

突发公共事件下的上市公司负向盈余管理研究：基于同情红利视角的解释^{*}

□ 熊 艳 盛清慧

领域编辑推荐语：

“突发公共事件给企业经营和业绩带来了巨大冲击，上市公司企业往往倾向于通过负向盈余管理活动，来博取外界的‘同情’支持。本文从同情红利视角梳理了管理层盈余管理的心理决策路径，揭示了公司‘哭穷式’负向盈余管理的动机和实践影响。”

——郑琴琴

摘 要：突发公共事件给企业经营带来了冲击，外界出于“同情”的考虑降低了对企业的盈利预期，松动了监管环境，并予以各种经济救助，大量释放同情红利。本文基于舞弊三角理论厘清了管理层盈余管理的心理决策路径，从同情红利的视角检验了突发公共事件对上市公司负向盈余管理行为产生的影响。研究发现：①突发公共事件冲击下上市公司倾向于从事负向盈余管理活动，公司所在行业受冲击越大，从事负向盈余管理的可能性越大。②突发公共事件冲击引发了同情的外部环境，投资者分心、监管放松等因素促使了上市公司负向盈余管理行为的发生。③负向盈余管理有助于上市公司在受到冲击后获得更多融资和税收方面的同情红利，并且受冲击大的行业较冲击小的行业获得了更多的同情红利。④这些基于红利攫取的负向盈余管理行为将损害公司的未来价值。本文旨在为突发公共事件冲击下的上市公司盈余管理动机及影响研究提供经验和参考，为监管上市公司盈余管理行为、扶持经济主体发展提供政策建议。

关键词：突发公共事件；负向盈余管理；同情红利

^{*} 本文受到国家社会科学基金一般项目“数字鸿沟视角下另类数据对企业信息披露的影响、路径及后果研究”（项目编号：22BGL076）和教育部人文社会科学研究规划基金项目“重大突发卫生公共事件下的企业信息披露行为研究：基于风险感知的视角”（项目编号：21YJA630101）的资助。本文感谢评审专家的建设性意见，同时感谢中国人民大学张敏教授、厦门大学魏志华教授和李茂良副教授以及第三届全国经管类本科生论文研讨会专家提出的宝贵意见。当然，文责自负。

一、引言

2020年初，新冠疫情暴发扰乱了各行业企业正常的生产经营秩序，致使诸多企业陷入资金周转缓慢、预期收入降低、现金流吃紧以及外部融资困难等困境，对制造、建筑、批发零售、交通运输、仓储邮政、住宿餐饮等行业的冲击尤为强烈（许宪春等，2020）。在这一突发公共事件冲击下，许多公司陷入了经营困境，外界出于“同情”的考虑不仅会降低对企业盈利的预期、松动监管环境，还会予以相应的政策帮扶给企业应急“输血”，但是，这种同情往往是给予非常态经济中特别困窘的企业的。这是因为，同情是一种先于理性的情感（李娟，2014），能唤起同情的，唯有贫困的绝境（汉娜·阿伦特，2007）。

因此，在这场经济冲击下，企业很可能系统性地改变盈余数据的披露来博取“同情”支持，“哭穷式”负向盈余管理应运而生。根据《现代汉语词典》释义，“哭穷”指“口头上向人装穷”^①。哭穷行为是借助自我贬低，引发他者感情性认同或达到预定目标的策略性行为，旨在激起指向性主体及其组织的同情从而获得既得利益的屏蔽和预期利益关照（孙旭友，2015）^②。“哭穷式”盈余管理指的是企业通过负向盈余管理展示当前经营困难状态的财务数据，以博取社会同情及政策支持等利益关照，即盈余管理

的动机在于获得同情红利。在面临潜在的长期经营压力下，企业通过负向盈余管理把利润做亏，能获得政府和社会出于“同情”的扶持，例如博取融资支持、政府补贴和税收优惠等同情红利。企业通过负向盈余管理以应对突发公共事件冲击的例子比比皆是，如科大智能在2019年计提资产减值损失20.47亿元、力源信息在2020年计提了高达19.14亿元的巨额商誉减值，准备进行负向盈余管理。然而，如果不惜弄虚作假“哭穷”采取机会主义行为，将挤占真正受困企业的救助资源、扭曲政府同情红利的资源配置，也不利于公司自身的价值提升和可持续发展。对“哭穷式”负向盈余管理的探讨，能为突发公共事件冲击下的上市公司盈余管理动机及影响研究提供经验和参考，为监管上市公司盈余管理行为、扶持经济主体发展提供政策建议。

当前对突发公共事件与盈余管理的研究主要集中在金融危机、恐怖袭击、自然灾害、石油危机等（Chia et al., 2007; Ahmad-Zaluki et al., 2011; Iatridis, 2012; Cheng et al., 2019; Kjærland et al., 2021），仅有少量对传染病的研究发现，病毒感染给予管理层操纵披露的时机，使其能够进行更多的机会主义行为，诸如盈余管理、择时发布消极的盈余预测等（Xiao & Xi, 2021; Chen et al., 2022a）。当前鲜见基于同情红利的视角考察突发公共事件与盈余管理的研

① 引自：《现代汉语词典》，商务印书馆1995年版，第653页。

② 例如，2021年2月1日，西贝董事长贾国龙在媒体采访中“哭穷”，声称“2万多名员工待业，贷款发工资能撑3个月”，“需要在关键时期国家托底”，希望国家能在税收减免、员工工资补贴等方面尽快出台支持政策。在呼吁后的几日内（2月7日），浦发银行通过远程线上核保、签署保证合同后，落地1.2亿元流动资金贷款入账西贝餐饮集团。随后，中央也部署了一系列财政贴息、大规模降费、缓缴税款等政策，各地方也积极推动落实国家对企业财税支持（详见财政部财金〔2020〕3号文件：https://jrs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202002/t20200202_3465014.htm）。

究, 本文从同情红利的视角考察负向盈余管理行为及后果, 试图探讨如下几个问题: ①突发公共事件是否会引发上市公司的负向盈余管理

此外, 本次突发公共事件与以往不同。诸如“非典”、H1N1 流感、埃博拉病毒、西班牙流感等流行病通常只在局部地区产生了一定冲击, 此次新冠肺炎疫情的发生正处于全球化不断深入的时代背景下, 对全世界范围内经济社会产生了一定的影响。Cui 等 (2023) 指出, 病毒感染增加了全球化的“新”脆弱性, 跨国公司在政治压力和经济理性的权衡中运用了新的竞争策略, 并随着公司所在国家 (地区) 之间的政治冲突强度和核心业务受冲击程度动态调整。这次冲击加强了政府的作用、助长了逆全球化力量、打击了全球经济增长 (汤铎铎等, 2020)。本文基于国内视角研究该突发公共事件对盈余管理的影响, 试图用盈余管理这一具体的应对手段来解析突发公共事件冲击影响主体行为的底层逻辑。此次冲击对我国的影响作为其冲击全球经济的一个缩影具有代表性, 原因如下: 一是冲击发生的时点能部分地将其对盈利的实际影响和操纵影响区分开。此次公共事件冲击致使诸多企业进入经营业绩滑坡的阶段, 国内感染暴发时点在 2020 年 2 月, 这给我们探讨冲击前后的盈余管理行为提供了研究机会。虽然此次冲击并未实质影响上市公司 2019 年的经营业绩, 但却恰逢 2019 年四季报和年报报出的时点附近, 如果 2019 年的盈余数据仍然系统性地呈现出某种特征, 则将成为企业在突发公共事件下盈余管理的力证。二是这次突发公共事件对不同行业的影响程度有较大差异, 为本文研究不同行业企业的盈余管理行为提供了研

行为? ②这一事件为企业创造了何种同情的外部环境? ③上市公司进行负向盈余管理是否获得了同情红利, 是否有利于提升公司价值?

究机会。三是我国在发生突发公共事件冲击后, 经济主体面临的外部环境 (如行政监管、投资者预期、审计执行情况等) 均发生了一定变化, 这也为企业的盈余管理行为创造了外部条件。

本文可能的贡献有: 第一, 从政策红利追逐的角度丰富了盈余管理的动因研究, 从政府补贴、税收规避和融资成本方面多角度揭示上市公司通过负向盈余管理“博同情”的行为。以往研究揭示的盈余管理动因包括配合 IPO 和再融资的实现 (Aharony et al., 2000; Dechow, 1994; Rangan, 1998; Teoh et al., 1998a; 吕长江和王克敏, 1999)、降低经营过程中的政治风险 (Adiel, 1996; Watts & Zimmerman, 1980; 刘运国和刘梦宁, 2015; 张晓东, 2008) 以及管理层寻租 (Gaver et al., 1995; Healy, 1985; 林永坚等, 2013) 等, 而较少有文献考察上市公司在外生冲击中通过盈余管理追逐政策红利 (王红建等, 2014)。第二, 通过盈余管理经济后果的检验, 探讨盈余管理是否扭曲了同情红利在企业间的资源分配、偏离了宏观调控的初衷, 以考察非常态经济下政府经济救助的效率。第三, 考察了不同公司盈余管理行为及其动因及经济后果方面的异质性, 基于舞弊三角理论厘清管理层盈余管理的心理决策路径, 为突发公共事件冲击下上市公司的信息披露决策提供证据, 为未来相关研究提供参考。第四, 本文为传染病的经济影响提供了微观层面的分析, 为突发公共事件下监管上市公司盈余管理行为、扶持经济主体发展提供政策建议。

二、制度背景、理论分析与研究假设

（一）制度背景

为了减少此次新冠肺炎疫情对经济发展的不利影响，我国各级政府在2020年4月底企业年报报出之前密集出台了一系列的政策。2020年2月23日，习近平总书记在中央工作会议上提出了一系列财政贴息、大规模降费、缓缴税款等政策。2020年4月，中央政府在“六稳”的战略方针基础上提出了包括保产业链和供应链稳定在内的“六保”的新任务，进一步发布了一系列财税和金融政策，以帮助企业渡过难关。中央政府在战略层面为支持企业的政策进行全局性定调之后，各地、各部门也积极推动落实国家对企业的财税支持。

在融资支持方面，2020年2月2日，财政部发布财金〔2020〕3号文件，为重点保障企业贷款提供优惠利率信贷，并按再贷款利率的50%给予贴息^①，将企业平均的实际融资成本降至1.3%^②。紧接着，2月9日，工信部发布了有关中小企业复工复产工作的通知，运用供应链金融、知识产权质押等融资方式扩大对中小企业的融资供给。这些举措均有助于降低企业的融资成本，缓解企业的融资难题。在政府补贴方面，2020年2月5日，人力资源社会保障部、财政部、交通运输部、国家卫生健康委等

五部门联合发布人社部明电〔2020〕2号^③，确保重点企业用工，并针对企业日常经营支出拨出厂房租赁补贴、职工补贴、技术培训、防疫物资等经费补贴。在税收减免方面，2020年4月29日，国家税务总局召开新闻发布会，落实落细减税降费、优化服务，编制了一系列税收优惠政策指引，对大部分流转税、所得税和附加税征收实施优惠。从政策成效来看，2020年新增减税降费超过2.5万亿元^④。

与我国类似，各国在应对突发公共事件冲击时同样给予了政策支持。例如，美国以贷款、担保和其他投资方式向受冲击影响严重的企业等主体提供5100亿美元的经济救助、5000亿美元的减税支出，为中型企业设定上限为2%的贷款利率，并将小型企业的债务总额放宽至750万美元。德国政府提供了4000亿欧元的企业担保、1000亿欧元的企业股权纾困资金以及1000亿欧元的国家支持贷款。由此可见，在突发公共事件冲击下，全球各国的政府都在广泛地向企业输送同情红利，基于中国背景下的盈余管理与同情红利的研究问题及结论具有普适性。

（二）理论分析与研究假设

1. 突发公共事件冲击与企业负向盈余管理

已有研究发现，金融危机、恐怖袭击、自然灾害、石油危机等突发事件均伴随着更多的盈余管理行为（Chia et al., 2007; Ahmad-Zaluki et al., 2011; Iatridis, 2012; Cheng et al.,

① 详见财政部财金〔2020〕3号文件：https://jrs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202002/t20200202_3465014.htm。

② 详见财政部新闻：https://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caijingshidian/xinhuanet/202002/t20200226_3474356.htm。

③ 详见网页：http://www.mohrss.gov.cn/SYrlzyshbzb/jiuye/zcwj/202002/t20200205_358141.html。

④ 为民减负 依法治税——打开2020年国家税收“成绩单”，国家税务总局，<https://www.chinatax.gov.cn/chinatax/n810219/n810780/c5160636/content.html>，2021年1月11日。

2019; Kjærland et al., 2021)。例如, Iatridis (2012) 以欧洲三次恐怖袭击事件为例, 发现暂时性的外部冲击会使公司扩大盈余管理的范围以减轻恐怖袭击带来的不利影响, 且外部冲击越大, 企业盈余管理的程度越高 (Ghosh & Olsen, 2009)。与这些突发事件的影响类似, 病毒感染全面降低了上市公司的信息披露水平, 致使盈余操纵行为增加了 11.26%^①。

尽管在面临这些突发事件时, 公司可能通过加大正向盈余操纵的程度来提高内部经营的安全边际 (Ahmad-Zaluki et al., 2011; Iatridis, 2012), 但也有不少研究发现, 外部的经济危机致使企业采取了负向盈余管理行为。Kjærland 等 (2021) 以 2014 年挪威油价大跌事件为例, 发现受到石油危机冲击的公司在事件初期的收入大幅降低, 是为“大洗澡”而采取的负向盈余管理决策。Chia 等 (2007) 聚焦于新加坡的服务业上市公司, 发现金融危机期间管理层会通过负向盈余管理为未来正向盈余管理提供充足的空间。

根据 Albrecht 等 (1995) 提出的舞弊三角理论, 舞弊或盈余管理产生的动因包括压力

(Pressure)、机会 (Opportunity) 和合理化借口 (Rationalization) 三个要素^②。从因果上来看, 不端行为的发生都源于管理层受到特定压力的影响, 一旦压力积累到阈值, 管理层将伺机寻找机会将压力转化为舞弊或盈余管理行为。由于突发公共事件冲击给企业的经营活动带来了非常大的业绩压力, 管理层不得不对较长期间内的利润呈现做好“规划”。负向盈余管理能使企业在经营困境中“保存实力”, 为日后业绩“翻身”打下基础 (雷光勇和刘慧龙, 2006)。而冲击后监管放松、投资者预期降低、审计难度加大为企业的盈余管理行为提供了外部机会。由此可见, 突发公共事件冲击引发盈余管理压力、带来盈余管理机会, 而其所引发的同情红利则会为盈余管理行为提供合理化借口、增加操纵收益, 在这些机制的影响下, 最终促使管理层作出了负向盈余管理的决策。下文将基于压力和机会的前提假设、降低负性情绪的合理化借口、博取同情红利的利弊权衡框架, 来分析管理层实施负向盈余管理的决策路径 (见图 1)。具体阐述如下:

① 资料来源于《中国上市公司治理分类指数报告 No. 20 (2021)》, 详见南开大学中国公司治理网: <http://www.cg.org.cn/n/9520.html>。

② Healy 和 Wahlen (1999) 将盈余管理界定为管理层运用其对财务报告和交易中的认知来改变财务报告, 用以误导利益相关者对公司的基本经济表现的判断、影响与财务报告数据密切相关的合同交易行为。而财务舞弊或欺诈 (financial statement fraud) 与盈余管理 (earnings management) 的目标相同, 但与盈余管理的不同之处在于, 财务舞弊不在一般公认会计准则 (GAAP) 允许的范围内, 而盈余管理则是处于准则允许范围之内的 (Erickson et al., 2006)。Perols 和 Lougee (2011) 仿照 Healy 和 Wahlen (1999) 对盈余管理的界定, 将财务舞弊定义如下: 财务舞弊是管理层使用不符合一般公认会计准则 (GAAP) 的会计实践来改变财务报告, 以误导利益相关者对公司的基本经济表现的判断、影响与财务报告数据密切相关的合同交易。

由于财务舞弊与盈余管理的目标是一致的, 区别在于操纵的严重程度, 即是否有超出会计准则的违规行为, 两者有高度的相关性, 许多文献也将财务舞弊与盈余管理放在一起讨论 (Perols & Lougee, 2011; 李荣等, 2020; 叶康涛和刘金洋, 2021), 舞弊三角的理论不仅适用于财务舞弊行为, 也适用于盈余管理行为。

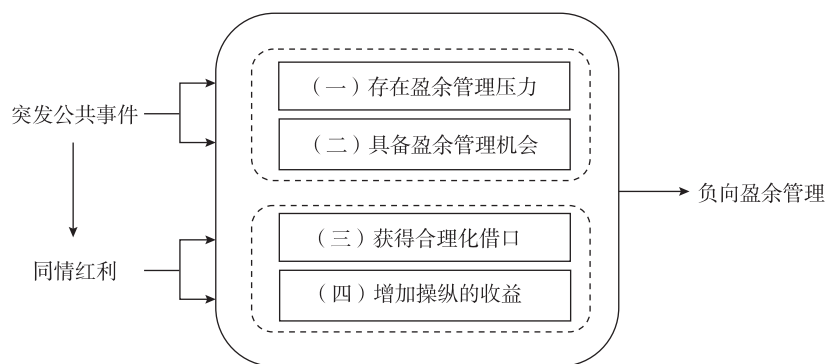


图1 管理层负向盈余管理的决策路径

注：图中的箭头代表因果关系，实线与虚线分别代表主要的与次要的因果关系。

首先，这一突发公共事件的冲击使经济不确定性剧增（Baker et al., 2020），引发企业经营停滞，进而给管理层施加压力，迫使其进行盈余管理改善处境。就企业自身而言，冲击对企业日后的经营活动造成了较大压力。经营停滞不仅导致企业产能下降、营收减少，还使企业面临现金流吃紧、融资困难等资金压力。麦肯锡对全球企业主的调查指出，50%的企业仅有能维持1个月左右资金周转的现金流，仅有20%的企业现金流可以维持半年的周转^①。同时，持续的确诊病例新增也给外部投资者带来了不确定和恐惧，股票估值波动频繁，企业在资本市场也同样面临较大压力（Xue et al., 2021；Berkman & Malloch, 2023）。基于归因理论的研究认为，管理层更多地将好消息归因于企业内部因素，而将坏消息归咎于外部因素，因而在普遍经营困境下，存在自利性归因动机的管理层会将企业层面的不利业绩归因于外部环境因素，并且这种手段能够显著缓解市场的负面情绪（Bettman & Weitz, 1983；宋云玲等，

2022）。Chen等（2022a）也指出，企业更有可能在冲击后披露不利的盈余预测。因此，在面临冲击造成的经营压力时，管理层很有可能通过负向盈余管理将其释放出来。

其次，突发公共事件冲击引发各界同情进而引起监管放松、投资者降低收益预期，审计难度加大，这些都给上市公司进行负向盈余管理行为提供了机会。其一，突发公共事件冲击发生后，出于激发资本市场活力、防止市场衰退等因素，上市公司监管存在进一步放松的现象。陈文清（2021）分析了事件前后的上市发行审核监管情况，发现突发公共事件冲击后IPO审核通过总量约为冲击前的1.5倍，证券发行上市监管总体呈现较为宽松的状态。由于管理层对收益调整的会计选择受到监管控制的影响（Watts & Zimmerman, 1986），企业监管一旦放松，上市公司更易出现机会主义行为，使用各种技术手段进行盈余操纵（Baik et al., 2011；Lee & Liu, 2016）。Cho和Sachs（2012）

^① 详见新浪财经报道：<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1663195398167690904&wfr=spider&for=pc>。

发现在政府对该行业的管制放松期间,美国的汽车运输企业运用盈余管理手段下调了报告收入。监管放松进一步降低了突发公共事件冲击后企业实施财务舞弊的政治成本,此时进行负向盈余管理呈现较低的收益并不会招致监管部门的严格审查,因为冲击造成的不利影响是普遍而又显而易见的。其二,突发公共事件发生后,社会公众对经济发展和企业经营状况的关注度会有所降低。投资者的有限关注也给了企业实施不当行为的可乘之机(Hirshleifer et al., 2011),管理层可以利用投资者对盈余信息的疏忽来进行收益管理(Teoh et al., 1998a; Teoh et al., 1998b)。Garel等(2021)也指出,投资者对盈余数字的注意力被分散后,有利于企业从事盈余管理。而且,有限关注的投资者并不能很好地识别负面业绩究竟是冲击导致的还是管理层刻意的负面披露(宋云玲等, 2022),这恰恰为负向盈余管理提供了便利。其三,来自金融危机的证据表明,由于外部冲击对经济整体造成的不利影响,投资者也会在危机后提高对上市公司披露低盈利财务数据的容忍阈值(Habib et al., 2013)。突发公共事件发生后的一段时期内,各类报道层出不穷,从中央到地方形成了一套完善的披露制度,信息透明度和可视性极高,公众感知强烈。在不争的冲击态势前,公众也会逐步降低经济预期(中国人民大学中国宏观经济分析与预测课题组等, 2022),此时企业表现出较高的利润水平很可能招致公众的质疑和同业的不满(Byard et al., 2007; Chauhan & Jaiswall, 2020; Watts & Zimmerman, 1986)。相反

地,宏观层面的坏消息能够为企业特定的坏消息提供缓冲(Acharya et al., 2011; Cheng et al., 2019),相较于正常时期,企业利用外部冲击进行择时披露可以减轻市场负面反应。更低的收益水平也更符合投资者预期及估值判断(Chen et al., 2022b)。此外,各地防控措施也对企业财报的审计工作造成了巨大挑战,作为现场审计的替代手段,远程审计缺少面对面的接触、难以获得直接的第一手观察,并且更依赖于被审计单位的配合和审计人员的审计策略,这些局限加大了被审计单位进行操纵的灵活性和自主性,从而增加舞弊的可能^①。

再次,突发公共事件冲击引发的同情红利为管理层负向盈余管理提供了合理化借口。从操纵决策的心理路径来看,若内疚等负面情绪的排斥性强烈,则拒绝实施盈余操纵,若情绪反应认为可以接受则实施操纵并通过合理化来认可自我的决定(陈邑早等, 2019)。合理化认知的常见方法之一是道德辩护(moral justification)(Bandura, 1986),将舞弊等违背道德的行为重新解读为是出于更高的社会价值或社会道义,从而赋予偏差行为以道德属性,为自己的行为赋予了“特殊情况特殊对待”的特别化思维(陈邑早等, 2019),以降低不断行为的内疚感。管理层通过负向盈余管理能够帮助组织获得政府救助的同情红利以度过冲击后的难关,这一合理化因素会令管理层更容易实施盈余操纵。

最后,管理层通过负向盈余管理实现机会

^① 详见国际内部审计师协会专栏文章: <https://na.theiia.org/periodicals/Public%20Documents/EHSKB-Remote-Auditing-for-COVID-19-and-Beyond.pdf>。

主义行为博取更多的同情红利（王红建等，2014），增加了操纵收益。突发公共事件冲击发生后，管理层实施负向的盈余管理，将获得较大的操纵收益。按照成本效益分析来确定最终的盈余操纵决策选择，分别以 F 、 B 、 C 、 $Expo$ 代表操纵行为、操纵收益、操纵成本、操纵曝光概率，则它们之间的关系可以表示为 $F = B \times (1 - Expo) - C \times Expo$ ，只有当 $F > 0$ ，行为主体才会选择实施操纵（陈邑早等，2019）。从政府的经济救助政策来看，信贷支持、费用补贴和税费减免都对受冲击影响严重、难以维持正常生产经营、资金链紧张的企业有更多的倾斜^①，来自政府的救助政策也会激励企业更多地实施降低收益的盈余操纵（Chen et al., 2022a; Saleh & Ahmed, 2005）。尽管偏离真实盈余的披露有悖于企业价值最大化，并产生相应的管理成本（Dye, 1988），但管理层往往专注于寻求政府支持以获得更多的政策红利（Jiang et al., 2018）。尤其当企业盈利前景不佳时，政府补贴往往是推动上市公司盈余管理的“帮助之手”（朱松和陈运森，2009）。王红建等（2014）也指出，在危机之中实施负向的盈余管理的公司获取了更多补贴。而且，负向的盈余管理虽然使报表数字“不甚光彩”，但却降低了以会计收益为基础的税负压力（李增福和郑友环，2010），为企业博得更多的“同情红利”，增加盈余操纵的收益。

基于以上事实，本文认为，在这次突发公共事件冲击下，管理层进行负向盈余管理的压力和机会并存，为获得更多的操纵收益和更心安理得的合理化借口，有十足的动力采取负向盈余管理行为。本文提出了以下假设：

H1：突发公共事件冲击后上市公司进行了更多的负向盈余管理，盈余管理程度加大。

2. 突发公共事件冲击下企业负向盈余管理的行业异质性

突发公共事件给经济带来了巨大的冲击，但对不同行业形成的冲击却有着明显差异。居民大幅减少外出购物、就餐及旅行，给零售、旅游、住宿和餐饮等行业带来的负面冲击最大（杨子晖等，2020），对制造业和建筑业冲击较大（许宪春等，2020），而软件定制、金融科技、在线医疗和网络安全等对线下消费依赖度较小的行业则受影响较小（佟家栋等，2020）。

突发公共事件给不同行业造成的这些冲击差异为本文从行业层面探究盈余管理行为的异质性提供了契机。受冲击大的行业采取负向盈余管理行为的可能性更大，原因在于：一是这些行业企业在此期间利润亏损较多^②，用盈余管理的手段将这些亏损的缺口填平有一定的难度，通过正向盈余管理扭亏的难度较大。研究发现，公司用于改善经营的财务资源越少，通过改善经营来扭亏的机会和能力越小，其“洗大澡”问题越严重，进行负向盈余管理的幅度越大

① 央行、银保监会和财政部等部门发布的相关通知中明确救助不仅要坚持普惠性，还要有针对性，切实提升政策落地的质效，详见 http://jrs.mof.gov.cn/zhengcefabu/202002/t20200202_3465014.htm、<http://www.scio.gov.cn/xwfbh/jjxwfyf/wz/Document/1727243/1727243.htm>、<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4005810/index.html>。

② 根据何诚颖等（2020）的研究，受冲击大的行业亏损严重，以餐饮、旅游和交通运输业为例，数据显示：2020 年有 80% 的餐饮企业损失高达 100%，旅游业损失仅春节期间就超过 5000 亿元，交通运输业收入较上年同期下降 40%，经济损失预计超过 1500 亿元。此外，本文也统计了 2020 年亏损 A 股上市公司数，其中，受冲击大的行业中有 24.86% 的公司净利润为负，而受冲击小的行业这一比例为 14.28%，两者差异较大。

(雷光勇和刘慧龙, 2007)。二是社会对这类受灾企业的利润下降容忍度更低, 企业通过正向盈余管理来伪饰自己的需求不大。众所周知, 受到此次事件影响, 住宿和餐饮业经济增加值降幅和回落幅度最大, 批发和零售业及住宿和餐饮业增加值也大幅下降, 交通运输、仓储和邮政业受到严重冲击。公众与这些行业本身“距离”较近^①, 日常生活受其影响较大, 因而对这些企业受到冲击的感知较强。而冲击造成企业未来不确定性的感知也使投资者对其盈利能力或期望值下降 (Wang et al., 2022), 因此, 投资者对这些行业利润下降的容忍度会有所提高。事实上, 企业在突发公共事件冲击后公告负面业绩的市场反应的确有所降低 (宋云玲等, 2022), 这也在一定程度上反映了市场容忍度的提升。三是该类企业通过负向盈余管理能最大程度地获取“同情红利”, 得到政府的财政补贴及税收优惠等益处。2020年2月2日, 央行、财政部等5部委发布了关于进一步强化金融支持防控的通知, 明确为受影响较大的地区、行业和企业提供差异化优惠的金融服务。对批发零售、住宿餐饮、物流运输、文化旅游以及有发展前景但受影响运行暂时遇到困难的企业“不得盲目抽贷、断贷、压贷”, 并提出了展期、下调利率等若干信贷优惠举措。可见这些政策红利更倾向于帮扶受冲击较大的行业。因此, 在普遍的政策纾困和对受创企业的专项扶持下, 这些行业更可能选择向公众“哭穷”, 实施负向盈余管理显得更加“名正言顺”。本文预期各行业受冲击大小不同, 会带来负向盈余管理的差

异, 这为本文进行突发公共事件冲击的异质性分析提供了研究机会。

根据舞弊三角理论, 压力越大、机会越多, 则管理层进行盈余操纵的可能性和金额越高。就压力而言, 受冲击大的行业经营不确定性更高、获得的经营收入更少、资金运转更困难, 引发的盈余管理压力也更大; 就机会而言, 公众对受冲击大的行业期望更低、盈余为负的容忍度更高, 带来的负面盈余管理机会更多。此外, 政府部门对受冲击大的行业的帮扶力度和救助倾向不仅给予了其“心安理得”实施负向盈余管理的合理化借口, 也加大了其操纵行为的收益, 这些行业可以通过实施更大程度的负向盈余管理行为来尽可能地博取同情红利。

基于以上分析, 本文提出了以下假设:

H2: 上市公司所属行业受到的冲击越大, 则从事负向盈余管理的可能性越大。

三、实证设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选取2018年第四季度至2020年第三季度我国A股上市公司为样本, 数据来源于CSMAR数据库。为了确保选取样本数据的准确性、稳定性和可比性, 本文剔除了金融类上市公司、财务数据缺失以及行业年度观测值少于10家的样本, 最终得到27541个研究观测值, 样本一共包括3544家上市公司。

本文采用季度数据的原因如下: 一是由于

^① 受突发公共事件冲击大的行业往往具备一定的消费属性, 在B2C的商业模式下, 这些行业与公众的日常接触和沟通较多, 公众感知度较高。

管理层对盈余管理的选择存在时机偏好，将根据外部时机调整其盈余管理行为（Matsuura, 2008; Cohen & Zarowin, 2010; Zang, 2012），企业的盈余管理行为在不同的季度间存在异质性。随着突发公共事件在给企业带来中短期的冲击渐趋平稳后，外部环境不确定性下降，企业经营趋于正常化，其盈余管理行为也随之发生变化，季度层面的盈余管理行为有信息增量。二是相较于经审计的年度报表，季度报表不受审计监督的约束，盈余操纵的空间更大，季度数据更能够还原事件突发后短期内管理层的机会主义倾向，从而较好地捕捉到事件冲击后的盈余管理行为。三是采用年度数据研究盈余管理的文献更多是揭示长期影响而非短期冲击的影响因素，如内部人特征、企业寻租和制度安排（王克敏和王志超，2007；李延喜等，2012；王红建等，2014）等对企业盈余管理行为具有长远影响的因素。而在研究类似突发公共事件这类不会对未来整体的宏观经济走势产生更长远影响的突发性冲击时（杨子晖等，2020；孙嘉泽等，2022），使用更高频的季度数据更能体现外生事件相对短期的冲击。Graham 等（2005）、Iatridis（2012）、Call 等（2014）等均采用季度的样本来考察企业的盈余管理行为。因此，本文选取了季度样本试图更加细致地描摹我国上市公司在面临突发公共事件冲击时的盈余管理行为。

（二）变量定义

1. 被解释变量

根据已有国内外的研究经验和本文的研究目的，结合黄梅和夏新平（2009）关于七种常见的横截面可操纵性应计利润模型在我国资本

市场上产生第一类、第二类错误频率的研究成果，本文选用修正的 Jones 模型计算可操纵性应计利润总额，并以此作为本文被解释变量盈余管理（AEM）的理论依据。具体计算公式如下：

$$TA_{i,t} = NI_{i,t} - OCF_{i,t} \quad (1)$$

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} + a_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} + e_{i,t} \quad (2)$$

$$NDA_{i,t} = a_0 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + a_1 \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} + a_2 \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \quad (3)$$

$$AEM_{i,t} = \frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} - NDA_{i,t} \quad (4)$$

在模型（1）中， TA 是应计利润总额； NI 是净利润； OCF 是经营活动产生的现金流量总额。该模型参考了夏立军（2002）的做法，应计利润总额的数值由净利润减去经营活动产生的现金流量总额得到。在模型（2）中， A 是滞后一期资产总额； ΔREV 是营业收入变动额； PPE 是财产、厂房和设备总额即固定资产； e 是误差项。在模型（3）中， ΔREC 是应收账款的变动额。首先，计算模型（2）分行业分季度的回归系数，并代入模型（3）得到非可操纵应计利润（ NDA ）。其次，将非可操纵应计利润（ NDA ）代入模型（4）得到可操纵性应计利润（ AEM ），即应计利润与滞后总资产之比扣除非可操纵应计利润的部分。

本文通过可操纵性应计利润（ AEM ）的正负来判断上市公司盈余管理的方向，当 $AEM < 0$ 时则为负向盈余管理，是否负向盈余管理的虚拟变量（Negative）为 1，否则为 0。此外，本

文还参考雷光勇和刘慧龙（2007），以可操纵性应计利润的绝对值（ $|AEM|$ ）来衡量盈余管理的程度。

2. 解释变量

解释变量为突发公共事件冲击（P），2019 年第四季度至 2020 年第三季度为冲击后，P 取 1；2018 年第四季度至 2019 年第三季度为冲击前，P 取 0。以 2019 年第四季度作为冲击的起始期间，主要基于以下考量：①从发展阶段来看，首次新冠肺炎疫情病例出现在 2019 年 12 月初，官方于 2019 年 12 月 31 日正式通报并布局相应的疾控方案。2020 年 1 月 23 日后进入快速蔓延期，2 月 1~10 日进入发展高峰期（桑茂盛等，2021），公众对此次事件产生了较高的风险感知。②从上市公司 2019 年年报实际披露时间来看（见表 1），99.04% 的公司都在 3 月之后披露 2019 年年报，117 家公司在 4 月之后披露，更有甚者于 8 月底才公布 2019 年年报（见表 1）。与往年情况相比，2019 年 A 股年报“姗姗来迟”，这其中不乏有冲击本身导致审计工作无法按时进行的不可抗力，但 A 股年报披露截止日延期无疑给了上市公司充分进行盈余操纵的时间和空间。对绝大部分公司而言，年报报出时点距离事件暴发的高峰时点晚一个月以上，上市公司有足够的时间“调整”实际并未受到冲击影响的 2019 年的盈余数字。

为了区分受到冲击程度不同行业的异质性，本文参考中国农业银行（2020）相关报告中对 56 个主要行业按六个维度^①的聚类产生的分类，将 A 股上市公司按照证监会的《上市公司行业

分类指引（2012）》进行行业分类后，按受冲击程度从大到小共分为四大类，具体如表 2 所示。本文将这四类企业简化为两种：将受冲击最大的和较大的行业归为受冲击组，Impactind=1；将受冲击较小和冲击最小的行业归为非冲击组，Impactind=0。

表 1 样本公司 2019 年年报披露时间分布

披露时间	披露公司数（家）	占比（%）
2020 年 1 月	3	0.08
2020 年 2 月	31	0.87
2020 年 3 月	564	15.91
2020 年 4 月	2829	79.83
2020 年 5 月	45	1.27
2020 年 6 月	70	1.98
2020 年 7 月	1	0.03
2020 年 8 月	1	0.03
总计	3544	100.00

资料来源：笔者整理。

3. 控制变量

本文还控制了样本公司在规模、资本结构、现金流水平、盈利能力、成熟度、流动性和成长能力等方面的差异，主要控制变量包括：市值的自然对数（lnMV）、产权比率（TLFSU）、营业现金流与总资产之比（OCF）、营业利润率（OPM）、上市时长（Age）、现金持有水平（Cash）、营业收入环比增长率（Growth）、年报是否由四大事务所审计（Big4）。此外，考虑到并购和再融资事件等也会影响企业的盈余管理行为，本文还控制了当年是否进行并购交易（MA）、当年是否进行股权再融资（SEO）变量。具体定义如表 3 所示。

① 六个维度分别是行业抗冲击能力、行业市场结构、行业恢复能力、行业需求情况、行业供给能力和重灾区相关性。

表 2 行业受冲击程度的分类

农业银行分类	对应证监会分类	本文分类
第一，冲击最大的行业。 特种养殖（野生动物等）；团体旅游；餐饮业；自由行；室内文娱业（影院、网吧、图书馆等）；休闲农业（乡村旅游、农业采摘等）；住宿业（旅游饭店、一般旅馆等）；线下教育培训；室外文娱业（游乐场、公园等）；传统零售业；体育业；居民服务、修理服务业（家庭服务、理发及美容、电子产品及日用品修理等）	F52、H61~H62 O79~O81 P82（线下部分） R85~R89	Impactind = 1
第二，冲击较大的行业。 房屋中介服务；汽车租赁业；批发业；广告、法律、咨询会展等商务服务业；公路运输业；航空运输业；农业、建筑、计算机等机械租赁业；房地产开发经营；铁路运输业；建筑业；仓储业	A01、E47~E50 F51、G53~G59 K70、L71~L72	
第三，冲击较小的行业。 禽类；生猪、牛、羊养殖；渔业；文教、工美、体育和娱乐用品制造业；食品制造业；纺织服装业；饮料和酒的制造业；橡胶和塑料制品业；水果种植；新零售；蔬菜菌类等园艺作物；非金属矿物制品业（水泥、石灰、玻璃等）；农村电商；物业管理；棉麻糖烟草种植；林业（育苗、造林、采运等）；谷物种植（小麦、玉米、水稻、豆类等）	A02~A05、C13~C24 C29、C30	Impactind = 0
第四，冲击最小的行业。 邮政物流业；汽车制造业；金属冶炼加工业；机械装备业（通用、专用设备及铁路、船舶运输设备等）；电气机械和器材制造业（发电机、变压器、电缆、光纤等）；计算机、通信及电子设备制造业；石油化工业（石油燃料、化学制品、化学纤维等）；信息传输、软件和信息服务业；采矿业；卫生业（医院、社区医疗、门诊等）；水利、环境和公共设施管理业；科学研究和技术服务业；医药制造业；在线视频、游戏业；电力、热力、燃气及水生产和供应业；在线教育培训	B06~12、C25~C28 C31~C43、D44~D46 G60、I63~65 M73~M75、N76~N78 Q83~Q84、S90 P82（线上部分）	

注：由于证监会行业中无单独的酒店和旅游业分类，本文的酒店和旅游业主要参考东方财富网的分类，手动筛选出 A 股共 40 家酒店和旅游业上市公司，限于篇幅未在文中列示。另外，P82（教育行业）通过查询公司主要经营业务和财务报表中的主营构成项目以确定其属于线上教育或线下教育。

表 3 变量定义与度量方法

变量类型	变量符号	计算方法和解释说明
被解释变量	Negative	是否负向盈余管理的虚拟变量，如果可操纵性应计利润为负，则 Negative = 1；如果可操纵性应计利润为正，则 Negative = 0
	AEM	盈余管理的程度，为可操纵性应计利润（AEM）的绝对值
解释变量	P	虚拟变量，P = 1 表示冲击发生后，P = 0 表示冲击发生前
	Impactind	所在行业是否受冲击的虚拟变量，将受冲击最大和较大的行业样本取 Impactind = 1，否则，Impactind = 0
控制变量	lnMV	上市公司期末市值的自然对数
	TLSFU	产权比率，等于总负债除以股东权益
	OCF	流动性水平，等于经营活动产生的现金流量除以期初资产总额
	OPM	营业利润率，等于营业利润除以营业收入
	Age	企业上市时长
	Cash	现金持有水平，等于货币资金除以企业总资产
	Growth	营业收入增长率，即营业收入的变动额除以上期营业收入总额
	MA	当年是否进行并购交易
	SEO	当年是否进行股权再融资
	Big4	年报是否由四大会计师事务所审计

（三）模型设计

本文构建了如下模型对假设 H1 进行实证检验：

$$Negative_{i,t} = a_0 + a_1 P_t + \beta Controls_{i,t} + e_{i,t} \quad (5)$$

$$|AEM|_{i,t} = a_0 + a_1 P_t + \beta Controls_{i,t} + e_{i,t} \quad (6)$$

模型（5）采用 Logit 模型考察突发公共事件对上市公司是否采取负向盈余管理的影响。 $Negative$ 为被解释变量，是上市公司是否进行了负向盈余管理的虚拟变量； P 为解释变量，是冲击发生的前后时期； $Controls$ 在表 3 的控制变量基础上，控制了行业效应和季度效应。模型（6）采用 OLS 模型考察对上市公司盈余管理程度的影响。 $|AEM|$ 为被解释变量，表示上市公司当期盈余管理的程度；解释变量（ P ）和控制变量（ $Controls$ ）同模型（5）。

$$Negative_{i,t} = a_0 + a_1 P_t + a_2 Impactind_i + a_3 P_t \times Impactind_i + \beta Controls_{i,t} + e_{i,t} \quad (7)$$

模型（7）采用 Logit 模型考察新冠肺炎疫情下盈余管理在行业受冲击程度的方面的异质性影响。 $Negative$ 为被解释变量，解释变量为

行业冲击程度（ $Impactind$ ）、冲击发生的前后时期（ P ）及两者的交互项（ $P \times Impactind$ ），控制变量（ $Controls$ ）同前。若 a_3 显著大于 0，则受冲击越大的上市公司负向盈余管理的可能性越大。

四、实证结果分析

（一）描述性统计

图 2 描述了受冲击程度不同的企业可操纵性应计利润水平在突发公共事件冲击发生前后的动态变化。横轴表示时间，其中，“0”指示发生时点，对应 2019 年第四季度，1 为 2020 年第一季度，以此类推。纵轴表示可操纵性应计利润水平（ AEM ）。由图 2 可知，事件发生前，上市公司的盈余管理方向基本为正，在事件发生时点，上市公司盈余管理方向由正转负，并且受冲击大的行业负向盈余管理的水平要显著高于受冲击小的行业。

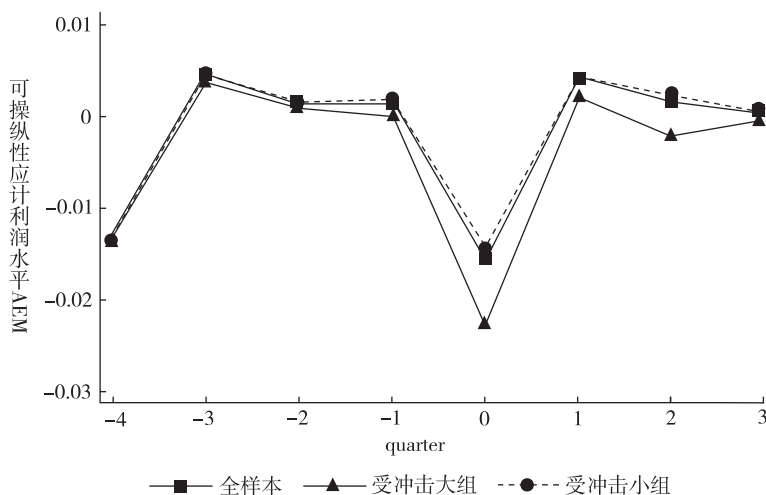


图 2 冲击前后上市公司盈余管理的动态变化

表 4 是突发公共事件冲击前后上市公司盈余管理分组统计。Panel A 展示了冲击前后盈余管理变量的分组统计结果，是否负向盈余管理（*Negative*）、盈余管理程度（ $|AEM|$ ）在冲击前的均值（0.4743、0.0293）均在 1%的水平上高于冲击后的均值（0.4920、0.0315），说明冲击后从事负向盈余管理的可能性和盈余管理程度均显著提高。Panel B 展示了突发公共

事件冲击前后受冲击程度不同组的统计结果，负向盈余管理（*Negative*）的均值差异在行业受冲击大组为 0.297，在行业受冲击小组为 0.156，两者均在 5%的统计水平上显著，但前者数值约为后者的两倍，初步验证了假设 H2，行业受冲击越大则从事负向盈余管理的可能性越高。

表 4 冲击前后上市公司盈余管理的描述性统计和差异性检验

Panel A：冲击前后盈余管理变量的分组统计								
变量	冲击前（N=13660）			冲击后（N=14229）			均值差异	卡方值
	均值	中位数	标准差	均值	中位数	标准差		
<i>Negative</i>	0.4743	0.0000	0.4994	0.4920	0.0000	0.5000	0.0177 ***	8.7524 ***
$ AEM $	0.0293	0.0175	0.0437	0.0315	0.0184	0.0523	0.0022 ***	8.7691 ***

Panel B：冲击前后负向盈余管理按行业受冲击程度的分组统计				
变量	行业受冲击小组		行业受冲击大组	
<i>Negative</i>	冲击前（N=11494）		冲击后（N=12084）	冲击前（N=2166）
				冲击后（N=2215）
均值	0.4702		0.4858	0.4963
均值差异 (冲击前 VS 冲击后)	0.0156 **		0.0297 **	

注：***、**、* 分别表示显著性水平为 1%、5%、10%。

（二）回归结果分析

表 5 分别报告了突发公共事件冲击（*P*）对是否负向盈余管理（*Negative*）和盈余管理程度（ $|AEM|$ ）的关系。由（1）列可见，*P* 对 *Negative* 的回归系数在 1%的统计水平上显著为正（系数为 0.9128），表明冲击后上市公司倾向于调低可操纵性应计利润以配合负向的盈余管理。（2）列中 *P* 对 $|AEM|$ 的回归系数在 1%的统计水平上显著（系数为 0.0031），说明冲击后可操纵性应计利润的绝对值显著上升，

上市公司的盈余管理程度提高，这些结果支持了假设 H1。（3）列、（4）列则在（2）列基础上区分了盈余管理的方向：上市公司在冲击后的正向盈余管理和负向盈余强度均显著提高。（5）列是模型（7）的 Logit 回归结果，考察了行业受冲击程度对上市公司负向盈余管理的影响。其中， $P \times Impactind$ 回归系数为 0.1794，在 5%的统计水平上显著，说明行业受冲击程度显著加剧了上市公司在事件发生后负向盈余管理的行为，假设 H2 得到验证。

表 5 突发公共事件冲击与盈余管理

变量	Negative	AEM			Negative
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	全样本	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组	全样本
<i>P</i>	0.9128 *** (14.02)	0.0031 *** (5.37)	0.0021 *** (3.61)	0.0035 *** (3.78)	0.8851 *** (13.40)
<i>Impactind</i>					0.0117 (0.10)
<i>P×Impactind</i>					0.1794 ** (2.26)
<i>lnMV</i>	-0.2074 *** (-13.66)	-0.0037 *** (-11.69)	-0.0009 ** (-2.31)	-0.0065 *** (-13.02)	-0.2065 *** (-13.58)
<i>TLSFU</i>	-0.0000 (-0.24)	0.0000 (0.83)	-0.0000 (-0.79)	0.0001 * (1.85)	-0.0000 (-0.25)
<i>OCF</i>	56.6438 *** (39.37)	0.0482 *** (2.80)	-0.3832 *** (-7.41)	0.4034 *** (7.35)	56.6745 *** (39.35)
<i>OPM</i>	0.0000 *** (3.69)	0.0000 * (1.85)	0.0006 (1.06)	0.0000 ** (2.44)	0.0000 *** (3.70)
<i>Age</i>	0.0351 *** (16.19)	0.0004 *** (7.25)	-0.0000 (-0.52)	0.0007 *** (8.75)	0.0350 *** (16.15)
<i>Cash</i>	-1.7421 *** (-10.88)	0.0094 *** (2.70)	0.0174 *** (4.99)	-0.0242 *** (-3.20)	-1.7407 *** (-10.86)
<i>Growth</i>	0.0000	0.0001 *** (3.12)	-0.0000 (-0.10)	-0.0003 *** (-6.04)	0.0000
<i>MA</i>	0.1405 *** (4.51)	0.0018 *** (3.17)	-0.0006 (-0.95)	0.0039 *** (4.49)	0.1422 *** (4.56)
<i>SEO</i>	-0.0135 (-0.26)	-0.0040 *** (-5.52)	-0.0009 (-1.07)	-0.0076 *** (-7.67)	-0.0098 (-0.19)
<i>Big4</i>	0.1463 ** (2.26)	-0.0021 *** (-2.79)	-0.0003 (-0.26)	-0.0002 (-0.22)	0.1455 ** (2.26)
<i>_cons</i>	2.5629 *** (6.94)	0.1079 *** (15.18)	0.0463 *** (5.40)	0.1553 *** (14.77)	2.5162 *** (6.70)
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control
N	27541	27541	14245	13296	27541
Pseudo R ²	0.2816				0.2817
Adj_R ²		0.0347	0.2195	0.1424	
F		25.7998	15.8431	21.4741	

注：①***、**、* 分别表示显著性水平为 1%、5%、10%；②回归中使用的是异方差稳健的标准误，下同。③在（1）列和（5）列中加入 Growth 变量会使得 Logit 模型难以迭代成功，故本文在此处未控制该变量，同时将（1）列和（5）列中 Growth 对应的系数与标准误删去。

（三）稳健性检验^①

1. 替换检验模型

首先，采用面板固定效应模型对模型（5）、模型（6）和模型（7）进行回归，实证结果不变，并且，本文还进行了动态检验。为了更好地识别假设 H2 中行业关于受冲击大小的分组在上市公司盈余管理方面的差异是由冲击带来而不是人为分组导致的结果，本文构建了模型（8）检验样本区间内的动态变化。其中，被解释变量为可操纵应计利润水平（AEM），具体计算参见模型（6）；若样本处于 2019 年第四季度并且属于受冲击大的行业，则 $Current = 1$ ，否则 $Current = 0$ ；若样本处于 2019 年第三季度并且属于受冲击大的行业，则 $Before1 = 1$ ，否则 $Before1 = 0$ ；若样本处于 2020 年第一季度并且属于受冲击大的行业，则 $After1 = 1$ ，否则 $After1 = 0$ ；其余变量以此类推。模型（8）中也纳入了前述的控制变量，具体如下：

$$AEM_{i,t} = a_0 + a_1 Before4_t + a_2 Before3_t + a_3 Before2_t + a_4 Before1_t + a_5 Current_t + a_6 After1_t + a_7 After2_t + a_8 After3_t + \beta Controls_{i,t} + e_{i,t} \quad (8)$$

回归结果发现， $Before4$ 、 $Before3$ 、 $Before2$ 和 $Before1$ 均不显著，说明受冲击小的组和受冲击大的组在冲击之前（-4，-1）具有相同的盈余管理趋势。而 $Current$ 和 $After1$ 显著为负，说明在冲击发生时和冲击后的第一个季度，出现了盈余管理方向的反转，并且两组均进行了显著的负向盈余管理，但在负向盈余管理的趋势方面存在一定差异。以上结果说明正是冲击的

影响导致不同行业的盈余管理行为出现了分化。

2. 替换解释变量

考虑到不同地区受到冲击的强弱存在差异，为缓解地区因素对实证结果的影响，本文使用各省份的确诊病例数据替代解释变量 P 进行稳健性检验。确诊数据来源于 CSMAR 数据库，在稳健性检验中以新增确诊数（ $Confirmed1$ ，以该季度上市公司所在省份新增确诊人数加 1 后的自然对数衡量）、新增确诊率（ $Confirmed2$ ，以该季度上市公司所在省份的确诊率均值衡量）分别替换前文的解释变量 P 。在考虑了地区受冲击程度后，主要回归结果不变，本文结论较为稳健。

3. 控制经济政策的影响

（1）在研究中增加了对各地政策变动差异的考察。在新冠肺炎疫情后，全国宏观政策的调整以及各地区的政策扶持可能也会影响到公司的盈余管理行为。Altig 等（2020）研究发现，此次事件发生后，各国的经济不确定性达到了有史以来的高点。为了排除经济不确定性对企业负向盈余管理的影响，本文参考 Baker 等（2016）和 Davis 等（2019），采用当季月均经济政策不确定性指数（EPU）衡量宏观经济不确定性^②，在控制了经济不确定性的影响后，实证结果不变。此外，由于各地政府出台的政策力度可能有所差异，导致各地企业的行为反馈有所不同，为了排除各地政策扶持对盈余管理行为的影响，本部分对此进行了控制。限于数据的可得性，各地的政策及其执行力度难以

^① 限于文章篇幅，稳健性检验的实证结果并未在正文报告，感兴趣的读者可以向笔者单独索要。

^② 经济政策不确定性（EPU）和下文的贸易政策不确定性（TPU）的数据来源和构建方法详见：https://www.policyuncertainty.com/china_epu.html。

直接获取,故而本文采用上市公司所在省份的财政预算内收入与预算内支出之比(FD)来作为政策扶持的替代变量,FD衡量的是地方政府的财政自由度,该数值越大,说明该地方可用财政资源越多,能给予企业的经济扶持力度可能越大,企业通过负向盈余管理获取的同情红利也就越多。控制上述变量后,回归结果基本维持不变,研究结论稳健。

(2) 在研究中控制同期其他重要的外生事件冲击对本文研究结论的影响。这次病毒感染对全球价值链产生了冲击,在短期和长期都导致国际贸易总量和格局发生变化,甚至加剧“逆全球化”,我国的对外贸易也受到了严重冲击,这也会对企业的经营及披露行为产生影响。本文控制了贸易政策不确定性指数(TPU)和上市公司所在省份的外商投资情况(FDI),前者采用Davis等(2019)的季度均值衡量,后者为各年度《中国统计年鉴》中经汇率调整的外商投资额与地区GDP之比。在进一步控制贸易因素影响后,解释变量(P)的系数依然显著,前文结论稳健。

4. 竞争性假设的排除:冲击下的负向盈余管理与“洗大澡”

突发公共事件冲击下企业进行盈余管理行为,也可能是出于“洗大澡”而不是博同情的目的。来自“洗大澡会计”(Big Bath Accounting)的文献表明,在应对负面经济冲击时,上市公司可能战略性地加速确认支出、注销所有可能的资产,创造出较低的收益,并将其归因于负面冲击。一旦未来外部经济条件变得更有利时,公司为自身创造出看似抓住机遇的准备,从业绩改善或收益逆转中获取个人利益(Hea-

ly & Wahlen, 1999; Dechow et al., 2010; Beyer et al., 2010; Lin et al., 2019)。然而,此次事件对上市公司的影响时间较长,部分受冲击影响较严重的企业在短期内无法迎来外部经济条件好转的时机,因此,“洗大澡”的成本可能非常高,企业即便具备了“洗大澡”的意愿,也未必具备“洗大澡”的能力。

已有研究指出,管理层对利润平滑操纵主要集中在第四季度(Hand, 1989; 张昕, 2008),上市公司往往通过调减本年度利润并将其转移到下一年度(陆建桥, 1999),实现财务数据的“华丽蜕变”。未列示的结果验证了上市公司的负向盈余管理行为是否实现了其在冲击后趁机“洗大澡”的目的。被解释变量为上市公司是否“洗大澡”(Bath),参考张昕和姜艳(2010)的方法,将第四季度亏损、当年全年亏损且下一年第一季度盈利、下一年全年盈利的样本标记为上市公司在第四季度进行了“洗大澡”,取Bath=1;否则,Bath=0。

实证显示,Negative在1%的水平上显著为正,这与现有研究一致。但交乘项 $P \times \text{Negative}$ 显著为负,说明上市公司在冲击后虽然表现出了一定的“洗大澡”动机,但未能真正实现这一目的。进一步区分行业受冲击程度发现,不是所有的企业都能在冲击后“洗大澡”成功,受冲击小的企业通过负向盈余管理实现来年扭亏的可能性更大,而受冲击大的企业受到此次事件的持续影响较大,尽管其在暴发的披露时点(2019年)进行了负向的盈余管理,但在往后的年份也无力扭亏为盈。因此,上市公司尤其是受冲击大的公司的负向盈余管理并非志在“洗大澡”。

五、进一步研究

（一）突发公共事件为负向盈余管理创造了同情的环境吗？

1. 投资者分心与盈余管理

行为金融学认为，投资者对信息的关注度是有限的（Hirshleifer, 2015；Hirshleifer et al., 2009；杨晓兰等, 2016；张馨艺等, 2012）。由于存在注意力约束，投资者对市场的关注会随外部条件进行动态调整（Ben-Rephael et al., 2017；Kempf et al., 2017）。当市场遭遇突发性危机时，投资者会表现出明显的恐慌心理以及对市场的消极情绪，进而产生一些非理性的判断（赵静梅等, 2014）。这次突发公共事件对全球供应链、实体经济和市场秩序造成了冲击，也使我国上市公司面临较大的不确定性，市场信心受挫、经营预期降低成为企业的普遍状态（石英华, 2020）。事件发生后，企业在困境中如何“求生”的问题显然比如何更好地经营更加紧迫。在注意力转移和消极反应的状态下，投资者对上市公司是否盈利、盈利多少的关注和要求降低了，这为上市公司的盈余管理行为

提供了有利的外部环境。Garel 等（2021）的研究考察了机构投资者分心将会促使上市进行更多的盈余管理。

本文使用权小锋和吴世农（2010）提出的盈余公告前 30 天交易日的平均换手率（IA30）来衡量投资者对盈余的关注程度。由表 6 的（1）列可见， P 对 IA30 的回归系数为 -0.0090，在 1% 的统计水平上显著，说明事件冲击后投资者对盈余的关注度下降，但在行业受冲击程度方面没有显著差异 [（2）列中的 $P \times Impactind$ 不显著]。因此，有理由认为，投资者分心纵容了上市公司进行盈余管理。但 $P \times IA30$ 的回归系数在（3）列中不显著，说明投资者分心并不会使负向盈余管理相对正向盈余管理增多，但进一步区分盈余管理方向后， $P \times IA30$ 在（6）列中的负向盈余管理组系数显著为负，即投资者在冲击后对盈余关注程度降低将增加负向盈余管理程度。这些结果能在一定程度上说明，投资者分心是冲击后上市公司进行负向盈余管理的诱因之一，投资者对上市公司盈利关注度的降低减轻了其对公众汇报亏损业绩的压力，这为盈余管理提供了天然的环境。

表 6 突发公共事件冲击与投资者分心

变量	IA30		Negative	AEM		
	(1)	(2)		(4)	(5)	(6)
	全样本	全样本		全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
P	-0.0090*** (-11.36)	-0.0089*** (-10.90)	0.0793** (2.13)	0.0048*** (6.44)	0.0019*** (2.69)	0.0064*** (5.76)
$Impactind$		-0.0046*** (-3.43)				

续表

变量	IA30		Negative	AEM		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	全样本	全样本	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
$P \times Impactind$		-0.0010 (-1.23)				
IA30			0.6171 (0.91)	0.0983*** (6.92)	0.0405*** (3.47)	0.1135*** (5.27)
$P \times IA30$			-0.6801 (-0.76)	-0.0789*** (-4.08)	-0.0115 (-0.65)	-0.1151*** (-3.89)
lnMV	-0.0062*** (-40.07)	-0.0062*** (-40.16)	-0.0205 (-1.46)	-0.0025*** (-7.54)	-0.0001 (-0.15)	-0.0050*** (-8.93)
TLSFU	0.0000 (1.04)	0.0000 (1.10)	0.0109 (1.09)	0.0001 (1.58)	0.0001 (0.39)	0.0001 (1.59)
OCF	0.0055 (1.37)	0.0053 (1.33)	0.0000 (.)	0.0450** (2.24)	-0.4156*** (-9.54)	0.4003*** (6.05)
OPM	-0.0000*** (-37.12)	-0.0000*** (-37.13)	0.0000*** (3.75)	0.0000** (2.35)	0.0015** (1.97)	0.0000*** (2.83)
Age	-0.0007*** (-27.29)	-0.0007*** (-27.20)	0.0072*** (3.59)	0.0002*** (5.03)	-0.0001 (-1.03)	0.0005*** (6.49)
Cash	-0.0064*** (-3.51)	-0.0062*** (-3.40)	0.7508*** (5.77)	0.0162*** (4.31)	0.0180*** (5.47)	-0.0069 (-0.79)
Growth	-0.0000 (-0.70)	-0.0000 (-0.68)	0.0001 (0.10)	0.0001*** (2.70)	-0.0000 (-0.08)	-0.0003*** (-6.24)
MA	0.0000 (0.08)	-0.0000 (-0.03)	0.0811*** (2.79)	0.0019*** (3.25)	0.0001 (0.17)	0.0034*** (4.10)
SEO	0.0046*** (6.45)	0.0046*** (6.36)	-0.0237 (-0.49)	-0.0033*** (-4.32)	-0.0010 (-1.11)	-0.0062*** (-6.73)
Big4	0.0010 (1.45)	0.0011 (1.54)	0.1259** (2.03)	-0.0013 (-1.55)	-0.0001 (-0.09)	0.0014 (1.26)
_cons	0.1927*** (46.33)	0.1954*** (45.93)	0.0440 (0.13)	0.0797*** (10.27)	0.0249*** (3.23)	0.1212*** (10.00)
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	22440	22428	22767	22428	11743	10685
Pseudo R ²			0.0041			
Adj_R ²	0.1874	0.1880		0.0349	0.2742	0.1754
F	193.7078	188.7412		19.7386	17.2441	16.6396

2. 监管放松与盈余管理

在我国目前的监管体制下，证券交易所是

资本市场监管的“第一线”，其通过发放问询函的形式进行“非处罚性监管”是市场监管的重

要措施（陈运森等，2018，2019）。证券交易所问询函主要针对上市公司的信息披露问题，要求其在一一定的时间范围内进行合理的解释说明，对上市公司的监督作用主要在事前阶段和事中阶段，并通过企业声誉、股价波动、审计师和融资风险等渠道发挥重要作用（陈运森等，2018；胡宁等，2020）。尽管突发公共事件发生后我国资本市场比国际资本市场总体稳定，但出于激发资本市场活力、防止市场衰退等因素的考量，这一期间的上市监管存在进一步放松的现象。研究发现，突发公共事件后 IPO 发行审核次数减少 28.6%，审核通过总量增加了 50%（陈文清，2021）。而有文献指出，监管放松会诱导上市公司机会主义行为，如加强盈余管理（Baik et al.，2011）。本文推测，突发公共事件发生后，交易所对上市公司的监管有所放松，这将在一定程度上导致上市公司盈余管理的外部环境更加宽松。

本文在基础模型中引入上市公司上期是否收到证监会问询函（*Inquiry_L*）及其与冲击前后的交互项（ $P \times Inquiry_L$ ），考察突发公共事件下监管问询对盈余管理的影响。上市公司问询函数据通过查询上海证券交易所和深圳证券交易所官网手工整理得到。由于监管问询函与盈余管理之间可能存在样本选择偏差的问题，

本文使用倾向得分匹配法（PSM）降低收函公司和未收函公司之间的特征差异，具体通过以下变量对公司是否收函进行有放回的一对一最邻近匹配：公司市值的自然对数（ $\ln MV$ ）、产权比率（*TLSFU*）、流动性水平（*OCF*）、营业利润率（*OPM*）、上市年数（*AGE*）、营收增长率（*Growth*）、是否违规（*Violate*）、是否违规的滞后一期（*Violate_L*）和是否亏损（*Loss*）。

表 7 报告了基于倾向得分匹配样本的回归结果：（1）列中 *P* 的回归系数在 5% 的水平上显著为负；（2）列中 $P \times Impactind$ 的回归系数在 1% 的水平上显著为负，说明冲击后交易所对上市公司的确存在一定的监管放松现象，并且对于行业受冲击大的上市公司更为宽松；（3）列中交互项（ $P \times Inquiry_L$ ）显著为负（-0.8897， $p < 0.01$ ），说明冲击后问询函的减少将增加负向盈余管理概率；（4）列、（6）列中交互项显著为负，但（5）列中交互项不显著，说明问询函在冲击后的减少将增加盈余管理程度，但主要是增加了负向盈余管理程度，对正向盈余管理程度的影响不显著。基于以上讨论，本文认为冲击后，在监管放松的情形下，上市公司更加“肆无忌惮”地选择负向的盈余管理或者提高盈余管理程度。

表 7 监管放松与盈余管理

变量	<i>Inquiry</i>		<i>Negative</i>	<i>AEM</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	全样本	全样本	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
<i>P</i>	-0.4574 ** (-2.31)	-0.3380 * (-1.71)	1.2228 *** (13.13)	0.0104 *** (13.26)	0.0214 *** (16.21)	0.0108 *** (11.36)

续表

变量	<i>Inquiry</i>		<i>Negative</i>	<i>AEM</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	全样本	全样本	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
<i>Impactind</i>		0.3953 (0.92)				
<i>P×Impactind</i>		-1.2428 *** (-3.35)				
<i>Inquiry_L</i>			0.8393 *** (10.55)	-0.0000 (-0.01)	-0.0052 *** (-4.04)	0.0014 (0.74)
<i>P×Inquiry_L</i>			-0.8897 *** (-7.41)	-0.0063 *** (-2.58)	-0.0031 (-1.17)	-0.0108 ** (-2.45)
<i>lnMV</i>	0.0784 (1.26)	0.0523 (0.83)	-0.0006 (-0.03)	-0.0037 *** (-10.43)	0.0014 ** (2.15)	-0.0073 *** (-15.74)
<i>TLSFU</i>	0.0383 (1.03)	0.0403 (1.07)	0.0838 *** (6.20)	-0.0002 (-1.15)	-0.0048 *** (-3.33)	0.0003 ** (2.16)
<i>OCF</i>	2.1007 ** (2.36)	2.0577 ** (2.23)	63.4681 *** (46.49)	-0.0502 *** (-3.65)	-0.1318 *** (-5.51)	0.5338 *** (42.38)
<i>OPM</i>	0.0178 * (1.75)	0.0168 (1.59)	-0.2006 *** (-14.05)	-0.0001 (-0.52)	0.0016 *** (7.70)	-0.0024 *** (-3.99)
<i>Age</i>	0.0018 (0.25)	0.0031 (0.43)	0.0549 *** (19.48)	0.0010 *** (11.67)	0.0006 *** (4.96)	0.0014 *** (13.04)
<i>Cash</i>	1.1388 ** (2.52)	1.3495 *** (2.84)	1.4392 *** (8.46)	0.0598 *** (11.41)	0.0539 *** (5.32)	-0.0024 (-0.84)
<i>Growth</i>	0.0282 (1.58)	0.0292 (1.61)	-0.0249 ** (-2.23)	0.0000 *** (12.04)	0.0000 *** (5.37)	-0.0025 *** (-35.03)
<i>MA</i>	0.8849 *** (7.70)	0.8898 *** (7.70)	0.3833 *** (7.86)	-0.0058 *** (-5.23)	-0.0102 *** (-6.07)	0.0010 (0.85)
<i>SEO</i>	0.1544 (0.78)	0.1884 (0.94)	0.2366 *** (3.06)	-0.0073 *** (-7.99)	-0.0072 *** (-7.08)	-0.0087 *** (-5.29)
<i>Big4</i>	-1.2054 *** (-4.65)	-1.1603 *** (-4.37)	-0.7477 *** (-7.47)	-0.0129 *** (-10.85)	-0.0130 *** (-7.74)	0.0008 (0.39)
<i>Loss</i>	-1.0091 *** (-9.31)	-1.0187 *** (-9.36)	2.3935 *** (44.41)	0.0280 *** (21.79)	-0.0115 *** (-11.33)	0.0584 *** (32.97)
<i>Violate</i>	-0.2649 * (-1.82)	-0.2278 (-1.56)	0.6236 *** (9.57)	0.0162 *** (9.43)	-0.0074 *** (-7.83)	0.0327 *** (12.29)
<i>Violate_L</i>	-0.1998 (-1.22)	-0.2295 (-1.39)	-0.4189 *** (-5.27)	-0.0034 ** (-2.40)	-0.0113 *** (-5.51)	-0.0103 *** (-4.75)
<i>_cons</i>	0.9762 (0.70)	2.1029 (1.31)	-0.3083 (-0.49)	0.0507 *** (6.79)	-0.0169 (-1.20)	0.1255 *** (12.76)

续表

变量	<i>Inquiry</i>		<i>Negative</i>	<i>AEM</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	全样本	全样本	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	27513	27513	27513	27513	14184	13329
Pseudo R ²	0.0644	0.0678	0.4215			
Adj_R ²				0.1287	0.1939	0.3233
F				353.3052	.	234.6783

（二）突发公共事件后企业负向盈余管理获得了同情红利吗？

由于政府直接的财政救助在企业出现财务危机，特别是濒临破产的关键时刻往往发挥着决定性的作用（Faccio et al., 2006；潘越等，2009），在此次突发公共事件的冲击下，政府通过财政补贴、税收优惠、信贷发放等形式对企业予以大力扶持，以减缓冲击经济带来的负面影响。为弥补遭受冲击带来的经济重创，许多企业可能会通过负向盈余管理“哭穷”以获取更多的融资、补助或者税收方面的优惠，这里想探讨的是，政府的同情红利是否会输送给“哭穷”企业，对受冲击大的企业是否会有更多的倾斜？下文将从融资支持、政府补贴和税收优惠三方面来探讨同情红利的经济后果。

1. 负向盈余管理与融资支持

目前，我国正在逐步落实金融政策竞争中性原则，面向各类所有制企业构建公平竞争的市场环境，其中重要的一项就是信贷融资公平。我国的商业银行在金融政策执行上往往存在着信贷差异，表现出非竞争中性的一面（张杰等，2013）。与产权差异带来的天然的竞争非中性不同，上市公司为争夺资源，通常负向盈

余管理进行后天的“改造”，是否有助于其获取更多的融资红利，是否会带来新型的竞争中性或是非中性？

本文分别以负债利息率（*DebtCost*）（Vig, 2013；钱雪松等，2019）、信贷规模（*LoadScale*）作为被解释变量，*P* 作为解释变量，考察突发公共事件发生前后企业盈余管理对融资成本和融资规模的影响。信贷规模（*LoadScale*）以长期借款和短期借款的自然对数衡量，并在模型中加入信贷规模的滞后一期（*LoadScale_L*）。模型中还进一步控制了产权性质（*State*）和第一大股东持股比例（*top1*），国有企业的 *State* 为 1，否则为 0。表 8 中（1）列和（4）列的结果说明，突发公共事件发生后上市公司的信贷融资成本显著降低、融资规模扩大，结果符合现实并支持了吕怀立等（2021）的研究。通过（3）列、（6）列考察负面盈余管理行为的融资红利实现情况：突发公共事件发生后负向盈余管理能降低融资成本并获得更多的信贷支持，该行为有助于缓解其流动性困境，而正向盈余管理并无此效果 [见（2）列和（4）列]。

表 8 突发公共事件冲击下盈余管理与融资红利

变量	<i>DebtCost</i>			<i>LoadScale</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
<i>P</i>	-0.0015 ** (-2.05)	-0.0003 (-0.31)	-0.0035 *** (-3.34)	0.0013 * (1.74)	-0.0002 (-0.44)	0.0031 ** (2.04)
<i>LoadScale_L</i>				0.9774 *** (124.59)	0.9683 *** (260.04)	0.9911 *** (86.18)
<i>lnMV</i>	0.0025 *** (18.72)	0.0033 *** (16.23)	0.0018 *** (9.87)	0.0002 (0.51)	0.0012 *** (4.59)	-0.0009 (-1.16)
<i>TLSFU</i>	0.0000 (1.23)	0.0000 * (1.69)	0.0000 ** (2.37)	-0.0000 (-1.44)	-0.0000 (-0.37)	-0.0000 (-1.22)
<i>OCF</i>	-0.0165 *** (-3.26)	-0.0292 *** (-3.96)	-0.0413 *** (-2.72)	-0.0926 *** (-4.07)	-0.1128 *** (-5.41)	-0.0742 * (-1.77)
<i>OPM</i>	-0.0000 *** (-4.20)	0.0002 (1.12)	-0.0000 *** (-6.66)	-0.0000 (-0.78)	-0.0001 (-0.88)	-0.0000 (-0.78)
<i>State</i>	0.0003 (0.46)	0.0002 (0.43)	0.0003 (0.26)	-0.0031 *** (-5.07)	-0.0028 *** (-4.32)	-0.0034 *** (-3.24)
<i>top1</i>	-0.0208 *** (-12.85)	-0.0176 *** (-11.63)	-0.0224 *** (-8.13)	0.0045 (1.19)	0.0008 (0.41)	0.0089 (1.18)
<i>_cons</i>	-0.0381 *** (-10.61)	-0.0596 *** (-11.53)	-0.0145 *** (-2.93)	0.0038 (0.48)	-0.0121 * (-1.93)	0.0208 (1.45)
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	27004	13973	13017	27005	13974	13017
Adj_R ²	0.0342	0.0466	0.0315	0.8525	0.9350	0.7854
F	69.6450	37.4680	39.0560	3841.68	3991.91	2061.05

综合以上结果，本文得出：一方面，银行在突发公共事件发生后给予了企业普惠的信贷支持，负向盈余管理在事件发生后相比事件发生前更能降低融资成本、获得信贷资源，银行对“哭穷”企业给予的融资支持更多；另一方面，融资红利对受冲击程度大的企业有所倾斜，对企业的支持强度与行业受冲击程度相符。

表 9 以行业受冲击程度 (*Impactind*) 为分组变量，区分了受冲击不同的行业在融资红利

获取方面的差异。对受冲击大的企业而言，其在冲击后进行负向盈余管理能获得较低的融资成本、较高的融资规模 [见 (4) 列和 (8) 列]，但其进行正向盈余管理也能获取这些融资红利 [见 (2) 列和 (6) 列]。而对于受冲击小的企业，其获取的融资红利更有限，仅有进行负向盈余管理才能降低融资成本 [见 (3) 列，且负向盈余管理对融资成本的影响显著低于受冲击大的企业^①]、不能获得更多的信贷资

① (3) 列中 *P* 的回归系数的绝对值低于 (4) 列中 *P* 的回归系数，两者差异在 5% 的水平上显著， $\chi^2=4.33$ ， $P=0.0375$ 。

源 [见 (7) 列]。简言之，受冲击大的企业进行负向的盈余管理比受冲击小的企业更能降低融资成本并获得信贷支持，冲击后信贷资源的

发放向受冲击大的行业倾斜，体现了同情红利的“同情”特征。

表 9 突发公共事件冲击下盈余管理、行业异质性与融资红利

变量	DebtCost				LoadScale			
	正向盈余管理组		负向盈余管理组		正向盈余管理组		负向盈余管理组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
受冲击分组	小	大	小	大	小	大	小	大
<i>P</i>	0.0003 (0.25)	-0.0045** (-2.43)	-0.0025** (-2.17)	-0.0073*** (-3.69)	-0.0026* (-1.83)	0.0050* (1.91)	-0.0037 (-1.40)	0.0053* (1.70)
<i>LoadScale_L</i>					0.9677*** (226.48)	0.9814*** (159.07)	0.9917*** (73.16)	0.9884*** (93.33)
<i>lnMV</i>	0.0036*** (14.85)	0.0015*** (4.92)	0.0019*** (8.56)	0.0012*** (4.02)	0.0011*** (3.52)	0.0009* (1.73)	-0.0009 (-0.98)	-0.0004 (-0.79)
<i>TLSFU</i>	0.0000* (1.71)	0.0006*** (5.81)	0.0000* (1.94)	0.0001** (2.48)	-0.0000 (-0.42)	-0.0001 (-0.36)	-0.0000 (-1.07)	-0.0000 (-1.07)
<i>OCF</i>	-0.0349*** (-3.57)	-0.0043 (-0.55)	-0.0398** (-2.31)	-0.0506*** (-4.33)	-0.0916*** (-3.59)	-0.1107*** (-3.87)	-0.0661 (-1.29)	-0.1221*** (-4.00)
<i>OPM</i>	0.0001 (0.42)	0.0003 (1.32)	-0.0000*** (-6.52)	-0.0000 (-1.10)	-0.0002 (-1.02)	0.0001** (2.03)	-0.0000 (-0.71)	0.0002 (1.53)
<i>State</i>	0.0005 (0.97)	-0.0017** (-2.12)	0.0010 (0.81)	-0.0030*** (-3.92)	-0.0029*** (-3.90)	-0.0016 (-1.22)	-0.0030** (-2.42)	-0.0050** (-2.19)
<i>top1</i>	-0.0191*** (-10.91)	-0.0078*** (-3.21)	-0.0242*** (-7.26)	-0.0130*** (-5.65)	0.0007 (0.33)	0.0005 (0.14)	0.0084 (0.88)	0.0121 (1.62)
<i>_cons</i>	-0.0623*** (-10.92)	-0.0268*** (-2.96)	-0.0133** (-2.43)	-0.0063 (-0.65)	-0.0123* (-1.65)	-0.0133 (-1.09)	0.0227 (1.24)	0.0076 (0.62)
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	11877	2096	10830	2187	11878	2096	10830	2187
Adj_R ²	0.0456	0.1075	0.0295	0.1020	0.9321	0.9524	0.7661	0.9055
F	38.5771	18.8945	12.75	10.55	5827.68	2432.93	1223.81	777.07

综合以上结果，本文得出：一方面，银行在突发公共事件发生后给予了企业普惠的信贷支持，负向盈余管理在事件发生后相比事件发生前更能降低融资成本、获得信贷资源，银行对“哭穷”企业给予的融资支持更多；另一方面，融资红利对受冲击程度大的企业有所倾斜，

— 24 —

对企业的支持强度与行业受冲击程度相符。

2. 负向盈余管理与政府补贴

表 10 的被解释变量为政府补助 (*lnSub*)，以年报中披露的政府补助总额取自然对数后的数值度量，模型中还引入了政府补助的滞后一期 (*lnSub_L*) 和产权性质 (*State*) 作为控制变

量。结果显示，政府部门在突发公共事件发生后提高了补助力度，企业获得了更多的政府补助 [见 (1) 列]，且负向盈余管理与正向盈余管理均能获得助益，正向盈余管理对补贴获取的助益更大^①。由此可见，政府在发放政府补助时更倾向于对报表业绩较好的上市公司进行支持。区分受冲击大小的行业得到：受冲击大的企业在突发公共事件发生后通过正向盈余管理、

负向盈余管理均能获得更多的政府补贴 [见 (5) 列和 (7) 列]，而受冲击小的企业仅能通过正向盈余管理才能获得 [见 (4) 列和 (6) 列]。同样是进行正向盈余管理，受冲击大的企业在突发公共事件发生后获得补贴显著高于受冲击小的企业^②此外，产权性质 (*State*) 对政府补贴的影响基本显著为正，其获得的政府补贴显著高于非国有企业，与以往研究一致。

表 10 突发公共事件冲击下的盈余管理与补贴红利

变量	<i>lnSub</i>						
	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组	正向盈余管理组		负向盈余管理组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
受冲击分组	—	—	—	小	大	小	大
<i>P</i>	0.0967 *** (5.60)	0.1299 *** (5.46)	0.0668 *** (2.66)	0.1050 *** (4.27)	0.3149 *** (3.95)	0.0416 (1.59)	0.2184 *** (2.88)
<i>lnSub_L</i>	0.3575 *** (44.96)	0.3559 *** (31.70)	0.3572 *** (31.50)	0.3588 *** (30.79)	0.3320 *** (10.93)	0.3542 *** (37.62)	0.3557 *** (16.02)
<i>State</i>	0.0519 ** (2.46)	0.0839 *** (2.64)	0.1290 *** (3.91)	0.0986 *** (2.96)	0.0015 (0.02)	0.1368 *** (3.88)	0.1443 (1.62)
<i>lnMV</i>	0.5749 *** (52.66)	0.5612 *** (35.07)	0.6158 *** (37.67)	0.5530 *** (32.32)	0.5814 *** (13.83)	0.6271 *** (38.64)	0.5684 *** (15.07)
<i>TLSFU</i>	-0.0000 (-0.41)	0.0000 ** (2.01)	-0.0013 ** (-2.26)	0.0000 (1.40)	0.0197 (1.16)	-0.0009 (-0.87)	-0.0027 (-1.18)
<i>OCF</i>	3.5076 *** (14.01)	4.5275 *** (10.05)	4.0446 *** (9.06)	4.7327 *** (10.88)	4.9489 *** (2.93)	4.0282 *** (12.26)	4.1195 *** (3.75)
<i>OPM</i>	0.0008 *** (3.18)	-0.0303 * (-1.75)	0.0009 *** (3.11)	-0.0396 (-1.18)	-0.0139 (-0.72)	0.0010 (1.61)	0.0007 (0.64)
<i>Age</i>	-0.0027 *** (-4.05)	-0.0086 *** (-4.23)	-0.0115 *** (-5.40)	-0.0060 *** (-2.78)	-0.0230 *** (-3.87)	-0.0098 *** (-4.66)	-0.0230 *** (-4.12)
<i>Cash</i>	-0.4741 *** (-4.94)	-0.4893 *** (-3.67)	-0.5942 *** (-4.16)	-0.5573 *** (-4.04)	-0.0593 (-0.13)	-0.6472 *** (-4.97)	-0.4267 (-1.12)
<i>Growth</i>	0.0052 * (1.65)	0.0097 (1.64)	0.0025 (1.45)	0.0005 (0.13)	0.0166 *** (4.49)	0.0016 (0.86)	0.0153 (1.62)

① 见 (2) 列和 (3) 列，前者的回归系数在 10% 的水平上显著高于后者，SUR 检验的 $\chi^2=3.35$ ， $P=0.0674$

② 见 (4) 列和 (5) 列 *P* 的回归系数，后者在 5% 的水平上显著高于前者，SUR 检验的 $\chi^2=6.41$ ， $P=0.0114$

续表

变量	<i>lnSub</i>						
	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组	正向盈余管理组		负向盈余管理组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
<i>_cons</i>	-3.5773 *** (-17.66)	-3.1435 *** (-10.71)	-4.4582 *** (-14.76)	-3.1306 *** (-9.63)	-2.9627 *** (-3.95)	-4.6790 *** (-14.23)	-3.3060 *** (-4.25)
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	23815	12299	11265	10639	1660	9538	1727
Adj_R ²	0.4384	0.4331	0.4500	0.4436	0.3925	0.4635	0.3933
F	557.9572	287.9408	289.9228	319.3487	51.6747	330.5389	54.2860

以上结果表明：政府发放补贴红利时相对理性，一方面，政府在冲击后普遍给出了更多的补贴，但并不照顾“哭穷”的企业，而是支持业绩看起来更好的上市公司。另一方面，政府补贴也对受冲击大的行业有所倾斜，不论其进行何种方向的盈余管理，均为其提供更多支持；而对于受冲击小的行业则提出盈利的期望，仅发放红利给正向盈余管理的企业。

3. 负向盈余管理与税收优惠

本文以当期综合税率的变动 (*Tax_D*) 和税费返还经总资产标准化的数值 (*TaxBack*) 来

衡量税收优惠的程度，回归中还控制了被解释变量的滞后一期 (*Tax_L*、*TaxBack_L*)、产权性质 (*State*) 和冲击程度 (*Impactind*)。如表 11 所示，冲击后全样本公司的综合税率 (*Tax_D*) 降低、税收返还 (*TaxBack*) 更多 [见 (1) 列和 (4) 列]，税收红利的发放具有普惠性质。企业在突发公共事件发生后进行负向盈余管理能获取更多的税收红利 [见 (3) 列、(6) 列]，而正向盈余管理无此作用 [见 (2) 列、(5) 列]。

表 11 突发公共事件冲击下的负向盈余管理与税收红利

变量	<i>Tax_D</i>			<i>TaxBack</i>		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
<i>P</i>	-0.0038 *** (-2.59)	-0.0013 (-0.71)	-0.0090 ** (-2.56)	0.0004 *** (3.73)	0.0002 (1.19)	0.0006 *** (4.22)
<i>Tax_L</i>	-0.9328 *** (-10.79)	-0.8118 *** (-6.85)	-0.9914 *** (-7.47)			
<i>TaxBack_L</i>				0.5890 *** (9.24)	0.5240 *** (4.89)	0.6618 *** (21.44)
<i>lnMV</i>	0.0022 *** (3.27)	0.0005 (0.69)	0.0032 * (1.94)	-0.0000 ** (-2.06)	-0.0000 (-1.50)	-0.0000 (-1.29)
<i>TLSFU</i>	-0.0000 (-1.13)	-0.0000 * (-1.77)	-0.0001 ** (-2.56)	-0.0000 *** (-7.10)	-0.0000 *** (-4.46)	-0.0000 (-1.28)

续表

变量	Tax_D			TaxBack		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组	全样本	正向盈余管理组	负向盈余管理组
OCF	0.0121 (1.21)	0.0892 *** (4.48)	0.0253 (1.23)	0.0053 ** (2.46)	0.0047 (1.17)	0.0065 ** (2.44)
OPM	-0.0000 ** (-2.46)	-0.0018 (-1.01)	-0.0000 (-1.32)	-0.0000 *** (-2.62)	0.0000 (0.69)	-0.0000 ** (-2.19)
Age	0.0000 (0.01)	0.0006 ** (2.34)	-0.0003 (-0.56)	-0.0000 *** (-4.01)	-0.0000 *** (-3.49)	-0.0000 ** (-2.15)
Cash	0.0606 *** (3.98)	0.0435 *** (2.80)	0.0706 *** (3.58)	0.0010 *** (4.50)	0.0016 *** (5.06)	0.0003 (0.76)
Growth	-0.0000 (-0.13)	-0.0002 (-1.06)	-0.0000 (-0.27)	0.0000 *** (3.35)	0.0000 (0.72)	0.0000 *** (4.05)
State	-0.0034 (-1.55)	-0.0100 ** (-2.18)	0.0005 (0.09)	-0.0000 (-0.73)	-0.0001 (-1.54)	0.0000 (0.16)
Impactind	0.0036 (1.33)	0.0009 (0.24)	0.0055 (1.40)	-0.0009 *** (-4.03)	-0.0012 *** (-3.20)	-0.0005 *** (-2.67)
_cons	-0.0435 *** (-2.89)	-0.0111 (-0.71)	-0.0636 * (-1.87)	0.0013 ** (2.41)	0.0016 * (1.77)	0.0008 (1.29)
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	26984	13843	12878	22065	11434	10631
Adj_R ²	0.4772	0.4152	0.5082	0.4486	0.3928	0.5100
F	28.6085	39.8918	28.0827	172.3738	101.8732	86.1733

表 12 显示，受冲击大的企业能通过负向盈余管理降低综合税率、获得税收返还 [见 (4) 列、(8) 列]，受冲击小的企业也能通过负向的盈余管理获取税收红利 [见 (3) 列、(7) 列]，且其获得的税收返还比受冲击大的企业还要更多^①。

表 12 突发公共事件冲击下的负向盈余管理、行业异质性与税收红利

变量	Tax_D				TaxBack			
	正向盈余管理组		负向盈余管理组		正向盈余管理组		负向盈余管理组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
受冲击分组	小	大	小	大	小	大	小	大
P	-0.0010 (-1.53)	-0.0007 (-0.07)	-0.0043 *** (-3.55)	-0.0278 * (-1.68)	0.0002 (0.99)	0.0001 (1.14)	0.0006 *** (5.18)	0.0003 * (1.75)
Tax_L	-0.5581 *** (-4.24)	-0.8626 *** (-8.03)	-0.7490 *** (-7.02)	-1.0366 *** (-5.90)				

① (7) 列的回归系数在 10% 的水平上高于 (8) 列，SUR 检验的 $\chi^2=2.99$ 、 $P=0.0836$

续表

变量	Tax_D				TaxBack			
	正向盈余管理组		负向盈余管理组		正向盈余管理组		负向盈余管理组	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
TaxBack_L					0.5182*** (4.73)	0.6640*** (10.19)	0.6704*** (89.60)	0.4622*** (24.48)
lnMV	0.0014*** (2.98)	-0.0016 (-0.59)	0.0022*** (2.69)	0.0046 (0.98)	-0.0000 (-1.07)	-0.0001** (-2.14)	-0.0000 (-0.93)	-0.0001 (-1.63)
TLSFU	-0.0000*** (-3.33)	-0.0012 (-0.84)	-0.0001** (-2.45)	-0.0001 (-0.40)	-0.0000*** (-4.17)	0.0000 (0.15)	-0.0000 (-0.53)	0.0000 (0.44)
OCF	0.0706*** (3.79)	0.0667 (1.14)	0.0176 (1.20)	0.0782 (0.60)	0.0063 (1.24)	-0.0008 (-1.41)	0.0073*** (10.03)	0.0005 (0.46)
OPM	0.0008 (1.61)	-0.0039 (-1.42)	-0.0000 (-1.53)	0.0003 (0.59)	-0.0000 (-0.23)	0.0000 (0.86)	-0.0000 (-0.58)	-0.0000 (-1.51)
Age	0.0001* (1.80)	0.0025* (1.70)	0.0001 (1.27)	-0.0021 (-0.84)	-0.0000*** (-3.29)	-0.0000 (-1.23)	-0.0000** (-2.25)	-0.0000 (-0.51)
Cash	0.0289*** (4.03)	0.0319 (0.34)	0.0396*** (5.26)	0.1664* (1.87)	0.0018*** (5.02)	0.0000 (0.06)	0.0002 (0.70)	0.0009* (1.78)
Growth	-0.0001 (-0.42)	-0.0002 (-0.91)	0.0000 (1.62)	0.0009 (1.39)	0.0000 (0.69)	0.0000 (0.50)	0.0000*** (3.46)	-0.0000 (-0.30)
State	-0.0039*** (-3.42)	-0.0276 (-1.21)	-0.0069*** (-3.69)	0.0296 (1.08)	-0.0001* (-1.76)	-0.0000 (-0.14)	-0.0000 (-0.20)	0.0000 (0.35)
_cons	-0.0314*** (-3.35)	0.0223 (0.36)	-0.0389** (-2.20)	-0.0990 (-1.07)	0.0010 (1.12)	0.0013*** (2.68)	0.0007 (0.83)	0.0010 (1.11)
Industry/quarter	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	11757	2086	10713	2165	10013	1421	9102	1529
Adj_R ²	0.3676	0.4272	0.4936	0.5142	0.3760	0.5612	0.5087	0.3091
F	287.0238	59.2793	.	.	87.2092	9.8801	305.0185	25.4109

以上结果表明：负向盈余管理在突发公共事件发生后相比发生前更能降低税率、获得税费返还，税收红利向“哭穷”企业倾斜，但税收返还并未照顾受冲击大的企业，受冲击小的企业获得的税收返还红利更多。

（三）突发公共事件下企业负向盈余管理是否提升了公司价值？

经济收益观认为，盈余管理是企业会计调整的“数字游戏”，不惜损害公众利益以实现企

— 28 —

业“某些私利”的利益攫取（魏明海，2000）。但 Holthausen（1990）指出，企业出于非机会主义动机进行适当的盈余管理是有利于公司发展的，会带来降低契约成本、最大化企业价值、减少信息不对称等好处。本文试图验证企业为获取同情红利的盈余管理行为是否有益于未来的公司价值提升。

参考王红建等（2014）的做法，本文使用托宾 Q 的自然对数来衡量公司价值（lnTo-

$binQ$)。其中,托宾 Q 等于股权市值和净负债市值之和与期末净资产之比。考虑到当期盈余管理主要表现为对未来公司的价值效应,因此,回归模型中对解释变量取了一阶滞后 ($Negative_L$)。回归结果如表 13 所示,此次冲击下企业的负向盈余管理并不利于未来的公司价值的提升 [见 (1) 列],这一研究结果与经济收益

观相符。此外,受冲击小的行业在突发公共事件发生后进行负向的盈余管理将降低公司价值,而受冲击大的行业无此影响 [见 (2) 列和 (3) 列的 $P \times Negative_L$ 系数]。本文认为,受冲击小的行业进行负向盈余管理是“浑水摸鱼”的机会主义行为,将有助于公司价值。

表 13 突发公共事件冲击下的负向盈余管理与公司价值

变量	lnTobinQ		
	(1)	(2)	(3)
	全样本	受冲击小组	受冲击大组
P	0.2361 *** (19.67)	0.2566 *** (19.64)	0.1246 *** (4.16)
$Negative_L$	0.0062 (0.83)	-0.0004 (-0.05)	0.0315 * (1.68)
$P \times Negative_L$	-0.0210 * (-1.89)	-0.0204 * (-1.68)	-0.0163 (-0.61)
$TLSFU$	-0.0000 (-0.71)	-0.0000 (-0.61)	-0.0006 (-0.62)
OCF	-0.0182 (-0.23)	-0.0119 (-0.16)	0.0993 (0.38)
OPM	0.0000 *** (12.65)	0.0000 *** (11.48)	0.0006 (0.80)
Age	-0.0017 *** (-7.20)	-0.0017 *** (-6.71)	-0.0013 * (-1.96)
$Cash$	1.0260 *** (30.53)	1.0667 *** (29.23)	0.7638 *** (8.73)
$Growth$	0.0004 (1.12)	0.0001 (0.65)	0.0017 *** (4.11)
$Impactind$	-0.0304 (-1.62)		
$_cons$	0.4346 *** (14.85)	0.4031 *** (10.94)	0.5257 *** (11.22)
Industry/quarter	Control	Control	Control
N	27358	23050	4308
Adj_R ²	0.1714	0.1433	0.1660
F	176.6623	154.7083	37.6191

六、结论与启示

本文以我国 A 股上市公司 2018 年第四季度至 2020 年第三季度的盈余管理数据为研究对象，探究了上市公司在突发公共事件下的负向盈余管理行为，基于舞弊三角理论厘清了管理层盈余管理的心理决策路径，从同情红利的视角分析了其行为的动机及经济后果。实证结果显示：①突发公共事件发生后，上市公司实施了更多的负向盈余管理，其所在行业受到冲击越大，从事负向盈余管理的可能性越大。②投资者对盈余的关注度下降、市场对公司的监管放松，为上市公司负向盈余管理创造了实施的外部环境。③上市公司的负向盈余管理行为扭曲了同情红利的有效配置：同情红利向“哭穷”企业倾斜，负向盈余管理有助于上市公司在冲击后获得更多的融资和税收方面的优惠，而政府补贴并未因企业的负向盈余管理行为而发放更多；受冲击大的行业较受冲击小的行业通过负向的盈余管理获得了更多的融资和补贴支持、更低综合税率，而税收返还并未照顾受冲击大的企业，受冲击小的企业获得的税收返还更多。④基于同情红利攫取的负向盈余管理行为有损于公司的长远发展，受冲击小的企业价值降低，而受冲击大的企业价值未受影响。

本文的理论启示在于：首先，为企业的负向盈余管理行为提供了另一种解释：为谋取同情红利而主动实施的“寻租”行为。大部分研究认为负向盈余管理实质上是企业“洗大澡”的表征（Kjærland et al.，2020；陆建桥，1999；张昕，2008），而本文的研究则表明政府出于稳

定市场情绪、减少负面冲击而部署的相关扶持政策也可能助长企业“寻租”的不正之风，当企业经营者着眼于获得政策红利时，其负向盈余操纵的可能性更大、企业未来价值更低。因此，负向盈余管理的研究有必要结合宏观政策来进一步延伸企业信息披露的内在动机和与之相适应的外部条件。其次，企业如何应对突发公共事件冲击后的全球经济发展问题尤为重要。当前对全球化与去全球化逻辑的争论悬而未决，跨国公司继续重构战略议程（Cui et al.，2023），在全球战略制定时不仅要考虑制度竞争因素，也要关注不确定性风险。可以预见，企业在未来的盈余管理决策需要着重考虑海外市场与母国之间的制度竞争成本，以及由此引发的海内外经营风险变化为其机会主义行为提供了新的动机。再次，本文揭示了突发公共事件下管理层采取负向盈余管理决策的具体路径。本文研究发现，突发公共事件给企业的长期经营带来了较大的业绩压力，监管放松、投资者预期降低、审计难度加大为企业的盈余管理行为提供了外部机会。管理层通过负向盈余管理实现机会主义行为博取更多的同情红利（王红建等，2014），将增加操纵收益，并获得操纵行为的合理化借口。最后，采用年度数据研究盈余管理的文献，往往是探讨某些内外部特征或制度安排对企业盈余管理行为的长远影响，如内部人特征（雷光勇和刘慧龙，2006；王克敏和王志超，2007）、企业寻租（李增福和郑友环，2010）和制度安排（Porta et al.，1998；李建强等，2020；李延喜等，2012）等因素。本文研究发现，企业的盈余管理行为在不同的季度之间存在一定的异质性。在研究类似不会对未

来整体的宏观经济走势产生更长远影响的突发性冲击时（孙嘉泽等，2022；杨子晖等，2020），使用更高频的季度数据更能体现外生事件的短期冲击。

本文的实践启示在于：此次突发公共事件背景下，采取“大水漫灌式”的经济救助效率较低，需要防止机会主义者“浑水摸鱼”，就应识别真正的受困主体，“放水养鱼”，助力市场主体纾困发展。首先，由于该次突发公共事件冲击存在行业和企业层面的结构性差异，政策红利应当重点面向受冲击大的行业、中小微企业，强化资金定向供给，令其无须“哭穷”即可获得。在发放红利时，可建立起一套资金流向的追踪机制和经济效益的披露机制，配套政策红利在规划管控、监管服务和风险防范等方面的措施，提升资金使用效率。其次，相关金融部门应重点考察企业的盈余管理状态，识别真正的受困主体。确保真正受困企业而非“哭穷”企业拿到红利补贴，减少企业通过负向盈余管理等手段对公共资源的不当攫取，从而优化资源配置，确保真正受困企业而非“哭穷”企业拿到红利补贴，使同情红利的发放既符合同情又符合有效的标准，提高政府救助效率。最后，证券监管部门在经济危机状态下需加大对上市公司“投机倒把”的惩处力度，保障中小投资者的利益，维护冲击后市场的稳定性。由于不同的行业受到冲击的程度不同，在监管措施的具体执行过程中不能使用“一刀切”的方式，应当充分结合企业内部的经营情况和外部的市场反馈来确定其实施盈余管理的动机和后果，提高监管的效果。此外，外部的监管永远是事后的（或至多是事中的），上市公司应该

认识到，盈余管理行为只能解决“燃眉之急”，而与公司市场价值最大化的目标是“背道而驰”的。因此，上市公司应当提高经营效率，在冲击后找寻合适的发展道路。

本文也存在一定的局限性：囿于数据所限，本文的研究结论主要阐述了中国企业的短期盈余管理策略。首先，全球化的制度逻辑受其影响产生了相当大的变化，这也导致企业需要在未来做出与之相适应的战略变革。那么与之相关的是，企业的盈余管理策略会产生何种适应性变化？不同类型的企业（如跨国企业、战略行业企业等）是否会在全球化的逻辑重构中表现出异质性结果？未来的研究不仅可以基于更长的样本区间和年报数据对企业未来的盈余管理行为进行深入探讨，还可以从全球化的逻辑视角分析此次突发公共事件对企业长远业绩与盈余管理的影响。其次，本文主要考察了企业在突发公共事件发生后所表现的基于应计项目操纵的盈余管理行为，而没有考虑到更为隐蔽的真实盈余管理。未来的研究可以结合真实盈余管理和应计盈余管理的具体操纵方式、项目等方面进行考察，以揭示企业在突发公共事件冲击下的盈余管理偏好，从而为监管部门精准打击企业财务造假、优化资本市场的信息披露环境提供相关依据。再次，本文的实证结果仅显示了冲击后企业在负向盈余管理方面的平均效应，忽略了盈余管理行为随着事件发展的动态变化。未来的研究可以结合事件发展的阶段特征，考察盈余管理手段是否存在一定的时期特征，比如，实际经营状况并未受到影响但由于报表披露时滞而存在操纵时机的2019年第四季度与后续季度的盈余管理方式之间的区别，

分析其不同阶段盈余管理行为的表现、原因及具体手段等。最后，本文揭示了突发公共事件对企业盈余数字定量披露行为的影响，而未考虑其文本信息披露行为，此次冲击与企业的文本语调管理研究能从另一个角度揭示管理层披露的心理路径和决策过程。未来可从上市公司的财务报告披露中获取其应对语调披露变化，进而考察其在突发公共事件下对文本信息的操纵行为及后果，以验证文本语调管理是否为上市公司替代或补充盈余管理的手段。

收稿日期：2022 年 7 月 9 日

接受日期：2023 年 3 月 2 日

接受编辑：郑琴琴

作者简介

熊艳，华东理工大学商学院副教授，硕士生导师，2012 年于厦门大学管理学院获得管理学博士学位，在《管理世界》《世界经济》《财贸经济》《财经研究》《经济管理》、*Pacific-Basin Finance Journal* 等期刊发表过多篇论文。目前的研究兴趣为媒体治理、社交媒体与资本市场和信息披露等方面。

盛清慧（通讯作者，E-mail: sqh0321sx@163.com），华东理工大学商学院硕士研究生。目前的研究兴趣为资本市场和公司治理等方面。

参考文献

- [1] 陈文清：《后疫情时代证券领域中事后监管危机及其应对》，《行政与法》，2021 年第 3 期。
- [2] 陈邑早、陈艳、于洪鉴：《会计舞弊行为决策中的合理化因素：分析与展望》，《外国经济与管理》，— 32 —

2019 年第 7 期。

[3] 陈运森、邓伟璐、李哲：《非处罚性监管具有信息含量吗？——基于问询函的证据》，《金融研究》，2018 年第 4 期。

[4] 陈运森、邓伟璐、李哲：《证券交易所一线监管的有效性研究：基于财务报告问询函的证据》，《管理世界》，2019 年第 3 期。

[5] 汉娜·阿伦特：《论革命》，译林出版社 2007 年版。

[6] 何诚颖、闻岳春、常雅丽、耿晓旭：《新冠肺炎疫情对中国经济影响的测度分析》，《数量经济技术经济研究》，2020 年第 5 期。

[7] 胡宁、曹雅楠、周楠、薛爽：《监管信息披露与债权人定价决策——基于沪深交易所年报问询函的证据》，《会计研究》，2020 年第 3 期。

[8] 黄梅、夏新平：《操纵性应计利润模型检测盈余管理能力的实证分析》，《南开管理评论》，2009 年第 5 期。

[9] 雷光勇、刘慧龙：《大股东控制、融资规模与盈余操纵程度》，《管理世界》，2006 年第 1 期。

[10] 雷光勇、刘慧龙：《控股股东性质、利益输送与盈余管理幅度——来自中国 A 股公司首次亏损年度的经验证据》，《中国工业经济》，2007 年第 8 期。

[11] 李建强、叶云龙、于雨潇、王红建：《〈劳动合同法〉、利润冲击与企业短期应对——基于企业盈余管理的视角》，《会计研究》，2020 年第 9 期。

[12] 李娟：《同情与政治：阿伦特的政治存在论》，吉林大学，2014 年。

[13] 李荣、王瑜、陆正飞：《互联网商业模式影响上市公司盈余质量吗——来自中国证券市场的经验证据》，《会计研究》，2020 年第 10 期。

[14] 李延喜、陈克兢、姚宏、刘伶：《基于地区差异视角的外部治理环境与盈余管理关系研究——兼论公司治理的替代保护作用》，《南开管理评论》，2012 年

第4期。

[15] 李增福、郑友环：《避税动因的盈余管理方式比较——基于应计项目操控和真实活动操控的研究》，《财经研究》，2010年第6期。

[16] 林永坚、王志强、李茂良：《高管变更与盈余管理——基于应计项目操控与真实活动操控的实证研究》，《南开管理评论》，2013年第1期。

[17] 刘运国、刘梦宁：《雾霾影响了重污染企业的盈余管理吗？——基于政治成本假说的考察》，《会计研究》，2015年第3期。

[18] 陆建桥：《中国亏损上市公司盈余管理实证研究》，《会计研究》，1999年第9期。

[19] 吕长江、王克敏：《上市公司股利政策的实证分析》，《经济研究》，1999年第12期。

[20] 吕怀立、王文明、鄢姿俏、侯亮：《金融政策竞争中性与民营企业融资纾困——来自突发公共卫生事件的准自然实验》，《金融研究》，2021年第7期。

[21] 潘越、戴亦一、李财喜：《政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国ST公司的经验证据》，《南开管理评论》，2009年第5期。

[22] 钱雪松、唐英伦、方胜：《担保物权制度改革降低了企业债务融资成本吗？——来自中国〈物权法〉自然实验的经验证据》，《金融研究》，2019年第7期。

[23] 权小锋、吴世农：《投资者关注、盈余公告效应与管理层公告择机》，《金融研究》，2010年第11期。

[24] 桑茂盛、丁一、包铭磊、方攸同、卢冰冰：《基于新冠病毒特征及防控措施的传播动力学模型》，《系统工程理论与实践》，2021年第1期。

[25] 石英华：《疫情影响、财政政策供给及政策效应更好发挥》，《财政科学》，2020年第4期。

[26] 宋云玲、武浩、常晓宇、黄晓蓓：《新冠肺炎疫情下管理层业绩预告归因行为研究》，《审计与经

济研究》，2022年第3期。

[27] 孙嘉泽、李慧娟、杨军：《新冠肺炎疫情对全球宏观经济和价值链结构的影响》，《财经问题研究》，2022年第1期。

[28] 孙旭友：《哭穷：贫困农民自我表达的另类机制——基于农村贫困大学生家庭的考察》，《湖南农业大学学报（社会科学版）》，2015年第1期。

[29] 汤铎铎、刘学良、倪红福、杨耀武、黄群慧、张晓晶：《全球经济大变局、中国潜在增长率与后疫情时期高质量发展》，《经济研究》，2020年第8期。

[30] 佟家栋、盛斌、蒋殿春、严兵、戴金平、刘程：《新冠肺炎疫情冲击下的全球经济与对中国的挑战》，《国际经济评论》，2020年第3期。

[31] 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》，《管理世界》，2014年第7期。

[32] 王克敏、王志超：《高管控制权、报酬与盈余管理——基于中国上市公司的实证研究》，《管理世界》，2007年第7期。

[33] 魏明海：《盈余管理基本理论及其研究述评》，《会计研究》，2000年第9期。

[34] 夏立军：《国外盈余管理计量方法述评》，《外国经济与管理》，2002年第10期。

[35] 许宪春、常子豪、唐雅：《从统计数据看新冠肺炎疫情对中国经济的影响》，《经济学动态》，2020年第5期。

[36] 杨晓兰、沈翰彬、祝宇：《本地偏好、投资者情绪与股票收益率：来自网络论坛的经验证据》，《金融研究》，2016年第12期。

[37] 杨子晖、陈雨恬、张平森：《重大突发公共事件下的宏观经济冲击、金融风险传导与治理应对》，《管理世界》，2020年第5期。

[38] 叶康涛、刘金洋：《非财务信息与企业财务舞弊行为识别》，《会计研究》，2021年第9期。

- [39] 张杰、刘元春、翟福昕、芦哲：《银行歧视、商业信用与企业发展》，《世界经济》，2013年第9期。
- [40] 张晓东：《政治成本、盈余管理及其经济后果——来自中国资本市场的证据》，《中国工业经济》，2008年第8期。
- [41] 张昕：《中国亏损上市公司第四季度盈余管理的实证研究》，《会计研究》，2008年第4期。
- [42] 张昕、姜艳：《亏损上市公司盈余管理手段分析——基于第四季度报表数据》，《财经科学》，2010年第6期。
- [43] 张馨艺、张海燕、夏冬林：《高管持股、择时披露与市场反应》，《会计研究》，2012年第6期。
- [44] 赵静梅、申宇、吴风云：《天灾、人祸与股价：基于地震、群体骚乱事件的研究》，《管理科学学报》，2014年第4期。
- [45] 中国人民大学中国宏观经济分析与预测课题组、刘晓光、刘元春、闫衍：《稳字当头的2022年中国宏观经济》，《经济理论与经济管理》，2022年第8期。
- [46] 朱松、陈运森：《政府补贴决策、盈余管理动机与上市公司扭亏》，《中国会计与财务研究》，2009年第3期。
- [47] Acharya, V. V. , DeMarzo, P. , & Kremer, I. 2011. Endogenous information flows and the clustering of announcements. *American Economic Review*, 101: 2955 – 2979.
- [48] Adiel, R. 1996. Reinsurance and the management of regulatory ratios and taxes in the property-casualty insurance industry. *Journal of Accounting and Economics*, 22: 207–240.
- [49] Aharony, J. , Lee, C. J. , & Wong, T. J. 2000. Financial packaging of IPO firms in China. *Journal of Accounting Research*, 38: 103–126.
- [50] Ahmad-Zaluki, N. A. , Campbell, K. , & Goodacre, A. 2011. Earnings management in Malaysian IPOs: The east asian crisis, ownership control, and post-IPO Performance. *The International Journal of Accounting*, 46: 111 – 137.
- [51] Albrecht, W. S. , Wernz, G. W. , & Williams, T. L. 1995. *Fraud: Bring the Light to the Dark Side of Business*. Chicago: Irwin Professional Publishing.
- [52] Altig, D. , Baker, S. , Barrero, J. M. , Bloom, N. , Bunn, P. , Chen, S. , Davis, S. J. , Leather, J. , Meyer, B. , Mihaylov, E. , Mizen, P. , Parker, N. , Renault, T. , Smietanka, P. , & Thwaites, G. 2020. Economic uncertainty before and during the COVID-19 pandemic. *Journal of Public Economics*, 191: 104274.
- [53] Baik, Y. , Kwak, B. , & Lee, J. 2011. Deregulation and earnings management: The case of the US airline industry. *Journal of Accounting and Public Policy*, 30: 589–606.
- [54] Baker, S. R. , Bloom, N. , & Davis, S. J. 2016. Measuring economic policy uncertainty. *The Quarterly Journal of Economics*, 131: 1593–1636.
- [55] Baker, S. R. , Bloom, N. , Davis, S. J. , & Terry, S. J. 2020. COVID-Induced Economic Uncertainty. Available at NBER 26983.
- [56] Bandura, A. 1986. *Social Foundations of Thoughts and Actions: A Social Cognitive Theory*. Englewood Cliffs: Prentice-Hall.
- [57] Ben-Rephael, A. , Da, Z. , & Israelsen, R. D. 2017. It depends on where you search: Institutional investor attention and underreaction to news. *The Review of Financial Studies*, 30: 3009–3047.
- [58] Berkman, H. , & Malloch, H. 2023. Stock Valuation During the COVID-19 Pandemic: An explanation using option-based discount rates. *Journal of Banking & Finance*, 147: 106386.
- [59] Bettman, J. R. , & Weitz, B. A. 1983. Attri-

butions in the Board Room: Causal reasoning in corporate annual reports. *Administrative Science Quarterly*, 28: 165–183.

[60] Beyer, A. , Cohen, D. A. , Lys, T. Z. , & Walther, B. R. 2010. The financial reporting environment: Review of the recent literature. *Journal of Accounting and Economics*, 50: 296–343.

[61] Byard, D. , Hossain, M. , & Mitra, S. 2007. US oil companies' earnings management in response to Hurricanes Katrina and Rita. *Journal of Accounting and Public Policy*, 26: 733–748.

[62] Call, A. C. , Chen, S. , Miao, B. , & Tong, Y. H. 2014. Short-term earnings guidance and accrual-based earnings management. *Review of Accounting Studies*, 19: 955–987.

[63] Chauhan, Y. , & Jaiswall, M. 2020. Economic policy uncertainty and incentive to smooth earnings: Evidence from India. Working paper (Stern School of Business, New York University) .

[64] Chen, H. , Liu, S. , Liu, X. , & Wang, J. 2022a. Opportunistic Timing of Management Earnings Forecasts During the COVID-19 crisis in China. *Accounting & Finance*, 62: 1495–1533.

[65] Chen, H. , Liu, S. , Liu, X. , & Yang, D. 2022b. Adversity tries friends: A multilevel analysis of corporate philanthropic response to the local spread of COVID-19 in China. *Journal of Business Ethics*, 177: 585–612.

[66] Cheng, Y. , Park, J. , Pierce, S. , & Zhang, T. 2019. Big Bath Accounting Following Natural Disasters. Available at SSRN 3305478.

[67] Chia, Y. M. , Lapsley, I. , Lee, H. , & Pong, C. 2007. Choice of auditors and earnings management during the Asian financial crisis. *Managerial Auditing Journal*,

22: 177–196.

[68] Cho, S. Y. , & Sachs, K. D. 2012. Earnings management and deregulation: The case of motor carriers. *Journal of Accounting and Public Policy*, 31: 451–470.

[69] Cohen, D. A. , & Zarowin, P. 2010. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings. *Journal of Accounting and Economics*, 50: 2–19.

[70] Cui, V. , Vertinsky, I. , Wang, Y. , & Zhou, D. 2023. Decoupling in International Business: The 'new' vulnerability of globalization and MNEs' response strategies. *Journal of International Business Studies*, forthcoming.

[71] Davis, S. J. , Liu, D. , & Sheng, X. S. 2019. Economic policy uncertainty in China since 1949: The view from Mainland Newspapers. 4th Annual IMF Atlanta Fed Research Workshop on China's Economy Atlanta, 19: 1–37.

[72] Dechow, P. M. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics*, 18: 3–42.

[73] Dechow, P. , Ge, W. , & Schrand, C. 2010. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences. *Journal of Accounting and Economics*, 50: 344–401.

[74] Dye, R. A. 1988. Earnings management in an overlapping generations model. *Journal of Accounting Research*, 26: 195–235.

[75] Erickson, M. , Hanlon, M. , & Maydew, E. L. 2006. Is there a link between executive equity incentives and accounting fraud? . *Journal of Accounting Research*, 44: 113–143.

[76] Faccio, M. , Masulis, R. W. , & McConnell, J. J. 2006. Political connections and corporate bailouts. *The*

Journal of Finance, 61: 2597–2635.

[77] Garel, A., Martin – Flores, J. M., Petit – Romec, A., & Scott, A. 2021. Institutional investor distraction and earnings management. *Journal of Corporate Finance*, 66: 101801.

[78] Gaver, J. J., Gaver, K. M., & Austin, J. R. 1995. Additional evidence on bonus plans and income management. *Journal of Accounting and Economics*, 19: 3–28.

[79] Ghosh, D., & Olsen, L. 2009. Environmental Uncertainty and Managers' Use of Discretionary Accruals. *Accounting, Organizations and Society*, 34: 188–205.

[80] Graham, J. R., Harvey, C. R., & Rajgopal, S. 2005. The economic implications of corporate financial reporting. *Journal of Accounting and Economics*, 40: 3–73.

[81] Habib, A., Uddin Bhuiyan, B., & Islam, A. 2013. Financial distress, earnings management and market pricing of accruals during the global financial crisis. *Managerial Finance*, 39: 155–180.

[82] Hand, J. R. M. 1989. Did firms undertake debt–equity swaps for an accounting paper profit or true financial gain? . *The Accounting Review*, 64: 587–623.

[83] Healy, P. M. 1985. The effect of bonus schemes on accounting decisions. *Journal of accounting and economics*, 7: 85–107.

[84] Healy, P. M., & Wahlen, J. M. 1999. A review of the earnings management literature and its implications for standard setting. *Accounting Horizons*, 13: 365–383.

[85] Hirshleifer, D. 2015. Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 7: 133–159.

[86] Hirshleifer, D., Lim, S. S., & Teoh, S. H. 2009. Driven to Distraction: Extraneous events and underreaction to earnings news. *The Journal of Finance*, — 36 —

64: 2289–2325.

[87] Hirshleifer, D., Lim, S. S., & Teoh, S. H. 2011. Limited investor attention and stock market misreactions to accounting information. *The Review of Asset Pricing Studies*, 1: 35–73.

[88] Holthausen, R. W. 1990. Accounting Method Choice: Opportunistic behavior, efficient contracting, and information perspectives. *Journal of Accounting and Economics*, 12: 207–218.

[89] Iatridis, G. 2012. Terrorist Attacks and Company Financial Numbers: Evidence on earnings management and value relevance from Madrid, London and Istanbul. *Research in International Business and Finance*, 26: 204–220.

[90] Jiang, H., Hu, Y., Zhang, H., & Zhou, D. 2018. Benefits of downward earnings management and political connection: Evidence from government subsidy and market pricing. *The International Journal of Accounting*, 53: 255–273.

[91] Kempf, E., Manconi, A., & Spalt, O. 2017. Distracted shareholders and corporate actions. *The Review of Financial Studies*, 30: 1660–1695.

[92] Kjærland, F., Kosberg, F., & Misje, M. 2021. Accrual earnings management in response to an oil price shock. *Journal of Commodity Markets*, 22: 100138.

[93] Lee, J., & Liu, X., 2016. Competition, capital market feedback, and earnings management: Evidence From economic deregulation. Available at SSRN 2348294.

[94] Lin, Y., Zhang, B., & Zhang, Z. 2019. Taking a big bath upon a sovereign downgrade. ABFER 7th Annual Conference (ABFER 2019): Economic Transformation of Asia.

[95] Matsuura, S. 2008. On the relation between real earnings management and accounting earnings

management: Income smoothing perspective. *Journal of International Business Research*, 7: 63–77.

[96] Perols, J. L., & Lougee, B. A. 2011. The relation between earnings management and financial statement fraud. *Advances in Accounting*, 27: 39–53.

[97] Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1998. Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106: 1113–1155.

[98] Rangan, S. 1998. Earnings management and the performance of seasoned equity offerings. *Journal of Financial Economics*, 50: 101–122.

[99] Saleh, N. M., & Ahmed, K. 2005. Earnings management of distressed firms during debt renegotiation. *Accounting and Business Research*, 35: 69–86.

[100] Teoh, S. H., Welch, I., & Wong, T. J. 1998a. Earnings management and the long-run market performance of initial public offerings. *The Journal of Finance*, 53: 1935–1974.

[101] Teoh, S. H., Wong, T. J., & Rao, G. R. 1998b. Are accruals during initial public offerings opportunistic? . *Review of Accounting Studies*, 3: 175–208.

[102] Vig, V. 2013. Access to collateral and corpo-

rate debt structure: Evidence from a natural experiment. *The Journal of Finance*, 68: 881–928.

[103] Wang, F., Zhang, R., Ahmed, F., & Shah, S. M. M. 2022. Impact of investment behaviour on financial markets during COVID-19: A case of UK. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 35: 2273–2291.

[104] Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1980. On the irrelevance of replacement cost disclosures for security prices. *Journal of Accounting and Economics*, 2: 95–106.

[105] Watts, R. L., & Zimmerman, J. L. 1986. Positive Accounting Theory. Available at SSRN 928677.

[106] Xiao, H., & Xi, J. 2021. The COVID-19 and earnings management: China's evidence. *Journal of Accounting and Taxation*, 13: 59–77.

[107] Xue, F., Li, X., Zhang, T., & Hu, N. 2021. Stock market reactions to the COVID-19 Pandemic: The moderating role of corporate big data strategies based on Word2Vec. *Pacific-Basin Finance Journal*, 68: 101608.

[108] Zang, A. Y. 2012. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management. *The Accounting Review*, 87: 675–703.

Research on Negative Earnings Management under the Impact of the Public Emergencies: An Explanation Based on Sympathy Bonus

Yan Xiong Qinghui Sheng

(School of Business, East China University of Science and Technology)

Abstract: The Public Emergencies outbreak at the end of 2019 has caused operational issues for many firms. The consideration of “sympathy” from the outside world will not only lower the expectation of corporate profits and easing the regulatory environment, but also give corresponding policies to help enterprises in times of “blood transfusion” need. However, this sympathy is always extended to enterprises in special distress in the abnormal economy. Hence, as a result of this “abnormal” economic impact, enterprises are likely to systematically change the disclosure of earnings data to win “sympathy” support, and “poor-mouth” negative earnings management emerges as the times require. The act of “poor-mouth” is a strategic behavior that arouses the emotional identity of others or achieves the predetermined goal by means of self-deprecation, in order to elicit the sympathy of the targeted audience and its organization, so as to obtain the shield of vested interests and the care of expected interests (Sun, 2015). “Poor-mouth” earnings management refers to the financial information that enterprises show their current operating difficulties in an effort to gain social sympathy and policy support and other benefits, such as financing support, government subsidies and tax incentives. However, if firms do not hesitate to resort to fraud and “poor-mouth” and take opportunistic actions, it will crowd out the relief resources of the truly trapped enterprises, distort the allocation of the government’s sympathy resources, and is not conducive to the enterprise’s own value promotion and sustainable development.

Based on the fraud triangle theory, this paper clarifies the management’s psychological decision-making path for negative earnings management under the epidemic. Using the earnings management data of Chinese A-share listed companies from the fourth quarter of 2018 to the third quarter of 2020, this paper tests the impact of the major public emergency on the negative earnings management practices of enterprises from the perspective of sympathy bonus. The study discovered that firms tend to engage in negative earnings management under the impact of the epidemic. The greater the impact of the epidemic on the industry, the greater the possibility of engaging in negative earnings management. The external environment, such as investor distraction and deregulation brought about by the epidemic, has promoted the occurrence of negative earnings management. In terms of financing and taxation following the outbreak, negative earnings management aided enterprises in obtaining greater sympathy bonus. More sympathy bonuses were attained in the significantly afflicted industries than in the less affected industries. However, these poor bonus-capture-based earnings management practices damage the market value in the long run.

The contributions of this paper are as follows. This paper first offers a different explanation for how enterprises engage in negative earnings management practices: rent-seeking behavior that is actively pursued in order to receive sympathy bonus, also known as “poor-mouth” earnings management. It enriches the research on the motivation of earnings management from the perspective of

policy bonus pursuit, and reveals the behavior of listed firms when they engage in negative earnings management from the perspective of government subsidies, tax evasion and financing costs. Secondly, through the test of economic consequences, this paper discusses whether negative earnings management deviates from the original intention of government economic assistance and distorts the efficiency of resource allocation of sympathy bonus among firms, so as to examine the efficiency of government economic assistance in the abnormal economy. Finally, this paper incorporates the fraud triangle theory into the enterprise decision-making model of earnings management, and examines the heterogeneity of earnings management behavior, motivation and economic consequences of different firms under the epidemic, and provides evidence for the information disclosure decisions of listed companies under the epidemic, as well as reference for future related research.

Our study offers experience and a point of reference for the research on motivation of corporate earnings management and their effects in the impact of major public emergencies. It also provides policy recommendations for the supervision of corporate earnings management behavior and support for the development of economic entities. The epidemic has a long-term effect on all kinds of economic entities. The “flood China’s firms with liquidity” of economic assistance is inefficient. It is necessary to prevent opportunists from “fishing in troubled waters”. To ensure that the truly trapped enterprises, rather than “poor-mouth” enterprises, receive dividend bonus and to improve the efficiency of capital usage, it is essential to identify the real trapped entities, make the policy dividend focus on greater-impacted industries, micro, small and medium enterprises, and strengthen the targeted supply of funds. Due to data limitations, the research conclusion of this paper mainly elaborates the short-term earnings management strategy of Chinese enterprises when dealing with the impact of the epidemic. Future analysis can not only deeply explore the earnings management behavior of enterprises within the post-epidemic era supported the longer sample interval and annual report data, but also conjointly analyze the impact of the epidemic on the long-run performance and earnings management of enterprises from the logical perspective of globalization. In addition, future analysis will explore the dynamic performance of earnings management from the stage characteristics of epidemic development, specific manipulation methods, projects and alternative aspects, and reveal the psychological path and decision-making process of enterprise information disclosure in combination with text data.

Key Words: major public emergency; negative earnings management; sympathy bonus