

成本黏性影响管理层自愿性盈利预测了吗？

——来自中国A股上市公司的证据

王秀丽, 刘杨方姝

(新疆财经大学 会计学院, 乌鲁木齐 830012)

摘要: 文章研究成本黏性与管理层自愿性盈利预测之间的关联。结果发现:成本黏性增加了管理层发布自愿性盈利预测的倾向及频率,同时,成本黏性程度与乐观盈利预测呈正相关,与悲观盈利预测呈负相关。影响机制表明,成本黏性通过提高信息不对称程度和企业经营风险影响了管理层自愿性盈利预测披露。进一步研究发现,政府补助加强了成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露之间的关系,企业社会责任与经济政策不确定性削弱了两者之间的关系;然而政府补助、企业社会责任与经济政策不确定性对成本黏性与管理层自愿性盈利预测性质之间的关系没有显著影响。此外,成本黏性对管理层自愿性盈利预测的影响在非国有企业、非国际四大审计的公司中更为显著。最后,管理层自愿性盈利预测披露的增加,降低了权益资本成本,提升了企业价值。本文的发现丰富了成本黏性经济后果和自愿披露信息影响因素的研究,并提供了关于管理层的自由裁量权和管理激励在影响企业成本结构和盈利预测信息披露方面的证据。

关键词: 成本黏性; 自愿性盈利预测; 政府补助; 社会责任; 经济政策不确定性

中图分类号: F275; F832.51 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—980X(2022)9—0170—18

一、引言

近年来,中国证券监督管理委员会(CCRC)一直在完善其会计信息披露制度,加强其监管责任。为加强对会计信息披露的监督,已出台了一系列相关政策文件,例如,2011年年底发布的《关于做好2011年年报编制、审计和披露工作的公告第41号》,2019年先后发布的《公开募集证券投资基金信息披露管理办法》和《非上市公众公司信息披露管理办法》,2021年发布新修订的《上市公司信息披露管理办法》。这些文件均要求上市公司完善信息披露管理制度,并鼓励其披露更多更精准的前瞻性信息,充分保证投资人的充分知情权。管理层盈利预测(management earnings forecast)是我国的一种重要的前瞻性信息披露机制,为特定公司提供关于预期收益的信息,因而被投资者、金融分析师等外部人所广泛关注。它是一种明确的收益指导形式,管理层可以通过披露未来盈余信息建立或改变市场上的收益预期(Hirst et al, 2008)。自2001年我国初步建立盈利预测信息披露制度以来,我国的预测性信息披露形式经历了3个阶段的转变,分别为半强制性披露、强制性披露、强制性披露与自愿性披露相结合(韩传模和杨世鉴, 2012)。由此看来,我国的强制性披露制度发展较为完善,然而,与强制性盈利预测相比,自愿性盈利预测具有更复杂的披露动机、更灵活的监管机制及更丰富的市场作用(周楷唐等, 2017)。因此,研究自愿性盈利预测披露的动因,有助于完善我国的前瞻性信息披露机制。

成本习性作为成本管理研究的重点,根据其传统模型,随着企业业务量的不断改变(增加或减少),成本的变化量应该是对称的,管理层的决策对成本的影响无效,管理者也不会主动管理成本(张路等, 2019)。然而Cooper和Kaplan(1998)认为传统成本理论与实践并不相符。之后Anderson et al(2003)研究发现成本在企业的业务量上升或下降时的边际变化有明显的差异,基于经济学的“价格黏性”概念,他们将这种现象定义为“成本(费用)黏性”。成本黏性的产生暗示了管理层的成本管理行为(江伟和胡玉明, 2011),同时,成本黏性程度的强弱反映了管理层进行深思熟虑后对何种经营决策的选择(张路等, 2019)。当销售量下降时,管理层将面临削减资源与保持未使用资源的权衡,此时,对企业而言,选择成本黏性的策略往往是一种风险投资,如

收稿日期: 2021-04-27

基金项目: 新疆财经大学研究生科研创新项目“管理层盈余预测偏差与企业投资效率”(XJUF2021K014);新疆维吾尔自治区研究生科研创新项目“管理层盈余预测偏差与企业投资效率”(XJ2022G219)

作者简介: 王秀丽,博士,新疆财经大学会计学院副教授,研究方向:资本市场财务与会计;(通讯作者)刘杨方姝,新疆财经大学会计学院会计系硕士研究生,研究方向:资本市场财务与会计。

果成本减少的幅度大于销售量上升时成本增加的幅度,会导致企业的盈利波动性增加,降低了盈利持续性与盈利质量(林晚发和李殊琦,2018)。同时,高成本黏性暗含了低资源配置效率,低效的资源配置又反向影响了企业的经营管理活动,导致企业无法适应快速变化的市场及投资者需求,增加了企业经营的不确定性,提高了企业的经营风险(耿云江和王丽琼,2019),加剧了企业和利益相关者之间的信息不对称程度(肖翔等,2021)。

在企业的日常运作中,成本管理和财务报告是管理层的两个重要职能,二者密切相关,并反映在管理层的经营决策中,而经营决策又受到管理层的自由裁量权影响(Han et al,2020)。一方面,成本黏性增加了企业的信息不对称程度,可能会提高企业的融资成本,降低管理层薪酬,为了避免这些问题,管理层会采取措施应对,而自愿性盈利预测具有高效、灵活、成本较低的显著特征(许静静,2020),正是一种可能的解决方式;另一方面,成本黏性增加了企业的经营不确定性,提高了盈余波动性,从而增加了投资者对会计信息的需求。管理层如果在此时主动披露企业未来的盈利信息,可能会减少内部资源配置决策造成的不确定性,增加预测的收益。

本文可能做出的边际贡献有:首先,拓展了成本黏性正向经济后果的研究。现有文献大多集中于成本黏性的负向经济后果研究,如对分析师的盈利预期(Weiss,2010)、企业信用评级(林晚发和李殊琦,2018)、企业风险(耿云江和王丽琼,2019)、企业绩效(叶陈毅等,2020)等方面造成的影响,本文旨在验证成本黏性可能的正面影响。其次,丰富了微观层面影响管理层自愿性信息披露的理论。从管理层自愿性盈利预测披露动因的研究来看,在企业层面,已有学者分别从管理层持股(高敬忠和周晓苏,2013)、大股东减持(鲁桂华等,2017)、突破式创新(李哲等,2021)、董事高管责任保险(李从刚和许荣,2019)等方面进行分析,但少有文献研究成本管理行为与管理层自愿披露盈利预测的关联。最后,基于管理层的经营决策视角,本文提供了管理激励和管理层的自由裁量权在影响对内成本管理和对外披露盈利预测方面的证据,丰富了管理会计和财务会计之间的交叉研究,并通过关注内外部会计信息系统之间的相互影响为理清复杂会计信息系统的研究提供了参考。

二、文献综述

(一)成本黏性

成本黏性是指成本对当期作业量增加和减少的反应的不对称程度,反映了管理者在观察实际需求后做出的短期资源调整决策的后果。Banker et al(2013)利用 Compustat 数据库研究成本黏性现象发现,“成本黏性”在大多数西方国家的上市公司中普遍存在。然而,已有学者证实我国上市企业的成本黏性现象更为普遍(林晚发和李殊琦,2018;耿云江和王丽琼,2019)。现有研究中关于成本黏性的成因有3个主要观点:调整成本观、管理层乐观预期观和代理冲突观。调整成本观认为,管理层一旦对企业的资源配置做出了承诺,在发生要改变原有决策的情况下,变更承诺内容将产生调整成本,而企业减少承诺资源的成本与增加承诺资源的成本并不相等,导致了成本在企业业务量上升和下降时变化的不对称性,此时便产生了成本黏性现象。管理层乐观预期观认为管理层对企业未来的业务变化量持乐观心态,预期业务量将保持增长的趋势,如果企业当期业务量下降,管理层会出于对调整成本的考量不愿削减已承诺的资源,如果业务量上升,却倾向于增加承诺资源,这种受心理预期影响而做出的经营决策导致了企业成本的非对称变化,引发了成本黏性的产生。代理冲突观认为管理层为了实现自身效用最大化而积极扩大企业规模或维持产能较低的资源,这种自利动机使管理层不考虑外部经济环境和企业资源约束,加重企业的发展负担,增强了企业的成本黏性(谢获宝和惠丽丽,2014)。关于成本黏性的决定因素,除了上述提到的主流观点以外,其他学者也进行了一些探索,例如,金字塔层级(刘慧龙等,2017)、产业政策(洪荳等,2021)、劳动保护(刘媛媛和刘斌,2014)、股权质押(方巧玲等,2021)等也会导致成本黏性。

国内外学者对成本黏性的经济后果也做了许多研究,Banker和Chen(2006)认为成本黏性在一定程度上可以影响企业未来收入的预测。Anderson et al(2007)在Banker和Chen(2006)的基础上进一步发现,成本黏性程度越强,企业出现正的异常收益的可能性越高。此外,由于分析师在做出自己的盈利预测时会参考管理层已发布的预测信息,成本黏性会通过管理层预测信息影响分析师做出的盈利预测。例如,Weiss(2010)研究得出较高的成本黏性降低了分析师普遍盈利预测的准确性,同时,如果投资者意识到了高成本黏性造成的

预测偏差,他们对未预期盈余公告的反应也会相应减弱。林晚发和李殊琦(2018)认为成本黏性是一种风险投资,由于企业在业务量下降时产生的成本非对称现象,增加了收入可变性和企业违约率,降低了企业的信用评级,进一步增大了债券信用利差。耿云江和王丽琼(2019)研究得出成本黏性强度越高,企业的资源配置和使用效率越低,进而增加了企业的经营和决策风险。肖翔等(2021)研究得出成本黏性会放大企业的经营风险,而有效的外部监督机制可以削弱二者之间的关系。

(二)管理层自愿性盈利预测

在我国当前的转轨制度背景下,管理层披露盈利预测的动机主要有资本市场交易和私人利益的实现(罗炜和朱春艳,2010)。关于资本市场动机。资源是稀缺的,企业需要在市场互相竞争以夺取资源,向外界积极进行信息披露必不可少。同时,由于企业内部人和外部利益相关者存在信息不对称,增加了企业的融资成本,提高了股价波动率,加重了投资者的消极情绪,负向影响了外部利益相关者对企业价值的评估(黄宏斌等,2021)。为了缓解这些负面影响,管理层会选择主动地向外界披露盈余信息。例如,王艳艳(2013)在Botosan和Plumlee(2000)构建的研究框架之上,根据资本市场交易理论证实了管理层主动披露盈利预测可以降低企业的权益资本成本。罗炜和朱春艳(2010)认为管理层和股东之间的代理成本较高时,管理层进行自愿信息披露的意愿较低。Korajczyk et al(1991)研究表明公司最有可能在盈利公告之后(当信息不对称较低时)发行股票,特别是在信息含量较高且包含好消息的盈利公告之后。周楷唐等(2017)研究发现当外部环境不确定性较高时,会加剧资源稀缺和信息不对称的程度,增加了企业预测现金流的难度,导致管理层无法准确预测盈余,并且投资者面临这种不确定性的冲击,急需高质量的会计信息供给,从而促进管理层增加盈余预测信息的披露。

关于私人利益的实现。第一,自利管理层存在操纵盈利预测内容或质量的动机。刘青青和陈宋生(2019)研究得出管理层事先有意引导分析师披露悲观盈余信息,之后在业绩正式公布之时再以有利的条件出售股票获取利益。张娆等(2017)证实管理层的自利动机(增持或减持股票)与盈利预测偏差呈显著正相关。许静静(2020)研究发现当上市公司存在控股股东股权质押行为时,管理层会策略性地发布具有模糊性和乐观性的盈利预测从而预防股价暴跌。还有证据表明,当高管计划购买股票时,他们会增加坏消息预测的数量,以降低购买价格(Cheng和Lo,2006)。第二,存在自利动机的管理层会操纵业绩预告披露时间而影响投资者的市场反应。李洋等(2021)证实管理层会为了粉饰企业绩效而有意推迟盈利预测的披露时间。李思静等(2020)从投资者关注的视角出发,证实了管理层在投资者注意力集中的工作日时期倾向于披露乐观的盈利预测,而在周末休息时期披露悲观盈利预测。此外,工作日阶段进行披露引发的市场反应更强。

盈利预测作为我国重要的前瞻性信息,在当前年报文本信息较为复杂的环境下,盈利预测有助于投资者理解公司信息,并在很大程度上影响其做出的投资决策(毛志宏等,2022)。管理层作为公司的内部人,拥有着天然的信息优势,掌握着公司较多的经营信息,在信息披露方面占据着主导地位(文雯等,2020)。管理层主动释放盈利预测信息可以缓解资本市场上的信息不对称,引发显著的投资者市场反应(王玉涛和宋云玲,2018),减少分析师的盈利预测误差(Weiss,2010),提高股票流动性(Balakrishnan et al,2014),降低企业权益资本成本(王艳艳,2013),维持在外界树立的良好声誉(Graham et al,2005),引导市场形成正向的盈利预期(李晓溪等,2019)。

(三)文献评述

综上,之前关于成本黏性的文献一方面研究了其影响因素,例如管理层特征、宏观经济因素及企业产权性质等,这些因素都可能会导致企业的成本不对称行为,从而加剧了管理层和投资者之间的信息不对称;另一方面关注了其造成的经济后果,例如对企业经营风险、企业价值、分析师盈利预测等方面造成的消极影响,却少有文献关注成本黏性可能存在的正向作用。有关管理层盈利预测的文献表明,基于我国的转轨制经济背景,为了资本市场交易和私人利益的实现,管理层可能会发布自愿性盈利预测,然而,少有学者研究采取黏性成本策略的企业是否会发布自愿性盈利预测及增加自愿性盈利预测的披露。本文从管理层视角出发,假设管理层对经营决策的选择将同时影响对外的盈利预测和对内的成本管理行为,考察以成本黏性形式存在的管理层自由裁量权是否与对外发布的自愿性盈利预测相关?同时,盈利预测所暗含的财务会计信息在管理工作中起着何种作用?财务会计与管理会计系统是否可以进一步整合?希望本文的研究可以为解决这些问题提供一些借鉴与参考。

三、理论分析与假设提出

(一)成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露

企业的内部管理会计和外部财务报告之间会相互作用和影响(Bushman和Smith,2001)。一方面,财务会计系统向公司治理机制供给了重要的信息,有效缓解了两权分离造成的激励问题;另一方面,完善的内部控制与监督机制保证了财务会计报告信息的质量。成本黏性对管理层自愿性盈利预测的影响可能表现在以下两个方面:

首先,成本黏性增加了管理业务的复杂程度,提高了信息不对称程度,从而增加了企业的融资成本。当企业采用成本黏性策略时,意味着企业的资源配置会有大幅度的调整,会导致投资者、债权人、监管部门等利益相关者对企业经营信息的分析难度加大,增加了对企业价值进行判断的难度,因为他们既不能理解企业的非对称成本行为,也无法推断对未来业绩有长期影响的复杂前瞻性决策,这可能会导致外部利益相关者对企业价值的错估,增加企业的融资成本(Beyer et al,2010)。同时,不对称的信息环境可能会降低管理层薪酬(Aboody和Lev,2000),提高管理层的履约风险。因此,当管理者意识到成本不对称行为可能导致信息不对称时,为了规避信息不对称问题对公司融资成本及自身未来业绩薪酬造成的不利影响,一定会采取措施应对。而管理层对外披露的盈利预测不仅是外界观测到企业内部成本管理行为的重要信息来源(赵慧等,2017),还是一种高效率低成本的信息披露方式(许静静,2020),可以有效缓解信息不对称。例如,Ciftci和Salama(2018)认为,成本黏性增加了特定公司与投资者之间的信息不对称,理性的管理层会选择增加自愿性信息披露。

其次,成本黏性导致企业的经营风险加大,增加了盈余波动性,提高了投资者的风险感知,这会驱动投资者进行更多的会计信息收集。一方面,当较高的成本黏性增加了企业的经营不确定时,作为公司的内部人,管理层拥有着天然的信息优势,掌握着公司较多的经营信息,如果管理层主动披露盈利预测,可以降低投资者的风险感知,安抚投资者不安情绪,提高企业在投资者心中的认同感,从而获得稳定的资金。如果管理层不积极向市场传递企业盈余信息,外部利益相关者会认为企业经营不达预期,并因难以准确评估企业价值而陷入悲观情绪,形成负向预期。例如,Matsumoto(2002)研究证实拥有良好业绩的企业会积极主动地外界报告经营成果,而业绩质量低下的企业不会主动进行盈利预测的披露。另一方面,较高的成本黏性带来的盈余波动也导致了更大的分析师盈利预测偏差(Weiss,2010),进一步加重外部利益相关者对企业价值的错估。因此,实施成本黏性策略的企业,为了规避企业经营不确定性而导致投资者逆向选择问题,会积极增加自愿性盈利预测以缓解投资者负面情绪,营造良好信息环境,提高股票流动性。

综上,本文预期当管理层做出成本黏性决策时,会增加盈利预测的倾向和频率。同时,鉴于成本黏性增加了信息不对称,而管理层盈利预测旨在缓解信息不对称,预期成本黏性与盈利预测发布之间存在正相关关系。基于此,提出假设1:

成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露呈正相关(假设H1a)。

(二)成本黏性与管理层自愿性盈利预测性质

管理层选择何种成本决策和发布盈余预测消息的性质均受到管理层自由裁量权的影响,而管理层对未来持何种预期又影响了其自由裁量权。基于成本黏性的乐观预期观,持有乐观预期的管理层更有可能对企业未来的业绩预期进行乐观的预估,增加企业的成本黏性。同时,管理层对企业业绩的良好预期也会使其倾向于发布乐观的盈利预测,向市场传递正向的信号,引导利益相关者对企业的正面预期。基于成本黏性的代理成本观,管理层在进行资源调整时会存在自利动机,导致企业的成本习性偏离正常指标,从而产生成本黏性问题。同时,根据代理理论的观点,管理层可能会操纵业绩预告性质而谋取私利,例如,Irani(2003)研究发现管理层会通过发布乐观盈利预测谋取内部人出售股份的金额。张尧等(2017)也发现具有自利动机的管理层会发布具有乐观偏差的盈利预测。当企业采取成本黏性策略时,如果企业发布好消息性质的业绩预告,在一定程度上会提升投资者对企业未来发展前景的信心,并引导市场正面预期的形成。然而,管理层发布悲观盈利预测可能会导致市场预期降低,不利于股票流动性,负面影响企业未来业绩的提升。因此,采取成本黏性策略的企业可能倾向于发布乐观盈利预测,而减少悲观盈利预测的发布。

已有研究证明成本黏性与管理层乐观(悲观)预期之间的关联。如Chen et al(2017)使用前瞻性陈述(FLS)衡量管理层对未来盈利的预期,证实了具有乐观预期(FLS基调为积极)的管理层倾向于在销售量下降时维持未使用的资源,并发布乐观的盈利预测;而持悲观预期(FLS基调为消极)的管理层倾向于在销售量下

降时削减未使用的资源,并发布悲观的盈利预测。此外,管理层过度自信可以解释成本黏性(Chen et al, 2017),一方面,过度自信的管理层会高估他们在恢复销售需求方面的积极影响,从而高估未来销售反弹的可能性,这使他们维持更多的资源;另一方面,过度自信的管理层对未来收益持积极心态时,会高估未来的收益,同时,相比同期分析师预测,他们会发布更多乐观的盈利信息;相反,当过度自信的管理层对未来收益持消极心态时,会采取保守的黏性成本决策,发布悲观的盈利信息。

如果管理层对未来业务量的变化趋势持乐观预期,在需求下降时会维持未使用的资源,需求上升时会更积极地增加资源,从而加剧了成本黏性程度;而持悲观预期的管理层在需求下降时,更可能加快节约成本,并在需求上升时避免增加资源,从而削减了成本黏性程度(Chen et al, 2013)。而具有黏性成本的企业为了减轻信息不对称可能会增加盈余信息披露,此时,管理层不仅愿意披露好消息,也愿意披露适度的坏消息(Han et al, 2020)。因此,本文假设具有积极期望的管理层,选择激进的黏性成本策略,也有动机发布更乐观的盈利预测消息;而具有消极期望的管理层,选择保守的黏性成本策略,发布更悲观的盈利预测消息。基于此,提出假设2:

成本黏性与管理层乐观盈利预测呈正相关(假设 H2a);

成本黏性与管理层悲观盈利预测呈负相关(假设 H2b)。

四、研究设计

(一)样本选择

本文选取2010—2020年沪深A股上市公司作为研究样本,管理层盈利预测数据来源于中国研究数据服务平台,其余财务数据来自国泰安数据库。本文删去主要变量缺失值之后,得到9145个公司年度观测值,其中自愿预测样本共3029个,闭区间估计(包括点估计)的预测样本量为2505个。筛选过程如下:①剔除特别处理类(ST和ST*)股份公司;②剔除金融类公司;③剔除当年上市的公司;④按照证监会规定,筛选出上市公司自愿预测类型的预告样本(包括续盈、略减、略增);⑤筛选年度最新业绩预告为研究样本;⑥对离群值显著的变量进行上下1%的缩尾处理。数据处理软件为Stata15.0和Excel。

(二)变量定义和模型设计

1. 被解释变量:管理层自愿性盈利预测

按照证监会规定,上市公司需要强制披露业绩预告的标准是:在公司会计年度结束后1个月内,经财务核算或初步审计确认,公司该年度经营业绩出现亏损、实现扭亏为盈或与上年同期相比业绩出现大幅变动(上升或下降50%以上)。由于本文研究的是管理层自愿性披露信息。因此从原始样本中剔除强制性盈利预测后,再统计自愿性盈利预测倾向(*ISSUE*)、管理层自愿性盈利预测频率(*FREQUENCY*)、管理层乐观盈利预测(*GOODNEWS*)和管理层悲观盈利预测(*BADNEWS*),借鉴周楷唐等(2017)、李哲等(2021)的研究,本文采用两种标准来衡量自愿性管理层盈利预测披露,一是盈利预测倾向(*ISSUE*),二是盈利预测频率(*FREQUENCY*)。*ISSUE*代表上市公司是否自愿披露盈利预测,若管理层自愿披露盈利预测,为1;若管理层未发布盈利预测,为0。*FREQUENCY*代表上市公司披露盈利预测的频率,即一年内发布盈利预测的次数。借鉴于剑乔和罗婷(2021)的研究,引入哑变量*GOODNEWS*(*BADNEWS*)衡量盈利预测消息性质,*GOODNEWS*(*BADNEWS*)代表管理层的乐观盈利预测(悲观盈利预测),公司发布具体预测值时,若预测盈利大于(小于)去年同期盈利,则认为公司发布了乐观盈利预测(悲观盈利预测),当公司仅发布描述性预测时,手工判断其消息性质,由于本文研究的是自愿性盈利预测。因此将预测类型为“略增”和“续盈”的样本定义为发布乐观盈利预测,将预警类型为“略减”的样本定义为悲观盈利预测。具体地,当公司发布具体预测值时,预测盈利大于去年同期盈利,*GOODNEWS*取1,否则为0;预测盈利小于去年同期盈利,*BADNEWS*取1,否则为0。公司发布描述性预测的类型为“略增”和“续盈”,*GOODNEWS*取1,否则为0;预测类型为“略减”时,*BADNEWS*取1,否则取0。

2. 解释变量:成本黏性

参考Weiss(2010)和林晚发和李殊琦(2018)的研究,采用式(1)来计算成本黏性*STICKY*,其中 $\Delta SALES$ 表示营业收入的季度差分; $\Delta COST$ 为营业成本的季度差分;下标 UP 为离年末最近的营业收入增长的季度;下标 $DOWN$ 为离年末最近的营业收入减少的季度。为了方便解释,参照梁上坤(2016)的研究,将*STICKY*乘以-1,该值越大,企业的成本黏性程度越高。定义成本黏性模型如式(1)。

$$STICKY = \log(\Delta COST/\Delta SALES)_{UP} - \log(\Delta COST/\Delta SALES)_{DOWN} \quad (1)$$

3. 控制变量

参考高敬忠和周晓苏(2013)、Kelly(2020)的研究,本文选取盈余波动性(*ROASD*)、股权集中度(*TOP1*),市净率(*PB*),是否亏损(*LOSS*),分析师跟踪人数(*NANALYST*),管理层薪酬(*LNSALA*),现金持有比率(*CASH*),企业价值(*TOBINQ*)作为控制变量,同时控制了行业(*IND*)和年份(*YEAR*)效应,详细的变量定义见表1。

表1 变量定义

变量名称		变量符号	变量定义
被解释变量	管理层自愿性盈利预测倾向	<i>ISSUE</i>	哑变量,若本年度管理层自愿发布了盈利预测,取1,否则为0
	管理层自愿性盈利预测频率	<i>FREQUENCY</i>	管理层在本年度内发布盈利预测的频率,具体为发布次数
	管理层乐观盈利预测	<i>GOODNEWS</i>	当公司发布具体预测值时,预测盈利大于去年同期盈利,取1,否则为0;当公司发布描述性预测时,“略增”和“续盈”取1,否则为0
	管理层悲观盈利预测	<i>BADNEWS</i>	当公司发布具体预测值时,预测盈利小于去年同期盈利,取1,否则为0;当公司发布描述性预测时,“略减”取1,否则为0
解释变量	成本黏性	<i>STICKY</i>	$STICKY = \log(\Delta COST/\Delta SALES)_{UP} - \log(\Delta COST - \Delta SALES)_{DOWN}$
控制变量	股权集中度	<i>TOP1</i>	公司第一大股东持股比例
	市净率	<i>PB</i>	收盘价当期值/所有者权益期末值/实收资本本期末值)
	是否亏损	<i>LOSS</i>	公司上年实际净利润小于0,为1,否则为0
	分析师跟踪人数	<i>NANALYST</i>	同一报告期对同一公司做出盈余预测的分析师总人数
	现金持有比率	<i>CASH</i>	货币资金/总资产
	企业价值	<i>TOBINQ</i>	市值/(总资产-无形资产净额-商誉净额)
	管理层薪酬	<i>LNSALA</i>	管理层薪酬的自然对数
	行业	<i>IND</i>	行业虚拟变量,依据证监会2012年行业分类
	年份	<i>YEAR</i>	年份虚拟变量

4. 模型设计

本文设置模型(2)来检验成本黏性与管理层自愿盈利预测披露的关系,采用管理层自愿性盈利预测的倾向(*ISSUE*)和管理层自愿性盈利预测的频率(*FREQUENCY*)作为因变量,若模型(2)中 *STICKY* 的系数显著为正,则假设 H1 得到验证。模型(3)和模型(4)的因变量分别是管理层自愿盈利预测信息的性质——管理层乐观盈利预测(*GOODNEWS*)和悲观盈利预测(*BADNEWS*),若模型(3)中 *STICKY* 的系数显著为正,则假设 H2a 得到验证;模型(4)中 *STICKY* 的系数显著为负,则假设 H2b 得到验证。其中,模型(2)对于因变量管理层自愿性盈利预测倾向(*ISSUE*)及管理层自愿性盈利预测频率(*FREQUENCY*),参照周楷唐等(2017)的研究,使用 Probit 模型进行回归;模型(3)和模型(4)根据因变量的特征,也使用 Probit 模型进行回归。其中, β_0 、 λ_0 、 δ_0 为常数项; ε 为残差项; β_1 为成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露的回归系数,若 $\beta_1 > 0$, 则假设 H1 得到验证; λ_1 为成本黏性与管理层乐观盈利预测的回归系数,若 $\lambda_1 > 0$, 则假设 H2a 得到验证; δ_1 为成本黏性与管理层悲观盈利预测的回归系数,若 $\delta_1 > 0$, 则假设 H2b 得到验证。

$$ISSUE/FREQUENCY = \beta_0 + \beta_1 STICKY + \beta_2 CONTROLS + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon \quad (2)$$

$$GOODNEWS = \lambda_0 + \lambda_1 STICKY + \lambda_2 CONTROLS + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon \quad (3)$$

$$BADNEWS = \delta_0 + \delta_1 STICKY + \delta_2 CONTROLS + \sum YEAR + \sum IND + \varepsilon \quad (4)$$

五、实证分析

(一)描述性统计

表2是数据的详细描述性统计,盈余预测发布的倾向(*ISSUE*)和频率(*FREQUENCY*)均值分别为0.331和0.802,表示我国上市公司的管理层自愿预测有逐年上升的趋势,这从侧面反映了管理层开始重视自愿性预测信息的披露。成本黏性(*STICKY*)的均值为0.179,与以往学者的研究一致(张路等,2019;洪荃等,2021),证实我国企业总体存在成本黏性现象,乐观盈利预测(*GOODNEWS*)的均值为0.585,悲观盈利预测(*BADNEWS*)的均值为0.415,说明我国企业管理层倾向于对未来的盈利预期持乐观态度。

表2 描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	上四分位数	中位数	下四分位数	最小值	最大值
<i>ISSUE</i>	9145	0.331	0.471	0.000	0.000	1.000	0.000	1.000
<i>FREQUENCY</i>	9145	0.802	1.277	0.000	0.000	1.000	0.000	4.000
<i>GOODNEWS</i>	3029	0.585	0.493	0.000	1.000	1.000	0.000	1.000

续表2

变量	观测值	均值	标准差	上四分位数	中位数	下四分位数	最小值	最大值
BADNEWS	3029	0.415	0.493	0.000	0.000	1.000	0.000	1.000
STICKY	9145	0.179	0.907	-0.140	0.101	0.474	-2.845	3.380
CASH	9145	0.179	0.118	0.096	0.148	0.233	0.021	0.584
TOP1	9145	0.377	0.154	0.258	0.365	0.491	0.092	0.760
TOBINQ	9145	1.967	1.145	1.235	1.591	2.269	0.868	7.344
NANALYST	9145	10.960	10.720	2.000	8.000	17.000	0.000	62.000
LNSALA	9145	15.090	0.787	14.590	15.050	15.590	12.390	16.930
PB	9145	2.815	2.041	1.476	2.243	3.498	0.528	12.300
LOSS	9145	0.004	0.062	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000

(二)相关性分析

在表 3 的 Panel A 中,成本黏性与管理层自愿性盈利预测发布倾向(*ISSUE*)和频率(*FREQUENCY*)之间的相关系数分别是 0.03 和 0.04,在 1% 的水平上显著正相关,初步证实了假设一,此外,具有更好业绩、更多的分析师跟踪人数、盈余波动性较大的公司倾向于发布自愿预测,Panel B^①中,成本黏性与管理层发布的好消息(*GOODNEWS*)在 1% 的水平上呈正相关,与管理层发布的坏消息(*BADNEWS*)在 1% 的水平上呈负相关,假设 2 也得到初步验证。

表 3 相关系数分析表

Panel A:成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露							
	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>STICKY</i>	<i>TOP1</i>	<i>PB</i>	<i>LOSS</i>	<i>NANALYST</i>
<i>ISSUE</i>	1						
<i>FREQUENCY</i>	0.891***	1					
<i>STICKY</i>	0.030***	0.040***	1				
<i>TOP1</i>	-0.047***	-0.056***	-0.003	1			
<i>PB</i>	0.128***	0.130***	-0.011	-0.012	1		
<i>LOSS</i>	-0.010	-0.025**	-0.009	0.005	0.013	1	
<i>NANALYST</i>	0.076***	0.092***	0.009	0.031***	0.122***	-0.042***	1
<i>LNSALA</i>	-0.137***	-0.153***	-0.021**	-0.018*	-0.070***	-0.025**	0.237***
<i>TOBINQ</i>	0.093***	0.102***	0.001	-0.076***	0.821***	0.003	0.126***
<i>CASH</i>	0.084***	0.113***	-0.010	0.037***	0.198***	-0.019*	0.074***
	<i>LNSALA</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>CASH</i>				
<i>LNSALA</i>	1						
<i>TOBINQ</i>	-0.055***	1					
<i>CASH</i>	-0.010***	0.178***	1				
Panel B:成本黏性与管理层自愿性盈利预测性质							
	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>	<i>STICKY</i>	<i>TOP1</i>	<i>PB</i>	<i>LOSS</i>	<i>NANALYST</i>
<i>GOODNEWS</i>	1						
<i>BADNEWS</i>	-1	1					
<i>STICKY</i>	0.087***	-0.087***	1				
<i>TOP1</i>	-0.014	0.014	0.000	1			
<i>PB</i>	0.035*	-0.035*	-0.021	0.035*	1		
<i>LOSS</i>	-0.028	0.028	-0.034*	-0.006	0.037**	1	
<i>NANALYST</i>	0.006	-0.006	0.005	0.018	0.049***	-0.046**	1
<i>LNSALA</i>	-0.160***	0.160***	-0.062***	-0.002	-0.035*	-0.012	0.216***
<i>TOBINQ</i>	0.015	-0.015	-0.004	-0.043**	0.811***	-0.007	0.041**
<i>CASH</i>	0.038**	-0.038**	0.020	0.051***	0.172***	-0.016	0.118***
	<i>LNSALA</i>	<i>TOBINQ</i>	<i>CASH</i>				
<i>LNSALA</i>	1						
<i>TOBINQ</i>	-0.150	1					
<i>CASH</i>	-0.029	0.138***	1				

注: *、**、***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平。

(三)回归结果分析

表 4(1)列和(2)列分别表示了成本黏性(*STICKY*)和管理层发布自愿盈利预测的倾向(*ISSUE*)和频率

① 由于管理层自愿性盈利预测性质所用数据多为具体数值,相比自愿性盈利预测披露的数据减少许多,与管理层自愿性披露数据一起列示在 Panel A 中会产生结果的扭曲,因此单独列示在 Panel B 中。

(*FREQUENCY*)之间的关系,其中,*ISSUE*和*FREQUENCY*分别在10%和5%的水平上显著为正,即成本黏性与管理层自愿发布盈利预测的行为呈正相关,这表明企业的成本黏性较高时,管理层倾向于发布自愿盈利预测和增加自愿盈利预测的频率,验证了假设H1,进一步地,(3)列和(4)列分别表示成本黏性与管理层发布乐观盈利预测(*GOODNEWS*)和悲观盈利预测(*BADNEWS*)的关系,*GOODNEWS*的系数为0.110,在1%的水平上显著为正,表明成本黏性与管理层乐观盈利预测正相关;*BADNEWS*的系数为-0.110,在1%的水平上显著为负,表明成本黏性与管理层悲观盈利预测负相关,结果分别验证了假设H2a和假设H2b。

表4 成本黏性与管理层自愿性盈利预测

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>
<i>STICKY</i>	0.031*(1.92)	0.035**(2.13)	0.110*** (4.11)	-0.110***(-4.11)
<i>CASH</i>	0.481*** (3.75)	0.510*** (3.96)	-0.218(-1.05)	0.218(1.05)
<i>TOP1</i>	-0.265***(-2.70)	-0.242**(-2.45)	-0.088(-0.54)	0.088(0.54)
<i>TOBINQ</i>	-0.054**(-2.41)	-0.057**(-2.54)	0.005(0.13)	-0.005(-0.13)
<i>NANALYST</i>	0.013*** (8.98)	0.014*** (9.44)	0.004*(1.78)	-0.004*(-1.78)
<i>LNSALA</i>	-0.200***(-9.79)	-0.200***(-9.70)	-0.182***(-5.16)	0.182*** (5.16)
<i>PB</i>	0.059*** (4.67)	0.059*** (4.64)	-0.002(-0.09)	0.002(0.09)
<i>LOSS</i>	-0.291(-1.18)	-0.473*(-1.80)	-0.604(-1.35)	0.604(1.35)
<i>CONS</i>	1.784*** (5.27)	1.758*** (5.18)	3.128*** (5.33)	-3.128*** (-5.33)
<i>N</i>	9145	9145	3027	3027
<i>Ind FE</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES
Pseudo R ²	0.125	0.124	0.063	0.063

注:*,**、***分别表示10%、5%、1%显著性水平;括号内为*T*值。

(四)成本黏性影响自愿性盈利预测披露的影响机制分析

根据文中对假设H1的推导,成本黏性可能通过两个机制影响管理层发布自愿性盈利预测,第一,根据信息不对称理论,成本黏性增加了企业管理业务的复杂程度,提高了企业内部人与外部会计信息使用者的信息不对称程度,由于较高的成本黏性而引发的信息不对称问题会对管理层利益造成损害,管理层会通过释放盈利预测信息来规避这些问题的产生。第二,成本黏性增加了企业的经营风险,加大了盈余波动性,提高了投资者的风险感知,增加了投资者对会计信息的需求,管理层会倾向于增加盈利预测的披露倾向和频率。因此,本文将对这两条可能的机制进行检验。

具体而言,本文借鉴温忠麟和叶宝娟(2014)的中介效应检验模型,以信息不对称程度和经营风险为中介变量,其中信息不对称的衡量方式参考辛清泉等(2014)的研究,采用信息透明度综合指标^②(*TRANS*)来衡量信息不对称程度,*TRANS*越大,企业信息透明度越高,信息不对称程度越低;经营风险的衡量方式参考李建军和韩珣(2019)的研究,采用盈利波动性^③(*ROA_SD*)来衡量经营风险,具体衡量方式为:盈利波动性越大,企业经营风险越高。构建的中介效应模型如下:

$$MED = \gamma_0 + \gamma_1 STICKY + \gamma_2 CONTROLS + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon \quad (5)$$

$$ISSUE/FREQUENCY = \mu_0 + \mu_1 STICKY + \mu_2 MED + \mu_3 CONTROLS + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon \quad (6)$$

$$GOODNEWS/BADNEWS = \omega_0 + \omega_1 STICKY + \omega_2 MED + \beta_3 CONTROLS + \sum YEAR + \sum INDUSTRY + \varepsilon \quad (7)$$

其中:*MED*为成本黏性影响管理层自愿性盈利预测的中介变量,包括信息不对称程度(*TRANS*)和经营风险(*ROA_SD*); γ_0 、 μ_0 为常数项; ε 为残差项; γ_1 为成本黏性与中介变量(*TRANS*和*ROA_SD*)的回归系数; γ_2 为模型(5)的回归中各个控制变量的系数; μ_1 为成本黏性与管理层自愿性盈利预测倾向和管理层自愿性盈利预测频率(*ISSUE*和*FREQUENCY*)的回归系数; μ_2 为成本黏性与管理层自愿性盈利预测倾向和管理层自愿性盈利预测频率(*ISSUE*和*FREQUENCY*)的回归中加入的中介变量(*TRANS*和*ROA_SD*)的回归系数; μ_3 为模型(6)的回归中各个控制变量的系数。回归结果见表5,其中(1)和(4)列采用普通最小二乘(OLS)模型进行回归,(1)~(3)列显示了信息不对称的中介效应结果,(1)列中*TRANS*的系数在5%的水平上显著为负,表明成本黏性降低了企业的信息透明度,增加了信息不对称程度,(2)列中*ISSUE*的回归系数为0.010,*TRANS*的回归系数为-0.364,且分别在10%和1%的水平上显著;(3)列中*FREQUENCY*的回归系数为0.036,*TRANS*的回归系数为-0.933,且均在1%的水平上显著,表明信息不对称程度是成本黏性影响管理层自愿性盈利预测披露的部分中介变量,且中介效应占总效应的比例为0.046(0.093)^④。(4)~(6)列显示了经营风险的中介效应结果,

② 信息透明度指标具体衡量方式为盈余质量,上市公司信息披露考评分值,分析师跟踪人数,分析师盈余预测准确性,企业当年是否聘请国际四大会计师事务所为其审计师这5个指标的样本百分等级的平均值。

③ 以3年($T=3$)为一个观测时段,第*t*年企业经营风险采用第*t-2*年,第*t-1*年和第*t*年经行业和年度均值调整后的企业利润率的3年滚动标准差计算得到的标准差。

④ 此处中介效应占总效应的比例出现了两个数值,第一个数值为因变量*ISSUE*的计算结果,第二个数值为因变量*FREQUENCY*的计算结果。

(4)列中 *ROA_SD* 的系数在 1% 的水平上显著为正,表明成本黏性提高了企业的经营风险;(5)列中 *ISSUE* 的回归系数为 0.024, *ROA_SD* 的回归系数为 0.059,分别在 10% 和 1% 的水平上显著;(6)列中 *FREQUENCY* 的回归系数为 0.034, *TRANS* 的回归系数为 0.048,且均在 5% 的水平上显著,表明经营风险是成本黏性影响管理层自愿性盈利预测披露的部分中介变量,且中介效应占总效应的比例为 0.044(0.093)。

表 5 成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露:影响机制分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	信息不对称程度			经营风险		
	OLS 模型	Probit 模型	Probit 模型	OLS 模型	Probit 模型	Probit 模型
	<i>TRANS</i>	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>ROA_SD</i>	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>
<i>STICKY</i>	-0.004**(-2.50)	0.010*(1.92)	0.036*** (2.66)	0.023*** (2.60)	0.024*(1.66)	0.034** (2.07)
<i>TRANS</i>		-0.364***(-11.85)	-0.933***(-11.39)			
<i>ROA_SD</i>					0.059*** (2.60)	0.048** (2.10)
<i>CASH</i>	-0.002(-0.16)	0.168*** (4.08)	0.751*** (6.85)	-0.188*** (-2.65)	0.484*** (3.77)	0.516*** (4.01)
<i>TOP1</i>	0.122*** (11.60)	-0.040(-1.28)	-0.182** (-2.20)	-0.301*** (-5.65)	-0.255*** (-2.59)	-0.231** (-2.34)
<i>TOBINQ</i>	0.018*** (7.39)	-0.012(-1.63)	-0.010(-0.53)	-0.060*** (-4.84)	-0.049** (-2.21)	-0.052** (-2.34)
<i>NANALYST</i>	0.005*** (30.39)	0.006*** (12.53)	0.018*** (14.23)	-0.004*** (-5.14)	0.013*** (9.11)	0.014*** (9.55)
<i>LNSALA</i>	0.073*** (33.07)	-0.041*** (-5.98)	-0.138*** (-7.56)	0.080*** (7.42)	-0.199*** (-9.72)	-0.199*** (-9.67)
<i>PB</i>	-0.004*** (-2.60)	0.018*** (4.40)	0.036*** (3.26)	0.039*** (5.55)	0.056*** (4.40)	0.056*** (4.41)
<i>LOSS</i>	-0.010(-0.40)	-0.091(-1.24)	-0.539*** (-2.75)	0.479*** (3.76)	-0.290(-1.18)	-0.492** (-1.87)
<i>CONS</i>	-0.885*** (-20.90)	0.511*** (4.02)	1.569*** (4.63)	-0.064(-0.31)	1.647*** (4.81)	1.652*** (4.81)
<i>N</i>	9145	9145	9145	9145	9145	9145
Pseudo/Adj.R ²	0.272	0.155	0.184	0.154	0.079	0.120
<i>Ind FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 显著性水平;括号内为 *T* 值。

(五) 内生性和稳健性检验

1. 工具变量和两阶段最小二乘法

企业的成本管理和信息披露行为都属于管理层的战略选择,可能同时受到不可观察的战略性因素的影响,为了减轻两者之间可能的内生性问题,参考 Ciftici 和 Salama(2018)的研究,本文采用地区行业层面的成本黏性均值作为工具变量(*Meanstic*),采用两阶段最小二乘法估计解决这一问题。由于管理层的选择可能会影响企业自身的成本行为,但不会影响行业和地区的成本行为。此外,企业的成本黏性极易受到全行业成本动态的影响。因此,行业地区层面的成本黏性和企业的成本黏性之间应该具有较高的相关性,而与企业管理层是否发布自愿盈利预测不相关。表 6(1)列显示工具变量(*Meanstic*)与本文的因变量(*STICKY*)相关,满足工具变量择选的条件。同时,*F*值的计算结果拒绝弱工具变量的原假设,说明工具变量选择合适。(2)~(5)列的结果显示,替换后的回归结果与前文检验相一致,工具变量缓解了潜在的内生性问题。

表 6 工具变量和两阶段最小二乘法

变量	第一阶段	第二阶段:成本黏性与自愿性盈余预测			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	OLS 模型	Probit 模型	Probit 模型	Probit 模型	Probit 模型
	<i>STICKY</i>	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>
<i>Meanstic</i>	1.047*** (29.83)				
<i>InstruSTIC</i>		0.104*(1.89)	0.171*** (3.78)	0.191*(1.88)	-0.191*(-1.88)
<i>TOP1</i>	-0.066(-0.81)	-0.266*** (-2.70)	-0.298*** (-3.59)	-0.092(-0.57)	0.092(0.57)
<i>PB</i>	0.022(0.36)	0.060*** (4.72)	0.041*** (3.70)	-0.000(-0.00)	0.000(0.00)
<i>LOSS</i>	0.010(0.72)	-0.280(-1.14)	-0.512*** (-2.58)	-0.558(-1.24)	0.558(1.24)
<i>NANALYST</i>	0.001(0.63)	0.013*** (8.90)	0.014*** (11.05)	0.004*(1.72)	-0.004*(-1.72)
<i>LNSALA</i>	-0.006(-0.46)	-0.199*** (-9.71)	-0.204*** (-11.71)	-0.177*** (-4.94)	0.177*** (4.94)
<i>TOBINQ</i>	-0.013(-1.60)	-0.054** (-2.43)	-0.029(-1.49)	0.004(0.10)	-0.004(-0.10)
<i>CASH</i>	-0.140(-0.95)	0.488*** (3.79)	0.766*** (6.91)	-0.221(-1.07)	0.221(1.07)
<i>CONS</i>	0.080(0.37)	1.763*** (5.20)	2.903*** (10.05)	3.064*** (5.17)	-3.064*** (-5.17)
<i>N</i>	9145	9145	9145	3027	3027
<i>Ind FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES
Pseudo /Adj.R ²	0.095	0.095	0.163	0.079	0.079
<i>F/Wald Chi²</i>	29.240	1243.720	889.599	229.110	229.110

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 显著性水平;括号内为 *T* 值。

2. Heckman 两阶段模型

由于企业成本管理行为可能不是随机性的,样本自选择偏差会影响本文的研究结果。利用 Heckman 两阶段模型,第一阶段估计企业产生成本黏性现象的概率,计算逆米尔斯(*IMR*)系数,再将第一阶段的 *IMR* 系数加入第二阶段的回归中,观察成本黏性对管理层自愿盈利预测的影响。在第二阶段,计算成本黏性的行业地区均值,高于行业地区均值的企业将虚拟变量 *STI* 赋值为 1,否则为 0。基于 Anderson et al(2003)的研究,控制以下 4 个对成本黏性有重要影响的变量:收入连续下降(*DEC*)、经济增长率(*GDPV*)、员工密集度(*EINT*)、资本密集度(*AINT*),并控制了年份和行业固定效应,表 7 的(1)列报告了第一阶段的结果,(2)~(5)列报告了加入 *IMR* 系数之后的结果,回归系数仍然显著,且与前文检验结果符号相同,表明在控制了样本自选择偏差之后,本文结论仍然稳健。

表 7 Heckman 两阶段模型

变量	第一阶段		第二阶段		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Probit 模型	Probit 模型	Probit 模型	Probit 模型	Probit 模型
	<i>STI</i>	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>
<i>AINT</i>	0.135*** (10.05)				
<i>EINT</i>	0.035*** (3.69)				
<i>GDPV</i>	-0.048 (-0.03)				
<i>DEC</i>	0.079*** (3.41)				
<i>Mean_stic</i>		0.107* (1.84)	0.177*** (3.73)	0.172* (1.75)	-0.172* (-1.75)
<i>IMR</i>		-0.552** (-2.13)	-0.722*** (-3.32)	-1.570*** (-3.57)	1.570*** (3.57)
<i>CASH</i>		0.480*** (3.74)	0.754*** (6.83)	-0.287 (-1.37)	0.287 (1.37)
<i>TOP1</i>		-0.246** (-2.49)	-0.269*** (-3.25)	-0.022 (-0.14)	0.022 (0.14)
<i>TOBINQ</i>		-0.056** (-2.52)	-0.032 (-1.64)	-0.005 (-0.13)	0.005 (0.13)
<i>NANALYST</i>		0.013*** (9.03)	0.014*** (11.29)	0.005** (1.99)	-0.005** (-1.99)
<i>LNSALA</i>		-0.192*** (-9.26)	-0.195*** (-11.06)	-0.173*** (-4.87)	0.173*** (4.87)
<i>PB</i>		0.060*** (4.74)	0.041*** (3.73)	-0.001 (-0.06)	0.001 (0.06)
<i>LOSS</i>		-0.308 (-1.25)	-0.555*** (-2.81)	-0.669 (-1.48)	0.669 (-1.48)
<i>CONS</i>	0.878 (0.04)	2.147*** (5.59)	3.399*** (10.49)	4.486*** (6.61)	-4.486*** (-6.61)
<i>N</i>	28793	9141	9141	3024	3024
<i>Ind FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES
Pseudo <i>R</i> ²	0.011	0.125	0.170	0.064	0.064

注:*,**,***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平;括号内为 *T* 值。

3. 改变研究样本,只选取制造业样本

Subramaniam 和 Weidenmier(2003)以美国 4 个行业(制造业、商业、金融业、服务业)的企业数据为研究样本,得出其中制造业的成本黏性最大。谢荻宝和惠丽丽(2014)的研究显示我国制造业的成本费用在营业收入中占比较高,存在较强的成本黏性行为。因此选取制造业样本来进一步验证本文的结论。表 8 的结果显示,稳健性检验的结果与前文的检验一致。

表 8 选取制造业样本

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>
<i>STICKY</i>	0.042*** (2.69)	0.050*** (3.66)	0.109*** (4.12)	-0.109*** (-4.12)
<i>CASH</i>	0.695*** (5.67)	0.961*** (8.80)	-0.063 (-0.31)	0.063 (0.31)
<i>TOP1</i>	-0.579*** (-6.16)	-0.614*** (-7.50)	-0.185 (-1.16)	0.185 (1.16)
<i>TOBINQ</i>	-0.055** (-2.56)	-0.035* (-1.79)	-0.005 (-0.14)	0.005 (0.14)
<i>NANALYST</i>	0.014*** (10.12)	0.015*** (12.15)	0.004* (1.86)	-0.004* (-1.86)
<i>LNSALA</i>	-0.228*** (-11.57)	-0.236*** (-13.70)	-0.175*** (-5.18)	0.175*** (5.18)
<i>PB</i>	0.089*** (7.25)	0.072*** (6.47)	0.007 (0.32)	-0.007 (-0.32)
<i>LOSS</i>	-0.149 (-0.61)	-0.422** (-2.09)	-0.531 (-1.18)	0.531 (1.18)
<i>CONS</i>	2.406*** (8.12)	3.694*** (14.17)	3.623*** (7.14)	-3.623*** (-7.14)
<i>N</i>	9145	9145	3029	3029
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES
Pseudo <i>R</i> ²	0.091	0.130	0.056	0.056

注:*,**,***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平;括号内为 *T* 值。

4. 更换自愿性盈利预测性质的衡量方式

为了进一步增强基本回归分析的说服力,本文基于季度数据重新分别构建乐观盈利预测和悲观盈利预测的第二个度量指标,即乐观盈利预测和悲观盈利预测的年度发布频率,分别用 *GOOD_FRE* 和 *BAD_FRE* 表示,具体地,结果见表 9,(1)列中 *STICKY* 的系数显著为正,(2)列中 *STICKY* 的系数显著为负,与主回归结果一致。

5. 增加控制变量

参考高敬忠和周晓苏(2013)的研究,引入管理层盈余管理行为(*DACC*)、账面市值比(*BM*)、股票收益波动性(*RETURNA*),其中,管理层盈余管理行为用修正琼斯模型计算的操控性应计衡量,账面市值比用账面价值除以市场价值衡量,股票收益波动性用当年 5 月至次年 4 月共 12 个月买入并持有收益率,基于考虑现金红利再投资的月个股回报率计算。结果见表 10,检验结果与原检验结论相同。

表 9 更换自愿性盈利预测性质的衡量

变量	(1)	(2)	变量	(1)	(2)
	OLS模型	OLS模型		OLS模型	OLS模型
	<i>GOOD_FRE</i>	<i>BAD_FRE</i>		<i>GOOD_FRE</i>	<i>BAD_FRE</i>
<i>STICKY</i>	0.084*** (6.01)	-0.063*** (-3.66)	<i>LOSS</i>	-0.014 (-0.06)	-0.426 (-1.15)
<i>CASH</i>	-0.353*** (-3.05)	0.593*** (4.50)	<i>CONS</i>	2.389*** (6.12)	2.039*** (5.36)
<i>TOP1</i>	-0.050 (-0.55)	-0.184* (-1.74)	<i>N</i>	1376	2960
<i>TOBINQ</i>	-0.012 (-0.58)	0.027 (1.17)	Adj.R ²	0.087	0.128
<i>NANALYST</i>	-0.002 (-1.18)	0.005*** (3.12)	<i>Ind FE</i>	YES	YES
<i>LNSALA</i>	-0.096*** (-4.71)	-0.027 (-1.22)	<i>Year FE</i>	YES	YES
<i>PB</i>	-0.007 (-0.53)	0.016 (1.18)			

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 显著性水平;括号内为 *T* 值。

表 10 增加控制变量

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>		<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>
<i>STICKY</i>	0.032* (1.94)	0.038*** (2.83)	0.100*** (3.72)	-0.100*** (-3.72)	<i>RETURNA</i>	0.134*** (3.08)	0.056 (1.52)	-0.352*** (-5.01)	0.352*** (5.01)
<i>CASH</i>	0.370*** (2.82)	0.657*** (5.84)	-0.303 (-1.43)	0.303 (1.43)	<i>BM</i>	-0.116*** (-6.53)	-0.097*** (-7.43)	-0.127*** (-3.78)	0.127*** (3.78)
<i>TOP1</i>	-0.249** (-2.52)	-0.269*** (-3.25)	-0.028 (-0.17)	0.028 (0.17)	<i>LOSS</i>	-0.275 (-1.11)	-0.499** (-2.53)	-0.560 (-1.25)	0.560 (1.25)
<i>TOBINQ</i>	-0.070*** (-3.11)	-0.037* (-1.90)	-0.003 (-0.08)	0.003 (0.08)	<i>CONS</i>	1.813*** (5.30)	2.876*** (9.92)	2.950*** (5.02)	-2.950*** (-5.02)
<i>NANALYST</i>	0.013*** (8.96)	0.014*** (11.21)	0.003 (1.27)	-0.003 (-1.27)	<i>N</i>	9117	9117	3036	3036
<i>LNSALA</i>	-0.185*** (-8.91)	-0.188*** (-10.75)	-0.167*** (-4.69)	0.167*** (4.69)	<i>Ind FE</i>	YES	YES	YES	YES
<i>PB</i>	0.036*** (2.70)	0.019* (1.68)	-0.004 (-0.19)	0.004 (0.19)	<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES
<i>DACC</i>	0.158 (0.85)	0.068 (0.42)	0.342 (1.11)	-0.342 (-1.11)	Pseudo R ²	0.130	0.174	0.071	0.071

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 显著性水平;括号内为 *T* 值。

六、进一步分析

(一) 成本黏性、政府补助与管理层自愿性盈利预测

作为一种有效的事前激励手段,政府补助在一定程度上促进了企业的发展,增强了管理层的信心,提高了管理层的乐观预期(蔡卫星和高明华,2013),而乐观的管理层容易选择激进的经营决策,当企业业务量下降时,不能及时调整成本策略,导致成本黏性现象的产生(罗栋梁和焦雨蒙,2021)。此外,政府补助为企业带来了充裕的资金,可能会加重企业的代理冲突,进一步增强了成本黏性。因此,本文预期政府补助会影响成本黏性与管理层自愿性盈利预测之间的关系。政府补助(*SUB*)的衡量方式为财务报表附注中披露的政府补助总额与总资产的比值,分别在模型(2)~模型(4)中引入政府补助的交叉项(*STICKY*×*SUB*),实证结果见表 11,其中(1)列和(2)列分别表示政府补助(*SUB*)对成本黏性与管理层自愿盈利预测发布倾向(*ISSUE*)和发布频率(*FREQUENCY*)之间关系的影响,(1)列和(2)列的 *STICKY*×*SUB* 系数分别为 4.555 和 4.537,在 10% 的水平上显著为正,表明政

府补助强化了成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露之间的关系。而(3)列和(4)列 $STICKY \times FC$ 系数不显著,表明政府补助对成本黏性与管理层自愿盈利预测消息性质之间的关系没有影响。^⑤

表 11 政府补助对成本黏性与自愿性盈余预测之间关系的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	ISSUE	FREQUENCY	GOODNEWS	BADNEWS		ISSUE	FREQUENCY	GOODNEWS	BADNEWS
STICKY	0.008 (0.37)	0.012 (0.55)	0.115*** (3.12)	-0.115*** (-3.12)	0.063*** (4.49)	0.065*** (4.60)	-0.007 (-0.33)	0.007 (0.33)	-0.196 (-0.70)
SUB	-0.865 (-0.39)	-0.991 (-0.44)	-7.616* (-1.72)	7.616* (1.72)	-0.471 (-1.55)	-0.528 (-1.14)	0.528 (1.14)	2.468*** (6.49)	2.515*** (6.58)
STICKY×SUB	4.577* (1.80)	4.533* (1.77)	-3.051 (-0.78)	3.051 (0.78)	2.615*** (4.01)	-2.615*** (-4.01)	7014	7014	2499
CASH	0.771*** (5.31)	0.802*** (5.52)	-0.040 (-0.18)	0.040 (0.18)	2499	YES	YES	YES	YES
TOP1	-0.225** (-2.03)	-0.188* (-1.69)	-0.219 (-1.22)	0.219 (1.22)	YES	YES	YES	YES	0.131
TOBINC	-0.044* (-1.78)	-0.046* (-1.87)	0.024 (0.62)	-0.024 (-0.62)	0.131	0.064	0.064	0.063*** (4.49)	0.065*** (4.60)
NANALYST	0.016*** (9.62)	0.017*** (9.94)	0.005* (1.77)	-0.005* (-1.77)	-0.007 (-0.33)	0.007 (0.33)	-0.196 (-0.70)	-0.471 (-1.55)	-0.528 (-1.14)
LNSALA	-0.264*** (-11.29)	-0.270*** (-11.50)	-0.172*** (-4.38)	0.172*** (4.38)					

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平；括号内为 T 值。

(二)成本黏性、企业社会责任与管理层自愿性盈利预测

企业社会责任会对成本管理与信息披露产生影响,一方面,财务会计信息披露被认为是一种社会责任的形式(Jo和Kim,2008),基于利益相关者理论的透明披露假设,当管理者更多地参与和企业社会责任相关的活动时,他们会在提供更准确的自愿预测,以维持整体企业声誉(Freeman,1984)。Lee(2015)的研究证实,以企业社会责任为导向的公司倾向于自愿信息披露政策,以缓解管理者和外部利益相关者之间的信息不对称。另一方面,承担更多社会责任的企业增加了与外界交往的关系资本,这种关系资本降低了企业的资源调整成本,减轻了企业的成本黏性(刘刚和黄苏萍,2010)。同时,参与相关社会责任活动有利于企业价值的提升,管理者也会因此受益,缓解了企业的代理冲突,基于成本黏性成因的代理主义观,代理问题的减少抑制了成本黏性的产生。因此,我们预期企业社会责任将对成本黏性与管理层自愿性盈利预测之间的关系产生影响。

本文使用和讯网社会责任报告测评体系所得的总得分来衡量企业社会责任(CSR),在模型(2)~模型(4)中分别引入企业社会责任的交叉项($STICKY \times CSR$),见表12,表12的(1)列和(2)列分别表示企业社会责任(CSR)对成本黏性与管理层自愿盈利预测发布倾向($ISSUE$)和管理层自愿性盈利预测频率($FREQUENCY$)之间关系的影响,实证结果见表12,表12中(1)、(2)列的 $STICKY \times CSR$

表 12 企业社会责任对成本黏性与管理层自愿盈利预测之间关系的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	ISSUE	FREQUENCY	GOODNEWS	BADNEWS
STICKY	0.095*** (2.64)	0.109*** (3.61)	0.109* (1.83)	-0.109* (-1.83)
CSR	-0.013*** (-11.92)	-0.011*** (-11.65)	-0.001 (-0.78)	0.001 (0.78)
STICKY×CSR	-0.002** (-2.10)	-0.002*** (-2.63)	0.000 (0.05)	-0.000 (-0.05)
TOP1	-0.184* (-1.76)	-0.254*** (-2.82)	-0.090 (-0.53)	0.090 (0.53)
PB	0.056*** (4.26)	0.040*** (3.41)	0.002 (0.08)	-0.002 (-0.08)
LOSS	-0.452* (-1.71)	-0.617*** (-2.86)	-0.530 (-1.14)	0.530 (1.14)
NANALYST	0.017*** (10.93)	0.018*** (13.08)	0.005** (1.99)	-0.005** (-1.99)
LNSALA	-0.147*** (-6.59)	-0.160*** (-8.27)	-0.179*** (-4.84)	0.179*** (4.84)
TOBINC	-0.031 (-1.34)	0.000 (0.02)	0.012 (0.32)	-0.012 (-0.32)
ROASD	4.278*** (3.88)	0.296 (0.30)	-0.121 (-0.07)	0.121 (0.07)
CASH	0.624*** (4.59)	0.869*** (7.26)	-0.144 (-0.67)	0.144 (0.67)
CONS	1.160*** (3.23)	2.425*** (7.72)	3.064*** (5.10)	-3.064*** (-5.10)
N	8160	8160	2886	2886
Ind FE	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES
Pseudo R ²	0.138	0.178	0.057	0.057

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平；括号内为 T 值。

⑤ 结合我国当前的经济背景,由于强制性业绩预告占比较大,自愿性业绩预告样本较少,尤其是区分了业绩预告性质之后,样本量进一步缩减,再加上作者选取的调节变量都是外部影响因子,可能不会对企业的业绩预告性质施加直接性的影响,因此,出现了3个调节变量对成本黏性与管理层自愿性盈利预测性质之间的关系不显著的现象。

系数都为-0.002,并且在1%的水平上显著为正,表明企业社会责任削弱了成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露之间的关系。而(3)列和(4)列 *STICKY*×*CSR* 系数不显著,表明企业社会责任对成本黏性与管理层自愿盈利预测消息性质之间的关系没有影响。

(三)成本黏性、经济政策不确定性与管理层自愿性盈利预测

经济政策不确定性会导致企业外部经营环境的风险增大,对管理层是否增加自愿预测造成影响。同时,当经济政策不确定性较高时,企业会最大化分散内部风险以抵御外部风险的冲击(梁上坤等,2015),尤其是在业务量具有下降的趋势时,管理层会减少额外资源投入,精简利用闲置资源,导致成本向下变动幅度增加,削弱了成本黏性。因此,本文预计经济政策不确定性对成本黏性与管理层自愿性预测之间的关系造成负向调节作用。根据 Baker et al(2016)编制的中国经济政策不确定性(*EPU*)指数,借鉴饶品贵和徐晓慧(2017)的处理方法,在2010—2020年的时间区间内计算月度指数的平均值后除以100得到指标 *EPU*,之后构造一个虚拟变量 *DEPU*,当 *EPU* 大于中位数时,*DEPU* 取1;当 *EPU* 小于中位数时,*DEPU* 取0。在模型(2)~模型(4)中分别引入经济政策不确定性的交叉项(*STICKY*×*DEPU*),实证结果见表13,(1)列和(2)列的经济政策不确定性(*DEPU*)与成本黏性(*STICKY*)的交叉项系数在5%的水平上显著为负,说明经济政策不确定性削弱了成本黏性与管理层自愿盈利预测的倾向和频率之间的关系;而后两列的交叉项系数不显著,表示经济政策不确定性对成本黏性与管理层自愿性盈利预测性质之间的关系没有产生影响。

表13 经济政策不确定性对成本黏性与管理层自愿盈利预测之间关系的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>
<i>STICKY</i>	0.056*** (2.66)	0.061*** (2.88)	0.082** (2.21)	-0.082** (-2.21)
<i>DEPU</i>	-0.345*** (-4.28)	-0.315*** (-3.88)	-1.408*** (-8.11)	1.408*** (8.11)
<i>STICKY</i> × <i>DEPU</i>	-0.067** (-2.03)	-0.070** (-2.12)	0.058 (1.09)	-0.058 (-1.09)
<i>TOP1</i>	-0.253** (-2.57)	-0.228** (-2.30)	-0.086 (-0.53)	0.086 (0.53)
<i>PB</i>	0.058*** (4.58)	0.058*** (4.55)	-0.002 (-0.10)	0.002 (0.10)
<i>LOSS</i>	-0.346 (-1.39)	-0.535** (-2.02)	-0.613 (-1.36)	0.613 (1.36)
<i>NANALYST</i>	0.013*** (8.83)	0.013*** (9.31)	0.004* (1.76)	-0.004* (-1.76)
<i>LNSALA</i>	-0.200*** (-9.76)	-0.200*** (-9.72)	-0.182*** (-5.18)	0.182*** (5.18)
<i>TOBINQ</i>	-0.057** (-2.57)	-0.059*** (-2.65)	0.005 (0.14)	-0.005 (-0.14)
<i>ROASD</i>	4.588*** (4.44)	4.101*** (3.96)	0.026 (0.02)	-0.026 (-0.02)
<i>CASH</i>	0.453*** (3.52)	0.488*** (3.79)	-0.214 (-1.03)	0.214 (1.03)
<i>CONS</i>	1.695*** (4.99)	1.685*** (4.95)	3.142*** (5.36)	-3.142*** (-5.36)
<i>N</i>	9145	9145	3027	3027
<i>Ind FE</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES
Pseudo <i>R</i> ²	0.127	0.126	0.063	0.063

注: *、**、***分别表示10%、5%、1%显著性水平;括号内为*T*值。

(四)产权性质、成本黏性与管理层自愿性盈利预测

由于我国特殊的经济体制,国有企业和非国企在政策支持和关系资本等方面存在较大差异,这可能会导致成本黏性与管理层自愿盈利预测的关系存在区别。首先,国有企业在发展过程中有政府在背后提供政策支持和资金帮助,在外界产生了较好的声誉效应,容易与供应商之间可以建立友好稳健的关系,有利于减少企业的调整成本,缓解企业的成本黏性现象(韦玲等,2018)。而非国有企业难以获得银行贷款,易陷入融资困难的处境,在与供应商谈判时处于劣势地位。因此可能保留较多的调整成本,加剧企业的成本黏性。其次,国有企业在经营目标和政治目标二者之间往往倾向于后者,这可能使他们松懈对供应商的监督,降低了相关资源调整成本(韩岚岚和李百兴,2021)。因此,预期在不同产权性质的企业中成本黏性与自愿性盈利预测的关系会有所差异。回归结果见表14,(1)~(4)列为非国有企业组,(1)列和(2)列分别表示成本黏性(*STICKY*)对管理层自愿盈利预测发布倾向(*ISSUE*)和发布频率(*FREQUENCY*)的影响,*STICKY*系数分别为0.079和0.074,分别在5%和10%的水平上显著为正;(3)列表示成本黏性对管理层乐观盈利预测的影响,*STICKY*系数为0.136,在1%的水平上显著为正;(4)列表示成本黏性对管理层悲观盈利预测的影响,*STICKY*系数为-0.136,在1%的水平上显著为负。而国有企业组中成本黏性与管理层自愿盈利预测披露和性质的关系均未通过显著性检验。表明成本黏性对管理层自愿盈利预测的影响在不同产权性质的企业存在明显差异。

表 14 产权性质的异质性检验

变量	非国有企业				国有企业			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ISSUE	FREQUENCY	GOODNEWS	BADNEWS	ISSUE	FREQUENCY	GOODNEWS	BADNEWS
STICKY	0.079** (2.07)	0.074* (1.94)	0.136*** (4.40)	-0.136*** (-4.40)	-0.024 (-0.52)	0.000 (0.00)	0.009 (0.15)	-0.009 (-0.15)
CAS	0.692** (2.26)	0.800*** (2.62)	-0.075 (-0.31)	0.075 (0.31)	0.355 (0.97)	0.301 (0.81)	-0.364 (-0.82)	0.364 (0.82)
TOP1	0.116 (0.48)	0.161 (0.67)	-0.040 (-0.20)	0.040 (0.20)	0.314 (1.12)	0.371 (1.31)	0.399 (1.22)	-0.399 (-1.22)
TOBINQ	-0.076 (-1.53)	-0.069 (-1.38)	0.012 (0.28)	-0.012 (-0.28)	-0.000 (-0.00)	-0.027 (-0.41)	0.027 (0.33)	-0.027 (-0.33)
NANALYST	0.024*** (6.96)	0.025*** (7.18)	0.005* (1.89)	-0.005* (-1.89)	0.005 (1.34)	0.007* (1.82)	-0.003 (-0.62)	0.003 (0.62)
LNSALA	-0.315*** (-6.38)	-0.298*** (-6.03)	-0.143*** (-3.28)	0.143*** (3.28)	-0.021 (-0.36)	-0.032 (-0.55)	-0.181** (-2.56)	0.181** (2.56)
ROASD	0.184 (0.07)	-0.841 (-0.34)	-1.616 (-0.80)	1.616 (0.80)	13.940*** (5.12)	13.629*** (4.95)	1.375 (0.44)	-1.375 (-0.44)
PB	0.029 (1.02)	0.027 (0.96)	-0.012 (-0.51)	0.012 (0.51)	0.105*** (2.81)	0.116*** (3.08)	-0.027 (-0.58)	0.027 (0.58)
LOSS	0.601 (0.73)	0.036 (0.04)	-0.096 (-0.15)	0.096 (0.15)	-0.409 (-0.72)	-0.380 (-0.67)	-0.846 (-1.15)	0.846 (1.15)
CONS	3.667*** (4.61)	3.353*** (4.22)	2.782*** (3.99)	-2.782*** (-3.99)	-2.918*** (-2.94)	-2.773*** (-2.77)	3.602** (2.31)	-3.602** (-2.31)
N	4584	4584	2184	2184	4417	4417	800	800
Ind FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Pseudo R ²	0.200	0.197	0.050	0.050	0.051	0.052	0.115	0.115

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平；括号内为 *T* 值。

(五) 审计质量、成本黏性与管理层自愿性盈利预测

从成本黏性的代理成本观视角出发,外部审计可以有效监督和规范公司财务行为,抑制管理层的机会主义行为,削弱了企业的成本黏性程度(梁上坤等,2015)。此外,高质量的外部审计增强了会计信息可比性,提高了市场信息透明度,帮助外部利益相关者有效甄别会计信息,加强了对管理层的行为约束,减少成本黏性现象的产生(罗忠莲和田兆丰,2018)。本文预期成本黏性与管理层自愿性盈利预测的关系在非国际四大会计师事务所审计的公司中更为显著。参照耿云江和王丽琼(2019)的研究,将选择国际四大会计师事务所审计的公司划分为外部审计质量较高的组,非国际四大会计师事务所审计的公司划分为外部审计质量较低的组,回归结果见表 15,在国际四大会计师事务所进行审计的公司中,成本黏性的回归系数均不显著,在非国际四大会计师事务所审计的公司中,成本黏性与管理层自愿性盈利预测披露之间的关系在 10% 的水平上显著,成本黏性与管理层自愿性盈利预测性质之间的关系在 1% 的水平上显著,证实了上述预测。

表 15 外部审计的异质性检验

变量	国际四大				非国际四大			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	ISSUE	FREQUENCY	GOODNEWS	BADNEWS	ISSUE	FREQUENCY	GOODNEWS	BADNEWS
STICKY	0.045 (0.74)	0.070 (1.10)	0.147 (1.00)	-0.147 (-1.00)	0.028* (1.68)	0.031* (1.83)	0.117*** (4.22)	-0.117*** (-4.22)
CAS	-0.235 (-0.41)	-0.115 (-0.20)	1.116 (0.80)	-1.116 (-0.80)	0.461*** (3.46)	0.492*** (3.69)	-0.247 (-1.17)	0.247 (1.17)
TOP1	-0.034 (-0.09)	0.079 (0.20)	-0.609 (-0.72)	0.609 (0.72)	-0.156 (-1.51)	-0.133 (-1.28)	-0.038 (-0.23)	0.038 (0.23)
TOBINQ	-0.156 (-1.61)	-0.146 (-1.50)	-0.163 (-0.70)	0.163 (0.70)	-0.052** (-2.23)	-0.055** (-2.34)	0.011 (0.29)	-0.011 (-0.29)
NANALYST	0.008* (1.77)	0.008* (1.77)	-0.001 (-0.07)	0.001 (0.07)	0.014*** (8.88)	0.015*** (9.38)	0.005** (1.98)	-0.005** (-1.98)
LNSALA	-0.144* (-1.88)	-0.119 (-1.54)	0.043 (0.26)	-0.043 (-0.26)	-0.166*** (-7.48)	-0.167*** (-7.47)	-0.190*** (-5.12)	0.190*** (5.12)
ROASD	19.187*** (3.85)	17.315*** (3.44)	-14.699 (-1.21)	14.699 (1.21)	3.868*** (3.64)	3.453*** (3.24)	0.365 (0.22)	-0.365 (-0.22)

续表15

变量	国际四大				非国际四大			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>	<i>ISSUE</i>	<i>FREQUENCY</i>	<i>GOODNEWS</i>	<i>BADNEWS</i>
<i>PB</i>	0.075 (1.45)	0.075 (1.45)	0.085 (0.71)	-0.085 (-0.71)	0.054*** (4.04)	0.053*** (3.99)	-0.005 (-0.23)	0.005 (0.23)
<i>LOSS</i>	-0.201 (-0.25)	0.000 (0.00)	0.000 (0.00)	0.000 (0.00)	-0.369 (-1.40)	-0.463* (-1.70)	-0.515 (-1.10)	0.515 (1.10)
<i>CONS</i>	0.681 (0.55)	0.247 (0.20)	-0.613 (-0.22)	0.613 (0.22)	1.184*** (3.27)	1.181*** (3.26)	3.216*** (5.27)	-3.216*** (-5.27)
<i>N</i>	799	796	126	126	8338	8338	2894	2894
<i>Ind FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Pseudo R ²	0.130	0.128	0.222	0.222	0.126	0.125	0.062	0.062

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平；括号内为 *T* 值。

七、拓展性分析

(一) 管理层自愿性盈利预测披露与权益资本成本

本文研究证实了成本黏性的提高有助于管理层发布自愿盈利预测信息,为了进一步研究成本黏性促进管理层披露盈余信息为企业带来的经济后果,采用资本资产定价模型计算权益资本成本(*Rcap*),回归结果见表 16,管理层主动发布盈利预测信息(*ISSUE*)及增加盈利预测信息披露的次数(*FREQUENCY*)都在 1% 的水平上显著降低了权益资本成本。这表明管理层通过主动披露盈利信息缓解了与投资者之间的信息不对称,减少了投资者的估计风险,降低了权益资本成本。

表 16 管理层自愿性盈利预测对权益资本成本和企业价值的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Rcap</i>	<i>Rcap</i>	<i>ROA</i>	<i>ROA</i>
<i>ISSUE</i>	-0.002***(-6.14)		0.002***(2.13)	
<i>FREQUENCY</i>		-0.001***(-7.78)		0.001***(-5.30)
<i>CASH</i>	-0.002(-1.33)	-0.001(-1.04)	0.069***(-23.49)	0.068***(-23.20)
<i>TOP1</i>	-0.005***(-4.58)	-0.005***(-4.70)	0.026***(-11.69)	0.026***(-11.84)
<i>TOBINQ</i>	-0.002***(-7.56)	-0.002***(-7.52)	0.012***(-23.66)	0.012***(-23.72)
<i>NANALYST</i>	-0.000***(-4.43)	-0.000***(-4.11)	0.001***(-21.81)	0.001***(-21.38)
<i>LNSALA</i>	-0.001***(-5.35)	-0.001***(-5.65)	0.007***(-15.08)	0.007***(-15.49)
<i>PB</i>	0.001***(-4.94)	0.001***(-4.93)	0.001***(-2.97)	0.001***(-2.89)
<i>LOSS</i>	0.006**(-2.45)	0.006**(-2.31)	-0.032***(-6.10)	-0.031***(-5.99)
<i>CONS</i>	0.106***(-28.77)	0.106***(-28.99)	-0.115***(-14.97)	-0.117***(-15.32)
<i>Observations</i>	9142	9142	9145	9145
<i>Industry FE</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES	YES
Adj.R ²	0.463	0.464	0.368	0.369

注：*、**、***分别表示 10%、5%、1% 显著性水平；括号内为 *T* 值。

(二) 管理层自愿性盈利预测披露与企业价值

本文用企业总资产收益率来衡量企业价值(*ROA*),见表 16 中(3)和(4)列的回归结果,管理层主动发布盈利预测信息(*ISSUE*)及增加盈利预测信息披露的次数(*FREQUENCY*)可以显著提升企业价值。

八、结论和启示

本文研究了企业的成本黏性程度与管理层自愿性信息披露之间的关系,成本黏性是管理层进行深思熟虑后的一种战略选择,同时,企业盈利预测信息的披露是由管理层战略选择决定的。因此,本文推测这两种战略选择将相互联系和影响,研究结果表明成本黏性程度显著增强了管理层发布盈利预测的倾向和频率,这一关系在政府补助较多的企业中更为显著,企业社会责任和经济政策不确定性则削弱了这一关联。同时,成本黏性程度促进了管理层发布盈利预测好消息,抑制了管理层发布盈利预测坏消息。异质性分析得出,在非国有企业、非国际四大审计的公司中,成本黏性与管理层自愿性盈利预测之间的关联更为显著,最后,管理层

发布自愿盈利预测显著降低了企业的权益资本成本,缓解了企业的风险承担。

本文的研究启示在于:首先,成本黏性是一种普遍存在于企业的现象,虽然成本黏性可能暗含了管理者的成本管理行为,但它是一把“双刃剑”,在企业的发展过程中,它也起到了一定的正向作用。管理者可利用成本黏性所含的企业成本管理信息做出有关未来收益预测的决策,通过对企业资源的整合,提高管理效率,信息共享,促进组织内部不同单元之间的决策和战略互动。其次,企业应该合理利用和思考财务会计信息和管理会计信息之间的关联,从而为管理层协调外部财务报告和内部管理会计信息系统以实现组织的目标提供一定的基础。再次,本文打开了管理者刻意选择战略的“黑箱”,表明管理层可以根据企业的成本结构或实施管理战略来决定盈利预测信息的性质。因此,投资者、分析师及包括政府在内的外部利益相关者们在评估企业未来价值时应该从期望管理和成本管理的角度理解会计信息。最后,管理层应该合理披露自愿性盈利预测信息,这不仅缓解了企业与外界的信息获取不均衡现象,还降低了企业的权益资本成本,又有助于企业价值的提升。

参考文献

- [1] 蔡卫星,高明华,2013.政府支持、制度环境与企业家信心[J].北京工商大学学报(社会科学版), (5): 118-126.
- [2] 方巧玲,徐慧,郝婧宏,2021.股权质押与劳动力成本黏性:代理观抑或效率观[J].审计与经济研究, 36(6): 81-90.
- [3] 耿云江,王丽琼,2019.成本黏性、内部控制质量与企业风险[J].会计研究, (5): 75-81.
- [4] 高敬忠,周晓苏,2013.管理层持股能减轻自愿性披露中的代理冲突吗?——以我国A股上市公司业绩预告数据为例[J].财经研究, 39(11): 123-133.
- [5] 韩传模,杨世鉴,2012.自愿披露能提高上市公司信息披露质量吗——基于我国上市公司业绩预告的分析[J].山西财经大学学报, 34(7): 67-74.
- [6] 韩岚岚,李百兴,2021.中国产业政策与企业成本黏性[J].会计与经济研究, 35(4): 76-92.
- [7] 洪蕊,陈晓芳,胡华夏,等,2021.产业政策与企业成本黏性——基于资源配置视角[J].会计研究, (1): 112-131.
- [8] 黄宏斌,于博,丛大山,2021.经济政策不确定性与企业自愿性信息披露——来自上市公司微博自媒体的证据[J].管理学报, 34(6): 63-87.
- [9] 江伟,胡玉明,2011.企业成本费用黏性:文献回顾与展望[J].会计研究, (9): 74-79.
- [10] 李从刚,许荣,2019.董事高管责任保险、诉讼风险与自愿性信息披露[J].山西财经大学学报, 41(11): 112-126.
- [11] 李建军,韩珣,2019.非金融企业影子银行化与经营风险[J].经济研究, 54(8): 21-35.
- [12] 李思静,刘园,李捷嵩,2020.投资者关注与盈余业绩预告择时披露[J].济南大学学报(社会科学版), 30(1): 124-136, 159-160.
- [13] 李晓溪,饶品贵,岳衡,2019.年报问询函与管理层业绩预告[J].管理世界, 35(8): 173-188, 192.
- [14] 李洋,王春峰,房振明,等,2021.真实披露还是策略披露:中国上市公司业绩预告行为研究[J].预测, 40(1): 45-52.
- [15] 李哲,黄静,简泽,2021.突破式创新对自愿性管理层业绩预告的影响[J].金融评论, 13(3): 56-78, 125.
- [16] 梁上坤,2016.EVA考核实施与中央企业上市公司的成本黏性[J].经济学报, (1): 106-130.
- [17] 梁上坤,陈冬,胡晓莉,2015.外部审计师类型与上市公司费用黏性[J].会计研究, (2): 79-86, 94.
- [18] 林晚发,李殊琦,2018.成本黏性、信用评级与债券信用利差[J].北京工商大学学报(社会科学版), 33(3)33-41.
- [19] 刘刚,黄苏萍,2010.企业社会责任、关系资本与竞争优势——基于丰田“召回门”事件的分析与思考[J].财贸经济, (6): 121-126.
- [20] 刘慧龙,齐云飞,王成方,2017.金字塔集团不同层级公司成本黏性差异及其成因的实证分析[J].会计研究, (7): 82-88, 97.
- [21] 刘青青,陈宋生,2019.暗送秋波:管理层引导与分析师盈余预测误差[J].南开管理评论, 22(5): 207-224.
- [22] 刘媛媛,刘斌,2014.劳动保护、成本黏性与企业应对[J].经济研究, 49(5): 63-76.
- [23] 鲁桂华,张静,刘保良,2017.中国上市公司自愿性积极业绩预告:利公还是利私——基于大股东减持的经验证据[J].南开管理评论, 20(2): 133-143.
- [24] 罗栋梁,焦雨蒙,2021.政府补贴、机构股东与成本黏性[J].南京审计大学学报. 18(6): 70-80.
- [25] 罗炜,朱春艳,2010.代理成本与公司自愿性披露[J].经济研究, 45(10): 143-155.
- [26] 罗忠莲,田兆丰,2018.上市公司战略差异度、高质量审计与会计信息可比性[J].山西财经大学学报, 40(8): 109-124.
- [27] 毛志宏,李燕,金龙.2022.会计师事务所声誉损失与业绩预告质量——基于监管处罚的经验证据[J].外国经济与管理. 44(3): 88-102.
- [28] 饶品贵,徐子慧,2017.经济政策不确定性影响了企业高管变更吗?[J].管理世界, 34(1): 145-157.

- [29] 王艳艳, 2013. 管理层盈余预测与权益资本成本[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), (5): 114-123.
- [30] 王玉涛, 宋云玲, 2018. 管理层业绩预告乐观偏差、分析师预测修正与市场反应[J]. 中国会计评论, 16(1): 54-73.
- [31] 韦琳, 张玲, 徐立文, 2018. 产权性质、供应商关系密切度与成本黏性——基于关系资本的视角[J]. 会计之友, (15): 65-71.
- [32] 温忠麟, 叶宝娟, 2014. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, (5): 731-745.
- [33] 文雯, 乔菲, 陈胤默. 2020. 控股股东股权质押与管理层业绩预告披露[J]. 管理科学, 33(6): 145-159.
- [34] 肖翔, 赵甜甜, 刘飞宇, 2021. 成本黏性、外部监督与企业风险[J]. 中国注册会计师, 12(3): 88-97.
- [35] 谢获宝, 惠丽丽, 2014. 代理问题、公司治理与企业成本黏性——来自我国制造业企业的经验证据[J]. 管理评论, 26(12): 142-159.
- [36] 辛清泉, 孔东民, 郝颖, 2014. 公司透明度与股价波动性[J]. 金融研究, (10): 193-206.
- [37] 许静静, 2020. 控股股东股权质押与企业策略性业绩预告[J]. 中南财经政法大学学报, (4): 27-36, 45.
- [38] 叶陈毅, 管晓, 陈依萍, 等, 2020. 成本黏性、低流动性组织冗余与企业绩效研究[J]. 会计之友, (14): 95-102.
- [39] 于剑乔, 罗婷, 2021. 高管校友关系与业绩预告披露行为[J]. 会计研究, (2): 72-85.
- [40] 张路, 李金彩, 张瀚文, 等, 2019. 管理者能力影响企业成本黏性吗?[J]. 会计研究, (3): 71-77.
- [41] 张娆, 薛翰玉, 赵健宏, 2017. 管理层自利、外部监督与盈利预测偏差[J]. 会计研究, (1): 32-38, 95.
- [42] 赵慧, 胡国强, 张俊民, 2017. 管理层盈利预测包含了公司投资质量信息吗?[J]. 中南财经政法大学学报, (2): 98-105.
- [43] 周兵, 钟廷勇, 徐辉, 等, 2016. 企业战略、管理者预期与成本黏性——基于中国上市公司经验证据[J]. 会计研究, (7): 58-65, 97.
- [44] 周楷唐, 姜舒舒, 麻志明, 2017. 政治不确定性与管理层自愿业绩预告[J]. 会计研究, (10): 65-70, 97.
- [45] ABOODY D, LEV B, 2000. Information asymmetry, R&D, and insider gains [J]. The Journal of Finance, 55(6): 2747-2766.
- [46] ANDERSON M, BANKER R, HUANG R, et al, 2007. Cost behavior and fundamental analysis of SG&A costs[J]. Journal of Accounting, Auditing and Finance, 22(1): 1-28.
- [47] ANDERSON M, BANKER R, JANAKIRAMAN S, 2003. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? [J]. The Accounting Review, (41): 47-63.
- [48] BAKER S R, BLOOM N, DAVIS S J, 2016. Measuring economic policy uncertainty[J]. Quarterly Journal of Economics, 131(4): 1593-1636.
- [49] BALAKRISHNAN K, BILLINGS M B, KELLY B, 2014. Shaping liquidity: On the causal effects of voluntary disclosure[J]. The Journal of Finance, 69(5): 2237-2278.
- [50] BANKER R D, BYZALOV D, CHEN L, 2013. Employment protection legislation, adjustment costs and cross-country differences in cost behavior[J]. Journal of Accounting and Economics, 55(1): 111-127.
- [51] BANKER R D, CHEN L, 2006. Predicting earnings using a model of cost variability and cost stickiness[J]. The Accounting Review, 81(1): 285-307.
- [52] BEYER A, COHEN D, LYS T, et al, 2010. The financial reporting environment: Review of the recent literature[J]. Journal of Accounting and Economics, 50(2-3): 296-343.
- [53] BOTOSAN C A, PLUMLEE M A, 2002. A re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital[J]. Journal of Accounting Research, 40(1): 21-40.
- [54] BUSHMAN R, SMITH A, 2001. Financial accounting information and corporate governance[J]. Journal of Accounting and Economics. 32(1-3): 237-333.
- [55] CHEN C X, GORES T, NASEV J, 2013. Managerial overconfidence and cost stickiness [R]. Illinois: Working Paper. University of Illinois at Urbana-Champaign.
- [56] CHEN J V, KAMA I, LEHAVY R. 2017. The tone of management forward looking statements and asymmetric cost behavior [R]. Illinois: Working Paper, University of Illinois at Chicago,
- [57] CHENG Q, LO K, 2006. Insider trading and voluntary disclosures[J]. Journal of Accounting Research, 44(5): 815-848.
- [58] CIFTCI M, SALAMA M F, 2018. Stickiness in costs and voluntary disclosures: Evidence from management earnings forecasts[J]. Journal of Management Accounting Research, 30(3): 211-234.
- [59] COOPER R, KAPLAN R S, 1998. The design of cost management system [C]//Prentice Hall, Text Cases and Readings Upper Saddle River NJ: 112-138.
- [60] FREEMAN R E, 1984. Strategic management: A stakeholder perspective[M]. Boston: Pit Man.
- [61] GRAHAM J R, HARVEY C R, RAJGOPAL S, 2005. The economic implications of corporate financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics, 40(1-3): 3-73.
- [62] HAN S P, REZAEI Z, TUO L, 2020. Is cost stickiness associated with management earnings forecasts?[J]. Asian Review

- of Accounting, 28(2): 173-211.
- [63] HIRST D E, KOONCE L, VENKATARAMAN S, 2008. Management earnings forecasts: A review and framework [J]. Accounting Horizons, 22(3): 315-338.
- [64] IRANI A J, 2003. Management earnings forecast bias and insider trading: Comparison of distressed and non-distressed firms [J]. Journal of Business and Economics Study, (9): 12-25.
- [65] JO H, KIM Y, 2008. Ethics and disclosure: A study of the financial performance of firms in the seasoned equity offerings market [J]. Journal of Business Ethics, (80): 855-878.
- [66] KELLY H, 2020. Management forecast errors and corporate investment efficiency [J]. Journal of Contemporary Accounting and Economics, 16(3): 82-97.
- [67] KORAJCZYK R, LUCAS D, MCDONALD R, 1991. The effect of information releases on the pricing and timing of equity issues [J]. Review of Financial Studies, 4(4): 685-708.
- [68] LEE D, 2015. Corporate social responsibility and management forecast accuracy [J]. Journal of Business Ethics, 140(2): 1-15.
- [69] MATSUMOTO D, 2002. Management's incentives to avoid negative earnings surprises [J]. The Accounting Review, 77(3): 483-514.
- [70] SUBRAMANIAM C, WEIDENMIER M L, 2003. Additional evidence on the sticky behavior of costs [R]. TVC: Working Paper, Texas Christian University at Forth City.
- [71] WEISS D, 2010. Cost behavior and analysts' earnings forecasts [J]. The Accounting Review, 85(4): 1441-1471.

Does Cost Stickiness Affect Management's Voluntary Earnings Forecast? Evidence from Chinese A-share Listed Companies

Wang Xiuli, Liu Yangfangshu

(School of Accounting, Xinjiang University of Finance and Economics, Urumqi 830012, China)

Abstract: The relationship between cost stickiness and management's voluntary profit forecast were empirically studied. It is found that cost stickiness increases the tendency and frequency of management to issue voluntary profit forecasts. At the same time, the degree of cost stickiness is positively correlated with optimistic profit forecasts and negatively correlated with pessimistic profit forecasts. The impact mechanism shows that cost stickiness affects the voluntary earnings forecast disclosure of management by improving the degree of information asymmetry and business risks. Further research finds that government subsidies strengthen the relationship between cost stickiness and management's voluntary earnings forecast disclosure, corporate social responsibility and economic policy uncertainty weaken the above relationship between the two. However, government subsidies, corporate social responsibility and economic policy uncertainty have no significant impact on the relationship between cost stickiness and the nature of management's voluntary profit forecasts. In addition, the impact of cost stickiness on the management's voluntary profit forecast is more significant in non-state-owned enterprises and non internationally audited companies. Finally, the increase in the disclosure of management's voluntary profit forecasts has reduced the cost of equity capital and increased the value of the enterprise. The findings of this paper enrich the research on the economic consequences of cost stickiness and the influencing factors of voluntary disclosure of information, and provide evidence about the discretion and management incentives of management in influencing the disclosure of enterprise cost structure and profit forecast information.

Keywords: cost stickiness; voluntary profit forecast; government subsidies; social responsibility; economic policy uncertainty