

盈余目标与企业费用操控： 来自广告投入的证据

王亮亮¹，朱芳珍¹，王倩楠²，孙一涵³

(1. 东南大学 经济管理学院, 江苏 南京 211189; 2. 中国财政科学研究院, 北京 100089;
3. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)

摘要：在新经济时代背景下，企业的商业模式由“以产品为中心”向“以客户为中心”转型，广告投入对企业品牌塑造和价值提升的重要性日渐凸显。文章以广告投入为研究对象，探究不同盈余目标下的企业费用操控行为。研究结果表明，为实现避免亏损的盈余目标，企业会通过削减广告投入形式的费用操控来达成目标，但并未发现企业在避免利润下滑或满足分析师盈余预测的目标下进行广告投入操控的相关证据。针对避免亏损目标下企业广告投入操控的截面差异的进一步研究表明，广告投入操控在广告投入强度较高、上市时间较短、有分析师跟踪以及税率水平相对较低的企业中更为显著。研究结论不仅对理解不同盈余目标与企业费用操控之间的关系具有参考价值，也对资本市场参与主体和监管部门有所启示。

关键词：盈余目标；费用操控；广告投入

中图分类号：F272 **文献标识码：**A **文章编号：**1009-0150(2021)05-0107-16

一、引言

2017年，中国资本市场A股上市公司白云山的“广告费迷局”轰动一时。根据相关媒体的报道，^①广州白云山医药集团股份有限公司2017年前三季度净利润同比增长40.63%，创下了公司新的盈利增长纪录。然而，仔细分析前三季度的盈利数据，总营收同比增长仅为2.72%，可见前三季度的盈利剧增并不是通过营收扩张实现的。究其原因，其盈利快速增长主要源自对广告投入的大幅削减，即该公司2017年上半年广告投入相较于上年同期削减了近90%，减少近8.5亿元。这是中国资本市场上上市公司广告投入操控的一个代表性案例，表明费用操控也是企业盈余管理行为的重要手段之一。

回顾资本市场会计与公司财务领域的学术文献，盈余管理是其中的核心问题（Watts和

收稿日期：2020-11-26

基金项目：国家自然科学基金项目(71972036)；江苏高校哲学社会科学研究重大项目(2019SJZDA025)；全国统计科学研究项目(2019LY07)；教育部人文社会科学研究一般项目(18YJC630182)；东南大学“至善青年学者”支持计划。

作者简介：王亮亮(1986—)，男，江苏泗阳人，东南大学经济管理学院副教授；

朱芳珍(1997—)，女，浙江衢州人，东南大学经济管理学院硕士研究生；

王倩楠(1994—)，女，河北邢台人，中国财政科学研究院硕士研究生；

孙一涵(1994—)，女，山西阳泉人，厦门大学管理学院硕士研究生。

^①源自新浪财经：《白云山广告费迷局：8亿广告费消失，投资者一片雾水》，<http://finance.sina.com.cn/stock/hkstock/hkstocknews/2017-10-30/doc-ifynfrfn0236957.shtml>。

Zimmerman, 1978, 1990; Dechow等, 2010)。盈余管理, 依据其内容大体可分为两类: 一类是运用会计估计或会计方法进行的应计项目盈余管理; 另一类则是通过真实的交易或事项进行的真实活动盈余管理 (Schipper, 1989)。由于真实活动盈余管理的衡量较为困难, 早期的研究主要关注应计项目盈余管理, 而关于真实活动盈余管理的研究比较匮乏。直到Roychowdhury (2006) 开创性地提出真实活动盈余管理的估计模型后, 相关研究才开始大量出现。事实上, 由于真实活动盈余管理在隐蔽性、灵活性以及监管压力等方面都比应计项目盈余管理更具有优势, 因而其在实践中的应用更为广泛 (Schipper, 1989; Graham等, 2005; Roychowdhury, 2006; 王亮亮等, 2013; 李春涛等, 2014; 黄华等, 2020; 余怒涛等, 2020)。然而, 相对而言, 学术界针对真实活动盈余管理的研究仍较为欠缺, 亟待更广泛和更深入的研究不断推进。

费用操控是真实活动盈余管理的主要手段之一, 也是真实活动盈余管理研究的重要方向 (Graham等, 2005; Roychowdhury, 2006; Zang, 2012)。本文选择广告投入这一酌量性费用项目进行研究, 主要是基于以下几方面的考虑: 首先, 新经济时代背景下, 企业所面临的商业环境发生了极大的变化, 大量的企业正从“以产品为中心”的模式转向“以客户为中心”的模式, 品牌优势已然成为企业形成核心竞争力的必备要素 (王智波和李长洪, 2015; 戴天婧等, 2012)。广告投入是对品牌的一种长期投资, 不仅能够提高品牌的知名度和美誉度, 而且对企业提升品牌价值和形成品牌优势至关重要 (汪涛等, 2011; 张竹梅和吕巍, 2016)。而随着企业对广告投入的日益重视, 其在企业酌量性费用中的占比越来越高, 也对企业利润产生实质性影响。以文中所用样本为例, 广告投入占净利润绝对值的比例平均为16.7%, 即使考虑一些较大值的影响, 仍然有18.6%的样本广告投入占净利润绝对值的比例超过20%。其次, Anderson等 (2003) 指出相较于研发投入, 调整广告投入可以更容易和更及时地被执行, 调整成本也相对更低。因此可以预见, 基于广告投入的费用操控会是企业管理层盈余管理的重要“抓手”。再次, 企业为了达成盈余目标, 如避免亏损等, 究竟会选择增加还是减少广告投入的方向是未知的和不明确的。一方面, 广告投入是报表中的费用项目, 减少其投入能够直接提升企业的盈余水平; 另一方面, 广告投入也是重要的营销策略, 增加其投入可以促进销售进而提高会计盈余。因此, 企业在盈余目标下是否以及如何调整广告投入是一个有趣且值得研究的经验问题。最后, 在已有费用操控的研究中, 学者们通常将所有酌量性费用视作一体 (Roychowdhury, 2006; Zang, 2012; 王亮亮, 2013), 但是, 很显然, 不同类型费用操控的难易程度和成本后果不尽相同, 因此单独研究某一项酌量性费用也有其独特价值。而从已有文献来看, 针对单一类型费用操控的研究仍主要集中在研发投入 (Baber等, 1991; Dechow和Sloan, 1991; Bushee, 1998; Cheng, 2004; 王兰芳等, 2019; 朱红军等, 2016), 而针对广告投入的研究很少, 且国内尚无直接的相关研究。

鉴于此, 本文以广告投入作为研究对象, 分析不同盈余目标下 (避免亏损、避免利润下滑、满足分析师盈余预测) 企业基于广告投入的费用操控行为, 并在此基础上, 进一步探究广告投入形式的费用操控在企业之间的截面差异。检验结果表明: 为实现避免亏损的盈余目标, 企业会选择通过削减广告投入形式的费用操控来达成目标, 但并未发现企业会在避免利润下滑、满足分析师盈余预测等目标下进行广告投入费用操控的相关证据。在多种稳健性检验下, 上述研究结论保持不变。针对避免亏损目标下企业广告投入费用操控的进一步研究表明, 企业通过削减广告投入进行费用操控的行为在广告投入强度较高、上市时间较短、有分析师跟踪以及税率水平相对较低的企业中更为显著, 反映了不同企业广告投入费用操控的激励和成本之间的差异。

本文可能的贡献在于: (1) 新经济时代背景下, 广告投入对企业价值的影响日益凸显, 正逐渐成为很多企业不可忽视的一项酌量性费用。然而, 截至目前, 针对酌量性费用的盈余管理研究仍然主要集中在研发投入方面 (Baber等, 1991; Cheng, 2004), 而针对广告投入的研究比较匮

乏,且尚未发现基于中国资本市场的直接经验证据。本文选择广告投入这项酌量性费用展开研究,提供了中国资本市场上市公司广告投入形式费用操控的初步证据,打开了企业费用操控的“黑匣子”,对资本市场的监管机构和投资者均具有重要的参考价值。(2)现有文献往往针对单一盈余目标展开费用操控的研究(Roychowdhury, 2006; 张昕和杨再惠, 2007),本文考查了不同盈余目标下广告投入是否会被作为盈余管理的手段,这对比较和理解不同盈余目标与企业费用操控之间的关系有所启示。(3)本文不仅探讨了盈余目标下企业是否会通过削减广告投入进行费用操控的问题,还进一步考查了广告投入强度、上市时间长短、分析师跟踪以及税率水平等因素的调节作用,检验了企业在避免亏损目标下进行广告投入操控的截面差异,这对揭示避免亏损目标下企业广告投入形式费用操控行为的内在机理和逻辑具有重要意义。

二、文献回顾、理论分析与假设提出

在盈余管理的相关国外文献中,Watts和Zimmerman(1978)指出企业会通过存货政策、折旧方法或计提减值准备等方式管理盈余,而管理层这样做的目的在于谋取企业或个人私利等(Schipper, 1989; Watts和Zimmerman, 1990)。基于中国资本市场的盈余管理,陆建桥(1999)首次用实证的方法验证了中国上市公司在避免亏损目标下利用应计项目来实施盈余管理行为。此后,学者从不同的角度利用多种方法验证了盈余管理在中国资本市场的存在性。

既有文献主要关注盈余管理的方式、动机和经济后果等(Dechow等, 2010)。关于盈余管理的方式,一类是“应计项目盈余管理”(accrual-based earnings management)。Healy(1985)最早提出可以使用应计利润来衡量企业的应计项目盈余管理程度,并提出了总应计利润和具体应计利润两种衡量方法。此后,Jones(1991)又进一步将应计利润拆分为操控性应计利润和非操控性应计利润,经修正后,操控性应计利润的方法被广泛用于应计项目盈余管理的研究中(Dechow等, 1995)。与应计项目盈余管理不同,实践中企业会使用的另一类盈余管理方式是“真实活动盈余管理”(real activities earnings management),该概念由Schipper(1989)提出。关于这种类型的盈余管理方式,魏明海(2000)也指出企业的融资决策、投资决策以及生产决策等都会影响某期间的盈余水平,这些活动都可能成为真实活动盈余管理的手段。尽管真实活动盈余管理概念的提出已有较长的时间,不过,相关研究的大量出现始于Roychowdhury(2006)提出估计三类真实活动盈余管理行为(销售操控、生产操控和费用操控)的方法之后。而在这之前,只有少数文献围绕特定的费用项目展开研究。

费用操控,作为真实活动盈余管理的重要手段之一,是指企业通过削减酌量性费用(如销售、管理费用等)调整盈余(Roychowdhury, 2006)。经验证据方面,Roychowdhury(2006)通过估计非正常的酌量性费用水平,验证了管理层会通过费用操控来避免亏损。而Graham等(2005)针对企业高管的实地调查同样表明,约80%的受访高管指出,他们会通过削减可自由支配的费用来实现财务报告的目标。可见,费用操控的确是企业较常运用的盈余管理手段。深入剖析Roychowdhury(2006)关于费用操控的估计模型,其背后隐含的逻辑是各类酌量性费用会被管理层同等地对待和运用。显然,这样的假设与实践可能是不相符的,毕竟企业费用项目的内容和类型有很多,而不同类型费用的操控难易程度和成本后果也不尽相同,因此,针对单项费用操控的研究也有其重要价值。关于单项费用操控的研究,目前主要集中在研发投入方面(Baber等, 1991; Dechow和Sloan, 1991; Bushee, 1998; Cheng, 2004),而针对广告投入的研究还比较少,且已有研究的普遍性和推广性还存在不足(Cohen等, 2010),因此亟待学者们进一步展开相关领域的研究工作。

企业的盈余目标包括避免亏损(扭亏)、避免利润下滑以及满足分析师盈余预测等(Burgstahler

和Dichev, 1997; Roychowdhury, 2006; Graham等, 2005), 基于中国资本市场上市公司的检验表明, 这些盈余目标会影响企业的盈余管理行为(张俊瑞等, 2008; 朱红军等, 2016; 冉明东等, 2016)。那么在这些盈余目标下, 企业管理层是否会选择通过广告投入形式的费用操控来实现呢? 首先, 随着企业所面临的商业环境的变化, 越来越多的企业转型为轻资产运营模式, 即减少对固定资产的投资, 将不具有竞争优势的制造环节外包, 而专注于品牌管理和市场推广等核心环节(王智波和李长洪, 2015)。这就使得广告投入在企业费用支出中的占比越来越高, 对企业利润的影响也越来越大, 客观上使得管理层通过操控该项目实现盈余目标的可能性增大。其次, 尽管企业可以选择的盈余管理方式有很多, 但选择不同盈余管理方式的(成本)后果不尽相同(Zang, 2012)。与其他费用项目(如研发投入、工资薪金等)相比, 广告投入更具有灵活性、酌量性以及调整成本较低等特征, 且基于该项目的费用操控行为更不容易受到监管部门的关注(Anderson等, 2003), 因此, 企业管理层利用该项目进行盈余管理的可能性增大、机会增多。最后, 广告投入也有其特殊性, 它的多寡直接关系到企业在产品市场上的竞争态势, 削减该项投入可能会导致销售下滑、利润下降等。不过, 已有研究大多表明广告投入对企业业绩的影响存在“延时效应”(carryover effect), 由于大多数消费者从开始接触某产品的广告, 到对该产品有初步认识, 再到产生购买欲望, 最后到付诸实际的购买行为, 往往需要经过一段较长的时间, 因此广告投入并不会给企业的品牌声誉和产品销量带来立竿见影的效果(Leone, 1995; 陈东彦等, 2017; Nerlove和Arrow, 1962)。正是因为延时效应的存在, 削减广告投入对业绩的不利影响并不一定会“立竿见影”地体现出来, 而实实在在的费用减少却能够立即使报表利润上升。因此, 在短期盈余目标的压力下, 企业管理层仍然存在通过削减广告投入以达成盈余目标的动机。

当然, 由于实现不同盈余目标的收益存在明显差异, 因此在不同的盈余目标(避免亏损、避免利润下滑以及满足分析师盈余预测)下, 企业管理层也会相应地权衡满足盈余目标的收益与削减广告投入负面影响之间的利弊, 进而决定是否进行广告投入形式的费用操控(何威风等, 2019; 黄华等, 2020)。为了检验企业在不同盈余目标下的广告投入形式的费用操控问题, 本文提出如下研究假设:

假设1a: 控制其他因素影响下, 为了避免利润亏损, 企业会通过广告投入形式的费用操控进行盈余管理。

假设1b: 控制其他因素影响下, 为了避免利润下滑, 企业会通过广告投入形式的费用操控进行盈余管理。

假设1c: 控制其他因素影响下, 为了满足分析师的盈余预测, 企业会通过广告投入形式的费用操控进行盈余管理。

三、研究设计

(一) 样本选择和描述

本文的初选样本为2010–2017年间A股所有上市公司, 并经过如下筛选步骤: (1) 剔除金融行业上市公司样本, 由于金融行业上市公司在资本结构、财务特征等方面都与其他企业存在较大差异, 因而剔除此类样本; (2) 剔除缺少滞后一期数据的样本; (3) 剔除广告投入数据缺失的样本, 由于此类样本无法进行研究, 故剔除此类样本;^① (4) 剔除其他变量为缺失值的样本。经过上述筛选步骤, 形成最终样本。广告投入数据来源于同花顺iFinD金融数据库, 其余数据主要

^①由于广告投入数据缺失导致的样本耗减过大, 可能导致样本的选择性偏误问题, 稳健性检验中还使用Heckman两阶段的方法解决此问题, 文中的研究结论未发生实质性改变(详见后文的稳健性检验部分)。

来源于CSMAR数据库。

由于本文要考查不同盈余目标下的企业广告投入费用操控行为,因此按照以往文献的常规做法,分别设置三种盈余目标下的检验样本(Phillips等,2003):为了验证假设1a,选择最终样本中年度利润“微亏”和“微盈”的样本进行检验;为了验证假设1b,选择最终样本中利润较上年同期略微下降和略微上升的样本进行分析;为了验证假设1c,选择最终样本中每股收益略微低于和略微高于分析师盈余预测中位数的样本展开研究。为了直观地展示上市公司的盈余管理行为以及文中所用的研究样本情况,借鉴Burgstahler和Dichev(1997)的做法,通过盈余(及其差异)分布直方图(图1、图2和图3)呈现。此类直方图包含的一个隐含逻辑是,若企业无盈余管理行为,那么盈利水平及其变化等都应呈现出较为平滑的分布,而如若在某个特殊值的两侧出现了非对称的情形,则可能存在盈余管理现象。针对本文尝试研究的三种盈余目标,A股上市公司样本呈现如下分布特征:

1. 避免亏损目标与样本分布

图1呈现了不同盈余水平下样本的频数分布。图1中横轴为基于净资产收益率(ROE:净利润/期初所有者权益)确定的盈余分布区间,纵轴为对应的样本频数。横轴中ROE的分布区间以0.01为间隔,以“-1”和“1”两个区间为例,若ROE处于区间 $[-0.01, 0)$,则横坐标值为“-1”;若ROE处于区间 $[0, 0.01)$,则横坐标值为“1”;左右两侧均以此类推。按照以往研究的推定,如果企业不存在明显的盈余管理行为,那么样本的盈余水平应呈现出较为平滑的统计分布。在避免亏损目标下,需要重点关注“微盈”和“微亏”两组样本,也就是图1中的“1”和“-1”两个区间。如图1所示,盈余分布在 $[-0.01, 0)$ 和 $[0, 0.01)$ 两个区间的观测值数量分别为44和374,从数量对比来看,“微盈”企业的数量显著高于“微亏”企业,可见频数分布从 $ROE=0$ 的左侧到右侧出现了异常升高,以往的研究通常认为一些处于0右侧的企业可能是通过盈余管理实现了“微盈”(Roychowdhury, 2006; Burgstahler和Dichev, 1997)。总之,该样本分布表明中国上市公司存在明显的避免亏损动机的盈余管理行为,这也为研究避免亏损目标下企业的盈余管理行为提供了数据基础和可能性。

2. 避免利润下滑目标与样本分布

图2呈现了不同盈余变化水平下样本的频数分布。图2中横轴为基于净利润变化和期初所

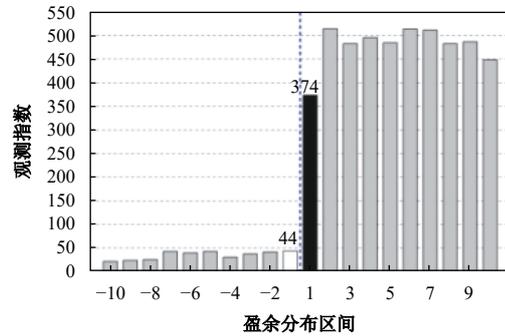


图1 不同盈余分布水平下样本分布的直方图

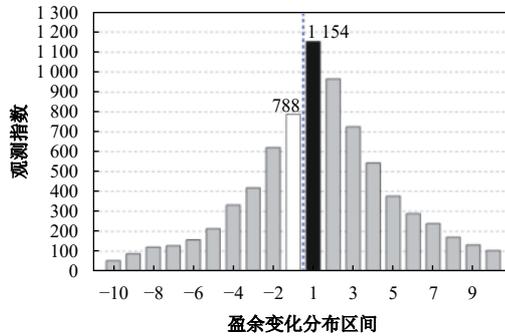


图2 不同盈余变化水平下样本分布的直方图

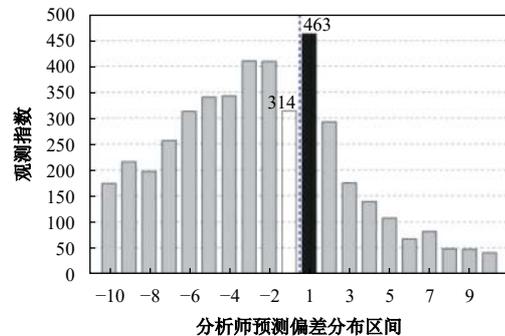


图3 不同分析师预测偏差下样本分布的直方图

有者权益的比值 ($DROE$: Δ 净利润/期初所有者权益)确定的盈余分布区间,纵轴为对应的样本频数。横轴 $DROE$ 的分布同样以0.01为一个区间间隔,以“-1”和“1”两个区间为例:若 $DROE$ 处于区间 $[-0.01, 0)$,则横坐标值为“-1”;若 $DROE$ 处于区间 $[0, 0.01)$,则横坐标值为“1”;左右两侧均以此类推。按照以往文献的推定,如果企业不存在明显的盈余管理行为,那么盈余变化水平也应呈现出较为平滑的统计分布。在避免利润下滑目标下,重点关注利润略微上升和利润略微下降两组样本,也就是图2中的“1”和“-1”两个区间。如图2所示,盈余分布在 $[-0.01, 0)$ 和 $[0, 0.01)$ 两个区间的观测值数量分别为788和1154,从数量对比来看,利润略微上升企业的数量显著高于利润略微下降的企业,可见频数分布从 $DROE=0$ 的左侧到右侧出现了明显的升高,以往研究认为可能是一些处于0右侧的企业通过盈余管理实现了利润略微上升(Phillips等, 2003; Burgstahler和Dichev, 1997)。总之,该样本分布表明中国上市公司存在明显的避免利润下滑动机的盈余管理行为,这也为研究避免利润下滑目标下企业的盈余管理行为提供了数据基础和可能性。

3. 满足分析师盈余预测目标与样本分布

图3呈现了不同分析师盈余预测偏差下样本的频数分布。图3中横轴为基于分析师盈余预测偏差 ($DEPS$: 实际每股盈余-每股盈余预测的中位数^①)确定的盈余分布区间,纵轴为对应的样本频数。横轴 $DEPS$ 的分布同样以0.01为一个区间间隔,以“-1”和“1”两个区间为例:若 $DEPS$ 处于区间 $[-0.01, 0)$,则横坐标值为“-1”;若 $DEPS$ 处于区间 $[0, 0.01)$,则横坐标值为“1”;左右两侧均以此类推。按照以往文献的推定,如果企业不存在明显的盈余管理行为,那么分析师盈余预测偏差水平应呈现出较为平滑的统计分布。在满足分析师盈余预测的目标下,重点关注实际盈余略微高于和略微低于分析师盈余预测的两组样本,也就是图3中的“1”和“-1”两个区间。如图3所示,盈余分布在 $[-0.01, 0)$ 和 $[0, 0.01)$ 两个区间的观测值数量分别为314和463,从数量对比来看,实际盈余略高于分析师盈余预测的样本数量显著高于实际盈余略低于分析师盈余预测的样本数量,可见频数分布从 $DEPS=0$ 的左侧到右侧出现了明显的升高,以往研究认为可能是一些处于0右侧的企业通过盈余管理使得实际每股收益满足分析师的预测(Phillips等, 2003)。总之,该样本分布表明中国上市公司存在满足分析师盈余预测目标的盈余管理行为,这也为研究满足分析师盈余预测目标下企业的盈余管理行为提供了数据基础和可能性。

(二) 模型设计与变量定义

为了检验文中的研究假设,借鉴Roychowdhury (2006)等学者的研究,构建如下检验模型:

$$ADS = \alpha + \beta_1 EM + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 ROE + \beta_5 MTB + \sum \lambda_i Year_i + \varepsilon \quad (1)$$

其中,被解释变量为广告投入强度(ADS),借鉴已有文献的普遍做法,使用广告投入与销售收入的比值来衡量。解释变量 EM 是标识企业是否有“嫌疑”进行盈余管理的变量,依据盈余目标的不同,分别设置如下三种类型的虚拟变量:(1)避免亏损目标下的盈余管理变量 EM_1 。如果企业当前的净资产收益率(ROE =净利润/期初所有者权益)介于 $[-0.01, 0)$ 区间,则 EM_1 为0;如果 ROE 介于 $[0, 0.01)$ 区间,则 EM_1 为1。(2)避免利润下滑目标下的盈余管理变量 EM_2 。如果企业净利润变化和期初所有者权益的比值($DROE$)介于 $[-0.01, 0)$ 区间,则 EM_2 为0;如果企业的 $DROE$ 介于 $[0, 0.01)$ 区间,则 EM_2 为1。(3)满足分析师盈余预测目标下的盈余管理变量 EM_3 。如果企业实际每股盈余与分析师盈余预测(每个分析师仅保留截止盈余公告前的最后一个预测值)

^①按照以往文献的惯用做法(李丹和贾宁, 2009),每个分析师仅保留盈余公告日前最后一期的盈余预测数据,并以此为基础计算分析师盈余预测的中位数。除此之外,本文还使用会计年度截止日前最后一次盈余预测数据进行计算(Balakrishnan等, 2019),结果与文中基本一致,限于篇幅,未列示相关检验结果。

中位数的差值 ($DEPS$) 介于 $[-0.01, 0)$ 区间, 则 EM_3 为 0; 如果企业的 $DEPS$ 介于 $[0, 0.01)$ 区间, 则 EM_3 为 1。根据上述三种盈余目标的不同, 回归模型的检验样本也有所不同, 根据前文的样本分布描述, 三类盈余管理目标下的检验样本分别为 418、1942 和 777。依据假设 1a、1b 和 1c 的预期, 如果企业在三类盈余目标下存在基于广告投入的盈余管理行为, 则预期 β_i 显著为负, 即企业会通过削减广告投入实现盈余目标。其余为参考已有文献设置的控制变量 (Phillips 等, 2003; Roychowdhury, 2006): $SIZE$ 为企业规模变量, 等于总资产的自然对数; LEV 为资产负债率变量, 反映企业的负债水平, 衡量方法为负债与总资产的比值; ROE 为净资产收益率变量, 衡量方法为净利润与期初所有者权益的比值; MTB 为所有者权益的“市账比”变量, 反映企业的投资价值和发展前景水平, 衡量方法为所有者权益的市场价值与账面价值的比值。 $Year_j$ 为年份虚拟变量, 用以控制时间因素的影响。为了控制可能存在的遗漏的企业特征的影响, 模型还控制了企业固定效应。此外, 为了剔除极端值对结果可能产生的不利影响, 所有连续型变量在 1% 和 99% 分位数上进行缩尾处理 (Winsorize)。

四、实证结果及解释

(一) 避免亏损目标与企业广告投入

表 1 中列 (1) 与列 (2) 是避免亏损目标与广告投入关系的检验结果, 列 (1) 为仅控制企业和年份固定效应的检验结果, 列 (2) 在列 (1) 的基础上加入其他控制变量。观察 EM_i 的系数可知, 在未加入任何控制变量的情况下, 该变量的系数为负, 且在 10% 的水平上统计显著; 进一步, 加入其他控制变量后, 该变量的系数仍然为负, 且在 5% 水平上统计显著; 可见, 在避免亏损盈余目标的压力下, 企业会显著地削减广告投入, 以实现企业盈余水平的扭亏为盈, 即企业存在避免亏损动机下基于广告投入的费用操控行为, 本文的假设 1a 得到了验证。其余为控制变量的检验结果: 企业规模 ($SIZE$) 与债务水平 (LEV) 的系数都为负, 不过统计不显著; 企业盈利水平 (ROE) 的系数为正, 且在 10% 的水平上显著, 其原因可能是较高的盈利水平可以为广告投入提供更好的支撑, 因而企业的广告投入强度也更高 (汪涛等, 2011)。

表 1 盈余管理目标与企业广告投入关系的检验结果

	因变量: ADS					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
EM_1	-0.004*(-1.88)	-0.009**(-2.56)				
EM_2			0.001(1.26)	0.001(1.24)		
EM_3					0.000(0.28)	0.000(0.15)
$SIZE$		-0.001(-0.31)		-0.001(-1.41)		0.002(0.73)
LEV		-0.009(-0.95)		0.001(0.33)		-0.008(-0.98)
ROE		0.426*(1.70)		0.001(0.18)		0.023**(2.37)
MTB		0.000(0.94)		-0.000(-0.20)		-0.000(-1.05)
截距项	0.012*** (5.18)	0.037(0.57)	0.008*** (8.84)	0.033*(1.83)	0.009*** (6.00)	-0.028(-0.55)
企业固定效应	Y	Y	Y	Y	Y	Y
年份固定效应	Y	Y	Y	Y	Y	Y
N	418	418	1942	1942	777	777
R -square	0.054	0.096	0.012	0.014	0.023	0.074

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上统计显著 (双尾检验), 下同。

(二) 避免利润下滑目标与企业广告投入

表1中列(3)与列(4)是为避免利润下滑目标与广告投入关系的检验结果,列(3)为仅控制企业和年份固定效应的检验结果,列(4)在列(3)的基础上控制其他变量。观察 EM_2 的检验结果可知,该变量均为正,不过统计不显著。依据假设1b的理论预期,企业在避免利润下滑目标下,会通过削减广告投入以达成盈余目标,因而预期 EM_2 的系数显著且为负,不过,与列(3)和列(4)的检验结果相反。可见,本文并未发现避免利润下滑目标下,企业存在显著的广告投入形式的费用操控,本文的假设1b未得到验证。可能的原因是:一方面,相对于企业报告利润亏损所带来的影响(企业面临ST或PT处理,甚至是退市风险)而言,企业利润下滑所带来的负面影响相对要小;另一方面,相对于通过削减广告投入来提高盈余的方式而言,企业还有其他形式的盈余管理方式可供选择。因此,在权衡削减广告投入所带来的负面影响与利润下滑所带来的负面影响之后,企业管理层可能并不会选择通过削减广告投入来避免利润下滑。其余控制变量的检验结果与前文大体一致,不再赘述。

(三) 满足分析师盈余预测目标与企业广告投入

表1中列(5)与列(6)是为满足分析师盈余预测目标与广告投入关系的检验结果,同样,列(5)为仅控制企业和年份固定效应的检验结果,列(6)在列(5)的基础上控制其他变量。观察 EM_3 的检验结果可知,该变量的系数值为正,不过统计不显著,可见并未发现在满足分析师盈余预测的目标下,企业会通过削减广告投入来进行盈余管理,本文的假设1c未得到验证。其中可能的原因是:一方面,中国资本市场的投资者或专业机构对分析师预测的关注度要低于成熟的资本市场,企业真实盈余水平低于分析师盈余预测水平所带来的市场负面情绪相对较小,而这反过来也使得企业未满足分析师盈余预测目标所面临的潜在损失相对要小,这与之前分析师跟踪对管理层其他行为影响的文献所发现的结论类似(徐欣和唐清泉,2010;He和Tian,2013);另一方面,相较于其他的盈余管理手段,广告投入形式费用操控的可见度较高,尤其是在长期关注企业的分析师面前更是如此,正如Bushee(1998)以及曾军等(2020)发现外部机构投资者的监督会显著抑制企业研发费用的操控行为一样,这也会显著降低企业通过削减广告投入满足分析师预测的需求。综上,企业管理层在权衡(未)满足分析师盈余预测目标的收益(损失)与削减广告投入以达成目标的成本,再结合考虑其他可供选择的盈余管理手段的情况下,可能并不会通过削减广告投入来满足分析师的盈余预测目标。控制变量的检验结果与前文类似,不再赘述。

五、稳健性检验

(一) 控制操控性应计利润的检验结果

企业在盈余目标的压力下,通过应计项目进行利润操控是一种重要的方式(Dechow和Sloan,1991;陆建桥,1999;王跃堂等,2009;李春涛等,2016)。而围绕真实活动盈余管理与应计项目盈余管理的关系,Zang(2012)的研究表明,企业在进行盈余管理时,往往会替代性地选择应计项目盈余管理和真实活动盈余管理两种方式;李春涛等(2016)的研究还表明外部因素(分析师跟踪)在抑制某一类盈余管理活动的同时,会促使企业管理层转向另一类盈余管理活动。总之,真实活动盈余管理与应计项目盈余管理两类活动之间存在着密切的联系。本文广告投入形式的费用操控行为,不可避免地也会与应计项目盈余管理之间存在着某种联系,如果缺乏对应计项目盈余管理因素的控制,有可能会存在“遗漏相关变量”(omitted correlated variables)的问题。为了降低这种不利影响,在前文回归模型的基础上,加入操控性应计利润进行检验,其中,操控性应计利润使用修正的Jones模型进行估计(Dechow等,1995)。具体而言,首先通过分年度

和行业的模型估计企业的正常应计利润水平:

$$TACC_t = \alpha_1(1/Asset_{t-1}) + \alpha_2(\Delta Sales_t) + \alpha_3(PPE_t) + v_t \quad (2)$$

其中, $TACC_t$ 为企业 t 期的总应计利润(净利润-经营活动现金净流量); $Asset_{t-1}$ 为企业 $t-1$ 期的总资产; $\Delta Sales_t$ 为企业 t 期的营业收入减去 $t-1$ 期的营业收入,即 t 期营业收入的变化额; PPE_t 为企业 t 期的固定资产原值。依据年度和行业分别进行截面回归后,再根据模型估计的系数值,通过如下公式推算企业的非操控性应计利润水平:

$$NDA_t = \alpha_1(1/A_{t-1}) + \alpha_2(\Delta Sales_t - \Delta AR_t) + \alpha_3(PPE_t) \quad (3)$$

其中, NDA_t 为企业 t 期的非操控性应计利润水平; ΔAR_t 为企业 t 期的应收账款净额减去 $t-1$ 期的应收账款净额,即应收账款的变化额,其余变量定义与模型(2)类似。在估算出企业非操控性应计利润水平的基础上,进一步计算得出操控性应计利润水平。

表2中列(1)-(3)分别是加入操控性应计利润后三类盈余目标下广告投入操控的检验结果,观察表2中解释变量的系数可知,在列(1)中 EM_t 仍然为负,且在5%的水平上显著,与前文的结论基本一致,本文的假设1a得到了进一步验证;列(2)和列(3) EM_2 、 EM_3 都为正,不过统计不显著,与前文相同,假设1b和1c并未得到验证。综上,在考虑应计项目盈余管理因素的影响下,前文的研究结论依旧未发生实质性改变。

表2 控制操控性应计利润与变量替代性衡量方法的检验结果

	因变量:ADS			因变量:ADLA		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
EM_t	-0.008**(-2.43)			-0.005**(-2.49)		
EM_2		0.001(1.18)			0.000(1.27)	
EM_3			0.000(0.12)			0.001(0.96)
$DACC$	0.020** (2.01)	-0.000(-0.14)	-0.002(-0.25)			
其他控制变量	Y	Y	Y	Y	Y	Y
企业固定效应	Y	Y	Y	Y	Y	Y
年份固定效应	Y	Y	Y	Y	Y	Y
N	417	1930	772	418	1942	777
R -square	0.124	0.013	0.079	0.121	0.031	0.157

(二) 变量替代性衡量方法的检验结果

前文中,广告投入强度使用广告投入与营业收入的比例来衡量。为了增强研究结论的可靠性,本文还使用另一种衡量方法来测度广告投入强度,即广告投入与期初总资产的比值($ADLA$)来衡量。使用 $ADLA$ 替换前文 ADS 的检验结果,如表2中列(4)-(6)所示。观察表2中的检验结果可知, EM_t 的系数依然显著为负, EM_2 、 EM_3 的系数为正,不过不显著,各变量的系数与前文的回归结果基本一致,研究结论不发生实质性改变。由此可见,在替换广告投入强度的衡量方法下,研究结论依然未发生实质性改变。

(三) Heckman两阶段检验结果

样本筛选过程中,由于广告投入数据的缺失导致了样本有大量的耗减。广告投入数据缺失的企业,一种可能是确实没有发生广告投入,另一种可能则是发生了广告投入但选择不披露。无论如何,披露与未披露广告投入的企业都可能存在特征差异,而缺少对这些差异的控制可能导致样本的自选择问题(Heckman, 1979)。为了控制样本选择偏差对研究结论可能产生的不利影响,本文将采用Heckman两阶段模型进行稳健性检验。这里构建如下企业广告投入信息披露决策的Probit模型:

$$Probit(DAD=1) = \alpha + \beta_1 SIZE + \beta_2 LEV + \beta_3 ROE + \beta_4 MTB + \beta_5 DAD_{IND} + \beta_6 BIG_4 + \sum \beta_j Year_j + \varepsilon \quad (4)$$

其中,被解释变量 DAD 为是否披露广告投入信息的虚拟变量,是为1,否则为0。

模型(4)中除加入第二阶段模型的控制变量之外,还参考Lennox等(2012)等加入两个满足“排他性约束”(exclusion restrictions)的变量:(1) DAD_{IND} 变量:企业当年所处行业中披露广告投入数据的公司所占比例。已有文献往往使用当年所处行业层面的占比指标作为排他性约束变量(李小荣和刘行,2012;Kim和Zhang,2016),而在此处,本文认为这也是一个较好的选择。一方面,企业管理层的信息披露行为往往会参考行业内其他企业,因此该变量满足相关性的要求;另一方面,该变量除可能通过影响企业是否披露广告投入信息的决策间接影响企业的广告投入之外,并无明确的经济理论指出企业当年所处行业披露广告投入的比例会对行业中某家企业的广告投入产生直接影响。(2) BIG_4 变量:企业选择的外部审计师的特征变量是否为国际四大,是为1,否则为0。该变量也是一个较好的排他性约束变量,一方面会计师事务所负责审计上市公司年报,甚至往往还编制很多公司的年报或报表附注等信息,因此报表附注中是否披露广告投入的信息就很可能与所选择的会计师事务所相关;另一方面,由于会计师主要负责事后的审计鉴证工作,很难想象他们会对当期实际发生的广告投入强度产生影响,因此选择该变量作为排他性约束变量也是恰当的。

模型(3)的估计结果见表3中的列(1),企业的债务水平(LEV)、盈利能力(ROE)和成长性(MTB)均与广告投入信息的披露决策显著相关,而排他性约束变量 DAD_{IND} 、 BIG_4 分别与广告投入披露决策显著正、负相关,并在1%的水平上统计显著。基于上述模型的估计结果,计算出逆米尔斯比率(Inverse Mill's Ratio,简称 IMR),并将其作为控制变量加入前文模型(1)中重新进行检验,检验结果如表3中列(2)–(4)所示。第二阶段模型中, IMR 的系数在列(3)中显著为正,而在其他列中不显著;在加入 IMR 的基础上, EM_1 系数仍然为负,且在5%的水平上显著; EM_2 和 EM_3 为正,不过统计不显著,前文的研究结论未发生实质性改变。可见,在控制样本可能的选择性偏误的情况下,本文的研究结论仍然稳健。

表3 Heckman两阶段检验结果

变量	第一阶段结果	第二阶段结果		
	因变量: DAD	因变量: ADS		
	(1)	(2)	(3)	(4)
EM_1		-0.009**(-2.51)		
EM_2			0.001(1.24)	
EM_3				0.000(0.05)
DAD_{IND}	2.783*** (39.77)			
BIG_4	-0.228***(-4.97)			
IMR		-0.003(-0.28)	0.005**(2.17)	0.008(1.45)
其他控制变量	Y	Y	Y	Y
企业固定效应	Y	Y	Y	Y
年份固定效应	Y	Y	Y	Y
N	18395	418	1942	777
R -square	0.075	0.097	0.019	0.085

六、进一步分析:避免亏损目标下企业广告投入操控的截面差异

前文的研究结果表明,企业在避免亏损的盈余目标下,会通过削减广告投入的形式操控盈

余,以掩盖其真实的业绩。本文进一步考查在避免亏损的盈余目标下,企业通过广告投入形式费用操控进行盈余管理的截面差异。

(一)企业的广告投入强度

企业广告投入强度的高低,一方面决定了企业通过削减广告投入达成盈余目标的可能性,这关系到企业进行广告投入操控的空间和可能性;另一方面也会影响企业削减广告投入对企业造成不利后果的程度(黄小勇,2015),反而抑制广告投入形式的费用操控。从两方面的影响来看,广告投入强度较高的企业是否更有可能进行广告投入操控是一个经验性问题。由此,本文在模型(1)的基础上,加入衡量广告投入强度高低的虚拟变量($DADI$)及其与避免亏损盈余管理虚拟变量的交互项($DADI \times EM_i$),其中, $DADI$ 依据年份对广告投入强度进行分组,较高组为1,较低组为0,加入上述变量的检验结果如表4中列(1)所示。

表4 避免亏损目标下企业广告投入操控截面差异的检验结果

变量	因变量:ADS			
	(1)	(2)	(3)	(4)
EM_i	-0.004(-0.99)	-0.027***(-4.61)	-0.004(-1.13)	-0.005(-1.37)
$DADI$	0.011**(2.42)			
$DADI \times EM_i$	-0.008*(-1.82)			
AGE		-0.001**(-2.15)		
$AGE \times EM_i$		0.001*** (3.73)		
AFD			0.012**(2.54)	
$AFD \times EM_i$			-0.016***(-3.38)	
$DETR$				0.019*** (3.68)
$DETR \times EM_i$				-0.020***(-3.54)
其他控制变量	Y	Y	Y	Y
企业固定效应	Y	Y	Y	Y
年份固定效应	Y	Y	Y	Y
N	418	418	418	418
R -square	0.145	0.195	0.196	0.194

观察表4中列(1)的回归结果可知, $DADI \times EM_i$ 的系数为负,且在10%的水平上显著,表明在避免亏损的盈余目标下,广告投入强度较高的企业更有可能通过削减广告投入的形式进行费用操控,以实现利润的扭亏为盈。这可能是因为企业的广告投入强度越高,企业通过广告投入进行盈余管理的空间就越大,即使考虑到削减广告投入的不利影响,也会通过广告投入的费用操控达成盈余目标。相反,如果企业的广告投入强度很低,那么即使将广告投入削减至零,对企业盈余的影响也不会很大,故通过广告投入操控进行盈余管理的可能性较低。上述结果也表明,针对广告投入强度较高的企业,如传统的医药生物、日化美妆、食品饮料等行业的企业,以及新经济时代的互联网、共享经济、数字化平台等领域的企业,资本市场的参与主体(投资者、分析师、外部审计师)以及监管部门在分析和考查这些类型企业的盈余管理时,需要格外关注广告投入形式的费用操控行为。

(二)企业的成熟度

企业的成熟度和发展阶段也会企业的真实活动盈余管理行为产生影响(王亮亮和林树,2016)。一般而言,企业的成立时间越长,运作往往更加规范,企业的透明度也更高,这些都可能降低企业通过广告投入形式的费用操控达成盈余目标的动机。为了考查企业的成熟度对避免

亏损目标下企业广告投入操控的影响,本文在模型(1)的基础上加入上市年限变量(AGE)及其与避免亏损盈余管理虚拟变量的交互项($AGE \times EM_i$),其中, AGE 变量为企业的上市年限。加入上述变量的检验结果如表4中列(2)所示。

观察表4中列(2)的回归结果可知, $AGE \times EM_i$ 的系数为正,且在1%的水平上显著,表明在避免亏损的盈余目标下,相对于创设时间较短的企业而言,成熟的企业通过削减广告投入进行盈余管理的可能性下降。成熟企业经过一段时间的发展,管理制度相对更为规范,且企业的透明度也更高,此时通过削减广告投入的方式达成盈余目标的动机下降(Cheng等,2016;周泽将等,2017)。另外,相较于成熟企业,创设时间较短的企业,其广告投入本身的波动性也可能更大,因而削减广告投入引起资本市场不良反应的可能性相对更小,因此,其也更有可能会通过广告投入形式的费用操控达成盈余目标。

(三) 分析师跟踪

大量研究表明分析师跟踪也是影响企业盈余管理行为和方式选择的重要因素。不过,分析师跟踪如何影响企业的盈余管理行为,现有文献还存在争议,主要有监督假说和压力假说两种对立的观点。监督假说认为分析师跟踪作为重要的监督力量,会减少企业的盈余管理行为(Healy和Palepu,2001;魏志华等,2020);而压力假说则认为分析师跟踪会给企业的盈余报告带来更大的压力,故分析师跟踪可能导致企业更大程度的盈余管理水平(He和Tian,2013)。为了考查分析师跟踪是否会对企业广告投入操控行为产生影响,本文在模型(1)的基础上,加入分析师跟踪虚拟变量(AFD)及其与避免亏损盈余管理虚拟变量的交互项($AFD \times EM_i$),其中, AFD 为分析师跟踪变量,企业存在分析师跟踪的为1,没有分析师跟踪的为0。加入上述变量的检验结果如表4中列(3)所示。

观察表4中列(3)的回归结果可知, $AFD \times EM_i$ 的系数为负,且在1%的水平上显著,表明在避免亏损目标下,有分析师跟踪的企业更有可能会通过削减广告投入形式的费用操控实现“扭亏为盈”的目标。该结果更为支持分析师跟踪的压力假说,即在分析师跟踪的情况下,企业避免亏损的动机可能更强,因而通过削减广告投入达成盈余目标的可能性也更高。当然,不能排除的另一种可能是,由于真实活动盈余管理相对而言更具有隐蔽性,因而分析师更易对隐蔽性较差的应计项目盈余管理进行监督,从而促使企业转向广告投入形式的费用操控(李春涛等,2016)。

(四) 企业的税率高低

企业的税率高低也会影响广告投入形式的费用操控行为:一方面,企业削减广告投入,在提高当期会计利润的同时,“账税一致”(book-tax conformity)的情形下,也极有可能提高企业的应纳税所得额,使得企业需要为此多缴纳企业所得税,因而企业的税率越高,企业削减广告投入增加的所得税支出就越高,企业通过削减广告投入进行费用操控的可能性也就越低。另一方面,应计项目盈余管理由于不会带来现金流的直接变化,在“账税一致性”方面也要明显低于真实活动盈余管理(Zang,2012),因而对所得税支出产生影响的可能性要低于真实活动盈余管理,^①因此,企业税率的高低也会关系到企业使用应计项目盈余管理的动机。Zang(2012)研究表明边际税率越高,企业进行应计项目盈余管理的可能性越高,相反,使用真实活动盈余管理的动机越弱。总之,企业的税率越高,其通过削减广告投入提高盈余的所得税成本越高,因而进

^①需要特别说明的是,此处的分析是从企业实际缴纳的所得税出发。而如果考虑利润表中按照资产负债表法核算所得税费用时,应计项目盈余管理就可能通过递延所得税费用影响利润表中的所得税费用,因此,不管是通过应计项目还是真实活动进行盈余管理,均会对利润表中所得税费用产生影响。当然,如果考虑货币的时间价值,从所得税支出的净现值角度来看,应计项目盈余管理对所得税的影响程度仍然相对更低。

行广告投入操控的动机就越弱。为了检验该假设,在模型(1)的基础上加入标识企业税率高低的虚拟变量($DETR$)及其与避免亏损盈余管理虚拟变量的交互项($DETR \times EM_i$),其中, $DETR$ 为标识企业税率高低的虚拟变量:依据上一期税率的高低按年度进行分组,较低组为1,较高组为0,加入上述变量的检验结果如表4中列(4)所示。

观察表4中列(4)的回归结果可知, $DETR \times EM_i$ 的系数为负,且在1%的水平上统计显著,表明相对于税率较高的企业而言,税率较低的企业更有可能通过削减广告投入进行避免亏损目标的费用操控行为。该结果表明,企业的税率越低,通过削减广告投入提高盈余的所得税支出就越低,因而通过广告投入费用操控进行盈余管理的动机就越强。相对而言,在税率较高的情况下,企业进行应计项目盈余管理的相对优势要高于真实活动盈余管理,因而企业更有可能使用应计项目盈余管理,而不是真实活动盈余管理(Zang, 2012)。总之,在避免亏损的盈余目标下,企业税率越低,通过削减广告投入达成目标的动机越强,企业越有可能进行广告投入形式的费用操控行为。

七、结 论

盈余管理一直以来都是资本市场会计与财务研究的热点和焦点,近年来,越来越多的文献关注真实活动盈余管理(Roychowdhury, 2006; Zang, 2012; 黄华等, 2020; 鲍学欣等, 2017)。新经济时代,广告投入在企业品牌塑造和营销等方面发挥着日益重要的作用,而广告投入的灵活性、酌量性以及调整成本较低等特征也使得其可能成为企业费用操控的重要方式。鉴于此,本文以广告投入形式的费用项目为对象,选择2010–2017年间A股上市公司为研究样本,考查不同盈余目标下企业广告投入形式的费用操控行为,检验结果表明:为实现避免亏损的盈余目标,企业会通过削减广告投入形式的费用操控来达成目标,但并未发现企业在避免利润下滑或满足分析师盈余预测等盈余目标下进行广告投入费用操控的相关证据。进一步,针对避免亏损目标下企业广告投入费用操控截面差异的研究表明:在避免亏损目标下,相对于广告投入强度较低的企业而言,广告投入强度较高的企业更有可能通过削减广告投入进行费用操控;相对于成熟企业而言,上市时间较短的企业更有可能通过广告投入的形式进行费用操控;相对于没有分析师跟踪的企业而言,有分析师跟踪的企业更有可能通过削减广告投入进行费用操控;相对于税率较高的企业而言,税率较低的企业更有可能通过广告投入的形式进行费用操控。

本文的启示和建议为:(1)对于资本市场参与主体(如投资者、分析师、外部审计师)而言,在分析和考查企业的业绩指标时,应关注企业在广告投入方面的变化及其背后的原因,尤其是针对一些广告投入强度较高的企业,例如,传统的医药生物、日化美妆、食品饮料等行业的企业,以及新经济时代的互联网、共享经济、数字化平台等领域的企业等。(2)对于资本市场的监管部门而言,应制定相关的指引和规范,要求企业在财务报告中对广告投入的异常变化进行必要的分析和说明,谨防企业管理层通过广告投入操控利润,从而损害资本市场投资者的长远利益。

当然,本文也存在一定的局限性,如由于处于盈亏边缘状态的上市公司较少以及部分公司并未披露广告投入数据等原因,导致假设1a的有效检验样本较少。另外,本文仅考查了三种常见盈余目标(避免亏损、避免利润下滑、满足分析师盈余预测)下广告投入形式的费用操控行为,而并未检验广告投入形式费用操控行为的经济后果等问题。在后续研究中,学者可以从这些方面予以改进并展开更深入的研究。

主要参考文献:

- [1] 鲍学欣, 曹国华, 邢相春, 等. 真实盈余管理的原因: 一个前景理论的解释[J]. 管理工程学报, 2017, (3).
- [2] 陈东彦, 于浚, 侯玲. 考虑延时效应的供应链动态合作广告策略研究[J]. 管理科学学报, 2017, (9).
- [3] 戴天婧, 张茹, 汤谷良. 财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产模式案例研究[J]. 会计研究, 2012, (11).
- [4] 何威风, 陈莉萍, 刘巍. 业绩考核制度会影响企业盈余管理行为吗[J]. 南开管理评论, 2019, (1).
- [5] 黄华, 何威风, 吴玉宇. 央企董事会试点与上市公司盈余管理行为[J]. 会计研究, 2020, (7).
- [6] 黄小勇. 央视黄金资源广告能促进销售吗? [J]. 经济学(季刊), 2015, (4).
- [7] 李春涛, 宋敏, 张璇. 分析师跟踪与企业盈余管理——来自中国上市公司的证据[J]. 金融研究, 2014, (7).
- [8] 李春涛, 赵一, 徐欣, 等. 按下葫芦浮起瓢: 分析师跟踪与盈余管理途径选择[J]. 金融研究, 2016, (4).
- [9] 李丹, 贾宁. 盈余质量、制度环境与分析师预测[J]. 中国会计评论, 2009, (4).
- [10] 李小荣, 刘行. CEO vs CFO: 性别与股价崩盘风险[J]. 世界经济, 2012, (12).
- [11] 陆建桥. 中国亏损上市公司盈余管理实证研究[J]. 会计研究, 1999, (9).
- [12] 冉明东, 王成龙, 贺跃. 审计质量、会计准则变更与管理层迎合分析师预测[J]. 审计研究, 2016, (5).
- [13] 王兰芳, 王悦, 侯青川. 法制环境、研发“粉饰”行为与绩效[J]. 南开管理评论, 2019, (2).
- [14] 王亮亮. 真实活动盈余管理与权益资本成本[J]. 管理科学, 2013, (5).
- [15] 王亮亮, 林树. 企业生命周期阶段、销售操控与未来业绩[J]. 财经论丛, 2016, (6).
- [16] 王亮亮, 王跃堂, 王娜. 市场化进程、真实活动盈余管理与公司未来业绩[J]. 经济管理, 2013, (9).
- [17] 汪涛, 周玲, 彭传新, 等. 讲故事 塑品牌: 建构和传播故事的品牌叙事理论——基于达芙妮品牌的案例研究[J]. 管理世界, 2011, (3).
- [18] 王跃堂, 王亮亮, 贡彩萍. 所得税改革、盈余管理及其经济后果[J]. 经济研究, 2009, (3).
- [19] 王智波, 李长洪. 轻资产运营对企业利润率的影响——基于中国工业企业数据的实证研究[J]. 中国经济, 2015, (6).
- [20] 魏明海. 盈余管理基本理论及其研究述评[J]. 会计研究, 2000, (9).
- [21] 魏志华, 夏太彪, 王慧萍. 关联交易、分析师行为与股价同步性——基于中国上市公司的实证研究[J]. 会计与经济研究, 2020, (5).
- [22] 徐欣, 唐清泉. 财务分析师跟踪与企业R&D活动——来自中国证券市场的研究[J]. 金融研究, 2010, (12).
- [23] 余怒涛, 赵立萍, 张华玉. 机构投资者能抑制盈余管理吗? ——基于退出威胁视角的经验证据[J]. 财务研究, 2020, (1).
- [24] 曾军, 董博, 陈红. 高管强制变更、分析师跟踪与企业创新投入[J]. 会计与经济研究, 2020, (1).
- [25] 张俊瑞, 李彬, 刘东霖. 真实活动操控的盈余管理研究——基于保盈动机的经验证据[J]. 数理统计与管理, 2008, (5).
- [26] 张昕, 杨再惠. 中国上市公司利用盈余管理避免亏损的实证研究[J]. 管理世界, 2007, (9).
- [27] 张竹梅, 吕巍. 基于行为经济理论的品牌价值实证研究[J]. 经济管理, 2016, (3).
- [28] 周泽将, 徐硕, 马静. 政治关联、事务所背景与盈余管理——基于独立董事视角的经验证据[J]. 审计研究, 2017, (6).
- [29] 朱红军, 王迪, 李挺. 真实盈余管理动机下的研发投资决策后果——基于创新和税收的分析视角[J]. 南开管理评论, 2016, (4).
- [30] Anderson M C, Banker R D, Janakiraman S N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? [J]. *Journal of Accounting Research*, 2003, 41(1): 47-63.
- [31] Baber W R, Fairfield P M, Haggard J A. The effect of concern about reported income on discretionary spending decisions: The case of research and development[J]. *The Accounting Review*, 1991, 66(4): 818-829.
- [32] Balakrishnan K, Blouin J L, Guay W R. Tax aggressiveness and corporate transparency[J]. *The Accounting Review*, 2019, 94(1): 45-69.

- [33] Burgstahler D, Dichev I. Earnings management to avoid earnings decreases and losses[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1997, 24(1): 99–126.
- [34] Bushee B J. The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior[J]. *The Accounting Review*, 1998, 73(3): 305–333.
- [35] Cheng Q, Lee J, Shevlin T. Internal governance and real earnings management[J]. *The Accounting Review*, 2016, 91(4): 1051–1085.
- [36] Cheng S J. R&D expenditures and CEO compensation[J]. *The Accounting Review*, 2004, 79(2): 305–328.
- [37] Cohen D, Mashruwala R, Zach T. The use of advertising activities to meet earnings benchmarks: Evidence from monthly data[J]. *Review of Accounting Studies*, 2010, 15(4): 808–832.
- [38] Dechow P, Ge W L, 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.
- [39] 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.
- [40] Dechow P M, Sloan R G, Sweeney A P. Detecting earnings management[J]. *The Accounting Review*, 1995, 70(2): 193–225.
- [41] Graham J R, Harvey C R, Rajgopal S. The economic implications of corporate financial reporting[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 40(1–3): 3–73.
- [42] He J, Tian X. The dark side of analyst coverage: The case of innovation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 109(3): 856–878.
- [43] Healy P M. The effect of bonus schemes on accounting decisions[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1985, 7(1–3): 85–107.
- [44] Healy P M, Palepu K G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2001, 31(1–3): 405–440.
- [45] Heckman J J. Sample selection bias as a specification error[J]. *Econometrica*, 1979, 47(1): 153–161.
- [46] Jones J J. Earnings management during import relief investigations[J]. *Journal of Accounting Research*, 1991, 29(2): 193–228.
- [47] Kim C, Zhang L D. Corporate political connections and tax aggressiveness[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33(1): 78–114.
- [48] Lennox C S, Francis J R, Wang Z T. Selection models in accounting research[J]. *The Accounting Review*, 2012, 87(2): 589–616.
- [49] Leone R P. Generalizing what is known about temporal aggregation and advertising carryover[J]. *Marketing Science*, 1995, 14(3): G141–G150.
- [50] Nerlove M, Arrow K J. Optimal advertising policy under dynamic conditions[J]. *Economica*, 1962, 29(114): 129–142.
- [51] Phillips J, Pincus M, Rego S O. Earnings management: New evidence based on deferred tax expense[J]. *The Accounting Review*, 2003, 78(2): 491–521.
- [52] Roychowdhury S. Earnings management through real activities manipulation[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42(3): 335–370.
- [53] Schipper K. Commentary on earnings management[J]. *Accounting Horizons*, 1989, 3(4): 91–102.
- [54] Watts R L, Zimmerman J L. Towards a positive theory of the determination of accounting standards[J]. *The Accounting Review*, 1978, 53(1): 112–134.
- [55] Watts R L, Zimmerman J L. Positive accounting theory: A ten year perspective[J]. *The Accounting Review*, 1990, 65(1): 131–156.
- [56] Zang A Y. Evidence on the trade-off between real activities manipulation and accrual-based earnings management[J]. *The Accounting Review*, 2012, 87(2): 675–703.

Earnings Benchmarks and Enterprises' Expenditure Manipulation: Evidence from Advertising Expenditures

Wang Liangliang¹, Zhu Fangzhen¹, Wang Qiannan², Sun Yihan³

(1. School of Economics and Management, Southeast University, Jiangsu Nanjing 211189, China;

2. Chinese Academy of Fiscal Sciences, Beijing 100089, China;

3. School of Management, Xiamen University, Fujian Xiamen 361005, China)

Summary: Under the background of the new economic era, great changes have taken place in the business environment faced by enterprises. The business model of enterprises is changing from the “product-centered” model to the “customer-centered” model. In this trend, brand capital has become an essential factor for enterprises to form core competitiveness. As a long-term investment in brand, with the transformation of enterprise business model, the importance of advertising expenditures in enterprise brand building and value promotion is becoming increasingly prominent. Advertising expenditures are generally the research topic in the field of marketing. This paper extends it to the research field of accounting and corporate finance, trying to take advertising expenditures as the research object, uncover the “black box” of enterprise expense manipulation, and explore the enterprise expense manipulation behavior under different earnings benchmarks (avoiding a loss, avoiding an earnings decline, meeting analysts' earnings forecasts). And on this basis, we further explore the cross-sectional differences of advertising expenditure manipulation between different enterprises. The results show that enterprises will try to achieve the goal of avoiding a loss by cutting advertising expenditures. However, there is no evidence on enterprises' advertising expenditure manipulation under the goal of avoiding an earnings decline or meeting analysts' earnings forecasts. The above conclusions remain unchanged under various robustness tests. Further, the research on the cross-sectional differences of advertising expenditure manipulation to avoid a loss shows that advertising expenditure manipulation is more significant in enterprises with higher advertising expenditure intensity, shorter listing time, analyst tracking and lower tax rate. This paper not only makes a preliminary study on advertising expenditure manipulation in China's capital market, explores whether advertising expenditures will be used as a means of earnings management under a variety of earnings benchmarks, enriches the academic literature in the field of expenditure manipulation in earnings management, and is helpful to understand the relationship between earnings benchmarks and expenditure manipulation; but also makes a thorough study on the cross-sectional differences of advertising expenditure manipulation under earnings benchmarks, which is helpful to reveal the mechanism behind the expenditure manipulation behavior, and has reference value and enlightenment significance to the subsequent scholars' research in related fields. In addition, the conclusions of this paper can not only enlighten the participants and regulators of capital market in policy, but also have reference value to understand the relationship between earnings benchmarks and expenditure manipulation in practice.

Key words: earnings benchmarks; expenditure manipulation; advertising expenditures

(责任编辑: 王西民)