



基于资产处置的 盈余管理研究

王福胜,程 富,吉姗姗

哈尔滨工业大学 管理学院, 哈尔滨 150001

摘要:选取2009年至2010年沪深两市A股上市公司为研究样本,以扣除非流动资产处置损益后的净利润衡量真实盈余,将研究样本分为亏损公司、盈余下降公司和盈余上升公司,使用单变量分析和OLS回归模型检验上市公司是否利用资产处置操纵盈余,运用Logistic回归模型探讨各类公司利用资产处置操纵盈余的具体动机。研究结果表明,亏损公司和盈余下降公司倾向于通过资产处置增加报告盈余,以避免报告亏损和盈余下降;盈余上升公司倾向于通过资产处置减少报告盈余,以平滑盈余;亏损公司通过资产处置实现扭亏的概率与处置前亏损的程度负相关,与上期亏损、被实行退市风险警示和存在与业绩挂钩的报酬契约正相关;盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的概率与处置前盈余下降的幅度负相关,与信息不对称程度、本期亏损和资产负债率正相关;盈余上升公司通过资产处置平滑盈余的概率与处置前盈余上升的幅度、赢利水平和税收成本正相关,与资产负债率和上期亏损负相关。

关键词:资产处置;盈余管理;避免报告亏损;避免盈余下降;平滑盈余

中图分类号:F275 **文献标识码:**A **doi:**10.3969/j.issn.1672-0334.2013.05.008

文章编号:1672-0334(2013)05-0073-14

1 引言

已有盈余管理研究表明,中国上市公司频繁利用非经常性损益操纵盈余^[1-2]。尽管中国证券监管部门先后出台了多项规定,要求上市公司在披露净利润和计算净资产收益率等财务指标时考虑非经常性损益的影响,但由于其他一些政策法规遗留的空间以及除规避监管外的其他盈余管理动机的存在,非经常性损益仍然可能成为上市公司操纵盈余的有效工具。上市公司主要通过资产处置损益、政府补贴、减值准备及其转回等非经常性损益项目操纵盈余^[3]。处置资产通常所涉及的损益金额较大,并且是公司的真实经济活动,利用其进行盈余管理隐蔽性更强,实现既定盈余管理目标的可能性更大。因此,与非经常性损益盈余管理的其他手段相比,上市公司更有可能通过资产处置操纵盈余。

管理层有动机和能力安排长期资产的处置时

间,资产的历史成本计量属性表明,资产的持有损益多数情况下仅在处置时才被确认并在利润表中报告,因此管理层有机会通过安排资产处置的时间操纵盈余。如果管理层通过资产处置使公司由亏损转为报告赢利,或由盈余下降转为报告盈余上升,那么便会降低会计信息质量,误导财务报告的外部使用者,使他们做出错误的决策。本研究探讨中国上市公司是否通过资产处置操纵盈余以及上市公司利用资产处置操纵盈余的具体动机,研究结果将有助于财务报告的外部使用者洞察公司资产处置行为背后的意图和本质,进而有利于他们做出合理的决策。

2 相关研究评述

从实现手段看,盈余管理可分为应计盈余管理和真实盈余管理。应计盈余管理是利用会计政策和会计估计的选择空间管理盈余,真实盈余管理是通

收稿日期:2013-04-10 修返日期:2013-09-25

基金项目:国家自然科学基金(70972097)

作者简介:王福胜(1964-),男,黑龙江富锦人,毕业于哈尔滨工业大学,获博士学位,现为哈尔滨工业大学管理学院教授、博士生导师,研究方向:公司治理、会计政策选择和信息披露等。E-mail:wangfushenghit@sohu.com

过有意安排真实交易管理盈余^[4]。本研究探讨的资产处置操纵涉及真实的交易活动,属于真实盈余管理的范畴。国内外已有不少研究探讨具体的真实盈余管理行为,其中费用操纵、销售操纵、生产操纵和资产处置操纵受到研究者的较多关注^[5]。

费用操纵就是适时地通过减少研发、员工培训和广告等支出增加盈余;销售操纵是指通过加大价格折扣或放宽信用条件来扩大销量以提高盈余;生产操纵指利用规模效应通过大量生产降低单位产品成本,进而降低销售成本,提高销售利润;资产处置操纵是指通过安排非流动资产处置损益的确认时间操纵盈余^[6]。

Dechow等^[7]研究发现,制造业公司的CEO们在其任职的末期往往通过减少研发支出提高当期盈余;Gunny^[8]认为,公司经理在应计操纵能力受到限制的情况下,往往通过削减销售与管理支出和研发支出进行盈余管理;Jackson等^[9]发现了经理利用销售操纵避免报告亏损的证据;Caylor^[10]研究发现,公司经理会通过销售操纵避免消极盈余意外的发生;Gupta等^[11]和Brüggen等^[12]均发现了公司利用生产操纵进行盈余管理的证据;Cohen等^[13]和李增福等^[14]均证实了公司通过费用操纵、销售操纵和生产操纵实施盈余管理的观点。

资产处置操纵方面,Bartov^[15]以美国上市公司为研究样本,检验经理是否通过安排长期资产处置损益的确认时间操纵盈余,研究结果表明,公司经理会通过安排资产处置的时间平滑跨期的盈余变化和缓解债务协议中的会计基础限制;Herrmann等^[16]以日本上市公司为研究样本,检验经理是否利用固定资产和有价证券的处置损益管理盈余,研究结果表明,公司经理通过销售固定资产和有价证券缩小管理层预测盈余与实际报告盈余之间的差距;Black等^[17]基于澳大利亚、新西兰和英国这些允许重估非流动资产账面价值的国家的研究发现,资产重估原则的使用会减少公司利用资产处置平滑盈余的行为,其原因在于,在允许重估资产账面价值的情况下,资产账面价值与市场价值较为接近,使公司利用资产处置手段进行盈余管理的机会减少;白云霞等^[18]通过考察控制权转移公司的后续资产处置行为,研究中国控制权转移公司的后续盈余管理行为,发现业绩低于阈值的控制权转移公司会通过资产处置使报告业绩高于阈值,其阈值是指盈亏临界点和控制权转移之前的业绩;魏涛等^[3]研究发现,上市公司的盈余管理相当倚重于非经常性损益,资产处置是其利用非经常性损益实施盈余管理的常用手段之一。

通过比较国内外研究发现,①整体而言,国内外研究对费用操纵、销售操纵和生产操纵的关注较多,而对资产处置操纵的研究较少,尤其在中国,大部分研究只是将资产处置视为非经常性损益盈余管理的一种手段,极少有通过资产处置进行盈余操纵的研究。②具体而言,国外研究证实了美国上市公司和日本上市公司普遍存在利用资产处置操纵盈余的行

为,中国仅有一篇文献针对中国上市公司资产处置的盈余操纵行为进行研究,但其研究对象仅限于发生控制权转移的公司,在为中国上市公司存在资产处置操纵行为提供普遍证据方面存在一定的局限,且该研究只考察了业绩低于阈值公司的资产处置行为,未考察业绩高于阈值公司的资产处置行为。综上所述,本研究以沪深两市A股上市公司为研究对象,研究基于不同盈余管理目标(避免报告亏损、避免盈余下降和平滑盈余)的中国上市公司的资产处置行为,不但考察盈余低于阈值公司的资产处置行为,而且考察盈余高于阈值公司的资产处置行为。

3 理论分析和研究假设

亏损是公司管理层和股东都不愿看到的结果。根据中国《股票上市规则》的相关规定,上市公司发生亏损后至少3年内不能配股;上市公司连续2年亏损其股票要被实行警示存在终止上市风险的特别处理(简称“退市风险警示”);上市公司连续3年亏损其股票要被暂停上市;上市公司连续3年亏损且在其后1年内未能恢复赢利,其股票要被终止上市。所以上市公司存在避免报告亏损的强烈动机,同时也存在避免盈余下降的多种激励。从权益市场的角度看,公司有激励去避免当期盈余下降以减少负的股价反应^[19];盈余表现与经理薪酬、高管变更也存在直接的关系,盈余下降的公司,其经理更可能遭受较低的薪酬待遇和较高的被接管风险^[20]。因此,如何避免公司报告亏损和盈余下降是公司管理层关注的重要问题,盈亏临界点和上期报告盈余也成为公司重要的盈余阈值。

为了实现盈余管理目标,上市公司可能同时实施应计盈余管理和真实盈余管理,而资产处置只是真实盈余管理的手段之一,其他真实盈余管理手段和应计盈余管理手段可能会影响公司是否利用资产处置操纵盈余以及利用的程度,为了剔除这两种盈余管理所带来的影响,本研究将真实盈余界定为扣除非流动资产处置损益后的净利润,并以此为划分标准,将本期真实盈余低于零的公司界定为亏损公司,将本期真实盈余低于上期报告盈余的公司界定为盈余下降公司,将本期真实盈余大于零且大于上期报告盈余的公司界定为盈余上升公司。该种处理方法可以将其他影响视为固定(皆包含在真实盈余中),而最终能否实现盈余管理目标仅与资产处置损益相关。

国内外许多研究提供了公司存在避免盈余下降和报告亏损动机的系统证据。Burgstahler等^[21]发现,公司会通过管理报告盈余避免盈余下降和报告亏损,他们主要通过管理经营现金流和营运资本实现盈余的增加。魏涛等^[3]研究发现,由于时常受到亏损的威胁,微利公司会利用非经常性损益避免报告亏损;为了对外传递公司稳步成长的信息,盈余微增长公司会利用非经常性损益避免盈余下降。白云霞等^[18]发现,业绩低于阈值的控制权转移公司会通过

资产处置避免报告亏损和盈余下降。

在考虑多期盈余的情况下,为了降低未来实现盈余增长的难度,管理层存在平滑盈余的动机。如果本期发生较高幅度的业绩增长,管理层有激励去减少盈余以创造盈余储备,以备未来盈余管理之需。本研究指出的平滑盈余与 Bartov^[15] 所指的有所不同,仅指盈余异常高时操纵性地减少盈余以避免下一年面临一项过分的目标,不包括盈余低于上期时操纵性地增加盈余。国内外研究均发现了平滑盈余的证据。Kilic 等^[22] 发现,银行会通过贷款损失准备来平滑盈余;魏涛等^[3] 发现,高赢利公司倾向于通过负的非经常性损益平滑盈余。

随着单项资产市场价值的变化,一项未记录的持有收益或损失便会产生。通过选择和安排具体资产处置,管理层可以影响每期资产处置损益的确认金额。当本期真实盈余小于零或上期报告盈余(低于阈值)时,管理层会对增加报告盈余产生需求,并激励其在当期确认资产持有收益而为未来储备持有损失;当本期真实盈余大于零和上期报告盈余(高于阈值)时,管理层会对减少报告盈余产生需求,并激励其在当期确认资产持有损失而为未来储备持有收益。因此,本研究提出假设。

H_{1a} 亏损公司倾向于通过资产处置增加报告盈余以避免报告亏损,即亏损公司更可能对应一项正的资产处置损益;

H_{1b} 盈余下降公司倾向于通过资产处置增加报告盈余以避免盈余下降,即盈余下降公司更可能对应一项正的资产处置损益;

H_{1c} 盈余上升公司倾向于通过资产处置减少报告盈余以平滑盈余,即盈余上升公司更可能对应一项负的资产处置损益。

亏损公司能否通过资产处置实现扭亏,首先取决于资产处置前亏损的程度。资产处置前亏损程度越小,亏损公司就越容易通过资产处置实现扭亏;资产处置前亏损程度越大,亏损公司就越难以通过资产处置实现扭亏。公司避免报告亏损的目的主要是为了规避证券市场的监管制度,如特别处理制度、退市制度等^[23]。为了避免连续亏损的发生,进而避免被实行退市风险警示,上期利润为负的公司在本期避免报告亏损的动机更为强烈。所以在亏损公司中,上期亏损公司要比上期赢利公司更有可能在本期通过资产处置实现扭亏。为了避免被暂停上市或终止上市,被实行退市风险警示的公司(以下简称“ST公司”)在本期存在强烈的避免报告亏损动机。因此,“ST公司”要比其他公司更有可能在本期通过资产处置实现扭亏。综上所述,本研究提出假设。

H_{2a} 在其他条件不变的情况下,亏损公司通过资产处置实现扭亏的概率与处置前亏损的程度负相关;

H_{2b} 在其他条件不变的情况下,亏损公司通过资产处置实现扭亏的概率与上期亏损正相关;

H_{2c} 在其他条件不变的情况下,亏损公司通过资

产处置实现扭亏的概率与被实行退市风险警示正相关。

盈余下降公司能否通过资产处置实现盈余上升,首先取决于资产处置前盈余下降的幅度。资产处置前盈余下降的幅度越小,盈余下降公司就越容易通过资产处置实现盈余上升;资产处置前盈余下降的幅度越大,盈余下降公司就越难以通过资产处置实现盈余上升。公司避免盈余下降的目的主要是为了减少因盈余下降而导致的负的股价反应^[24]。当信息不对称程度较高时,投资者将更难以区分公司盈余增长的实现是由实际业绩增长所致还是由盈余管理所致,为了向投资者传递公司盈余持续增长的信号,此时盈余下降公司更有可能通过资产处置实现盈余上升。此外,当本期真实盈余为负时,盈余下降公司不仅具有避免盈余下降的动机,而且具有避免报告亏损的动机,该双重动机促使他们更有可能进行向上盈余管理。所以在盈余下降公司中,亏损公司要比赢利公司更有可能通过资产处置实现盈余上升。综上所述,本研究提出假设。

H_{3a} 在其他条件不变的情况下,盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的概率与资产处置前盈余下降的幅度负相关;

H_{3b} 在其他条件不变的情况下,盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的概率与信息不对称程度正相关;

H_{3c} 在其他条件不变的情况下,盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的概率与本期亏损正相关。

盈余上升公司是否通过资产处置平滑盈余,首先取决于资产处置前盈余上升的幅度。资产处置前盈余上升的幅度越大,未来面临的考核目标可能就越高,公司进行向下盈余管理的动机就越强,通过资产处置实施平滑的可能性就越大;相反,资产处置前盈余上升的幅度越小,公司进行向下盈余管理的动机就越弱,通过资产处置实施平滑的可能性就越小。公司平滑盈余的目标主要是为了降低政治成本,这些政治成本主要包括管制成本和税收成本^[25]。为了降低自身的政治敏感性,以规避政府的管制,高赢利公司要比低赢利公司更有可能通过资产处置平滑盈余;为了降低公司的税收成本,高税负公司要比低税负公司更有可能通过资产处置平滑盈余。因此,本研究提出假设。

H_{4a} 在其他条件不变的情况下,盈余上升公司通过资产处置实施平滑的概率与资产处置前盈余上升的幅度正相关;

H_{4b} 在其他条件不变的情况下,盈余上升公司通过资产处置实施平滑的概率与公司赢利水平正相关;

H_{4c} 在其他条件不变的情况下,盈余上升公司通过资产处置实施平滑的概率与公司税收成本正相关。

4 研究设计

4.1 模型构建和变量定义

为了检验 H_1 , 根据 Bartov^[15] 和 Herrmann 等^[16] 使用的实证模型, 本研究建立模型, 即

$$EIDA = \alpha_0 + \alpha_1 SP_i + \alpha_2 Lev + \alpha_3 Size + \alpha_4 Growth + \alpha_5 EIDA_0 + \alpha_6 Year + \varepsilon_1 \quad (1)$$

其中, $EIDA$ 为过度资产处置损益; SP_i 为公司类型虚拟变量, $i = 1, 2$; Lev 为资产负债率; $Size$ 为公司规模; $Growth$ 为营业收入增长率; $EIDA_0$ 为滞后一期的过度资产处置损益; $Year$ 为年度虚拟变量; α_0 为常数项; $\alpha_1 \sim \alpha_6$ 为回归系数; ε_1 为残差项。各变量的具体计算取值方法见表1。过度资产处置损益是指经行业中位

表1 变量的定义
Table 1 Variable Definitions

变量符号	变量名称	计算方法
IDA	本期资产处置损益	$IDA = \frac{\text{非流动资产处置损益}}{\text{期初资产总额}} \times 100\%$
RE	真实盈余	$RE = \text{净利润} - \text{非流动资产处置损益}$
$EIDA$	本期过度资产处置损益	$EIDA = IDA - \text{相应年度行业 } IDA \text{ 的中位数}$
SP_1	真实盈余低于阈值虚拟变量	当本期真实盈余小于零或上期报告盈余时取值为1, 否则为0
SP_2	真实盈余高于阈值虚拟变量	当本期真实盈余大于零和上期报告盈余时取值为1, 否则为0
AL	避免报告亏损虚拟变量	当本期资产处置前的净利润为负而本期资产处置后的净利润为正时取值为1, 否则为0
AD	避免盈余下降虚拟变量	当本期资产处置前的净利润小于上期净利润而本期资产处置后的净利润大于上期净利润时取值为1, 否则为0
ES	平滑盈余虚拟变量	当本期资产处置前的净利润大于零和上期净利润且本期资产处置损益为负时取值为1, 否则为0
DB_1	资产处置前亏损的程度	$DB_1 = \ln(0 - \text{本期真实盈余})$
$PNIL$	上期亏损虚拟变量	当上期净利润为负时取值为1, 否则为0
* ST	退市风险警示虚拟变量	当公司本期的股票简称中含有*ST字样且前3年或前2年连续亏损时取值为1, 否则为0
DB_2	资产处置前盈余下降的幅度	$DB_2 = \ln(\text{上期报告盈余} - \text{本期真实盈余})$
MTB	权益的市值账面比	$MTB = \frac{\text{权益的总市值}}{\text{权益的账面价值}}$
$CREL$	本期亏损虚拟变量	当本期真实盈余为负时取值为1, 否则为0
DB_3	资产处置前盈余上升的幅度	$DB_3 = \ln(\text{本期真实盈余} - \text{上期报告盈余})$
ROA	资产处置前的赢利水平	$ROA = \frac{\text{净利润} - \text{非流动资产处置损益}}{\text{期末总资产}}$
ETR	有效税率	$ETR = \frac{\text{所得税费用}}{\text{税前利润}}$
$Bonus$	与业绩挂钩的报酬契约	当管理层持有公司股份时取值为1, 否则为0
EI	其他非经常性损益	$EI = \frac{\text{非经常性损益} - \text{非流动资产处置损益}}{\text{期初资产总额}}$
Lev	资产负债率	$Lev = \frac{\text{总负债}}{\text{总资产}}$
$Size$	公司规模	$Size = \ln(\text{总资产})$
$Growth$	公司成长性	$Growth = \frac{\text{本期营业收入} - \text{上期营业收入}}{\text{上期营业收入}}$
IDA_0	上期资产处置损益	$IDA_0 = \text{滞后一期的 } IDA$
$EIDA_0$	上期过度资产处置损益	$EIDA_0 = \text{滞后一期的 } EIDA$
$Year$	年度虚拟变量	当观测样本的会计年度属于2010年时取值为1, 否则为0

数调整后的非流动资产处置损益,该种处理方法可以控制行业因素的影响。

本研究设计真实盈余低于阈值公司虚拟变量 SP_1 检验 H_{1a} 和 H_{1b} ,设计真实盈余高于阈值公司虚拟变量 SP_2 检验 H_{1c} ,并预测 SP_1 的系数为正, SP_2 的系数为负。

用 Lev 控制债务契约对公司资产处置行为的影响,Bartov^[15]和Herrmann等^[16]均提供了资产处置损益与资产负债率正相关的证据,本研究预测 Lev 的系数为正。用 $Size$ 控制企业规模对公司资产处置行为的影响,Moses^[26]和刘斌等^[27]均证实,企业规模与收益平滑正相关,大公司更倾向于利用资产处置损益来平滑盈余,本研究预测 $Size$ 的系数为负。用 $Growth$ 控制成长性对公司资产处置行为的影响,高成长性公司由于正在扩张,能用于处置的闲置资产有限,进行资产处置操纵的可能性较小,在有限的资产处置中,由于高成长性公司对资金的需求较大,更可能确认一项正的资产处置损益,本研究预测 $Growth$ 的系数为正。用 $EIDA_0$ 控制公司资产处置行为的延续性,用 $Year$ 控制年度差异的影响。

为了检验 H_2 、 H_3 和 H_4 ,根据这些假设中涉及到的变量,结合白云霞等^[18]使用的实证模型,本研究构建模型,即

$$AL = \beta_0 + \beta_1 DB_1 + \beta_2 PNIL + \beta_3 *ST + \beta_4 Bonus + \beta_5 Lev + \beta_6 EI + \beta_7 IDA_0 + \varepsilon_2 \quad (2)$$

其中, AL 为避免报告亏损虚拟变量, DB_1 为资产处置前公司亏损的程度, $PNIL$ 为上期亏损虚拟变量, $*ST$ 为退市风险警示虚拟变量, $Bonus$ 为红利计划虚拟变量, EI 为其他非经常性损益, IDA_0 为上期资产处置损益, β_0 为常数项, $\beta_1 \sim \beta_7$ 为回归系数, ε_2 为残差项。各变量的具体计算取值方法见表1。本研究运用(2)式检验亏损公司利用资产处置操纵盈余的具体动机,通过考察系数 β_1 、 β_2 和 β_3 分别检验 H_{2a} 、 H_{2b} 和 H_{2c} 。根据研究假设,预测 β_1 为负, β_2 和 β_3 为正。

本研究构建以盈余下降公司为研究样本的模型,即

$$AD = \gamma_0 + \gamma_1 DB_2 + \gamma_2 MTB + \gamma_3 CREL + \gamma_4 Bonus + \gamma_5 Lev + \gamma_6 EI + \gamma_7 IDA_0 + \varepsilon_3 \quad (3)$$

其中, AD 为避免盈余下降虚拟变量; DB_2 为资产处置前盈余下降的幅度; MTB 为权益的市值账面比,用来度量信息不对称程度,该比值越大,代表信息不对称程度越高; $CREL$ 为本期亏损虚拟变量; γ_0 为常数项; $\gamma_1 \sim \gamma_7$ 为回归系数, ε_3 为残差项。各变量的具体计算取值方法见表1。本研究运用(3)式检验盈余下降公司利用资产处置操纵盈余的具体动机,通过考察系数 γ_1 、 γ_2 和 γ_3 分别检验 H_{3a} 、 H_{3b} 和 H_{3c} 。根据研究假设,预测 γ_1 为负, γ_2 和 γ_3 为正。

本研究构建以盈余上升公司为研究样本的模型,即

$$ES = \lambda_0 + \lambda_1 DB_3 + \lambda_2 ROA + \lambda_3 ETR + \lambda_4 Bonus +$$

$$\lambda_5 Lev + \lambda_6 EI + \lambda_7 PNIL + \lambda_8 Size + \lambda_9 Year + \lambda_{10} IDA_0 + \varepsilon_4 \quad (4)$$

其中, ES 为平滑盈余虚拟变量; DB_3 为资产处置前盈余上升的幅度; ROA 为资产处置前的赢利水平,该值越大,代表公司赢利水平越高; ETR 为有效税率,用来度量公司的税收成本,该值越大,代表公司税收成本越高; λ_0 为常数项; $\lambda_1 \sim \lambda_{10}$ 为回归系数; ε_4 为残差项。各变量的具体计算取值方法见表1。本研究运用(4)式检验盈余上升公司利用资产处置平滑盈余的具体动机,通过考察系数 λ_1 、 λ_2 和 λ_3 分别检验 H_{4a} 、 H_{4b} 和 H_{4c} 。根据研究假设,预测 λ_1 、 λ_2 和 λ_3 皆为正。

依据实证会计理论的红利计划假设和债务契约假设,存在红利计划的公司和资产负债率较高的公司更有可能选择增加盈余的会计政策^[28]。因此,为了控制报酬契约和债务契约对上市公司资产处置行为的影响,将红利计划和资产负债率作为(2)式~(4)式的共同控制变量,并预测它们在(2)式和(3)式中的系数均为正、在(4)式中的系数均为负。白云霞等^[18]发现,业绩低于阈值的控制权转移公司利用资产处置操纵盈余的概率与线下项目显著相关。因此,将其他非经常性损益作为(2)式~(4)式的共同控制变量,其他非经常性损益是指扣除非流动资产处置损益后的非经常性损益。上期发生亏损的公司若预计本期赢利时,为了尽可能摆脱上期亏损对公司产生的负面影响,他们更有可能在本期选择多报赢利,所以将上期是否亏损作为(4)式的控制变量,并预测其系数为负。为了控制其他政治成本和宏观经济因素对平滑盈余行为的影响,将公司规模和年度虚拟变量作为(4)式的控制变量。由于本研究在估计(2)式和(3)式时均需为研究样本选取配对样本,而配对样本的选取标准包括相同年度和近似规模,即配对样本的选取过程已经控制了年度和规模的影响,因此无需将 $Size$ 和 $Year$ 放入(2)式和(3)式中。此外,考虑到公司资产处置行为的延续性,将上期资产处置损益作为(2)式~(4)式的共同控制变量。

由于(1)式中的因变量为连续型变量,而(2)式~(4)式中的因变量均为二维属性变量,所以本研究采用普通最小二乘法(OLS)估计(1)式,以检验资产处置盈余管理的存在性;采用二元logistic回归估计(2)式~(4)式,以检验资产处置盈余管理的具体动机。

4.2 样本选择和数据来源

Herrmann等^[16]认为,公司的资产处置行为受公司具体特征、盈余管理和经济环境的影响。由于受到金融危机的影响,2008年的经济环境与2009年和2010年的经济环境存在较大的差异。本研究的主要目的是研究盈余管理对公司资产处置行为的影响,为了更好地捕捉公司资产处置行为背后的盈余管理动机,选择经济环境比较稳定的2009年至2010年作为选取样本的时间区间。本研究以中国沪深两市2009年至2010年所有A股上市公司为研究样本,剔除金融保险行业样本和数据缺失样本,最终得到3738个

研究样本,其中2009年有1 800个样本,2010年有1 938个样本。本研究各变量数据均来自锐思数据库。

5 实证结果和分析

5.1 描述性统计分析

表2报告了本研究主要变量的描述性统计情况。*IDA*和*EIDA*的均值皆为正,表明就总体而言样本体现为资产处置净收益。*IDA*的均值为0.193,说明在多数情况下,资产处置损益足以被用来操纵报告盈余。*IDA*的中位数为负,表明超过一半的公司确认了资产处置净损失。由*IDA*和*EIDA*的极值可知,最大的资产处置净损失远小于最高的资产处置净收益,可能暗示增加报告盈余的代价要远大于减少报告盈余的代价。此外,由*Lev*和*Growth*的极值可知,最大值均远大于1,为了剔除极值的影响,在进行实证分析前对模型中涉及的所有连续型变量进行1%分位和99%分位的winsorize处理。

5.2 资产处置盈余管理的存在性检验

5.2.1 各类公司资产处置行为的检验

为了检验 H_1 ,依次对亏损公司、盈余下降公司和盈余上升公司的资产处置行为进行检验。表3报告了各类公司资产处置损益变量的特征。

表3的Panel A给出亏损公司资产处置损益变量的特征。由Panel A的第2列可知,在亏损公司中*EIDA*为正的百分比(54.334%)显著高于50%,非参数Binomial检验的结果在5%的水平上显著,并且其均值显著为正,单样本t检验的结果在1%的水平上显著,中位数也为正。说明亏损公司倾向于通过确认一项正的资产处置损益增加报告盈余, H_{1a} 得到验证。亏损公司可以进一步划分为亏损增加公司和亏损减少公司,亏损增加公司指真实盈余小于零且小

于上期报告盈余的公司,亏损减少公司指真实盈余小于零却大于上期报告盈余的公司。由Panel A的第3列和第4列可知,在亏损减少公司中有65.381%的公司报告了正的*EIDA*,明显大于亏损增加公司的50.972%;由独立样本t检验和非参数Wilcoxon检验的结果可知,亏损减少公司的*EIDA*均值和中位数均显著大于亏损增加公司的*EIDA*均值和中位数,说明亏损减少公司对增加报告盈余的需求明显大于亏损增加公司。这是因为,当亏损减少时,真实盈余与零之间的差距缩小,公司通过资产处置避免报告亏损的可能性增大;当亏损增加时,真实盈余与零之间的差距拉大,公司通过资产处置避免报告亏损的可能性减小。所以与亏损增加公司相比,亏损减少公司更有可能通过资产处置避免报告亏损。

表3的Panel B给出盈余下降公司资产处置损益变量的特征。由Panel B的第2列可知,在盈余下降公司中*EIDA*为正的百分比(55.882%)显著高于50%,非参数Binomial检验的结果在1%的水平上显著,并且其均值显著为正,单样本t检验的结果在1%的水平上显著,中位数也为正。说明盈余下降公司倾向于通过确认一项正的资产处置损益增加报告盈余, H_{1b} 得到验证。盈余下降公司可以进一步划分为亏损增加公司和赢利减少公司,赢利减少公司指真实盈余小于上期报告盈余却大于零的公司。由Panel B的第3列和第4列可知,在赢利减少公司中有57.564%的公司报告了正的*EIDA*,明显大于亏损增加公司的50.972%,但从独立样本t检验和非参数Wilcoxon检验的结果看,赢利减少公司的*EIDA*均值却显著小于亏损增加公司的*EIDA*均值,这两类公司的*EIDA*中位数也不存在显著差异。因此,暂时无法确定这两类公司在避免盈余下降动机上的差异。

表2 描述性统计
Table 2 Descriptive Statistics

变量名称	均值	中位数	最大值	最小值	$\frac{1}{4}$ 分位数	$\frac{3}{4}$ 分位数
<i>IDA</i>	0.193	-0.005	232.473	-30.569	-0.046	0.013
<i>EIDA</i>	0.201	0.000	232.479	-30.547	-0.037	0.022
<i>ETR</i>	0.244	0.154	220.393	-13.899	0.105	0.228
<i>ROA</i>	0.054	0.047	11.920	-5.765	0.019	0.085
<i>MTB</i>	0.339	0.292	1.116	0.029	0.202	0.423
<i>Size</i>	21.505	21.381	28.136	15.418	20.601	22.289
<i>Lev</i>	0.566	0.489	55.409	0.010	0.324	0.642
<i>Growth</i>	0.388	0.164	355.602	-1.000	0.008	0.356
<i>EI</i>	0.017	0.009	3.280	-9.601	0.003	0.012

表3 各类公司资产处置损益变量的特征
Table 3 Characteristics of Disposal of Assets Income Variables for Each Type of Firms

Panel A: 亏损公司资产处置损益变量的特征				
比较项目	亏损公司	亏损增加公司	亏损减少公司	样本间检验的 t/z 统计量
样本量	335	257	78	-
$EIDA$ 为正的百分比(%)	54.334 ^{^^}	50.972	65.381 ^{^^^}	-
$EIDA$ 的均值	0.579 ^{***}	0.371 ^{***}	1.264 ^{***}	3.691(0.000)
$EIDA$ 的中位数	0.005	0.001	0.113 ^{##}	3.797(0.000)
Panel B: 盈余下降公司资产处置损益变量的特征				
比较项目	盈余下降公司	亏损增加公司	赢利减少公司	样本间检验的 t/z 统计量
样本量	1 004	257	747	-
$EIDA$ 为正的百分比(%)	55.882 ^{^^^}	50.972	57.564 ^{^^^}	-
$EIDA$ 的均值	0.178 ^{***}	0.371 ^{***}	0.112 ^{***}	-2.835(0.005)
$EIDA$ 的中位数	0.004	0.001	0.004	-1.205(0.228)
Panel C: 盈余上升公司资产处置损益变量的特征				
比较项目	盈余上升公司	显著上升公司	非显著上升公司	样本间检验的 t/z 统计量
样本量	2 656	1 328	1 328	-
$EIDA$ 为负的百分比(%)	52.414 ^{^^}	54.974 ^{^^^}	49.851	-
$EIDA$ 的均值	-0.009	-0.042 ^{**}	0.001	-2.501(0.001)
$EIDA$ 的中位数	-0.001	-0.003	0.000	-4.172(0.000)

注:表中最后一列为独立样本 t 检验(非参数 Wilcoxon 检验)的 t/z 统计量及其 p 值;^^为非参数 Binomial 检验的结果在1%水平上显著,^^为非参数 Binomial 检验的结果在5%水平上显著;***为单样本 t 检验的结果在1%水平上显著,**为单样本 t 检验的结果在5%水平上显著,下同;##为单样本 Wilcoxon 检验的结果在5%水平上显著。

表3的 Panel C 给出盈余上升公司资产处置损益变量的特征。由 Panel C 的第2列可知,在盈余上升公司中 $EIDA$ 为负的百分比(52.414%)显著高于50%,非参数 Binomial 检验的结果在5%的水平上显著,并且其均值和中位数都为负。说明盈余上升公司倾向于通过确认一项负的资产处置损益来减少报告盈余, H_{1c} 得到验证。盈余上升公司可以进一步划分为显著上升公司和非显著上升公司,显著上升公司指 $DB_3 >$ 盈余上升公司的中位数,非显著上升公司指 $DB_3 <$ 盈余上升公司的中位数。由 Panel C 的第3列和第4列可知,在显著上升公司中有54.974%的公司报

告了负的 $EIDA$,而在非显著上升公司中仅有49.851%的公司报告了负的 $EIDA$,并且显著上升公司的 $EIDA$ 均值和中位数也都小于非显著上升公司的 $EIDA$ 均值和中位数。说明与非显著上升公司相比,显著上升公司更有可能通过资产处置实施平滑行为。

5.2.2 各季度资产处置收入的比较

由于真实盈余在接近期末才能知晓,本研究推断,基于资产处置的盈余管理行为应该集中在期末发生,第4季度的资产处置行为会明显多于其他季度。为了验证这一猜想,比较各类公司各季度的资产处置收入,资产处置收入是指处置非流动资产收

表4 各类公司各季度资产处置收入的比较

Table 4 Comparisons in Gains from Disposal of Assets in Each Quarter for Each Type of Firms

季度	亏损公司		盈余下降公司		盈余上升公司	
	资产处置 收入的均值	独立样本 t 检验的 p 值	资产处置 收入的均值	独立样本 t 检验的 p 值	资产处置 收入的均值	独立样本 t 检验的 p 值
第1季度	0.388	0.000	0.077	0.000	0.058	0.000
第2季度	0.109	0.000	0.070	0.000	0.055	0.000
第3季度	0.805	0.000	0.119	0.000	0.074	0.000
第4季度	2.224	-	0.370	-	0.198	-

注:表中的 p 值为其他季度的资产处置收入分别与第4季度的资产处置收入进行均值比较的 p 值。

到的现金净额除以期初资产总额。表4报告了各类公司各季度的资产处置收入。

由表4可知,各类公司第4季度的资产处置收入均值都大于其他季度的资产处置收入均值,并且大于其他季度的资产处置收入均值的总和。由独立样本 t 检验的 p 值可知,各类公司第4季度的资产处置收入均值都显著高于其他任何季度的资产处置收入均值,这表明公司更有可能在接近期末进行资产处置操纵。通过比较各类公司第4季度的资产处置收入均值可以发现,亏损公司第4季度的资产处置收入均值明显大于盈余下降公司和盈余上升公司第4季度的资产处置收入均值,说明亏损公司在期末未实施资产处置操纵的可能性最大。

5.2.3 多元回归分析

为了进一步验证 H_{1a} 和 H_{1b} , 设置盈余变化虚拟变量 SP_1 , 当本期真实盈余小于零或上期报告盈余时, SP_1 取值为1, 否则取值为0, 并预测其系数为正。由表3的 Panel C 可知, 非显著上升公司的 $EIDA$ 中位数为0, 且其 $EIDA$ 均值(0.001)也几乎等于0, 说明这类公司的资产处置行为并不存在明显的偏好, 可能不存在资产处置操纵行为。因此, 本研究将盈余非显著上升公司作为亏损公司和盈余下降公司的对照样本, 对(1)式进行估计, 各类样本的估计结果见表5。

表5中的 Panel A 给出亏损公司与对照样本的回归结果。由第2列数据可知, SP_1 的系数为正且在1%水平上显著, 与预测的方向一致, 表明亏损公司更有可能通过确认一项正的资产处置损益增加报告盈余, H_{1a} 通过检验。由第3列和第4列数据可知, 两类样本回归结果中 SP_1 的系数均在1%水平上显著为正, 且亏损减少公司与对照样本回归结果中 SP_1 的系数(1.160)明显大于亏损增加公司与对照样本回归结果中 SP_1 的系数(0.302), Chow 检验的 F 统计量 = -58.739, $p < 0.010$, 表明两类样本的回归系数存在显著差异。说明在控制其他因素的情况下, 亏损减少公司要比亏损增加公司更有可能通过资产处置增加报

告盈余, 这与前面 $EIDA$ 分类分析的结果一致。

表5的 Panel B 给出盈余下降公司与对照样本的回归结果。由第2列数据可知, SP_1 的系数为正且在1%水平上显著, 与预测的方向一致, 表明盈余下降公司更有可能通过确认一项正的资产处置损益增加报告盈余, H_{1b} 通过检验。由第3列和第4列数据可知, 两类样本回归结果中 SP_1 的系数均在1%水平上显著为正, 且亏损增加公司与对照样本回归结果中 SP_1 的系数(0.302)明显大于赢利减少公司与对照样本回归结果中 SP_1 的系数(0.095), Chow 检验的 F 统计量 = -76.027, $p < 0.010$, 表明两类样本的回归系数存在显著差异。说明在控制其他因素的情况下, 亏损增加公司要比赢利减少公司更有可能通过资产处置增加报告盈余。

为了进一步验证 H_{1c} , 设置盈余变化虚拟变量 SP_2 , 当本期真实盈余大于零且大于上期报告盈余时, SP_2 取值为1, 否则取值为0, 并预测其系数为负。本研究将真实盈余低于阈值公司作为盈余上升公司的对照样本, 对(1)式进行估计, 盈余上升公司与对照样本的回归结果见表5的 Panel C。由第2列数据可知, 自变量 SP_2 的系数为负且在5%水平上显著, 与预测的方向一致, 表明盈余上升公司更可能通过确认一项负的资产处置损益减少报告盈余, H_{1c} 通过检验。由第3列和第4列数据可知, 显著上升公司与对照样本回归结果中 SP_2 的系数(-0.369)为负且在10%水平上显著, 非显著上升公司与对照样本回归结果中 SP_2 的系数(-0.263)也为负却不显著, Chow 检验的 F 统计量 = -278.078, $p < 0.010$, 表明两类样本的回归系数存在显著差异。说明在控制其他因素的情况下, 显著上升公司要比非显著上升公司更有可能通过资产处置减少报告盈余, 这也与前面 $EIDA$ 分类分析的结果一致。

此外, 由控制变量的回归结果可知, 所有控制变量的系数符号均与预测一致。Growth 的系数在3类公司的估计结果中均为正, 但仅在盈余下降公司的估

表5 各类公司的 OLS 回归结果
Table 5 OLS Regression Results for Each Type of Firms

Panel A: 亏损公司与对照样本的回归结果			
变量	亏损公司 + 对照样本	亏损增加公司 + 对照样本	亏损减少公司 + 对照样本
样本构成	335 + 1 328	257 + 1 328	78 + 1 328
SP_1	0.468*** (8.430)	0.302*** (6.005)	1.160*** (14.980)
<i>Growth</i>	0.108 (1.622)	0.150** (2.531)	0.018 (0.342)
<i>Lev</i>	0.228*** (3.008)	0.050 (0.714)	0.160** (2.337)
<i>Size</i>	-0.049*** (-3.313)	-0.019 (-1.492)	-0.019 (-1.141)
$EIDA_0$	0.156*** (5.018)	0.227*** (8.474)	0.030 (0.893)
<i>Year</i>	0.061 (1.525)	0.034 (0.993)	0.034 (0.102)
<i>F</i> 统计量	31.004***	25.158***	53.174***
调整的 R^2	0.098	0.084	0.186
Panel B: 盈余下降公司与对照样本的回归结果			
变量	盈余下降公司 + 对照样本	亏损增加公司 + 对照样本	赢利减少公司 + 对照样本
样本构成	1 004 + 1 328	257 + 1 328	747 + 1 328
SP_1	0.149*** (5.467)	0.302*** (6.005)	0.095*** (4.656)
<i>Growth</i>	0.103** (2.316)	0.150** (2.531)	0.031 (0.900)
<i>Lev</i>	0.133** (2.410)	0.050 (0.714)	0.087* (1.789)
<i>Size</i>	-0.023** (-2.270)	-0.019 (-1.492)	-0.062 (-0.791)
$EIDA_0$	0.182*** (9.027)	0.227*** (8.474)	0.077*** (4.330)
<i>Year</i>	0.034 (1.268)	0.034 (0.993)	0.001 (0.303)
<i>F</i> 统计量	23.831***	25.158***	8.110***
调整的 R^2	0.056	0.084	0.020
Panel C: 盈余上升公司与对照样本的回归结果			
变量	盈余上升公司 + 对照样本	显著上升公司 + 对照样本	非显著上升公司 + 对照样本
样本构成	2 656 + 1 082	1 328 + 1 082	1 328 + 1 082
SP_2	-0.331** (-2.356)	-0.369* (-1.860)	-0.263 (-1.358)
<i>Growth</i>	0.002 (0.233)	0.003 (0.200)	0.085 (0.665)
<i>Lev</i>	1.431*** (31.245)	1.439*** (24.944)	1.602*** (27.574)
<i>Size</i>	-0.082* (-1.782)	-0.084 (-1.173)	-0.113 (-1.569)
$EIDA_0$	0.127*** (7.879)	0.136*** (6.522)	0.123*** (6.226)
<i>Year</i>	0.040 (0.316)	0.022 (0.110)	0.105 (0.547)
<i>F</i> 统计量	229.471***	150.854***	174.348***
调整的 R^2	0.268	0.272	0.302

注:括号内的数据为 *t* 检验值;Panel A 和 Panel B 的对照样本为盈余非显著上升公司,Panel C 的对照样本为真实盈余低于阈值的公司,包括亏损减少公司、亏损增加公司和赢利减少公司;*为单样本 *t* 检验的结果在10%水平上显著,下同。

表6 存在不同盈余管理动机的公司实现目标的情况
Table 6 Distributions of Firms Beating Benchmarks with Different Earnings Management Motivations

公司类型	动机	样本分类	样本量	实现比例 (%)
亏损公司	避免报告亏损	实现扭亏	59	17.612
		未实现扭亏	276	
盈余下降公司	避免盈余下降	实现盈余上升	56	5.578
		未实现盈余上升	948	
盈余上升公司	平滑盈余	实现平滑	1 739	65.474
		未实现平滑	917	

计结果中显著,说明公司的成长性对资产处置损益的影响较小。 Lev 的系数在3类公司的估计结果中均显著为正,说明资产负债率与资产处置损益正相关,这与Bartov^[15]和Herrmann等^[16]的估计结果一致,暗示资产负债率较高的公司偏好向上盈余管理。 $Size$ 的系数在3类公司的估计结果中均显著为负,说明公司规模与资产处置损益负相关,暗示公司规模较大的公司偏好向下盈余管理。 $EIDA_0$ 的系数在3类公司的估计结果中均显著为正,说明公司的资产处置行为具有一定的延续性。 $Year$ 的系数在3类公司的估计结果中均很小,说明2009年至2010年的经济环境比较稳定,对公司资产处置行为的影响很小,印证了本研究在样本区间选择上的合理性。

5.3 资产处置盈余管理的具体动机检验

盈余管理存在性的检验结果表明,亏损公司存在避免报告亏损动机,盈余下降公司存在避免盈余下降动机,盈余上升公司存在平滑盈余动机。本研究进一步探讨各类公司(亏损公司、盈余下降公司和盈余上升公司)利用资产处置操纵盈余的具体动机,表6给出存在不同盈余管理动机的公司实现目标的情况。

由表6可知,有17.612%的亏损公司通过资产处置实现扭亏,有5.578%的盈余下降公司通过资产处置避免盈余下降,有65.474%的盈余上升公司通过资产处置平滑盈余。可见,上市公司的平滑盈余行为比较普遍,其次是避免报告亏损行为,而避免盈余下降行为较少。平滑盈余之所以较为普遍可能是因为它实施代价较低,并能为将来储备盈余。由于亏损与很多监管政策直接挂钩,公司对亏损非常敏感,所以公司避免报告亏损的动机很强烈,但通常为避免报告亏损而付出的代价较高,因此最终实现扭亏的比例并不高。避免盈余下降的目的是为了向市场传递公司持续增长的信息,但由于中国的资本市场还不够成熟,市场并不能对公司传递的信息做出及时、完整的反应,所以避免盈余下降的比例较低。

为了检验 H_2 、 H_3 和 H_4 ,分别以亏损公司、盈余下降公司和盈余上升公司作为(2)式~(4)式的研究样

本,进行二元 logistic 回归分析。由于亏损公司和盈余下降公司中实现目标的样本数量较小(分别为59和56),需要为他们选择配对样本。本研究同时以年度、行业和规模为配对标准,分别从未实现目标的亏损公司和盈余下降公司中选取相应年度行业中规模近似的59个和56个配对样本。在盈余上升公司中,由于实现目标的样本数量(1 739)不到未实现目标的样本数量(917)的2倍,并且未实现目标的样本数量已足够大,所以无需为其选取配对样本。在选取配对样本之后,分别对(2)式~(4)式进行估计,各类公司的估计结果见表7。

从模型的拟合优度看,(2)式的总体解释能力较强,卡方统计量在1%水平上显著,伪 R^2 为0.526,预测效率为77.966%,说明(2)式能够较好地解释和预测亏损公司的资产处置行为。从自变量的回归系数看, DB_1 的系数为负且在1%水平上显著,说明亏损公司通过资产处置实现扭亏的概率与处置前亏损的程度负相关, H_{2a} 通过检验。表明资产处置前亏损程度越大,亏损公司通过资产处置实现扭亏的可能性就越小。 $PNIL$ 的系数为正且在1%水平上显著,说明亏损公司通过资产处置实现扭亏的概率与上期亏损正相关, H_{2b} 通过检验。表明在亏损公司中,上期亏损公司比上期赢利公司更有可能通过资产处置实现扭亏。 *ST 的系数为正且在5%水平上显著,说明亏损公司通过资产处置实现扭亏的概率与被实行退市风险警示正相关, H_{2c} 通过检验。表明在亏损公司中, *ST 公司比其他公司更有可能通过资产处置实现扭亏。

从模型的拟合优度看,(3)式的总体解释能力也较强,卡方统计量在1%水平上显著,伪 R^2 为0.439,预测效率为71.698%,说明(3)式能够较好地解释和预测盈余下降公司的资产处置行为。从自变量的回归系数看, DB_2 的系数为负且在1%水平上显著,说明盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的概率与资产处置前盈余下降的幅度负相关, H_{3a} 通过检验。表明资产处置前盈余下降的幅度越大,盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的可能性就越小。 MTB 的系数为正且在10%水平上显著,说明盈余下降公司

表7 各类公司的 logistic 回归结果
Table 7 Logistic Regression Results for Each Type of Firms

变量	亏损公司((2)式)	盈余下降公司((3)式)	盈余上升公司((4)式)
样本数量	118	112	2 656
DB_1	-0.904*** (17.840)		
$PNIL$	2.078*** (13.583)		-0.363** (4.287)
* ST	2.139** (6.286)		
DB_2		-0.480*** (9.226)	
MTB		0.109* (3.271)	
$CREL$		4.354*** (8.930)	
DB_3			0.089** (4.947)
ROA			2.236** (6.050)
ETR			0.660* (3.215)
$Bonus$	1.195** (5.113)	0.010 (0.000)	0.005 (0.003)
EI	-1.219 (0.031)	-8.892 (0.415)	0.587 (0.193)
Lev	0.162 (0.359)	2.237* (3.171)	-0.817*** (12.552)
IDA_0	0.535** (4.843)	1.119** (3.980)	-0.566*** (27.097)
$Size$			0.021 (0.135)
$Year$			-0.063 (0.552)
卡方统计量	59.212***	42.374***	83.258***
伪 R^2	0.526	0.439	0.043
预测效率	77.966%	71.698%	66.002%

注:括号内的数据为 Wald 检验值。

通过资产处置实现盈余上升的概率与权益的市值账面比正相关,即与信息不对称程度正相关, H_{3b} 通过检验。表明信息不对称程度越高,盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的可能性就越大。 $CREL$ 的系数为正且在1%水平上显著,说明盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的概率与本期亏损正相关, H_{3c} 通过检验。表明亏损增加公司要比赢利减少公司更有可能通过资产处置实现盈余上升,这与多元回归分析的结果一致。

从模型的拟合优度看,(4)式具有一定的解释能力,卡方统计量在1%水平上显著,伪 R^2 较小,预测效率为66.002%,说明(4)式能在一定程度上解释和预测盈余上升公司的资产处置行为。 DB_3 的系数为正且在5%水平上显著,说明盈余上升公司通过资产处置实施平滑的概率与资产处置前盈余上升的幅度正相关, H_{4a} 通过检验。表明资产处置前盈余上升的幅度越大,盈余上升公司通过资产处置实施平滑的可能性就越大。 ROA 的系数为正且在5%水平上显著,说

明盈余上升公司通过资产处置实施平滑的概率与公司赢利水平正相关, H_{4b} 通过检验。表明资产处置前的赢利水平越高,盈余上升公司通过资产处置实施平滑的可能性就越大。 ETR 的系数为正且在10%水平上显著,说明盈余上升公司通过资产处置实施平滑的概率与公司税收成本正相关, H_{4c} 通过检验。表明税收成本越高,盈余上升公司通过资产处置实施平滑的可能性就越大。

此外,从控制变量的回归系数看, $Bonus$ 在(2)式中的系数显著为正($p < 0.050$),在(3)式中的系数为正却不显著,说明报酬契约对亏损公司经理的激励作用要大于其对盈余下降公司经理的激励作用; $Bonus$ 在(4)式中的系数很小且不显著,说明红利计划不会影响盈余上升公司的平滑行为。 EI 在(2)式~(4)式中的系数皆不显著,说明其他非经常性损益不会显著影响公司的资产处置行为。 Lev 在(2)式和(3)式中的系数均为正,在(4)式中的系数显著为负($p < 0.010$),说明资产负债率较高的公司更偏好向上盈

余管理,这与(1)式的估计结果一致; *Lev*在(2)式中的系数不显著,在(3)式中的系数显著,暗示债务契约对亏损公司的约束作用要弱于其对盈余下降公司的约束作用。*IDA₀*在(2)式和(3)式中的系数均显著为正,在(4)式中的系数显著为负,说明公司的资产处置行为具有一定的延续性,这与(1)式的估计结果一致。(4)式中的控制变量 *Size* 和 *Year* 的系数均不显著,说明公司规模和年度差异不会显著影响盈余上升公司的平滑行为; (4)式中的控制变量 *PNIL* 的系数为负且在5%水平上显著,说明在盈余上升公司中,上期亏损公司通过资产处置平滑盈余的动机要弱于上期赢利公司。

5.4 稳健性检验

为了确保研究结果的可靠性,本研究从以下角度进行稳健性检验。

(1)为了控制行业因素对估计结果产生的影响,上文对资产处置损益的原始变量进行处理,减去了相应年度行业的中位数,在稳健性检验中以资产处置损益的原始变量 *IDA* 替换处理后的变量 *EIDA*,重新对(1)式进行估计,估计结果与表5的结果基本一致。

(2)为了进一步检验行业因素是否对研究结论产生影响,分行业(剔除样本数量较少的采掘业、传播与文化业、木材家具业和农林牧渔业)重新对(1)式进行回归,回归结果证实,基于资产处置的盈余管理行为并不局限于某些行业,而是在各行业中普遍存在。

(3)为了提高(4)式的总体解释能力,在(4)式中加入其他度量政治成本的代理变量(如收费管制、所有权性质等),重新对(4)式进行估计,估计结果与表7的结果基本一致。

6 结论

本研究探讨中国上市公司利用资产处置操纵盈余的行为,由于管理层有选择处置资产和安排处置时间的自主权,管理层会将资产的历史成本与市场价值之间的差额战略性地计入损益。研究结果表明,亏损公司和盈余下降公司倾向于通过资产处置增加报告盈余,以避免报告亏损和盈余下降;盈余上升公司倾向于通过资产处置减少报告盈余,以平滑盈余;亏损公司通过资产处置实现扭亏的概率与处置前亏损的程度负相关,与上期亏损、被实行退市风险警示和存在与业绩挂钩的报酬契约正相关;盈余下降公司通过资产处置实现盈余上升的概率与处置前盈余下降的幅度负相关,与信息不对称程度、本期亏损和资产负债率正相关;盈余上升公司利用资产处置平滑盈余的概率与处置前盈余上升的幅度、赢利水平和税收成本正相关,与资产负债率和上期亏损负相关。此外,本研究还发现,公司第4季度的资产处置收入显著高于其他季度的资产处置收入,亏损公司第4季度的资产处置收入明显高于其他公司第4季度的资产处置收入,这为资产处置操纵行为的存在提供了间接证据支持。

本研究结论对会计准则的制定者、证券市场的监管机构以及企业的外部审计师都具有重要的启示意义。

(1)为准则制定者评价历史成本计量属性的优缺点提供新的参考依据。与其他计量属性相比,历史成本计量属性具有可靠性、客观性、可验证性和在操作时不易被操纵等优点,但正如本研究结果所示,随着资产的市场价值不断变化,尤其是当资产的市场价值高于其账面价值时,管理层会充分利用历史成本严重偏离可变现价值这一缺陷操纵盈余,导致会计信息可靠性降低,即因历史成本计量属性而产生的大量持有收益或持有损失为盈余管理提供了便利途径。因此,准则制定者在权衡历史成本会计与现行成本会计时,应考虑历史成本计量属性对盈余管理行为的影响。

(2)为监管机构完善监管政策提供参考建议。本研究证实,现行的退市制度是亏损公司利用资产处置实现扭亏的主要诱因。通过查阅新股票上市规则(2012年7月修订)发现,监管部门已经开始在部分退市制度中考虑非经常性损益的影响,如在恢复上市制度中将恢复赢利的评判依据调整为“最近一个会计年度经审计的净利润及扣除非经常性损益后的净利润均为正值”,在终止上市制度中将亏损的评判依据调整为“暂停上市后首个年度报告显示公司净利润或扣除非经常性损益后的净利润为负值”。然而,新股票上市规则在风险警示制度和暂停上市制度中依旧没有考虑非经常性损益的影响,这为上市公司继续利用非经常性损益操纵盈余留出了空间。为了遏止亏损公司利用非经常性损益操纵盈余,市场监管部门应将非经常性损益的影响进一步引入风险警示制度和暂停上市制度中。

(3)为外部审计师提供审计建议。本研究发现,公司第4季度的资产处置收入显著高于其他季度的资产处置收入,表明公司更可能在接近期末时进行资产处置操纵行为。外部审计师应在接近期末时减少的固定资产列入重点审计领域,并检查这些固定资产的处置是否与特定的目的相联系,尤其是避免报告亏损目的,因为亏损公司在期末进行资产处置操纵的可能性最大,以及时发现公司的盈余管理行为,降低审计风险。

本研究具有一定的局限性。(4)式的总体解释能力偏低,说明可能还有其他影响盈余上升公司资产处置行为的重要变量被遗漏;检验资产处置操纵行为的存在性和影响因素,而未检验资产处置操纵行为的经济后果等。在后续研究中,这些都是需要考虑并予以解决的问题。

参考文献:

- [1] Chen K C W, Yuan H. Earnings management and capital resource allocation: Evidence from China's accounting-based regulation of rights issues [J]. The Accounting Review, 2004, 79(3): 645-665.

- [2] Haw I M, Qi D, Wu D, Wu W. Market consequences of earnings management in response to security regulations in China [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2005, 22(1):95-140.
- [3] 魏涛, 陆正飞, 单宏伟. 非经常性损益盈余管理的动机、手段和作用研究: 来自中国上市公司的经验证据 [J]. *管理世界*, 2007(1):113-121. Wei Tao, Lu Zhengfei, Shan Hongwei. A study of the motivation, means and effect of earnings management by means of extraordinary items [J]. *Management World*, 2007(1):113-121. (in Chinese)
- [4] Badertscher B A. Overvaluation and the choice of alternative earnings management mechanisms [J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(5):1491-1518.
- [5] 陈波, 王翠婷. 交易操纵型盈余管理研究述评 [J]. *外国经济与管理*, 2010, 32(3):18-25. Chen Bo, Wang Cuiting. Review of earnings management by transaction manipulation [J]. *Foreign Economics & Management*, 2010, 32(3):18-25. (in Chinese)
- [6] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42(3):335-370.
- [7] Dechow P M, Sloan R G. Executive incentives and the horizon problem: An empirical investigation [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1991, 14(1):51-89.
- [8] Gunny K A. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2010, 27(3):855-888.
- [9] Jackson S B, Wilcox W E. Do managers grant sales price reductions to avoid losses and declines in earnings and sales? [J]. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 2000, 39(4):3-20.
- [10] Caylor M L. Strategic revenue recognition to achieve earnings benchmarks [J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2010, 29(1):82-95.
- [11] Gupta M, Pevzner M, Seethamraju C. The implications of absorption cost accounting and production decisions for future firm performance and valuation [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2010, 27(3):889-922.
- [12] Brügggen A, Krishnan R, Sedatole K L. Drivers and consequences of short-term production decision: Evidence from the auto industry [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2011, 28(1):83-123.
- [13] Cohen D A, Zarowin P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(1):2-19.
- [14] 李增福, 郑友环, 连玉君. 股权再融资、盈余管理与上市公司业绩滑坡: 基于应计项目操控与真实活动操控方式下的研究 [J]. *中国管理科学*, 2011, 19(2):49-56. Li Zengfu, Zheng Youhuan, Lian Yujun. Equity refinancing, earnings management and the performance decline of China listed companies: Viewpoint from accruals and real activities manipulation [J]. *Chinese Journal of Management Science*, 2011, 19(2):49-56. (in Chinese)
- [15] Bartov E. The timing of asset sales and earnings manipulation [J]. *The Accounting Review*, 1993, 68(4):840-855.
- [16] Herrmann D, Inoue T, Thomas W B. The sale of assets to manage earnings in Japan [J]. *Journal of Accounting Research*, 2003, 41(1):89-108.
- [17] Black E L, Sellers K F, Manly T S. Earnings management using asset sales: An international study of countries allowing noncurrent asset revaluation [J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 1998, 25(9/10):1287-1317.
- [18] 白云霞, 王亚军, 吴联生. 业绩低于阈值公司的盈余管理: 来自控制权转移公司后续资产处置的证据 [J]. *管理世界*, 2005(5):135-143. Bai Yunxia, Wang Yajun, Wu Liansheng. Earnings management by under threshold firms: Evidence from disposal of subsequent assets in control transferred firms [J]. *Management World*, 2005(5):135-143. (in Chinese)
- [19] Skinner D J, Sloan R G. Earnings surprises, growth expectations, and stock returns or don't let an earnings torpedo sink your portfolio [J]. *Review of Accounting Studies*, 2002, 7(2/3):289-312.
- [20] Matsunaga S R, Park C W. The effect of missing a quarterly earnings benchmark on the CEO's annual bonus [J]. *The Accounting Review*, 2001, 76(3):313-332.
- [21] Burgstahler D, Dichev I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1997, 24(1):99-126.
- [22] Kilic E, Lobo G J, Ranasinghe T, Sivaramakrishnan K. The impact of SFAS 133 on income smoothing by banks through loan loss provisions [J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(1):233-260.
- [23] 孟越, 丛培丽, 赵培羽. 基于盈余分布密度检验的亏损上市公司盈余管理行为分析 [J]. *经济与管理研究*, 2011(2):117-122. Meng Yue, Cong Peili, Zhao Peiyu. Earnings management of unprofitable listed company based on earnings distribution density test [J]. *Research on Economics and Management*, 2011(2):117-122. (in Chinese)

- [24] Das S, Shroff P K, Zhang H. Quarterly earnings patterns and earnings management [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2009, 26(3): 797-831.
- [25] Grace M F, Leverty J T. Political cost incentives for managing the property-liability insurer loss reserve [J]. *Journal of Accounting Research*, 2010, 48(1): 21-49.
- [26] Moses O D. Income smoothing and incentives: Empirical tests using accounting changes [J]. *The Accounting Review*, 1987, 62(2): 358-377.
- [27] 刘斌, 徐佳, 刘刃. 自愿性会计政策变更的收益平滑动因 [J]. *重庆大学学报: 自然科学版*, 2005, 28(1): 97-101.
- Liu Bin, Xu Jia, Liu Ren. Income smoothing incentives from voluntary accounting changes [J]. *Journal of Chongqing University: Natural Science Edition*, 2005, 28(1): 97-101. (in Chinese)
- [28] Dechow P, Ge W, Schrand C. Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50(2/3): 344-401.

Earnings Management Based on Disposal of Assets

Wang Fusheng, Cheng Fu, Ji Shanshan

School of Management, Harbin Institute of Technology, Harbin 150001, China

Abstract: Taking A-share listed companies in stock markets of Shenzhen and Shanghai from 2009 to 2010 as research samples, the study measures real earnings by net income, after deducting the profit and loss from the disposal of non-current assets. We divide research samples into three types, i. e., loss firms, earnings decreasing firms and earnings increasing firms, use univariate analysis and OLS regression model to investigate whether firms manipulate earnings through the disposal of assets, and utilize Logistic regression model to explore detailed incentives to manage earnings through the disposal of assets for each type of firms. The results show that: ① loss firms and earnings decreasing firms tend to increase reported earnings through the disposal of assets to avoid reporting losses and earnings decreases; ② earnings increasing firms tend to decrease reported earnings through the disposal of assets to smooth earnings; ③ the probability that the loss firms avoid reporting losses through the disposal of assets is negatively associated with the extent of losses before assets disposal and positively associated with previous period losses, delisting risks and performance-related compensation contract; ④ the probability that the earnings decreasing firms avoid earnings decreases through the disposal of assets is negatively associated with the extent of earnings decreases before assets disposal and positively associated with the degree of information asymmetry, current period losses and asset-liability ratio; and ⑤ the probability that the earnings increasing firms smooth earnings through the disposal of assets is positively associated with the extent of earnings increases before assets disposal, the profit level and tax costs, and negatively associated with asset-liability ratio and previous period losses.

Keywords: disposal of assets; earnings management; avoid reporting losses; avoid earnings decreases; smooth earnings

Received Date: April 10th, 2013 **Accepted Date:** September 25th, 2013

Funded Project: Supported by the National Natural Science Foundation of China(70972097)

Biography: Dr. Wang Fusheng, a Heilongjiang Fujin native (1964 -), graduated from Harbin Institute of Technology and is a Professor and Ph. D. Advisor in the School of Management at Harbin Institute of Technology. His research interests include corporate governance, accounting policy choice and information disclosure, etc. E-mail: wangfushenghit@sohu.com □