

文章编号:1003 - 207(2008)04 - 0111 - 09

# 上市公司预算松弛的影响因素及其对公司业绩的影响

潘 飞<sup>1</sup>,程 明<sup>2</sup>,汪 婧<sup>3</sup>

(1. 上海财经大学会计与财务研究院,上海 200433;2. 中国金融期货交易所,上海 200122;  
3. 上海财经大学会计学院,上海 200433)

**摘 要:**现有的众多经验研究证明,组织中的预算松弛是十分普遍的,而代理理论与权变理论是有效解释预算松弛的重要理论。我们首次采用上市公司的公开数据,研究上市公司预算松弛的影响因素及其对公司业绩的影响。实证结果表明:1、股权性质、股权结构和企业规模是解释预算松弛的重要变量。这说明,代理理论和政府干预比权变理论更适合解释我国上市公司的预算松弛行为。2、一个严紧的预算目标有助于提高企业的 ROA 和 ROE,但并未提高企业的主业盈利能力,而企业的盈余管理水平与预算松弛程度呈弱的负相关。所以,严紧的预算并未产生有效的激励作用,而只是增强了经理人的盈余管理动机。

**关键词:**预算松弛;代理理论;权变理论;政府干预;企业业绩

**中图分类号:**F224 **文献标识码:**A

## 1 引言

预算信息在组织中的管理绩效评估与经理人薪酬激励具有重要作用。为了能够有效地激励经理人努力工作,企业通常采用预算式的激励契约,将经理人的劳动报酬与某个具体的预算目标相挂钩(Merchant, 1985)<sup>[9]</sup>。因此,合理有效的预算目标将有助于提高对企业经理人的激励作用。然而,由于预算目标可能直接影响到企业经理人的薪酬水平、福利补贴以及职位晋升等,所以在企业预算的实际制定过程中,为了自身利益的最大化,经理人有动力通过确定一个松弛的预算目标而提高其自身效用。并且,众多的经验研究也已经证明,组织中的预算松弛(budget slack)是十分普遍的(Merchant, 1985; Merchant and Manzoni, 1989)<sup>[9,10]</sup>。而且,Onsi (1973)的问卷调查显示,80%的部门经理愿意承认

他们为了拥有一个松弛的预算目标而与高层经理人讨价还价<sup>[11]</sup>。

Lukka(1988)认为,预算松弛是由于组织资源分配的不完美造成的。它是在预算制定的过程中,相关的经理人利用某种方式(如谈判、隐藏个人信息等)尽可能降低预算目标,使得经理人并不需要尽最大的努力就可以达到预算要求<sup>[8]</sup>。Chow、Cooper 和 Hadded(1991)认为,预算松弛是预算目标低于期望水平的一种故意的干扰<sup>[11]</sup>。而且许多经验研究也证实,预算松弛可能产生负的效果,比如经理人低的努力程度、公司资源的误配以及干扰企业经理人和责任中心的业绩评价等(Dunk and Nouri, 1998;)<sup>[3]</sup>。然而,也有众多学者认为预算松弛有时对企业经营也可能是有益的,因为它可以成为企业对抗不确定性的一种缓冲(Cyert and March, 1963; Merchant and Manzoni, 1989)<sup>[10]</sup>。这就形成了解释预算松弛的两种理论观:代理理论观与权变理论观。

代理理论认为,预算松弛是代理人侵害委托人利益的一种方式,而委托人与代理人之间的信息不对称程度是决定企业预算松弛的重要因素,也是产生预算松弛的前提。许多学者通过建立代理理论模型证明,经理人所拥有的私有信息是影响预算松弛的重要因素(Young, 1985; Merchant, 1985; Dunk,

收稿日期:2007 - 03 - 30;修订日期:2008 - 06 - 17

基金项目:教育部人文社会科学研究基地重点项目(05JJD630002);国家哲学社会科学基金项目(06BJ Y060);国家自然科学基金项目(70671063);上海财经大学“十一五”规划 211 工程三期建设项目阶段性成果

作者简介:潘飞(1956 - ),男(汉族),江苏建湖人,上海财经大学会计学院副院长,教授,博士生导师,研究方向:管理会计。

1993等)<sup>[2,14]</sup>。这是因为,如果股东与经理人之间存在严重的信息不对称,经理人将比股东拥有更多的经营管理信息。当企业股东采用预算方式考核经理人经营绩效时,经理人可能通过隐藏私有信息等方式影响股东对未来经营状况的判断,并以此达到建立预算松弛的目的。然而,已有的调查问卷研究大多关注于预算松弛与预算重视、预算参与程度之间的关系,并且其研究结果与代理理论模型存在较大的冲突。

而权变理论认为,企业管理控制系统的有效性不仅取决于企业建立与实施的方式,也取决于管理系统与企业战略、组织结构或外部环境等方面的匹配程度。Langfield - Smith (1997)认为,企业的竞争性战略会影响管理控制系统的设计。所以,当企业的战略发展要求一定程度的弹性以便有效地适应环境变化时,预算松弛往往是有必要的<sup>[5]</sup>。Stede (2000)认为,通常实行低成本或防御型战略的企业产品范围较窄,产品市场发展较慢<sup>[13]</sup>。他们更强调比竞争对手更低的成本地位,追求成本降低、规模经济、标准化的任务环境和无差异的产品。相反,采取差异化或进攻型战略的企业更注重开拓产品市场,追求更优的产品特征、改良与顾客服务等。所以,在市场竞争和企业发展过程中,后者明显比前者面临更大的不确定性。所以,采用差异化或进攻型战略的企业更可能建立松弛的预算。而 Cyert 和 March (1963)认为,规避不确定性的一个重要方式就是建立松弛的资源分配(包括预算松弛),这对企业解决未预期的变化能起到很好的缓冲作用。所以,环境的不确定性也是影响预算松弛的重要因素,如企业的成长性、行业的竞争程度等。

从20世纪90年代初期,我国企业特别是国有企业开始搞预算管理。尤其是近几年,在原国家经贸委和财政部的大力推动下,我国企业已经普遍实行了预算管理,并取得了重要的经验(于增彪等,2006)<sup>[18]</sup>。2003年,根据中共十六届三中全会的指导精神,国务院国资委正式颁布了《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》,明确规定国资委将采用预算方式对中央企业负责人进行年度经营业绩考核和任期经营业绩考核。随后,各地方国资委也纷纷效仿,出台了本地区的国有企业负责人经营业绩考核办法。自此,预算制度已成为经理人绩效评价的主要方式,这极大地推动了国有企业经理人激励机制的完善,对于转型经济中的国企改革具有重大意义。然而,我国的国企改革在经过了一系列的“放权让

利”改革后,国有企业呈现出行政干预下的内部人控制的治理特征(吴敬琏,1995;张春霖,1995)<sup>[19,20]</sup>。这一治理特征导致国有企业经营的低效率,一方面行政干预造成国有企业承担了过多的政策性负担而导致经营目标多元化,也就造成企业经理人的努力程度与企业绩效不相关,所以国有企业的股东——政府也就无法实施严紧的预算考核经理人的绩效;另一方面,内部人控制导致委托人与代理人之间存在严重的信息不对称,并容易将经营失败说成是政策性亏损,从而导致预算软约束(林毅夫、蔡昉和李周,1997)<sup>[15]</sup>。所以,在新兴加转轨的经济环境下,预算松弛也是我国国有企业的普遍现象。

如前所述,已有的研究成果更多关注于预算松弛、预算重视和预算参与三者之间的关系,很少有经验研究关注于预算松弛的影响因素及其对公司业绩的影响。而已有的经验研究大多是采用了调查问卷、案例研究或实验研究的研究方法,这与大样本的公开数据回归研究相比存在一定的研究缺陷。所以,本文在已有研究成果的基础上,首次采用了上市公司的公开数据,结合代理理论与权变理论,分析我国上市公司预算松弛的影响因素及其对公司业绩的影响。本文选择我国沪深两地上市公司作为研究样本,利用上市公司财务年报中自愿披露的2001 - 2006年的未来经营计划中的预算数据,研究上市公司预算松弛的影响因素及其对公司业绩的影响。

## 2 研究假设

在现代企业的委托代理关系中,企业经理人(或大股东)作为代理人,可能会采取自身效用最大化的行为。但是这种行为可能会违背所有者的公司价值最大化目标,造成控制权对所有权的侵害(吴焦苏、陈群,1994)。所以,企业一般将经理人的劳动报酬与一个具体的预算目标相挂钩,使得经理人成为企业剩余收益的分享者。然而,由于企业建立的预算目标直接决定了经理人的薪酬水平、福利补贴以及职位晋升等,所以经理人有动力通过某种方式(如谈判、隐藏个人信息等)尽可能地降低预算目标水平,即预算松弛,从而降低了经理人无法完成预算的风险。

代理理论认为,在现代企业的委托代理关系中,由于代理人与委托人的利益不一致,造成他们之间追求的目标也不相同。预算制定可以成为协调委托人与代理人关系、降低代理成本的一种业绩评价与激励机制。但在预算制定过程中,委托人与代理人

同样会为了自身的利益影响预算的具体制定与执行(包括预算指标的选择、预算水平的难易程度等),所以预算制定实际上是委托人与代理人之间的另一种博弈。这样,委托人和代理人都会利用自己所拥有的信息对企业的未来经营情况进行预期,以决定预算的具体内容。当委托人保持充分的企业经营信息时,他们就能比较准确地决定预算水平。但是,企业中委托代理关系的存在,正是因为代理人一般拥有更多的私有信息。所以,信息不对称程度是影响企业预算制定的一个重要因素。如果企业的股东与经理人之间存在比较严重的信息不对称时,那么相对于股东,经理人将更加了解企业的经营管理,拥有较多的私有信息。所以,在企业正常的经营管理过程中,经理人可以根据大量的私有信息来准确地判断企业的未来经营业绩,但是股东却由于信息缺乏而无法与经理人相比。这样,在预算的制定过程中,经理人就可以轻易地利用自己的信息优势干扰股东对未来经营业绩的判断,以实现其预算松弛的目的。所以,

研究假说 1:企业预算松弛的程度与信息不对称程度或政府干预呈正相关。

在公司治理的研究中,许多研究证明股权性质、股权结构和企业规模是信息不对称程度的替代变量。与其他大多数国家相比,国有控股占据主体地位是我国上市公司中的一个重要特点。一方面,作为国有企业的股东——政府本身缺乏管理企业所需的专业知识和技能;另一方面,国有企业最大的特点就是公有性,政府并非国有企业剩余收益的最终受益人。所以,政府既没有能力也缺乏动力去监管国有企业,这就造成了我国国有企业中普遍存在着严重的“内部人控制”现象,进而导致国有企业的股东与经理人之间的信息不对称程度较高。此外,国有企业与民营企业相比,另一个重要差别就是受到更多的政府行政干预。Lin、Cai 和 Li (1998) 研究发现,转型经济中国有企业的一个重要问题就是其承担了政府的多重目标,如经济发展战略、就业、税收、社会稳定等,并由此造成了国有企业承担了较多的政策性负担。这样,当国有企业承担了较多政策性负担的时候,政府就会忽视预算在业绩评价方面的作用,所以更可能造成国有企业的预算松弛。因此,无论是从信息不对称的角度还是从行政干预的角度分析,国有企业都更可能存在预算松弛。

同时,已有的经验研究证明,当上市公司的股权结构比较分散的时候,股东之间普遍存在着“搭便

车”的倾向,都缺乏动力去监督经理人的机会主义行为,这样就导致经理人拥有企业的实际控制权,增加了股东与经理人之间的信息不对称程度(Fan and Wong, 2000; 韩季瀛、陈涛, 2000)。然而,我们从政府行政干预的角度分析,当上市公司股权结构比较集中的时候,政府对公司的控制能力较高,所以也就更容易对上市公司进行行政干预。所以,股权结构集中也可能导致企业的预算松弛。而我国上市公司普遍存在“一股独大”的问题,所以对于股权结构的解释,我们认为行政干预比信息不对称的解释更合理。此外,企业规模与政府的行政干预具有一定的联系。在我国的经济转型过程中,政府对国企改革一直采取“抓大放小”的政策,大型国有企业成为政府监管的重点,而规模较小的企业往往被忽视,甚至实行了民营化的改革。所以,政府的行政干预与企业的规模大小直接相联系,规模较大的企业更容易受到政府严重的行政干预。因此,我们可以提出,

研究假说 1a:相对于民营企业,国有企业更可能存在预算松弛。

研究假说 1b:企业的预算松弛程度与第一大股东的持股比例呈正相关。

研究假说 1c:企业的预算松弛程度与企业规模呈正相关。

同时,权变理论认为,预算松弛也并非一定造成企业的资源误配。Langfield - Smith (1997) 认为,企业的竞争性战略会影响管理控制系统的设计。而且,组织理论也支持,当企业的战略发展要求一定程度的弹性以便有效地适应环境变化时,预算松弛往往是有必要的。而企业所采取的战略和所处的生命期都可能导致企业面临不同的环境。Porter (1980) 的低成本 (low cost) 与差异化 (differentiation) 和 Miles & Snow (1978) 的防御型 (defender) 与进攻型 (prospector) 是现今最广泛使用的战略类型。一般来说,实行低成本或防御型战略的企业产品范围较窄,产品市场发展较慢。他们更强调比竞争对手更低的成本地位,追求成本降低、规模经济、标准化的任务环境和无差异的产品 (Porter, 1980)。相反,采取差异化或进攻型战略的企业更注重开拓产品市场,追求更优的产品特征、改良与顾客服务等。所以,在市场竞争和企业发展过程中,后者明显比前者面临更大的不确定性。与企业战略选择相类似,在企业整个生命周期中,与处于成熟期的企业相比,处于成长期的企业面临更复杂的内外部环境,企业的经营管理也具有更大的不确定性。而规避不确定性

的一个重要方式就是建立松弛的资源分配(包括预算松弛),这对企业解决未预期的变化起到很好的缓冲作用(Bourgeois, 1981; Cyert & March, 1963)。所以,

研究假说 2a:与实行低成本或防御型战略的企业相比,采取差异化或进攻型战略的企业更可能建立松弛的预算。

研究假说 2b:与处于成熟期的企业相比,处于成长期的企业更可能建立松弛的预算。

从以上分析我们可以看出,代理理论与权变理论都可以合理地解释企业的预算松弛行为。代理理论认为,预算松弛是预算目标低于期望水平的一种故意的干扰。所以,当企业的代理问题相对比较严重的时候,预算松弛也更可能相伴而行,从而增加了企业的代理成本,降低了企业的绩效水平。而且,从行为科学的角度出发,目标理论认为,在一定的范围内,提高预算目标会激励任务执行者相应提高自身的努力程度,最终也相应地导致业绩水平的提升(Kren, 1990)。这是通过增加任务执行者对目标水平的感知水平,从而提高目标水平对人的行为和意图的影响程度(Locke et al., 1988)。而且大部分的经验研究结果支持事前设定目标的难度与业绩水平存在一个较强的正的线性关系,直到目标难度超出其能力(或预期)所能达到的水平(Locke et al.,

1984; Mento et al., 1987)。所以,根据前人的研究成果和我们前面的分析,我们提出,

研究假说 3a:在其他条件相同的情况下,企业的业绩水平与预算松弛程度负相关。

而权变理论认为,预算是一种有效的管理控制工具,但它必须与企业战略、组织结构和环境因素等相匹配,才能发挥出应有作用而提高企业业绩。所以,如果权变理论能够解释我国上市公司的预算松弛行为。我们可以提出,

研究假说 3b:当企业的预算松弛与企业战略或成长性相匹配的时候,企业的业绩更好。

### 3 研究设计

#### 3.1 样本选择与数据来源

本文选择 2001 - 2006 年沪深两市健康经营的非金融类 A 股公司为研究样本。由于企业预算需要提前制定,所以本文的预算数据全部来源于 2000 - 2005 年的年度报告中。由于我们需要根据披露的具体数据衡量企业的预算松弛程度,所以我们只选择披露了财务指标的上市公司作为我们的初始样本。通过手工收集,我们共获得 1385 个初始样本。由于上市公司的预算数据属于自愿披露,所以各公司的披露内容并不统一。我们将各公司预算数据披露情况列示于表 1:

表 1 预算数据的初始样本

	01 年	02 年	03 年	04 年	05 年	06 年	合计
单一的收入指标	75	208	83	72	79	263	780
单一的利润指标	2	8	4	5	9	12	40
单一的成本指标	9	14	3	2	0	0	28
收入与利润指标	23	62	23	23	21	47	199
收入与成本指标	2	193	23	21	12	41	292
利润与成本指标	1	1	0	0	0	0	2
同时披露三种指标	0	17	5	7	3	12	44
合计	112	503	141	130	124	375	1385

首先需要说明的是,表 1 显示 2002 年的样本数发生激增,这主要是因为我国证监会于 2001 年 11 月发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号〈年度报告的内容与格式〉(2001 年修订版)》。其中第三十八条规定:“公司董事应披露新年度的经营计划,包括(但不限于)收入、费用成本计划及新年度的经营目标,……”。而此前的相关准则却并未如此规定,说明政府的制度规定是导致 2002 年样本数的激增的重要原因。然而,我们认为这并不会影响上市公司预算数据的真实性。所以,我们仍然将 2002 年的预算数据包括在我们的研究

样本中。

从表 1 我们可以看出,我国上市公司披露的预算数据主要集中于收入、成本和利润三种指标。其中,收入指标是企业最为关注的指标,每年都有大约 90% 的样本公司披露了收入的预算指标。所以,我们为了保证预算松弛变量衡量的一致性,我们从初始样本中剔除了未披露收入指标的公司(70 家)。另外,我们剔除了净资产为负和财务数据缺失的样本,最后我们共得到有效研究样本 1260 个(2001 - 2006 年样本数依次为:100、476、130、125、112、317)。本文所用的财务数据全部取自于香港理工大

学与深圳国泰安信息技术有限公司联合开发的CS-MAR数据库查询系统。

### 3.2 研究模型及变量说明

本文的前两个假设是研究预算松弛的影响因素,而第三个假设是研究预算松弛对企业业绩的影响。所以,假设检验也分为两部分。

第一,为了检验预算松弛的影响因素(研究假说1和研究假说2),我们建立如下模型(a):

$$Slack = \beta_0 + \beta_1 Share + \beta_2 Percent + \beta_3 Size + \beta_4 Strategy + \beta_5 Growth + \beta_6 Level + \beta_7 Year_i + \beta_8 Ind_j +$$

因变量 Slack 表示企业的预算松弛程度。我们使用从年报中收集的企业主营业务收入的数据计算企业主营业务收入增长率,再用上市公司行业平均主营业务收入增长率进行调整。然而,通过这种方法计算出来的指标越大,表明预算松弛程度越小,这与我们的指标要求恰好相反,为了与假设要求保持一致,Slack 的具体计算公式为:

$$Slack = 1 - [(I_n^* - I_{n-1}) / I_{n-1} - I_{n-1}]$$

其中,  $I_n^*$  表示上市公司年报中披露第 n 年主营业务收入的预算数,  $I_{n-1}$  表示上市公司第 n-1 年主营业务收入的实际数,  $I_{n-1}$  表示第 n-1 年行业平均主营业务收入增长率。

解释变量包括 Share、Percent、Size、Strategy 和 Growth。

Share 为哑变量,表示控股股东类型。如果企业控股股东为民营,Share 等于 1,控股股东为国有,Share 等于 0,预期符号为负。

Percent 表示企业股权集中度变量,是指第一大股东的持股比例,预期符号为正。

Size 表示企业的规模变量,我们分别采用公司总资产的对数和员工总数来度量,预期符号为正。

Strategy 表示企业的战略变量,根据现有的经验研究,我们选择市净率(每股市价/每股净资产)来度量。如果企业的市净率较大,表示企业采取差异化战略,反之,表示企业采取低成本战略,预期符号为正。

Growth 表示企业的成长性变量,现有的经验研究一般采用市净率、主营业务收入增长率和企业成立年限来度量。但由于本文预算松弛变量和企业战略变量分别使用了市净率和主营业务收入进行度量,所以本文使用企业成立年限来度量企业的成长

性。如果企业的成立年限较长,表示企业处于成熟期,反之,表示企业处于成长期。预期符号为负。

控制变量包括以下具体变量:

Level 表示企业的资产负债率变量,当企业陷入财务困境的时候,公司经理人更有动力提高经营绩效而改善这种状况,因而经理人可能更少倾向于预算松弛,所以预期符号为负。

Year 为哑变量,表示年度控制变量,用来控制宏观经济的影响。由于本文选择了 4 年的数据作为研究样本,所以模型中包括 3 个年度哑变量。

Ind 为哑变量,表示行业控制变量,用来控制行业因素的影响。我们按照证监会的行业分类标准,剔除了金融类上市公司,除制造业继续划分为小类外,其他行业以大类为准。最后,我们的研究样本包括 21 个行业,所以模型中包括 20 个行业哑变量。

第二,为了检验预算松弛对企业业绩的影响(研究假说 3),我们建立如下模型(b):

$$PER_n = \beta_0 + \beta_1 Slack + \beta_2 PER_{n-1} + \beta_3 Strategy + \beta_4 Growth + \beta_5 Strategy * Slack + \beta_6 Growth * Slack + \beta_7 Size + \beta_8 Level + \beta_9 Year_i + \beta_{10} Ind_j +$$

因变量 PER 表示公司的会计业绩变量,我们使用 ROA 和 ROE 分别进行度量。 $PER_n$  和  $PER_{n-1}$  分别表示上市公司当年和前一年的会计业绩,我们借鉴了 Said 等(2003)的研究,使用前一年度的会计业绩作为控制变量。Strategy 是哑变量,是根据模型(a)中的 Strategy 变量划分,当 Strategy 变量值大于均值时等于 1,反之等于 0。Growth 是哑变量,是根据模型(a)中 Growth 变量划分,当 Growth 变量值小于均值时等于 1,反之等于 0。 $\beta_5$  和  $\beta_6$  变量是交互变量,通过检验企业战略和成长性与预算松弛对企业业绩的交互影响,检验假设 3b,验证权变理论对预算松弛的影响。此外,其他变量的含义与模型(a)相同。

## 4 回归结果及分析

### (1) 描述性统计

在回归检验之前,我们首先对模型涉及的主要变量进行了描述性统计,具体内容见表 2。我们的主要变量 Slack 的均值为 0.9724563(中位数为 1.044862),表明本文研究样本的主营业务收入增长率的预算值相比所处行业的平均主营业务收入增长

率平均高出了大约 3 个百分点 (1 - 0.9724563 = 0.0275437), 而使用中位数比较, 前者比后者低了大约 4 个百分点。描述性统计说明, 超过 50% 的研究样本的主营业务收入增长率预算值低于所处行业的

平均值。一方面, 这说明本文的样本公司业绩水平低于行业平均水平。另一方面, 也证明在我国自愿披露预算信息的上市公司中, 预算松弛也是普遍存在的。

表 2 描述性统计

变量	观测数	均值	中位数	最大值	最小值	标准差
Slack	1260	0.9724563	1.044862	2.97351	-4.615098	0.4937266
Percent	1260	42.77616	41.5	85	7	17.535393
Size	1260	21.287206	21.22892	25.74055	17.08249	0.888827
Strategy	1260	3.2072024	2.472444	28.07948	0.56511	2.8385334
Growth	1260	9.920635	9	25	2	5.9130625
LEVEL	1260	0.489676	0.502472	0.94072	0.024728	0.1710285
ROA	1260	0.0235865	0.026675	0.170956	-0.287973	0.056325
ROE	1260	0.0456483	0.061937	0.434465	-0.497506	0.1245962

(2) 回归检验

首先, 对于预算松弛影响因素的检验, 回归结果列于表 3。首先, 回归结果显示, 上市公司控股

表 3 预算松弛影响因素的回归结果

自变量	预期符号	slack
Intercept		0.15510 (0.34)
Share	-	-0.13966 *** (-3.36)
Percent	+	0.00184 ** (1.33)
Size	+	0.01380 * (1.91)
Strategy	+	-0.001084 (-0.76)
Growth	-	0.00311 (0.73)
Level	-	-0.33657 *** (-3.65)
Year		控制
Ind		控制
Adj R - Sq		0.0645
N		1260

注: 括号内为 T 值。\*、\*\*、\*\*\* 分别表示显著性水平  $P < 0.10$ 、 $P < 0.05$ 、 $P < 0.01$ 。

股东的股权性质是影响企业预算松弛的重要因素。民营控股的上市公司与预算松弛程度在 1% 的显著水平上呈负相关。这说明我国上市公司在制定预算的过程中, 国有企业比民营企业制定了更为松弛的预算目标, 这验证了本文的假设 1a。一方面, 由于国有企业比民营企业存在更为严重的信息不对称; 另一方面, 由于我国转型经济的制度背景, 国有企业普遍受到较多的政府行政干预。所以, 两方面都可能造成国有企业的预算松弛。其次, 企业规模与预算松弛程度在 10% 的显著水平上呈正相关。这说

明, 由于受较强的政府控制, 规模较大的企业更容易产生预算松弛。再次, 上市公司控股股东的持股比例与企业预算松弛程度在 5% 的显著水平上呈正相关。所以, 当上市公司控股股东持股比例较高的时候, 控股股东对上市公司控制能力相对较高, 也就更有能力将股东的目标转嫁给上市公司, 尤其是对于国有控股上市公司而言。最后, 回归结果表明公司战略和成长性与预算松弛程度都不显著。并且, 回归结果与我们的预期符号完全相反。这在一定程度上说明, 代理理论比权变理论更有能力解释我国上市公司预算松弛的现象。此外, 资产负债率变量也和我们的预期保持一致, 与公司预算松弛程度在 1% 的显著水平上呈负相关。

其次, 我们检验了预算松弛对企业业绩的影响, 具体检验结果列示于表 4。模型 1 和模型 3 使用 ROA 度量企业会计业绩, 模型 2 和模型 4 使用 ROE 度量企业会计业绩。模型 1 和模型 2 是基于代理理论检验假设 3a, 回归结果与我们的假设预期基本保持一致。模型 3 和模型 4 是基于权变理论检验假设 3b, 但回归结果并未验证我们的研究假设。在模型 1 和模型 2 中, 企业的会计业绩与预算松弛程度呈显著的负相关, 并且 ROA 和 ROE 与预算松弛程度均在 1% 的水平上显著。这说明松弛的预算确实负面影响企业的经营绩效, 验证了我们的研究假设 3a。前面已经证明, 代理理论可以合理地解释我国上市公司的预算松弛行为。所以, 预算松弛行为主要是由于公司经理人为了自身利益最大化而通过隐藏信息等方式所造成。这样, 预算松弛可以降低经理人无法达到预算目标的风险, 但却造成代理人对委托人利益的侵害, 从而导致公司不佳的业绩。而在模型 3 和模型 4 中, 无论是企业战略还是成长

性,它们与预算松弛程度的交互变量都不显著,权变理论并未获得统计上的支持。因此,在我国上市公司预算管理中,代理理论比权变理论更具有解释力。

表 4 预算松弛程度对企业业绩影响的回归结果

自变量	预期符号	模型 1 (ROA)	模型 2 (ROE)	模型 3 (ROA)	模型 4 (ROE)
Intercept		- 0. 22656 *** ( - 5. 66)	- 0. 54729 *** ( - 5. 82)	- 0. 26277 *** ( - 6. 23)	- 0. 64726 *** ( - 6. 55)
Slack	-	- 0. 00678 *** ( - 2. 58)	- 0. 01708 *** ( - 2. 76)	- 0. 00487 ( - 1. 10)	- 0. 00013679 ( - 1. 05)
Share	+	0. 00132 (0. 34)	0. 00897 (0. 99)	0. 00140 (0. 36)	0. 00942 (0. 13)
Percent	+	0. 00001594 (0. 20)	- 0. 00002564 (0. 14)	0. 00004306 (0. 53)	0. 00002495 (1. 47)
PER <sub>n-1</sub>	+	0. 45697 *** (15. 75)	0. 44392 *** (15. 76)	0. 44775 *** (15. 33)	0. 43427 *** (15. 38)
Strategy	+			0. 00617 (1. 06)	0. 02498 * (1. 83)
Growth	-			0. 00072659 (0. 13)	0. 01995 (1. 47)
Strategy * Slack	+			0. 00362 (0. 70)	- 0. 00068096 ( - 0. 06)
Growth * Slack	+			- 0. 00600 ( - 1. 15)	- 0. 02872 * * ( - 2. 35)
Size	+	0. 01185 *** (7. 23)	0. 02748 *** (7. 20)	0. 01334 *** (7. 74)	0. 03099 *** (7. 79)
Level	-	- 0. 09063 *** ( - 10. 49)	- 0. 14374 *** ( - 7. 52)	- 0. 09702 *** ( - 11. 04)	- 0. 15893 *** ( - 8. 21)
Year		控制	控制	控制	控制
Ind		控制	控制	控制	控制
Adj R - Sq		0. 3933	0. 3134	0. 3985	0. 3216
N		1260	1260	1260	1260

(3) 进一步检验

为了进一步验证预算松弛对企业业绩的影响,我们又检验了预算松弛程度变量对核心业务总资产收益率(CROA)和净资产收益率(CROE)以及企业盈余管理水平的影响。我国上市公司普遍存在着盈余管理行为,而线下项目是比较常见的盈余管理方式,我们使用线下项目除以公司总资产作为盈余管理水平的度量,具体回归结果列示于表 5。回归结果表明,预算松弛程度与核心业务的会计业绩指标正相关,这与我们研究假设的预期符号相反,但这种相关性在统计上并不显著。同时,表 5 中第 3 列显示,企业盈余管理水平与预算松弛程度呈显著的负相关。这说明,企业的预算松弛程度直接影响到企业的盈余管理水平。如果一个企业的预算比较松弛,则企业盈余管理的倾向相对更低。反之,严紧的预算导致经理人实施了严重的盈余管理。所以,在我国转型经济的制度背景下,即使上市公司建立严紧的预算目标,也并不能真正产生有效的激励作用

并提高公司价值,而只是加重了企业的盈余管理水平。同时,我们也使用了 *Strategy \* Slack* 和 *Growth \* Slack* 变量重复上述检验过程,实证结果与前面结论保持一致。因为篇幅原因,文中不再赘述。

5 结语

在企业的预算制定过程中,现有的经验研究已经证明,组织中的预算松弛是十分普遍的。代理理论和权变理论是解释组织预算松弛的重要理论。本文利用我国沪深两地上市公司作为研究样本,选择上市公司财务年报中自愿披露的 2001 - 2006 年的未来经营计划中的预算数据,研究上市公司预算松弛的影响因素及其对公司业绩的影响。

(1) 研究结论

研究发现,1、在我国转型经济的制度背景下,代理理论比权变理论更适合解释我国上市公司预算松

弛的现象。第一,政府对企业的干预程度是预算松弛的重要因素。相对于民营控股,国有控股的上市公司的预算松弛程度更为严重;第二,上市公司的预算松弛程度与第一大股东的持股比例正相关,这主要是因为国有企业控股股东的持股比例越高,政府对上市公司的控制能力越强,越可能要求上市公司承担较多的政策性负担而导致经营目标多元化;第三,上市公司的预算松弛程度与公司规模正相关,这说明由于受较强的政府控制,规模较大的企业更容易产生预算松弛。第四,上市公司的战略和成长性对预算松弛没有显著影响,证明权变理论不能解释我国上市公司的预算松弛。2、我们采用 ROA 和 ROE 衡量企业会计业绩,证明上市公司的业绩与预算松弛程度负相关。但由于我国上市公司普遍存在着盈余管理的行为(Chen and Yuan,2004),我们进一步研究证明,扣除了非经常性损益的 CROA 和 CROE 与预算松弛程度并不存在显著关系,而盈余管理水平与预算松弛程度呈弱显著的负相关。因此,我们认为,严紧的预算实际上并未真正提高企业的业绩水平,而只是提高了企业的盈余管理水平。

表 5 预算松弛程度对 CROA、CROE 及  
盈余管理影响的回归结果

自变量	CROA	CROE	EM
Intercept	- 0. 14880 ** ( - 2. 42)	- 0. 65016 *** ( - 4. 28)	- 0. 34859 *** ( - 4. 52)
Slack	0. 00291 (0. 71)	- 0. 01210 ( - 1. 20)	- 0. 00743 * ( - 1. 52)
Share	0. 00732 (1. 22)	0. 00938 (0. 63)	0. 01283 * (1. 68)
Percent	0. 00027301 ** (2. 19)	0. 00032105 (1. 04)	0. 00003865 (0. 25)
Size	0. 01022 *** (4. 14)	0. 03155 *** (5. 19)	0. 01524 *** (4. 87)
Level	- 0. 07486 *** ( - 5. 97)	0. 39576 *** (12. 80)	- 0. 08946 *** ( - 5. 47)
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
Adj R - Sq	0. 2068	0. 2742	0. 1631
N	1260	1260	1260

(2) 研究的局限性

本文在计量预算松弛变量时,模型考虑了上市公司前一年度的经营业绩及其所处行业的平均经营业绩。所以,如果采用上市公司历史数据进行多元回归预测当年经营业绩,可能会更准确地计量预算松弛变量。但由于统计上要求多元回归样本数至少 30 组的限制,而我国资本市场时间不长,上市公司年度数据的数量不足,所以这种计量方法缺乏应用

基础。但是,随着我国资本市场的不断发展,该方法的采用有助于进一步提高研究结论的可靠性。

参考文献:

[1] Chow, C. W., Cooper, J. C., Haddad, K. The effects of pay schemes and ratchets on budgetary slack and performance: a multiperiod experiment [J]. Accounting, Organizations and Society, 1991, 16 (1): 47 - 60.

[2] Dunk, A. The effect of budget emphasis and information asymmetry on the relation between budgetary participation and slack [J]. The Accounting Review, 1993, 68 (2): 400 - 410.

[3] Dunk, A., Nouri, H. Antecedents of budget slack: a literature review and synthesis [J]. Journal of Accounting Literature, 1998, 17: 72 - 96.

[4] Kren, L. Performance in a budget - based control system: an extended expectancy theory model approach [J]. Journal of Management Accounting Research, 1990, (2), 100 - 112.

[5] Langfield - Smith, K. Management control systems and strategy: a critical review [J]. Accounting, Organizations and Society, 1997, 22 (2): 207 - 232.

[6] Locke, E. A., Latham, G. P. Goal setting: a motivational technique that works! [M]. Prentice - Hall, Inc., Englewood Cliffs, New Jersey, 1984.

[7] Locke, E. A., Latham, G. P., M. Erez. The determinants of goal commitment [J]. Academy of Management Review, 1988, 13 (1): 23 - 39.

[8] Lukka, K. Budgetary biasing in organizations: theoretical framework and empirical evidence [J]. Accounting, Organizations and Society, 1988, 13 (3): 281 - 301.

[9] Merchant, K. Budgeting and the propensity to create budgetary slack [J]. Accounting, Organizations and Society, 1985, 10 (2): 201 - 210.

[10] Merchant, K., Manzoni, J. The achievability of budget targets in profit centers: a field study [J]. The Accounting Review, 1989, 64 (3): 539 - 558.

[11] Onsi, M. Factor analysis of behavioral variables affecting budgetary slack [J]. The Accounting Review, 1973, 48 (3): 535 - 548.

[12] Otley, D. T. Budget use and managerial performance [J]. Journal of Accounting Research, 1978, 16 (1): 122 - 149.

[13] Van der Stede. The relationship between two consequences of budgetary controls: budgetary slack creation and managerial short - term orientation [J]. Accounting, Organizations & Society, 2000, 25 (6): 609 - 622.

[14] Young, M. S. Participative budgeting: The effects of

- risk - aversion and asymmetric information on budgetary slack [J]. Journal of Accounting Research , 1985 , 23 (2) : 829 - 842.
- [15] 林毅夫,蔡昉,李周. 充分信息与国有企业改革[M]. 上海人民出版社,1997.
- [16] 于增彪,梁文涛. 现代公司预算编制起点问题的探讨[J]. 会计研究,2002,3: 18 - 23.
- [17] 于增彪,袁光华,刘桂英,邢如其. 关于集团公司预算管理系统的框架研究[J]. 会计研究,2004,8:21 - 28.
- [18] 于增彪,王竞达,袁光华. 中国管理会计的未来发展:研究方法、热点实务和人才培养[J]. 首都经济贸易大学学报,2006,1:53 - 59.
- [19] 吴敬琏. 现代公司与企业改革[M]. 天津:天津人民出版社出版,1995.
- [20] 张春霖. 从融资角度分析国有企业的治理结构[J]. 改革,1995,3:34 - 46.

### The Influence Factors and Performance Consequence of Budget Slack for Listed Enterprises in China

PAN Fei<sup>1</sup>, CHENG Ming<sup>2</sup>, WANG Qing<sup>3</sup>

(1. Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China;

2. China Financial Future Exchange, Shanghai 200122, China;

3. School of Accountang, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

**Abstract:** Some subsistent empirical researches indicate that budget slack is prevalent in organizations. There are two reasonable theories for explaining budget slack: agency theory and contingency theory. At the same time, it is one important character in our transitional economics that state - owned enterprises are influenced administratively by the government. We select budgetary data from the enterprises listed in Shanghai or Shenzhen to research budget slack. Empirical results illuminate: 1. Ownership property, ownership structure and firm size are important expository variables for budget slack. Therefore, agency theory and government influence provide more explanation than contingency theory. 2. Tight budget does not have effective incentive effect, but improve manager's motivation to manage earnings.

**Key words:** budget slack; agency theory; contingency theory; government influence; firm performance