[J].会计研究,2001(12):20-28+64.
- [22] ARROW K J. The Economic Implications of Learning by Doing[J].The Review of Economic Studies, 1962, 29(3):155-173.
- [23] 周黎安.中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J].经济研究,2007(7):36-50.
- [24] 王刚刚,谢富纪,贾友.R&D补贴政策激励机制的重新审视——基于外部融资激励机制的考察[J].中国工业经济,2017(2):60-78.
- [25] MATTIA B, SAMUELE M, VITTORIA G S. R&D Subsidies as Dual Signals in Technological Collaborations[J]. Research Policy, 2019,48(9):1-20.
- [26] 唐大鹏,李渊,郑好,等.政府科技支出、财政政策工具与企业风险承担——基于公共风险视角的分析[J].财政研究,2021(5):55-69.
- [27] 陆国庆,王舟,张春宇.中国战略性新兴产业政府创新补贴的绩效研究[J].经济研究,2014,49(7):44-55.
- [28] 马嘉楠,翟海燕,董静.财政科技补贴及其类别对企业研发投入影响的实证研究[J].财政研究,2018(2):77-87.
- [29] 黄福广,柯迪,王贤龙,等.基于技术溢出效应下的政府创新补助研究[J].管理学报,2021,18(11):1671-1678.
- [30] KOSKI H, PAJARINEN M. The Role of Business Subsidies in Job Creation of Start-Ups, Gazelles and Incumbents[J]. Small Business Economics, 2013,41(1):195-214.
- [31] DECHOW P M, SLOAN R G, HUTTON A P. Detecting Earnings Management[J]. Accounting Review, 1995,70(2):193-225.
- [32] ROYCHOWDHURY S. Earnings Management Through Real Activities Manipulation[J]. Journal of Accounting and Economics, 2006,42(3):335-370.
- [33] 胡国柳,赵阳,胡珺.D&O保险、风险容忍与企业自主创新[J].管理世界,2019,35(8):121-135.
- [34] 余明桂,范蕊,钟慧洁.中国产业政策与企业技术创新[J].中国工业经济,2016(12):5-22.
- [35] 任宇,刘峰.政府补助信息披露选择、外部公共压力与高管薪酬[J].财政研究,2019(6):86-93.
- [36] 蔡春,朱荣,和辉,等.盈余管理方式选择、行为隐性化与濒死企业状况改善——来自A股特别处理公司的经验证据[J].会计研究,2012(09):31-39+96.
- [37] 王艳艳,陈汉文.审计质量与会计信息透明度——来自中国上市公司的经验数据[J].会计研究,2006(4):9-15.
- [38] 漆江娜,陈慧霖,张阳.事务所规模·品牌·价格与审计质量——国际“四大”中国审计市场收费与质量研究[J].审计研究,2004(3):59-65.
- [39] 李江涛,何苦.上市公司以真实盈余管理逃避高质量审计监督的动机研究[J].审计研究,2012(05):58-67.
- [40] 薄仙慧,吴联生.国有控股与机构投资者的治理效应:盈余管理视角[J].经济研究,2009,44(2):81-91.

(责任编辑 余敏)