

机构投资者监督、“洗大澡”行为与费用粘性

——基于资产减值的视角

黄波,王满,吉建松

(东北财经大学会计学院,辽宁大连 116025)

摘要:以2003—2014年我国A股上市公司为研究对象,从资产减值的视角研究了“洗大澡”行为^①与费用粘性的关系以及不同机构投资者监督下两者关系的差异。研究表明,“洗大澡”行为会加重费用粘性,在资产减值准则变更后“洗大澡”行为对费用粘性的影响减弱,而机构投资者监督对“洗大澡”行为和费用粘性的关系起到了负向调节作用。

关键词:机构投资者监督 “洗大澡”行为;费用粘性;资产减值

中图分类号:F275.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-6049(2017)04-0047-12

一、引言

成本管理是管理会计的一个重要方面,传统的成本性态理论认为成本与业务量呈对称性变化,但是近年来的研究发现费用的变化与业务量的变化呈现非对称性,业务量上升时费用上升的幅度大于业务量下降时费用下降的幅度,这种费用与业务量的非对称性现象被称为“费用粘性”^[1]。费用粘性一经提出便受到理论界的广泛关注,学者们对费用粘性的影响因素和经济后果展开了研究。

现有文献主要是从资源调整成本、管理者乐观预期和代理问题等三种理论来解释费用粘性的成因,绝大多数研究关注的都是财务报表以外的影响因素,而忽略了财务报表本身的盈余管理对费用粘性的影响。近年来虽然有为数不多的文献研究了盈余管理与费用粘性的关系,但是绝大多数都是从正向盈余管理的角度进行研究,关于负向盈余管理如何影响费用粘性的研究还非常欠缺。“洗大澡”是企业进行负向盈余管理的主要动机之一,研究“洗大澡”行为作用于费用粘性的机理对于预测和控制企业的费用粘性具有理论和现实意义。2007年开始实行的会计准则对资产减值的会计处理和资产减值准备的转回做了很大的改变,这势必会影响到企业“洗大澡”行为的操作方式和空间,并进一步影响“洗大澡”行为与费用粘性的关系。随着我国资本市场的发展,机构投资者的持股比例越来越高,有研究表明机构投资者已经在一定程度上参与了公司治理,那么作为一种外部监督机制,机构投资者监督是否会影响企业“洗大澡”行为与费用粘性的关系呢?基于此,本文针对上述问题展开研究。

收稿日期:2017-03-12

基金项目:国家社会科学基金项目(15BGL058);辽宁省教育厅人文社科基金项目(ZJ2015014);财政部全国会计科研课题(2015KJB012)

作者简介:黄波(1987—),男,江西抚州人,东北财经大学财务管理专业博士研究生,研究方向为财务管理、管理会计等;王满(1962—),女,辽宁沈阳人,东北财经大学会计学院教授、博士生导师;吉建松(1992—),男,河北邢台人,东北财经大学会计学专业硕士研究生,研究方向为财务管理、管理会计等。

①“洗大澡”是指企业当年亏损无法避免时,通过人为操纵扩大亏损,为下一年的盈利创造增长空间的盈余管理行为。

本文的研究贡献可能体现在以下几个方面:(1)区别于以往的研究,本文从资产减值这一新的视角系统地研究“洗大澡”行为与费用粘性的关系,丰富了盈余管理与费用粘性的关系的相关文献。(2)为机构投资者参与公司治理增添新的证据。以往的研究表明机构投资者能够抑制企业的盈余管理行为,但是这些研究关于机构投资者如何影响负向盈余管理行为的很少,本文发现机构投资者能够抑制“洗大澡”这种负向盈余管理行为。(3)为费用粘性的外部治理机制提供新的视角。本文发现机构投资者这种外部治理机制对费用粘性有一定的抑制作用。

二、文献回顾

费用粘性由 Anderson *et al.* 首次提出,他们借鉴经济学中价格粘性的概念,将企业的费用随着业务量下降而下降的比例小于费用随着业务量上升而上升的比例的这种费用与业务量非对称变化的现象定义为“费用粘性”,并从人力资本和固定资本的调整以及不同经济周期资源的调整上阐述费用粘性的成因,认为费用粘性是管理层谨慎调整资源的结果^[1]。Banker *et al.* 从管理者预期的角度研究费用粘性,发现管理者乐观预期会导致费用粘性^[2]。他们的观点是当管理者对未来销售前景乐观时,即使当年销售量下滑,管理者也不愿意减少承诺的资源,一方面是由于调整成本大,另一方面当销售情况恢复时又需要增加资源;而如果当年销售量上升时,管理者更倾向于增加承诺的资源。这样,管理层的乐观预期就会导致费用随业务量增加而上升的程度小于随业务量减少而下降的幅度,从而产生费用粘性。股东和管理层的代理问题是引起费用粘性的另一个重要原因^[3],由于代理问题的存在,股东和管理层的目标函数并不一致,管理层的目标是个人收益最大化,为此管理层有实施机会主义行为的动机,Chen *et al.*、秦兴俊等人发现“帝国构建动机”会增加大量的销售费用和管理费用,从而导致费用粘性增加,公司治理可以抑制“帝国构建动机”对费用粘性的影响^[4-5]。

随着费用粘性的研究进一步深入,研究发现费用粘性受公司盈余管理的影响。Dierynck *et al.* 研究发现,为了满足债权人的盈余要求和迎合分析师预测,管理层有避免亏损或盈余下降的动机,此时当企业销售收入下降时管理层会加大费用的削减,从而降低了费用粘性^[6]。马永强等人也发现具有保盈动机的上市公司会调低成本费用,使得企业的费用粘性降低,并进一步发现在金融危机下,企业削减成本费用的幅度进一步加大,费用粘性进一步降低^[7]。江伟等人在研究应计盈余管理对成本费用粘性的影响时区分了向上调节的盈余管理和向下的盈余管理,发现向上调节的盈余管理会减少成本费用粘性,向下调节的盈余管理会增加成本费用粘性^[8]。

综上所述,有关费用粘性影响因素的研究已经从多个角度展开,有少量文献探讨了盈余管理与费用粘性的关系,但绝大多数此类文献只从正向盈余管理方面进行研究。江伟等人^[8]虽然关注了负向盈余管理对费用粘性的影响,但是并没有对负向盈余管理的动机进一步细分,本文将负向盈余管理的范围锁定在“洗大澡”行为,并对“洗大澡”行为与费用粘性的关系展开研究。此外,关于费用粘性治理的大部分文献都是从内部治理的视角展开,鲜少有探讨外部治理机制对费用粘性的影响,本文尝试从机构投资者这一外部治理机制的视角探讨费用粘性的治理机制。

三、研究假设

不同于西方发达国家的注册制,我国公司上市实行的是审核制,我国资本市场这种独特的制度,使得上市公司的“壳”资源显得弥足珍贵。为了保“壳”,上市公司有强烈的动机操纵会计盈余以避免被 ST 和退市^[9]。我国现行的退市制度规定:如果上市公司连续两年亏损,上市公司会被 ST (Special treatment 特殊处理),如果第三年继续亏损,上市公司股票代码前会被冠上*ST,之后若上市公司继续亏损将会被停牌或终止上市。我国上市公司的 ST 和退市制度催生了上市公司的“洗大澡”行为^[10],这种退市程序也给企业一定的时间进行盈余操作^[11]，“洗大澡”成为上市公司规避 ST 和退市的有利法器^[12]。资产减值的会计准则为企业实施“洗大澡”行为创造了客观的条件^[13],操作资产减值准备成为我国亏损上市公司实施“洗大澡”行为的主要方式之一^[14],大量的实证证据表明我国亏损上市公司利用资产减值准备实施“洗大澡”行为^[15-16]。当上市公司管理层预计公司会亏损时,为了给下一年的盈余创造增长空间,具有“洗大澡”动机的上市公司当年会计计提大量的资产减值准备,资产减值准备

的计提增加了企业当年的费用和支出,这就使得在企业销售收入下降时,费用下降的幅度减少,从而导致费用粘性的产生。

2006年2月15日财政部颁布的《企业会计准则》(2007年开始执行)对资产减值准则做了重大改变,规定长期资产减值准备不准转回^[17]。这一改变压缩了企业利用长期资产减值准备实施“洗大澡”行为的空间^[18-19],但企业仍可以利用流动资产减值来从事“洗大澡”行为。有证据表明我国上市公司计提资产减值准备的主要方式是坏账准备、存货跌价准备和固定资产减值准备^{[16][20]}。在账务处理方面,存货跌价准备和坏账准备的计提时由原来的计入“管理费用”科目改为计入“资产减值损失”科目,因此在资产减值准则变更后,上市公司的“洗大澡”行为通过费用变化引发的粘性在一定程度上降低。基于此提出本文的假设1a和假设1b。

假设1a:“洗大澡”行为会增加企业的费用粘性。

假设1b:与资产减值准则变更前相比,资产减值准则变更后“洗大澡”行为对企业费用粘性的影响有所减弱。

自1998年以来,我国机构投资者在一系列政策支持下迅速成为我国资本市场上重要的投资主体和新兴力量^[21]。与个人投资者相比,机构投资者具有资金、专业和信息优势,更有动力和能力监督上市公司的治理情况。由于资产减值会计的估计依赖于市场价值,但是市场价值并非总是存在的,也就是说部分资产减值是不可验证的,资产减值的这种不可验证性使得资产减值的操纵成为管理层实施“洗大澡”行为的工具。“洗大澡”行为扭曲了会计信息,影响了利益相关者的预期^[22],侵害了股东的利益,而且由于“洗大澡”行为所带来的下一年业绩的改善并不是真实的,“洗大澡”行为对下一年的股票回报率也会造成严重干扰^[23]。机构投资者为了避免扭曲的会计信息对其决策的影响,会发挥其信息优势,收集、处理和分析上市公司的财务信息,密切关注上市公司业绩的异常变化,并在适当的时候通过公司治理进行干预^[24]。有研究表明机构投资者通过参与公司治理减少了管理层的应计盈余管理行为^[25-26]和真实盈余管理行为^[27-28]。在资产减值估计方面,具有信息优势的机构投资者可能会察觉到上市公司资产减值的任意计提行为并要求上市公司提高资产减值估计的质量,以抑制管理层利用资产减值实施“洗大澡”行为,并进一步减弱上市公司的费用粘性。基于此提出本文的假设2。

假设2:机构投资者监督能够减弱“洗大澡”行为对费用粘性的影响。

四、研究设计

(一) 样本选择

本文以我国沪深A股上市公司2003—2014年的面板数据为研究样本,为了保证样本数据的准确性,样本按照以下标准进行剔除:(1)剔除金融行业,由于其业务的特殊性;(2)剔除ST和*ST公司;(3)剔除数据存在明显错误的样本,如总资产、营业收入、管理费用和销售费用为负值的样本;(4)为了消除行业因素的影响,将每个年度上市公司数量小于10家的行业剔除;(5)剔除数据缺失的样本,最终得到11396个观测值。所有的财务数据来源于国泰安CSMAR数据库,机构投资者的数据来源于WIND金融数据库。为了消除极端值的影响,本文对所有连续型变量进行了上下1%的缩尾(win-sorize)处理。数据处理和回归分析主要使用STATA12.0进行。

(二) 模型设计及变量定义

$$\begin{aligned} \text{LogExpense}R_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \times \text{LogIncome}R_{i,t} + \beta_2 \times D_{i,t} \times \text{LogIncome}R_{i,t} + \beta_3 \times D_{i,t} \times \text{LogIncome}R_{i,t} \times \\ & \text{Bigbath}_{i,t} + \beta_4 \times \text{Bigbath}_{i,t} + \sum D_{i,t} \times \text{LogIncome}R_{i,t} \times \text{Econvar}_{i,t} + \sum \text{Econvar}_{i,t} + \sum \text{Govvar}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

对于假设1a,在ABJ(2003)模型的基础上,借鉴孙铮等^[3]和梁上坤^[29]的研究设计构建了模型(1)进行检验。对于假设1b和假设2,在模型(1)基础上分别按照资产减值准则变更前后和机构投资者监督的强弱分组回归进行检验。式中 $\text{Logexpense}R_{i,t}$ 是第*i*家公司第*t*年的销售和管理费用之和的变

化; $LogIncomeR_{i,t}$ 是第*i*家公司第*t*年的营业收入的变化; $D_{i,t}$ 为公司营业收入下降虚拟变量; $Bigbath_{i,t}$ 为“洗大澡”动机,分别用“洗大澡”动机1($Bigbath1$)和“洗大澡”动机2($Bigbath2$)代替; $Econvar_{i,t}$ 为经济因素变量,根据已有文献选取连续两年收入下降(S_d)、固定资本密集度(AI)、人力资本密集度(EI)和经济增长($Gdpgro$)等变量; $Goclvar_{i,t}$ 为公司治理变量,根据已有文献选取两职合一($Dual$)、独立董事比例($Inratio$)和管理层持股比例($Mshare$)等变量。相关变量的详细定义如下:

1. “洗大澡”行为的衡量

鉴于“洗大澡”行为无法直接观测到,我们用“洗大澡”动机来衡量企业是否参与了“洗大澡”行为。关于“洗大澡”动机的度量,国内外的研究主要是从资产冲销的比例或者公司盈余(包括资产冲销前和冲销后的盈余)来度量的。本文借鉴叶建芳^[30]和代冰彬^[20]的研究,将资产减值前的盈余作为衡量“洗大澡”动机的基础,设置两个“洗大澡”动机变量,具体为:(1)根据叶建芳的研究,设置虚拟变量 $Bigbath1$,在非扭亏公司中,如果减值前的净利润小于0,取1,否则取0。(2)根据代冰彬的研究,设置虚拟变量 $Bigbath2$,在非扭亏公司中,如果减值前的净利润与年初总资产的比例小于该变量所有负值的中位数,取1,否则取0。

2. 机构投资者监督的衡量

借鉴谢德仁^[31]的研究,用机构投资者持股比例($Inst$)来衡量机构投资者监督,并按照机构投资者持股比例的中位数将样本划分为强机构投资者监督组和弱机构投资者监督组。

3. 其他变量的衡量

借鉴梁上坤^[29]的研究,本文设置了4个经济变量和3个公司治理变量。经济变量具体如下:(1)连续两年收入下降(S_d),如果当年公司营业收入下降取1,否则取0。(2)人力资本密集度(EI),用年末员工总人数与当年营业收入的比值取对数表示。(3)固定资本密集度(AI),用年末总资产与当年年末营业收入的比值取对数表示。(4)经济增长($Gdpgro$),用当年全国GDP的增长率表示。公司治理方面主要控制了两职合一($Dual$)、独立董事比例($Inratio$)和管理层持股比例($Mshare$)等变量。表1对本文的主要研究变量进行了定义和说明。

表1 研究变量的定义和说明

变量名称	变量符号	变量说明
费用变化	$LogexpenseR$	本年的销管费用之和与上年销管费用之和的比值取自然对数
营业收入变化	$LogIncomeR$	本年营业收入与上年营业收入之比取自然对数
收入下降	D	虚拟变量,如果本年的营业收入小于上年的营业收入取1,否则取0
连续两年收入下降	S_d	虚拟变量,如果营业收入连续两年下降取1,否则取0
固定资本密集度	AI	年末资产总额与当年营业收入的比值取对数
人力资本密集度	EI	年末员工人数与当年营业收入的比值取对数
经济增长	$Gdpgro$	当年全国GDP的增长率
“洗大澡”动机1	$Bigbath1$	在当年非扭亏的公司中,如果减值前净利润小于0,取1,否则取0
“洗大澡”动机2	$Bigbath2$	在当年非扭亏的公司中,如果减值前净利润/年初总资产小于该变量所有负值的中位数取1,否则取0
机构投资者持股比例	$Inst$	机构投资者持股数量占企业流通股的比重
两职合一	$Dual$	虚拟变量,如果董事长和总经理为同一人取1,否则取0
独立董事比例	$Inratio$	独立董事占董事会总人数的比例
管理层持股比例	$Mshare$	管理层持股比例之和
行业虚拟变量	Ind	为该行业时,取值为1,否则为0

五、实证检验

(一) 描述性统计

表2是本文主要变量的全样本描述性统计的结果。从表2可以看出,费用变化的均值为0.148,中位数为0.131、营业收入变化的均值为0.129,中位数为0.123,表明我国上市公司的营业收入和费

用总体上呈现增长的趋势。25.5%的上市公司营业收入相比上一年下降,8%的上市公司营业收入连续两年下降。用非扭亏公司减值前净利润小于0来衡量“洗大澡”动机,10.9%的上市公司有“洗大澡”的动机;用非扭亏公司减值前净利润/年初总资产小于该变量所有负值的中位数来衡量“洗大澡”的动机,4.6%的上市公司有“洗大澡”的动机。机构投资者持股比例的均值为34.02%、标准差为24.57,表明近年来我国机构投资者发展速度很快,但是上市公司在引进机构投资者方面存在很大的差异。企业的固定资本密集度的均值为0.564,人力资本密集度的均值为-13.65。我国GDP增长率的均值为0.102,表明近10年来我国经济呈现较快的发展速度。在公司治理方面,17.5%的样本公司存在着两职合一的情况,独立董事占董事会成员的比例的均值达到36.4%,管理层持股比例均值为4%。

表2 主要变量描述性统计

变量	均值	最小值	中位数	最大值	标准差
<i>LogexpenseR</i>	0.148	-2.222	0.131	3.405	0.283
<i>LogIncomeR</i>	0.129	-4.157	0.123	4.950	0.348
<i>D</i>	0.255	0	0	1	0.436
<i>S_d</i>	0.080	0	0	1	0.271
<i>Bigbath1</i>	0.109	0	0	1	0.312
<i>Bigbath2</i>	0.046	0	0	1	0.209
<i>Inst</i>	34.02	0	32.16	86.190	24.57
<i>AI</i>	0.564	-2.304	0.529	5.142	0.712
<i>EI</i>	-13.65	-19.70	-13.53	-9.242	1.053
<i>Gdpgro</i>	0.102	0.077	0.095	0.727	0.055
<i>Dual</i>	0.175	0	0	1	0.380
<i>Inratio</i>	0.364	0	0.333	0.556	0.052
<i>Mshare</i>	0.040	0	0	0.654	0.121

(二) “洗大澡”行为与费用粘性的检验

表3是对假设1a的实证检验结果^①, (1) — (4)列各模型调整的拟合优度在0.279以上, F值在34以上, 表明模型设定的良好。(1)列是ABJ模型的检验结果, $D \times \text{LogIncomeR}$ 的系数为负且在1%水平上显著, 证实了在我国上市公司中存在费用粘性。(2)列是在(1)列的基础上加入经济因素变量、经济因素变量与粘性的交乘项和公司治理变量所进行的回归, 结果显示, $D \times \text{LogIncomeR}$ 的系数仍显著为负; 固定资本密集度、人力资本密集度和经济增长率与粘性的交乘项系数显著为负, 这与Anderson等人^[1]的研究结果保持一致, 表明固定资本密集度、人力资本密集度和宏观经济增长对费用粘性产生一定的影响。(3)列和(4)列是在(2)列的基础上加入*Bigbath1*和*Bigbath2*两个“洗大澡”动机虚拟变量及其与费用粘性的交乘项运用模型(1)所进行的回归, 结果显示, $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath1}$ 和 $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath2}$ 的系数均显著为负, 这表明实施“洗大澡”行为的企业会通过操作资产减值增加费用, 从而比没有实施“洗大澡”行为的企业表现出更强的费用粘性。由此, 假设1a得证。

表4是对假设1b的实证检验结果, (1) — (4)列是资产减值准则变更前后的样本中分别使用模型(1)进行回归的结果。从表4可以看出, 在资产减值准则变更前的样本中(对应(2)列和(4)列) $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath1}$ 和 $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath2}$ 的系数显著为负; 而在资产减值准则变更后的样本中(对应(1)和(3)列) $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath1}$ 和 $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath2}$ 的系数为负但是不显著, 这表明资产减值准则变更后, 企业以操作资产减值准备增加费用进行“洗大澡”行为的空间减少, 进而使企业的费用粘性降低。由此, 假设1b得证。

^①由于需要控制年度经济增长(*Gdpgro*), 由于经济增长(*Gdpgro*)与年度虚拟变量存在多重共线性, 所以不控制年度效应。

表3 “洗大澡”行为与费用粘性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>LogIncomeR</i>	0.528 ^{***} (21.885)	0.513 ^{***} (20.726)	0.514 ^{***} (20.684)	0.514 ^{***} (20.760)
<i>D × LogIncomeR</i>	-0.374 ^{***} (-7.848)	-0.972 ^{**} (-2.374)	-0.514 (-1.288)	-0.309 (-0.833)
<i>D × LogIncomeR × Bigbath1</i>			-0.159 ^{**} (-2.203)	
<i>Bigbath1</i>			0.043 ^{***} (3.297)	
<i>D × LogIncomeR × Bigbath2</i>				-0.258 ^{***} (-2.938)
<i>Bigbath2</i>				0.079 ^{***} (3.591)
<i>D × LogIncomeR × AI</i>		-0.061 [*] (-1.925)	-0.067 ^{**} (-2.099)	-0.078 ^{***} (-2.735)
<i>D × LogIncomeR × EI</i>		-0.061 ^{**} (-2.045)	-0.034 (-1.178)	-0.017 (-0.644)
<i>D × LogIncomeR × Gdpgro</i>		-0.580 ^{**} (-2.350)	-0.685 ^{***} (-2.721)	-0.587 ^{**} (-2.347)
<i>D × LogIncomeR × S_d</i>		0.026 (0.316)	0.027 (0.328)	0.085 (1.267)
<i>AI</i>		0.012 ^{**} (2.321)	0.011 ^{**} (2.105)	0.011 ^{**} (2.196)
<i>EI</i>		0.003 (1.094)	0.004 (1.203)	0.004 (1.145)
<i>Gdpgro</i>		-0.145 ^{***} (-5.156)	-0.150 ^{***} (-5.224)	-0.145 ^{***} (-5.101)
<i>S_d</i>		-0.011 (-0.670)	-0.015 (-0.935)	-0.008 (-0.606)
<i>Dual</i>		0.006 (1.017)	0.006 (0.970)	0.005 (0.824)
<i>Indratio</i>		-0.050 (-1.091)	-0.045 (-0.977)	-0.051 (-1.111)
<i>Mshare</i>		0.114 ^{***} (7.841)	0.121 ^{***} (8.509)	0.120 ^{***} (8.438)
<i>_cons</i>	0.122 ^{***} (3.832)	0.131 ^{***} (2.700)	0.128 ^{***} (2.665)	0.129 ^{***} (2.709)
行业	控制	控制	控制	控制
<i>adj. R²</i>	0.279	0.282	0.288	0.293
<i>F</i>	34.264	43.613	43.705	45.085
<i>N</i>	11396	11396	11396	11396

注: 括号内是经过 white 异方差调整的 T 值, ***、**、* , 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

表4 资产减值准则变更前后“洗大澡”行为与费用粘性

变量	(1) 变更后	(2) 变更前	(3) 变更后	(4) 变更前
<i>LogIncomeR</i>	0.529*** (19.543)	0.416*** (7.145)	0.529*** (19.606)	0.411*** (7.003)
$D \times \text{LogIncomeR}$	-0.045 (-0.088)	-2.491* (-1.830)	0.148 (0.310)	-2.559** (-2.099)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath1}$	-0.057 (-0.830)	-0.344** (-2.340)		
<i>Bigbath1</i>	0.025** (2.036)	0.121*** (3.475)		
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath2}$			-0.160 (-1.567)	-0.307* (-1.894)
<i>Bigbath2</i>			0.051** (2.259)	0.188*** (3.304)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{AI}$	-0.101*** (-3.347)	0.004 (0.054)	-0.109*** (-3.637)	0.025 (0.368)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{EI}$	0.003 (0.081)	-0.118** (-2.167)	0.017 (0.465)	-0.120** (-2.317)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Gdpgro}$	-0.340** (-2.107)	7.047 (0.866)	-0.329* (-1.871)	6.761 (0.925)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{S}_d$	0.121 (1.405)	-0.122 (-0.938)	0.156** (2.084)	-0.113 (-0.872)
<i>AI</i>	0.011** (2.012)	0.002 (0.107)	0.011** (2.010)	0.007 (0.443)
<i>EI</i>	0.008** (2.145)	-0.008 (-0.991)	0.007** (2.141)	-0.009 (-1.072)
<i>Gdpgro</i>	-0.125*** (-4.660)	-1.261* (-1.772)	-0.124*** (-4.623)	-1.169* (-1.656)
<i>S_d</i>	0.008 (0.485)	-0.083* (-1.857)	0.011 (0.778)	-0.074* (-1.678)
<i>Dual</i>	0.005 (0.808)	0.007 (0.337)	0.004 (0.712)	0.009 (0.432)
<i>Indratio</i>	-0.049 (-1.137)	-0.051 (-0.288)	-0.052 (-1.197)	-0.059 (-0.335)
<i>Mshare</i>	0.114*** (7.961)	0.658* (1.808)	0.114*** (7.936)	0.593 (1.599)
<i>_cons</i>	0.175*** (3.310)	0.117 (0.770)	0.177*** (3.385)	0.104 (0.681)
行业	控制	控制	控制	控制
<i>adj. R²</i>	0.352	0.139	0.355	0.144
<i>F</i>	46.483	7.807	47.557	6.869
<i>N</i>	9404	1992	9404	1992

注: 括号内是经过 white 异方差调整的 T 值, ***, **, * , 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

(三) 机构投资者监督、“洗大澡”行为与费用粘性的检验

表5 是对假设2的实证检验结果,(1)一(4)列是运用模型(1)按照机构投资者监督强弱分组所进行的回归。在机构投资者监督弱的组(对应(2)列和(4)列)中, $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath1}$ 和 $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath2}$ 的系数均显著为负,即在机构投资者监督较弱时,“洗大澡”行为对费用粘性有增强的作用,而在机构投资者监督强的组(对应(1)列和(3)列)中, $D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath1}$ 和 $D \times$

$\text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath2}$ 的系数均为负但不显著,即在机构投资者监督较强时,“洗大澡”行为不会增加企业的费用粘性,这表明机构投资者的监督在一定程度上抑制了上市公司运用资产减值来实施“洗大澡”行为,并进一步降低了上市公司的费用粘性。由此,假设 2 得证。

表 5 机构投资者监督、“洗大澡”行为与费用粘性

变量	机构投资者监督		机构投资者监督	
	(1) 强	(2) 弱	(3) 强	(4) 弱
LogIncomeR	0.549*** (17.834)	0.453*** (10.785)	0.550*** (17.924)	0.451*** (10.777)
$D \times \text{LogIncomeR}$	-0.524 (-0.839)	-0.315 (-0.555)	-0.419 (-0.707)	-0.190 (-0.389)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath1}$	-0.061 (-0.730)	-0.248** (-2.470)		
Bigbath1	0.006 (0.419)	0.082*** (4.002)		
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Bigbath2}$			-0.098 (-0.751)	-0.351*** (-3.600)
Bigbath2			0.046* (1.689)	0.112*** (3.476)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{AI}$	-0.095*** (-2.964)	-0.036 (-0.680)	-0.097*** (-3.055)	-0.066 (-1.645)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{EI}$	-0.025 (-0.537)	-0.047 (-1.286)	-0.017 (-0.389)	-0.027 (-0.801)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{Gdpgro}$	-0.342* (-1.957)	-2.964 (-1.451)	-0.334* (-1.815)	-1.654 (-0.840)
$D \times \text{LogIncomeR} \times \text{S}_d$	0.174* (1.730)	-0.101 (-0.929)	0.190** (2.112)	-0.012 (-0.139)
AI	0.004 (0.704)	0.023** (2.360)	0.004 (0.703)	0.023** (2.493)
EI	0.012*** (3.259)	-0.006 (-1.092)	0.012*** (3.247)	-0.006 (-1.101)
Gdpgro	-0.075*** (-3.206)	-0.536*** (-2.467)	-0.073*** (-3.111)	-0.504** (-2.409)
S_d	0.007 (0.399)	-0.039 (-1.562)	0.007 (0.399)	-0.024 (-1.060)
Dual	0.002 (0.338)	0.007 (0.648)	0.002 (0.306)	0.006 (0.567)
Indratio	-0.021 (-0.427)	-0.116 (-1.296)	-0.023 (-0.464)	-0.130 (-1.451)
Mshare	0.146*** (6.526)	0.110*** (4.832)	0.149*** (6.636)	0.104*** (4.581)
$_cons$	0.219*** (3.885)	0.066 (0.710)	0.217*** (3.886)	0.073 (0.793)
行业	控制	控制	控制	控制
$adj. R^2$	0.374	0.211	0.376	0.217
F	37.679	16.264	38.066	16.655
N	6992	4404	6992	4404

注:括号内是经过 white 异方差调整的 T 值,***、**、* ,分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

(四) 稳健性检验

为了进一步确认上述结论的可靠性,本文还做了以下的一些稳健性检验:(1) 参照 Elliott *et al.* [32] 的研究成果,使用非经常性损益占总资产比例超过 -0.5% (Bigbath3) 和非经常性损益占总资产比例超过 -1% (Bigbath4) 衡量“洗大澡”动机,使用基金持股比例衡量机构投资者监督进行检验。(2) 参照江伟等 [8] 的研究模型,将本文的模型(1)中的经济因素变量、经济因素变量与费用粘性的交乘项以

及控制变量去掉进行检验。表6是(1)的检验结果,表7是(2)的检验结果。进行上述稳健性检验后,本文的主要结论未发生改变。

表6 稳健性检验 1

变量					机构投资者监督		机构投资者监督	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)强	(6)弱	(7)强	(8)弱
<i>LogIncomeR</i>	0.551*** (25.525)	0.536*** (24.383)	0.537*** (24.440)	0.536*** (24.425)	0.575*** (22.400)	0.472*** (12.430)	0.575*** (22.388)	0.473*** (12.464)
<i>D × LogIncomeR</i>	-0.386*** (-8.617)	-0.956** (-2.576)	-0.720** (-2.320)	-0.723** (-2.331)	0.091 (0.119)	-1.159*** (-3.254)	0.127 (0.166)	-1.169*** (-3.267)
<i>D × LogIncomeR × Bigbath3</i>			-0.341*** (-3.030)		-0.177 (-0.580)	-0.287** (-2.408)		
<i>Bigbath3</i>			0.109*** (2.945)		0.028 (0.520)	0.154*** (3.229)		
<i>D × LogIncomeR × Bigbath4</i>				-0.360*** (-3.547)			-0.354 (-1.599)	-0.301*** (-2.735)
<i>Bigbath4</i>				0.067*** (2.971)			0.005 (0.183)	0.111*** (3.376)
<i>D × LogIncomeR × AI</i>		-0.046 (-1.404)	-0.039 (-1.393)	-0.037 (-1.339)	-0.172*** (-5.195)	0.013 (0.364)	-0.173*** (-5.223)	0.014 (0.405)
<i>D × LogIncomeR × EI</i>		-0.049* (-1.847)	-0.033 (-1.457)	-0.033 (-1.473)	0.010 (0.176)	-0.061** (-2.428)	0.012 (0.218)	-0.062** (-2.449)
<i>D × LogIncomeR × Gdpgro</i>		0.158 (1.422)	0.103 (1.008)	0.100 (0.983)	-0.105 (-0.635)	0.228* (1.727)	-0.106 (-0.637)	0.226* (1.705)
<i>D × LogIncomeR × S_d</i>		-0.041 (-0.502)	0.010 (0.149)	0.010 (0.146)	0.008 (0.058)	-0.017 (-0.215)	0.004 (0.034)	-0.017 (-0.218)
<i>AI</i>		0.006 (1.224)	0.007 (1.416)	0.007 (1.459)	0.020** (2.290)	0.008 (1.069)	0.007 (1.129)	0.008 (1.092)
<i>EI</i>		0.006** (2.022)	0.006** (2.072)	0.006** (2.072)	-0.003 (-0.619)	0.002 (0.483)	0.010*** (2.757)	0.002 (0.466)
<i>Gdpgro</i>		-0.028*** (-3.102)	-0.029*** (-3.263)	-0.029*** (-3.203)	-0.042** (-2.552)	-0.022 (-1.631)	-0.034*** (-2.792)	-0.021 (-1.555)
<i>S_d</i>		-0.024 (-1.634)	-0.016 (-1.271)	-0.018 (-1.379)	-0.028 (-1.351)	-0.033** (-2.099)	0.010 (0.473)	-0.035** (-2.211)
<i>Dual</i>		0.013** (2.347)	0.013** (2.380)	0.013** (2.472)	0.014 (1.499)	0.007 (0.792)	0.017** (2.548)	0.008 (0.916)
<i>Indratio</i>		-0.039 (-0.916)	-0.040 (-0.938)	-0.038 (-0.890)	-0.128 (-1.583)	-0.040 (-0.570)	-0.062 (-1.214)	-0.037 (-0.526)
<i>Mshare</i>		0.109*** (8.177)	0.113*** (8.492)	0.112*** (8.487)	0.134*** (7.070)	0.129*** (6.511)	0.087*** (4.739)	0.129*** (6.547)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.017 (0.314)	0.163*** (3.458)	0.155*** (3.359)	0.155*** (3.344)	0.053 (0.638)	0.101 (1.400)	0.227*** (3.905)	0.098 (1.361)
<i>adj. R²</i>	0.301	0.305	0.311	0.311	0.206	0.226	0.399	0.225
<i>F</i>	52.090	59.774	56.907	56.989	18.877	20.499	41.559	20.439
<i>N</i>	11890	11890	11890	11890	5946	5944	5946	5944

注:括号内是经过 white 异方差调整的 T 值,***、**、*,分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著。

表7 稳健性检验2

变量					机构投资者监督		机构投资者监督	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)强	(6)弱	(7)强	(8)弱
<i>LogIncomeR</i>	0.528 *** (21.885)	0.510 *** (21.192)	0.508 *** (21.038)	0.507 *** (21.059)	0.544 *** (18.246)	0.444 *** (10.794)	0.544 *** (18.256)	0.443 *** (10.804)
<i>D × LogIncomeR</i>	-0.374 *** (-7.848)	-1.051 *** (-2.669)	-0.580 (-1.538)	-0.364 (-1.055)	-0.719 (-1.242)	-0.353 (-0.653)	-0.605 (-1.111)	-0.240 (-0.518)
<i>D × LogIncomeR × Bigbath1</i>			-0.215 *** (-3.280)		-0.061 (-0.822)	-0.361 *** (-3.778)		
<i>D × LogIncomeR × Bigbath2</i>				-0.359 *** (-4.635)			-0.146 (-1.287)	-0.507 *** (-5.827)
<i>D × LogIncomeR × AI</i>		-0.072 ** (-2.319)	-0.070 ** (-2.159)	-0.080 *** (-2.784)	-0.099 *** (-2.961)	-0.038 (-0.698)	-0.097 *** (-2.871)	-0.074 * (-1.927)
<i>D × LogIncomeR × EI</i>		-0.066 ** (-2.309)	-0.038 (-1.392)	-0.020 (-0.801)	-0.039 (-0.905)	-0.039 (-1.124)	-0.030 (-0.751)	-0.018 (-0.550)
<i>D × LogIncomeR × Gdpgr0</i>		-0.323 (-1.530)	-0.439 ** (-2.008)	-0.342 (-1.538)	-0.224 (-1.434)	-1.445 (-0.712)	-0.228 (-1.380)	0.171 (0.090)
<i>D × LogIncomeR × S_d</i>		0.040 (0.621)	0.046 (0.668)	0.099 * (1.791)	0.160 ** (2.053)	-0.064 (-0.651)	0.179 ** (2.508)	0.019 (0.250)
<i>_cons</i>	0.122 *** (3.832)	0.066 *** (3.722)	0.067 *** (3.743)	0.068 *** (3.857)	0.052 *** (2.638)	0.093 *** (2.827)	0.053 *** (2.682)	0.094 *** (2.895)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>adj. R²</i>	0.279	0.278	0.282	0.287	0.369	0.198	0.370	0.205
<i>F</i>	34.264	44.000	44.881	47.012	35.664	16.439	36.297	17.593
<i>N</i>	11396	11396	11396	11396	6992	4404	6992	4404

注:括号内是经过 white 异方差调整的 T 值,***、**、*,分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

六、研究结论与局限性

费用粘性是一种费用随着业务量非对称性变化的现象,费用粘性的研究有利于揭示企业成本管理这一行为“黑箱”,费用粘性现象提出后,学者们从不同视角来探讨费用粘性的影响因素。盈余管理是费用粘性的影响因素之一,然而现有的关于盈余管理与费用粘性的研究主要集中在正向盈余管理对费用粘性的影响,关于负向盈余管理与费用粘性的研究还非常缺乏。本文以我国沪深 A 股上市公司 2003—2014 年的数据从资产减值的视角研究了“洗大澡”这种负向盈余管理行为对费用粘性的影响以及机构投资者监督对两者关系的调节作用。结果显示,“洗大澡”行为会加重企业的费用粘性,在资产减值准则变更后“洗大澡”行为对费用粘性的影响有所减弱,机构投资者的有效监督可以减少管理者通过操作资产减值的方式实施“洗大澡”行为,进而降低企业的费用粘性。本文的研究从资产减值的角度揭示了负向盈余管理对费用粘性的影响机制,丰富了盈余管理与费用粘性的相关研究。

本文的研究表明机构投资者可以抑制上市公司“洗大澡”行为对费用粘性的影响,但是没有进一步考虑不同的机构投资者在抑制“洗大澡”行为对费用粘性影响的差异,这是本文的不足之处,也是将来有待进一步研究的地方。

基于以上的研究结论,本文提出以下的政策建议。上市公司应该积极引进机构投资者,以充分发挥机构投资者的监督、治理作用,进而降低公司“洗大澡”行为引起的费用粘性。外部投资者在分析上市公司的费用时,应该考虑“洗大澡”行为的影响,进而提高分析的质量,有助于做出合理的投资决策。

参考文献:

- [1]ANDERSON M ,BANKER R ,JANAKIRAMAN S. Are selling ,general ,and administrative costs “sticky”? [J]. The accounting review 2003 41(1) :47-63.
- [2]BANKER R ,CHEN L. Predicting earnings using a model based on cost variability and cost stickiness [J]. The accounting review 2006 81(2) :285-307.

- [3]孙铮,刘浩.中国上市公司费用“粘性”行为研究[J].经济研究,2004(12):26-34.
- [4]CHEN C,LU H. Managerial empire building, corporate governance and the asymmetric behavior of selling general and administrative costs[J]. Contemporary accounting research, 2012, 29(1):252-282.
- [5]秦兴俊,李粮.公司治理对经理人自利动机与费用粘性的影响研究[J].当代财经,2014(2):115-128.
- [6]DIERYNCK B, LANDSMAN W R, RENDERS A. Do managerial incentives drive cost behavior? evidence about the role of the zero earnings benchmark for labor cost behavior in private belgian firms[J]. The accounting review, 2012, 87(4):1219-1246.
- [7]马永强,张泽南.金融危机冲击、管理层盈余动机与成本费用研究[J].南开管理评论,2013(6):70-80.
- [8]江伟,胡玉明,吕喆.应计盈余管理影响企业的成本粘性吗? [J].南开管理评论,2015(2):83-92.
- [9]汪昌云,孙艳梅.代理冲突、公司治理和上市公司财务欺诈的研究[J].管理世界,2010(7):130-143.
- [10]徐炎军,刘国常.年内各季度盈余管理程度的差异—基于中国上市公司的经验证据[J].山西财经大学学报,2010(8):110-117.
- [11]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态改善—来自A股特别处理公司的经验证据[J].会计研究,2012(9):31-39.
- [12]刘汉友,刘皆.会计信息披露中的“洗大澡”现象之探析[J].北京工商大学学报(社会科学版),2008(3):82-86.
- [13]沈烈,张西萍.新会计准则与盈余管理[J].会计研究,2007(2):52-58.
- [14]唐清泉,夏芸,张迪.“洗大澡”盈余操作的行为动机研究—来自我国大亏公司的经验证据[J].山西财经大学学报,2008(3):113-119.
- [15]赵春光.资产减值与盈余管理—论《资产减值》准则的政策涵义[J].会计研究,2006(3):11-17.
- [16]王建新.长期资产减值转回研究—来自中国证券市场的经验证据[J].管理世界,2007(3):42-50.
- [17]罗志云,余新平.新会计准则体系及其变化[J].南京财经大学学报,2006(2):70-72.
- [18]郭喜才.新会计准则的经济后果—基于资产减值准则的研究[J].山西财经大学学报,2009(11):108-117.
- [19]周冬华.会计准则变更与资产减值计提行为分析[J].证券市场导报,2011(1):44-48.
- [20]代冰彬,陆正飞,张然.资产减值:稳健性还是盈余管理[J].会计研究,2007(12):35-42.
- [21]赵敏,张莉芳.机构投资者在第二类委托—代理问题中的监督作用研究[J].南京财经大学学报,2008(5):29-31.
- [22]邱强.新减值准则对上市公司计提减值行为的影响研究[J].证券市场导报,2010(3):44-49.
- [23]SLOAN R G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings[J]. The accounting review, 1996, 71(3):289-315.
- [24]PARRINO R, SIAS R, STARKS L. Voting with their feet: institutional ownership changes around forced CEO turnover[J]. Journal of financial economics, 2003, 68(1):3-46.
- [25]MITRA S, CREADY W M. Institutional stock ownership, accrual management and information environment[J]. Journal of accounting, auditing & finance, 2005, 20(3):257-286.
- [26]高雷,张杰.公司治理、机构投资者与盈余管理[J].会计研究,2008(9):64-72.
- [27]李增福,林盛天,连玉君.国有控股、机构投资者与真实活动的盈余管理[J].管理工程学报,2013(3):35-44.
- [28]缪毅,管悦.制度环境与机构投资者治理—基于真实盈余管理的视角[J].证券市场导报,2014(10):18-23.
- [29]梁上坤.管理者过度自信、债务约束与成本粘性[J].南开管理评论,2015(3):122-131.
- [30]叶建芳,李丹蒙,唐捷.企业生命周期、债权治理和资产减值[J].财经研究,2010(9):26-36.
- [31]谢德仁,黄亮华.代理成本、机构投资者监督与独立董事津贴[J].财经研究,2013(2):92-102.
- [32]ELLIOT J A, SHAW W H. Write-offs as accounting procedures to manage perceptions[J]. Journal of accounting research (supplement), 1988, 26(2):91-119.

(责任编辑:黄明晴;英文校对:王慧)

The supervision of institutional investors ,“Big Bath ”and cost stickiness: a perspective of asset impairment

HUANG Bo , WANG Man , JI Jiansong

(School of Accounting , Dongbei University of Finance and Economics , Dalian 116025 , China)

Abstract: Based on the data of 2003—2014 Chinese listed companies ,we study how big bath influences cost stickiness and whether there exists some difference between the relationship of big bath and cost stickiness under different institutional investors’ supervision environment. Research has shown that big bath will increase sticky cost. After the asset impairment criteria change ,the effect of big bath on cost stickiness would decrease ,while the supervision of institutional investors plays a negative regulating role in the relationship of big bath and cost stickiness.

Key words: the supervision of institutional investors; “Big Bath”; asset impairment; cost stickiness

(上接第 26 页)

Why the degree of inter-provincial wage difference decreases in China? Empirical analysis based on provincial panel data

JIN Yinliang^{1 2}

(1. School of Economics and Management , Nanjing Forestry University , Nanjing 210037 , China;

2. School of Taizhou , Nanjing Normal University , Taizhou 225300 , China)

Abstract: The paper examines the variation tendency of inter-provincial wage difference from the reform and opening-up , then uses multiple regression model and the decomposition method to analyze the sources of inter-provincial wage difference and the influencing factors that cause the variation of inter-provincial wage difference. The results indicate that: (1) since the reform and opening-up ,the inter-provincial wage difference takes on the tendency of going up and then coming down ,and gradually decreases from 2003; (2) among the sources of inter-provincial wage difference ,the most important factors are the ratio of tertiary industry ,human resource investment and the labor productivity ,and the total contribution of these three factors reaches 90%; (3) the industrial structure ,employment scale and the degree of openness cause the inter-provincial wage difference to decrease while educational level and the increased labor productivity have the opposite effect on inter-provincial wage difference.

Key words: inter-provincial wage; Gini coefficient; human resource investment; industrial structure