

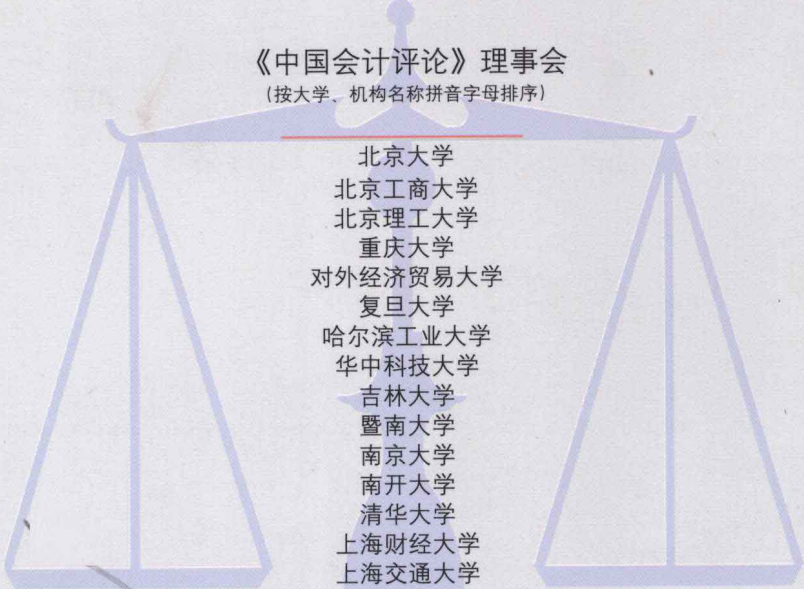
第10卷 第1期
(总第27期)
Vol. 10 No. 1

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

《中国会计评论》理事会

(按大学、机构名称拼音字母排序)



北京大学
北京工商大学
北京理工大学
重庆大学
对外经济贸易大学
复旦大学
哈尔滨工业大学
华中科技大学
吉林大学
暨南大学
南京大学
南开大学
清华大学
上海财经大学
上海交通大学
苏州大学
武汉大学
西安交通大学
西南财经大学
西南交通大学
厦门大学
云南财经大学
浙江大学
中国人民大学
中山大学
中央财经大学

《中国会计评论》编委会



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

2012 · 3

中国会计评论

CHINA ACCOUNTING REVIEW

名誉顾问

厉以宁/北京大学

梁允能/清华大学

葛家澍/厦门大学

主 编

王立彦/北京大学

副主编

陈 晓/清华大学 吕长江/复旦大学

刘 星/重庆大学 刘志远/南开大学

编 委(按编委姓名拼音排序)

陈 晓/清华大学	刘志远/南开大学
陈信元/上海财经大学	吕长江/复旦大学
刘 峰/中山大学	曲晓辉/厦门大学
刘 星/重庆大学	王立彦/北京大学

编辑部

岳 衡/北京大学	肖 星/清华大学
朱启兵/北京大学出版社	伍利娜/北京大学

编辑部 IT 事务

曾建光

编务助理

湛嘉席

地 址

北京大学光华管理学院一号楼 529 室

(邮编:100871 电话:010-62767992)

北京市海淀区成府路 205 号 北京大学出版社 206 室
(邮编:100871 电话:010-62752926 传真:010-62556201)

图书在版编目 (CIP) 数据

中国会计评论. 第 10 卷. 第 1 期/王立彦主编. —北京: 北京大学出版社, 2012. 3

ISBN 978-7-301-20481-8

I. ①中… II. ①王… III. ①会计-中国-丛刊 IV. ①F23-55

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 066948 号

书 名: 中国会计评论 (第 10 卷第 1 期)

著作责任者: 王立彦 主编

责任编辑: 朱启兵 谌嘉席

标准书号: ISBN 978-7-301-20481-8/F · 3152

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752926

出版部 62754962

电子邮箱: em@pup.cn

印 刷 者: 北京大学印刷厂

经 销 者: 新华书店

787 毫米×1092 毫米 16 开本 7.25 印张 142 千字

2012 年 3 月第 1 版 2012 年 3 月第 1 次印刷

定 价: 30.00 元

International Price: \$30.00

未经许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有, 侵权必究

举报电话: 010-62752024 电子邮箱: fd@pup.pku.edu.cn

《中国会计评论》理事会

(按大学、机构名称拼音字母排序)

理 事

北京大学	吴联生
北京工商大学	杨有红
北京理工大学	陈宋生
重庆大学	刘 星
对外经济贸易大学	汤谷良
复旦大学	洪剑峭
哈尔滨工业大学	王福胜
华中科技大学	张兆国
吉林大学	赵 岩
暨南大学	熊 剑
南京大学	王跃堂
南开大学	张继勳
清华大学	陈 晓
上海财经大学	孙 铮
上海交通大学	徐晓东
苏州大学	罗正英
武汉大学	王永海
西安交通大学	田高良
西南财经大学	蔡 春
西南交通大学	肖作平
厦门大学	陈汉文
云南财经大学	陈 红
浙江大学	姚 铮
中国人民大学	戴德明
中山大学	魏明海
中央财经大学	孟 焰
《中国会计评论》编委会	王立彦

特邀理事

国际会计准则理事会	张为国
中国会计学会	刘玉廷
中国注册会计师协会	陈毓圭

《中国会计评论》征订

《中国会计评论》是一本与国际学术研究相接轨、积极关注中国会计与财务问题的大型会计理论学术期刊,由北京大学、清华大学、北京国家会计学院发起,多所综合大学联合主办,北京大学出版社出版,主要面向大学会计教育界和学术界发行。

本刊力求为中国会计理论界提供一个学术交流聚焦点,为会计界学者提供一个高水平的研究成果发表平台。本刊的研究风格是:用国际规范的方法,研究中国的本土经济现象,为中国会计理论学科的发展走向世界铺路搭桥。我们希望并相信,在会计理论界的共同努力下,《中国会计评论》能够发表一系列开创性的、具有影响力的研究成果,培育出一大批具备敏锐眼光的杰出会计学者。

《中国会计评论》为大16开,每期150页左右。本刊印刷装帧考究,内容深刻,极富学术参考价值和保存价值,是有志于学习现代会计前沿理论和方法并以之研究中国本土问题的学者和学生的必读刊物,同时也是最好的学术发表平台之一。

我们诚挚地邀请海内外学者共襄盛举,踊跃投稿和订阅,为中国会计和财务理论的繁荣奉献力量。

订阅地址:北京大学 871-150 信箱 邮编:100871

联系电话:010-62752015 传真:010-62753573 联系人:邢丽华

电子邮箱:bdsd@pku.edu.cn 网址: <http://www.pup.cn>

户名:北京大学出版社

开户行:工商银行北京海淀西区支行

账号:0200004509066138007

税号:110108H52628530

《中国会计评论》征订单

(可复制)

每期定价:人民币 30 元		邮购价:人民币 40 元 (含邮资)	
订户名称		联系人	
详细地址		邮 编	
电子邮箱		电 话	
订 阅 年 度	☐ 2012 年共 4 期	☐ 2013 年共 4 期	份 数 每 期 份
合 计 金 额	人民币 (大写)	¥ 元	汇 款 日 期
注:订刊款汇出后请立即将此订单邮寄、传真或 E-mail 到北京大学出版社北大书店,作为发行凭证,以便订户及时收到本刊。			

说明:1. 请到邮局汇款订阅。可随时订阅,一年起订。

2. 汇款时请务必将汇款人单位(地址)、姓名写清楚,以免影响邮寄。

3. 请勿电汇购书款,请勿在信中夹寄钱物。

CHINA ACCOUNTING REVIEW (CAR)

China Accounting Review (CAR) is a new accounting journal in Chinese, sponsored by Peking University, Tsinghua University, Beijing National Accounting Institute and ten more universities, and published by the Peking University Press.

The aim of the journal is to provide a publication forum for serious theoretical and empirical research on accounting and finance in China's transitional economy. Papers published in *CAR* fall into five categories: reviews, regular papers, comments and replies, symposium, and book reviews.

Each issue contains about 150 pages and is printed elegantly with quality paper. English table of contents and an abstract for each paper are provided. The journal brings the reader with the latest developments of accounting and finance research in China. Therefore, it is a must collection for academic libraries and scholars who have an interest in the Chinese accountancy.

CHINA ACCOUNTING REVIEW (CAR)

Order Form

☐ Institutions & Individuals

US \$ 30.00/Volume

Please enclose a check payable to *China Accounting Review* with this order form.

Subscription to

- | | |
|---------------------------------|----------------------------------|
| ☐ Vol. 1 | ☐ Vol. 6 |
| ☐ Vol. 2 | ☐ Vol. 7 |
| ☐ Vol. 3 | ☐ Vol. 8 |
| ☐ Vol. 4 | ☐ Vol. 9 |
| ☐ Vol. 5 | ☐ Vol. 10 |

Only checks are accepted

Currency Options

- | | |
|-------------------------------|---|
| ☐ RMB | ☐ Hong Kong dollar |
| ☐ Euro | ☐ US dollar |

Name _____

Address _____

City/state/Zip/Country _____

Phone () _____ Fax () _____

E-mail _____

Please mail your order and check to *China Accounting Review*, Guanghua School of Management, Peking University, Beijing 100871, China.

中国会计评论

第 10 卷 第 1 期

(总第 27 期)

2012 年 3 月

目 录

主编寄语 (1)

文 章

企业的成本粘性被高估了吗?

基于中国上市公司的实证研究 陈 磊 宋 乐 施 丹(3)

什么因素决定公司并购中融资方式的选择?

交易成本视角 翟进步 王玉涛 李 丹(17)

企业研究(R)投资与开发(D)投资的协同效应

——来自中国上市公司的经验证据 肖海莲 唐清泉 李 萍(33)

盈余过程与证券分析师预测行为 杨尔稼 李 灏 胡 威 孙 铮(53)

强制轮换规定提高了上市公司审计质量?

基于注册会计师任期与事务所经济依存度

的经验研究 周 玮 王 宁(73)

会议综述

国际化与中国制度背景的融合

——第十届中国实证会计国际研讨会综述

..... 陈 红 杨德明 余怒涛(95)

会议征文

Call for Papers and Participants: International Symposium on Management

Accounting and Control in the Age of Globalization, Cardiff, UK

..... (107)

CHINA ACCOUNTING REVIEW

Vol. 10 No. 1

March, 2012

CONTENTS

Message by the editors (1)

Articles

- An Empirical Study on the Upward Estimation Bias in Cost Stickiness:
Evidence from Chinese Listed Companies
..... Lei Chen, Le Song and Dan Shi(3)
- The Analysis on What Factors Affect Financing Choice in M&A:
Transaction Costs View Jinbu Zhai, Yutao Wang and Dan Li(17)
- Research on the Synergy Effect between Research(R) Investment and
Development(D) Investment: Empirical Evidence from Chinese
Public Companies Hailian Xiao, Qingquan Tang and Ping Li(33)
- Fundamental Earnings Process and Security Analysts'
Forecast Decisions Erjia Yang, Hao Li, Wei Hu and Zheng Sun(53)
- Can CPA Mandatory Rotation Improve Audit Quality?
An Empirical Research Based on Audit Tenure and
Economic Dependence of Accounting Firms
..... Wei Zhou and Ning Wang(73)

Conference Summary

- The Integration of Internationalization and the Institution in China;
The 10th International Conference for Empirical Accounting Research
..... Hong Chen, Deming Yang and Nutao Yu(95)

Call for Papers

- Call for Papers and Participants: International Symposium on Management
Accounting and Control in the Age of Globalization, Cardiff, UK
..... (107)

主 编 寄 语

伴随着时间进入2012年,当本期《中国会计评论》到了手中,翻阅每一篇文章,浏览每一则信息,你是否注意到这是《中国会计评论》第10卷第1期呢?这一期意味着,咱们大家一起创办的学术期刊,迈进了第十个年头。

迈入第十年,自然会回头望一望走过的路。

2002年冬季在东北长春,当第一次学术年会上五十多位学者齐聚一堂,商议创办学术期刊,是白手起家,从零点出发。

千里之行,始于足下。从那以来,一路走过的足迹,有困难、有挫折、有弯曲,留下的印迹,是十届学术年会、二十六期学术文献。

每年十二月第三个周末举办的学术年会,辗转走过长春、重庆、上海、天津、北京、厦门、成都、北京、西安、昆明。年会能吸引学者们自觉踊跃投稿,能够凝聚资深者和后来者于一堂,能让汉语和英语自然地交流一起,能够既唇枪舌剑又心平气和地展开学术争论,因为目标纯洁、不求功利、只为学术,仰仗大家齐心、团结、互助。

年会走过十届,期刊跨进第十年,咱们有理由欣慰。

但是,欣喜只能存在于短暂的歇息,脚步不能停下。更应该反思的是,尚存在什么缺陷?更应该用心思考的是,取得的学术积累如何?更应该专心琢磨的是,怎样才能做到出色?

前面路还长,大家协力,向前进,共勉。

王立彦

陈 晓

吕长江

刘 星

刘志远

企业的成本粘性被高估了吗？ 基于中国上市公司的实证研究

陈 磊 宋 乐 施 丹*

摘 要 现有对中国企业成本粘性的实证研究普遍使用上市公司财务数据。使用此类数据衡量的成本变动在反映真实成本性态的同时,还会受到管理层盈余操纵行为的影响。本文提出,现有研究由于忽略后者对披露成本变动的影响,所得到的成本粘性的估计很可能存在系统性偏差,特别是当企业面临亏损时管理层往往采用“洗大澡”式的盈余管理,造成与业务量下降相对应的成本下降幅度减小,从而造成使用基于传统模型估计出的成本粘性参数高于真实的成本粘性。本文在理论分析的基础上对估计成本粘性的经验模型进行了改进,使用1994—2008年间中国上市公司样本对上述假设进行了实证检验。我们发现,在考虑了“洗大澡”因素的影响后,估计得出的“管理费用”的粘性参数下降了超过三分之二,而“销售费用”的粘性则基本消失。其他稳健性检验结果也支持以上结论。综合而言,本文的分析表明,忽略盈余管理的因素的确造成了对中国上市公司成本粘性的普遍严重高估。

关键词 成本性态, 成本粘性, 亏损, 盈余管理, 洗大澡

一、引 言

成本粘性(cost stickiness)是一种成本升降变化具有不对称性的成本性态(cost behavior)。具体而言,成本粘性表现为在同等幅度的业务量变化条件下,由业务量下降所引起的成本下降幅度小于由业务量上升所引起的成本上升幅度(Noreen 和 Soderstrom, 1997; Anderson, Banker 和 Janakiraman, 2003)。由于企业成本跨期间的变动在很大程度上受到管理层经营和成本管理决策的影响(Cooper 和 Kaplan, 1998),因此成本粘性被认为体现了管理层因业务量变化方向的不同(即增加或减少)而进行企业内部经济资源调整的幅度的差异。

* 陈磊,北京大学光华管理学院;宋乐,上海证券交易所发展研究中心;施丹,北京大学光华管理学院。
通信作者:陈磊,邮编:100871,Email:chentl@gsm.pku.edu.cn。本项目研究受到北京大学青年教师科研启动基金的资助。感谢匿名审稿人提出的意见和建议,但文责自负。

这种因为业务量变化而引发的管理层关于成本变动的决策主要受到两方面因素的影响:从当期的角度来说,受到成本变动时企业调整成本(*adjustment costs*)大小的影响;从未来的角度来说,受到管理层对企业长远发展预期的影响(*Anderson, Banker 和 Janakiraman, 2003*)。当业务量变化时,企业进行内部资源调整时会产生调整成本。比如,当企业缩减劳动力资源时,会发生解雇费、离职金等成本,若企业在未来因为业务量上升或者生产能力扩大需要增加劳动力资源时,又会发生相应的雇佣和培训成本。解雇费、离职金、未来潜在的雇佣培训成本等都属于企业的调整成本。同样,对于企业的机器设备等资源,削减时的处置费用以及再增加时的运输安装等费用也属于调整成本的范畴。因为调整成本的大小不同,*Balakrishnan 和 Gruca (2008)*利用医院的成本数据,研究发现诊疗护理等核心部门的成本粘性水平要高于辅助诊疗、后勤行政等非核心部门的成本粘性。

除了调整成本,管理层预期也会影响成本粘性水平。虽然当期业务量减少但如果管理层乐观预期未来业务量会反转增加,则管理层倾向于维持现有的资源水平而不去做调整。所以,因为有了预期的存在,即使向下和向上的调整成本是相等的,成本还是会表现出粘性。

因此,基于以上对成本粘性本质的分析,我们可以发现成本粘性的存在是企业的一个普遍现象,其大小在很大程度上仅仅代表着企业成本变动时的调整成本大小和管理层对企业未来发展或乐观或悲观的预期。

对成本粘性的系统性研究具有较广泛的意义:一方面,从理论层面来说,它可以帮助我们理解影响管理层进行成本控制和决策的经济因素,包括资源调整的约束、机会成本以及利益权衡的考量等;另一方面,相关研究对成本分析和盈利预测也具有一定实用价值。¹

成本粘性问题近年来也开始受到国内学者的关注。已有的国内研究侧重于对中国上市公司的成本粘性进行估计和检验(*孙铮和刘浩, 2004; 刘武, 2006; 孔玉生、朱乃平和孔庆根, 2007*)。其研究方法基本是采用国外文献中的以大样本为基础的实证研究设计²,其共同特点包括:(1)使用上市公司披露的财务数据(包括费用和销售收入);(2)销售收入的跨期间变化被用作代表综合业务量变化的指标。例如,孙铮和刘浩(2004)采用 292 家样本上市公司 1994—2001 年的数据发现“营业费用+管理费用”存在很大的粘性:当销售收入增长 1%,费用增长 0.56%;而当销售收入减少 1%,费用只降低 0.058%。另外,孔玉生、朱乃平和孔庆根(2007)采用 927 家 A 股上市公司 2001—2005 年的财务数据发

¹ 关于成本性态和成本“粘性”在盈利预测方面的应用研究,参见 *Banker 和 Chen (2006)*。

² 国外文献中的有关成本“粘性”研究从数据角度可主要分为两类:一类使用上市公司披露的财务和费用数据(如 *Anderson, Banker 和 Janakiraman, 2003*);另一类使用通过实地研究获取的个别企业的运营数据(如 *Balakrishnan, Peterson 和 Soderstrom, 2004*)。国内已有研究的方法和第一类文献基本一致。

现“营业成本”也具有显著粘性。刘武(2006)使用1998—2005年的企业财务数据分析了费用粘性的行业差异。

龚启辉、刘慧龙和申慧慧(2010)认为成本和费用粘性在一定程度上反映了资源配置效率,成本和费用粘性越高,意味着公司在最优配置资源过程中阻力越大³;孙铮和刘浩(2004)认为中国企业管理水平和效率的低下、内部治理问题严重是造成成本粘性水平高的重要原因。⁴

从研究设计角度来看,同国外相关的研究相比,在中国使用公开披露的财务数据对上市公司的成本粘性进行估计和检验存在以下优势:我国公司的财务报表对成本费用项目进行了细分,不同公司的“营业费用”以及“管理费用”等成本项目和“销售收入”(作为成本动因 cost driver)有较标准的衡量口径,所以研究者可以获得跨公司和跨行业的大样本对横截面或面板数据进行实证分析,从而加强了研究结论的外部效度(external validity)。然而,被现有研究忽略的一个重要方面是,由于上市公司公布的成本费用数据是根据权责发生制衡量的,所以(研究者)观测到的“成本”变化除了反映真实的资源调整状况外,还会受到管理层盈余管理行为(通过操纵权责发生制会计费用而进行的)的影响。因此,使用财务数据估计出的成本粘性参数可能会存在系统性偏差,从而影响研究结论。

现有研究对成本粘性所提出的(基于经济学的)理论解释是:管理者面对业务量下降而减少企业资源(以降低费用)的机会成本大于他们面对业务量上升而增加资源(从而提高费用)的机会成本(Anderson, Banker 和 Janakiraman, 2003; Balakrishnan 等, 2004)。通俗一点说:和销售收入上升时相比,当企业销售收入下降时管理者会理性地表现为更不情愿相应调整(即削减)费用,从而产生成本粘性。然而值得注意的是,企业销售收入的下降往往伴随着同期的经营亏损,而后者往往会导致一种特定的管理者机会主义的盈余管理行为,即在亏损期间额外调高权责发生费用,故意人为创造盈余储备,使企业在未来期间更容易表现为“扭亏为盈”。这种盈余管理行为俗称“洗大澡”(take a bath),是被认为普遍存在的盈余管理行为(陆建桥, 1999; 赵春光, 2006; 张昕, 2008)。⁵这就意味着如果销售收入减少和亏损同期发生,而实证研究中又使用以权责发生制衡量的成本数据,研究者所观测到的成本变动很可能包含了两种性质截然不同的成分:一部分是由于管理者进行理性资源调整的结果(代表真实的成本粘性),而另一部分是由管理者进行机会主义式的“洗大澡”盈余管理行为带来

³ 参见龚启辉、刘慧龙和申慧慧(2010)。

⁴ 参见孙铮和刘浩(2004)。

⁵ 陆建桥(1999)发现上市公司亏损当年则会调减利润,为以后的扭亏做好准备;赵春光(2006)发现亏损上市公司会加大当年亏损争取下一年度扭亏为盈;张昕(2008)发现亏损上市公司如果当年扭亏无望,会选择在第四季度增加亏损,为实现下一年度扭亏为盈做好准备。

的影响。⁶重要的是,这两种不同的动机对成本变动幅度的影响方向是一致的:在上述条件下,真实的成本粘性和“洗大澡”都表现为减弱营业收入下降时费用减少的幅度。综上所述,使用财务数据但又忽略管理者盈余操纵的影响很有可能使成本粘性被系统性地高估。⁷当然,高估的程度是一个实证问题,可能因成本项目的不同而有所差异。⁸

为了能在估计成本粘性时剔除管理者在企业亏损状态下盈余管理的影响,本研究对传统成本粘性模型进行修改。改进的模型采用多变量回归的方式同时控制了收入变化方向和亏损这两个因素对成本(相对于收入变化)弹性的各自影响。和亏损直接相关的成本变化被归结为是来自盈余管理的行为,而非管理者进行资源调整的反映。换句话说,在控制了亏损的影响后,成本(相对于对收入变化)弹性在收入上升和下降之间的差异才能较为准确地测量真实的成本粘性。

本研究采集了1994—2008年1382家非金融上市公司的年度财务数据(总共10740个观测值),对“管理费用+营业费用”和“销售费用”两项成本的粘性进行估计。本文发现,在考虑“洗大澡”式盈余管理的影响后,估计得到的成本粘性参数显著下降。以一年期“营业费用+管理费用”为例,在未控制亏损因素之前,收入上升1%时成本费用增加0.477%,收入下降1%时成本费用下降0.147%;在控制亏损因素后,收入上升1%时成本费用增加0.462%,收入下降1%时成本费用下降0.359%,成本粘性参数的估计值由-0.330降为-0.103,两者具有显著差别。由此表明,引入亏损因素显著降低了企业成本粘性,说明传统模型中的成本粘性被高估了。高估的原因是管理者在亏损期间额外调高权责发生费用,故意人为创造盈余储备的盈余管理动机。

本文安排如下:第二部分讨论考虑亏损因素后的成本粘性模型的调整 and 实证检验方法,然后介绍样本选取和相关描述性统计;第三部分是主要实证结果和分析;第四部分进行稳健性检验;最后是全文总结。

⁶ 需要指出的是,亏损公司未必都会进行“洗大澡”式的盈余管理,另外正常亏损公司本身也许会强化“成本粘性”的特征。本研究的理论与实证分析并不将亏损与“洗大澡”等同起来,而是基于以往文献将公司亏损作为“洗大澡”式盈余管理行为发生的最主要的必要(同时也是可观测)条件。另外,需要澄清的是,本研究的目的并不是要准确估计归因于亏损或“洗大澡”的成本变动状况,而是在合理控制管理者财务报告动机的基础上(controlling for potential confounding factors)将与成本管理真实相关的成本粘性较为准确地进行估计,以便未来更深入地研究成本性态的经济内涵和影响。

⁷ 从研究设计的角度来讲,这是一个典型的“被忽略的相关变量所带来的偏差”(bias due to correlated omitted variables)的问题。参见Green(1993, pp. 245—246)。

⁸ 高估的一种极端情况是:观测到的“成本粘性”完全由盈余管理行为造成;也就是说,在这种(假设的)情况下,管理者对企业资源的调整并不存在“粘性”式的不对称性。

二、研究设计

(一) 成本“粘性”的估计

根据现有文献(Anderson等, 2003; 孙铮和刘浩, 2004; 刘武, 2006; 孔玉生、朱乃平和孔庆根, 2007), 在未考虑亏损因素的条件下, 用于检验成本“粘性”的基本模型如下:

$$\Delta \text{Expense}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta \text{Revenue}_{i,t} + \beta_2 \times \text{DEC}_{i,t} \times \Delta \text{Revenue}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \quad (1)$$

其中, $\text{Expense}_{i,t}$ 和 $\text{Revenue}_{i,t}$ 分别为第 i 家公司在第 t 年的费用变量和销售收入。 $\text{DEC}_{i,t}$ 为哑变量, 当第 t 年的营业收入比第 $t-1$ 年减少时, 该变量取值为 1; 反之, 取值为 0。与孙铮和刘浩(2004)一致, 本文首先使用“营业费用+管理费用”(S&GA)衡量 Expense。另外, 为考察不同成本项目粘性的差异以及被高估程度的差异, 我们又分别使用“营业费用”(SC)和“管理费用”(GAC)代表 Expense 做单独检验。

模型(1)中的被解释变量为

$$\Delta \text{Expense} = \text{Ln} \left(\frac{\text{Expense}_{i,t}}{\text{Expense}_{i,t-1}} \right),$$

代表第 t 年的费用对数与第 $t-1$ 年的费用对数之差; 解释变量为

$$\Delta \text{Revenue} = \text{Ln} \left(\frac{\text{Revenue}_{i,t}}{\text{Revenue}_{i,t-1}} \right),$$

表示第 t 年的营业收入对数与第 $t-1$ 年的营业收入对数之差。方程(1)采用对数线性形式来测量成本/费用的(一年期)⁹年度变化相对于销售年度收入变化¹⁰的性态。

由于模型(1)采用对数线性形式, 其中的系数 β_1 和 β_2 都与成本弹性(Elasticity)相关。具体来说, β_1 代表营业收入上升 1% 时相应的费用百分比变动率, 而 $\beta_1 + \beta_2$ 则表示营业收入下降 1% 时相应的费用百分比变动率。由于一般情况下, 企业经营费用中都存在固定成分, 所以预计 β_1 和 $\beta_1 + \beta_2$ 均为正且小于 1 (Noreen 和 Soderstrom, 1997)。如果成本“粘性”存在, 则意味着 $\beta_1 > \beta_1 + \beta_2$, 即 $\beta_2 < 0$ 。

模型(1)通过使用为代表营业收入下降的哑变量 DEC 以区分成本弹性因营业收入上升或下降的差异。然而, 根据本文前面的讨论, 当使用财务数据衡量成本或费用时, 其变化很可能同时要受管理者盈余操纵的影响。因此, 在估计真实的成本“粘性”时, 研究者应对可预测的盈余操纵的动机进行控制, 尤其

⁹ 本文后面第四部分会使用多年期(包括两年期、三年期和四年期)的费用变化和收入变化做稳健性检验。

¹⁰ 销售收入被指定为成本的主要动因(cost driver)。

是与 DECR 具有相关性的变量。本文为考察由于当期亏损对成本“粘性”估计可能造成的误差,在模型(1)基础上添加一项交互项 $\text{Loss}_{i,t} \times \Delta \text{Revenue}$ 扩展为模型(1'),如下:

$$\begin{aligned} \Delta \text{Expense}_{i,t} = & \beta_0 + \beta'_1 \Delta \text{Revenue}_{i,t} + \beta'_2 \times \text{DEC}_{i,t} \times \Delta \text{Revenue}_{i,t} \\ & + \beta_3 \times \text{LOSS}_{i,t} \times \Delta \text{Revenue}_{i,t} + \epsilon_{i,t}. \end{aligned} \quad (1')$$

模型(1')中 $\text{LOSS}_{i,t}$ 为亏损哑变量,当 i 公司第 t 年净利润为负时,取值为 1,否则为 0。其他变量与方程(1)中相同。加入该交互项的目的是为了控制亏损对费用变动的影响。如果企业亏损时管理者进行“洗大澡”式的盈余管理,那么会造成亏损时时观测到的成本弹性偏小,也就是 $\beta_3 < 0$ 。更为重要的是,如果如前所述,亏损对于营业收入下降来说是被遗漏的相关变量,则会造成真实的成本“粘性”系数的估计误差。根据以上分析,本文的假设是 $|\beta'_2| < |\beta_3|$ 。

模型(1')中增加了 β_3 ,表示在净利润为负($\text{Loss}=1$)时营业收入的年度增加导致的营业费用的年度增加比例程度是否也产生变化。当营业利润为负值,企业存在大洗澡的盈余管理动机,因此,之前研究可能存在费用粘性被高估的现象。也就是说,有一部分粘性变化是由于盈余管理行为造成的。

为了检验成本粘性模型的期间效应,本文使用一年期模型、两年期模型、三年期模型和四年期模型,分别表示营业收入增加导致成本增加的期间为一年、两年、三年和四年。该检验使得模型结果更稳健。

(二) 样本与描述性统计

本研究所涉及的收入、费用等变量的数据均来自深圳国泰安数据库(CSMAR)。样本选取自深沪两市 1994—2008 年所有非金融行业 A 股上市公司。从 1993 年开始,我国开始进行“两则两制”的会计制度改革,会计体系得以规范。由于实证模型的变量为年度差值,因此数据从 1994 年开始,截止于 2008 年。剔除相关数据缺失的公司年度观测值后,我们取得的样本容量为 10 740 个观测值。另外,检验收入和费用的年度差异,本文分别使用公司的一年期数据、两年期数据、三年期数据和四年期数据检验。剔除不连续的样本,得到四个子样本分别是:一年期、两年期 7 637 个样本、三年期 5 482 个样本、四年期 3 773 个样本。

表 1 为总样本营业收入和费用变量的描述性统计。营业收入的平均值为 241.19 百万元(中位数为 71.67 百万元),其分布呈现较显著的右偏,说明我国上市公司营业收入差异较大。该结论符合我国上市公司大型企业和小型企业并存的现状。营业费用占营业收入比例平均值为 0.059,中位数为 0.039。总体费用占营业收入的比例平均值为 0.157,中位数为 0.125。说明费用支出为营业收入的重要组成部分。

表 1 营业收入和费用的描述性统计

营业收入和费用分布					
	平均值	标准差	中位数	25%分位数	75%分位数
REV	241.193	2 071.448	71.673	32.255	167.215
SC	11.140	73.155	2.778	1.0780	6.887
GAC	12.576	74.353	5.413	2.794	10.930
S&GA	23.716	141.949	8.839	4.390	18.404
SC/REV	0.059	0.066	0.039	0.020	0.071
GAC/REV	0.098	0.088	0.077	0.047	0.119
S&GA/REV	0.157	0.126	0.125	0.080	0.191

注：REV 为营业收入 (revenue)；SC 为营业费用 (selling cost)；GAC 为管理费用 (general and administrative cost)；S&GA 为营业费用和管理费用之和。以上变量的单位均为百万元人民币。SC/REV、GAC/REV 和 S&GA/REV 分别为上述三项费用对营业收入的比例。样本容量为 10 740。

表 2 为 10 740 个观测值的全样本描述性统计。Panel A 为损失结构描述统计，DECR 的平均值为 0.267，中位数为 0.000，说明 26.7% 的公司第 t 年比第 $t-1$ 年营业收入下降，我国上市公司营业收入存在上升趋势。LOSS 的平均值为 0.098，中位数为 0.000，说明 9.8% 的公司第 t 年净利润为负，我国上市公司普遍获利。Panel B 为损失结构百分比分布，业绩上升并且净利润为正的公司占 69.44%，业绩下降的过程中，很多公司还是盈利的，占到 20.78%，业绩下降并且净利润为负的公司占 5.93%，我们预计在业绩下降同时净利润为负的公司会产生大洗澡的盈余管理行为，这种行为进而导致费用粘性被高估。

表 2 营业收入下降和亏损的描述统计

Panel A: 营业收入下降和亏损哑变量的描述性统计					
	平均值	标准差	中位数	25%分位数	75%分位数
DECR	0.267	0.442	0.000	0.000	1.000
LOSS	0.098	0.297	0.000	0.000	0.000
Panel B: 收入下降和亏损的频率					
	DECR=1	DECR=0	合计		
LOSS=1	5.926%	3.856%	9.782%		
LOSS=0	20.777%	69.441%	90.218%		
合计	26.703%	73.297%	100.00%		

注：DECR 为营业收入下降哑变量。当第 t 年营业收入小于前一年营业收入时，DECR 取值为 1，否则取值为 0；LOSS 为亏损哑变量。当第 t 年净利润为负时，LOSS 取值为 1，否则取值为 0。样本容量为 10 740。