



香港城市大學
City University
of Hong Kong

中國會計學
China Journal of
Accounting Research



中山大學
SUN YAT-SEN UNIVERSITY

Summer Research Workshop 2010

23-24 July 2010

Title: 宏觀調控、政治成本與盈餘管理——基于
中国房地产上市公司的實証研究

Presented by: 梁上坤
南京大學

Discussant: Dr Oliver Li Zhen
University of Arizona

FOR THIS WORKSHOP ONLY
DO NOT QUOTE
DO NOT CIRCULATE

宏观调控、政治成本与盈余管理

——基于中国房地产上市公司的实证研究¹

陈冬华

李洁影

梁上坤

王国俊

(南京大学会计与财务研究院、商学院管理学院会计学系)

摘 要：转型经济体的政经制度往往与成熟的市场经济体存在较大的差异，因此，盈余管理与政治成本的关系及其呈现方式也可能存在不同的特征。本文以房地产行业为研究对象，以房地产宏观调控为制度背景，选择与房地产价格相关的变量为替代变量，对盈余管理的政治成本假说在我国的适用性进行了实证检验。研究发现，我国上市公司同样可能因为政治成本进行盈余管理，国家宏观政策周期及房地产价格显著地解释了房地产企业的盈余管理行为；相对于国有房地产上市公司，非国有公司迫于政治成本压力负向盈余管理的幅度更大；此外，与美国不同，在我国公司规模与政治成本的关系可能成反比。本文为理解转型国家盈余管理与政治成本之间的关系提供了新的视角。

¹ 本文系陈冬华教授主持的国家社会科学基金课题 08CJY009 的研究成果，感谢教育部新世纪优秀人才支持计划、南京大学中青年优秀学科带头人计划、南京大学青年骨干教师计划和上海财经大学会计与财务研究院资助，感谢南京大学会计与财务研究院和“国际化会计学博士生项目（IAPHD）”的支持，衷心感谢杨雄胜、李真、王跃堂、李心合、黄志忠、李翔、俞欣等学者的建设性意见，感谢香港城市大学和中山大学联合主办的“China Journal of Accounting Research Summer Workshop”参与学者的建议，感谢齐祥芹、沈永建、赵刚、新夫、蒋德权等在南京大学讨论会上的启发，文责作者自负。通讯作者：梁上坤，邮寄地址：南京大学商学院管理学院会计学系，南京市汉口路 22 号；邮政编码：210093；电子邮件：jevonacc@gmail.com。

关键词: 宏观调控 ; 政治成本 ; 盈余管理 ; 房地产行业

(2010 年, 第9 稿)

一、引言

盈余管理的政治成本假说作为实证会计三大假说之一, 一直以来都是实证会计研究中重要的问题 (Watts & Zimmerman, 1986)。但是, 现有的相关研究主要基于西方成熟的市场经济体 (Zmijewski & Hagerman, 1981; Daley & Vigeland, 1983; McKee et al., 1984; El Gazzar et al., 1986; Boynton et al., 1992; Jerry & Shiing-Wuwang, 1998; Monem, 2003 等), 而关于转型及新兴经济体, 比如中国的相关研究则比较少且结论并不统一 (王跃堂, 2000; 吴水澎等, 2004; 刘斌, 景晓丽, 2005; 刘斌等, 2005; 张晓东, 2008 等)。事实上, 成熟市场体和新兴市场体在政经层面往往有着巨大的制度背景差异。这一点, 在中国和西方国家之间的表现尤甚。这就意味着, 盈余管理的政治成本假说在新兴市场体的经验展现形式可能与成熟市场体之间存在很大的差异。这就构成了本文的研究动机。

政治成本假说在我国是否适用? 我国上市公司面临的政治成本是否有别于西方国家, 选取哪些变量表征我国上市公司政治成本更为合适? 我国上市公司是否会考虑政治成本, 并影响其决策? 是本文关注的具体问题。

本文以房地产上市公司为研究的切入点。房地产行业是一个关系国计民生且资金高度密集的行业, 其发展的好坏、稳定与否直接影响到宏观经济的运行和社会的稳定 (黄莉等, 2009), 因此政府会积极关注, 调控其发展。2001 年开始的全国性的房地产开发热潮推动了房产价格不断上升, 形成了房地产行业迅猛增长的态势。这种增长态势一方面给房地产企业带来巨额利润, 另一方面过快的发展也扭曲了资源的调配, 威胁到了宏观经济的健康运行。因此, 2003 年起国家颁布了一系列文件对房地产业实行宏观调控。通过各种政策手段, 调控房地产价格, 以期房价达到一个较为合理的水平。为避免更严厉的政策管制和社会舆论, 房地产企业很有可能做低盈余以降低风险。我国房地产市场的发展历程与这样的结构性变迁, 为我们检验新兴市场中企业的盈余管理行为与政治成本之间的关系提供了非常好的研究背景和实验场所。

运用2002年至2007年我国房地产上市公司的数据,文章对政治成本假说在我国的适用性进行了实证检验。结果发现,随着紧缩性宏观调控政策的不断颁布,房地产上市公司进行了更多的向下的盈余管理;另一方面,由于国有与非国有房地产上市公司政治成本敏感度的不同,非国有上市公司有着更强的盈余调减动机。

本文的贡献在于:首先,在转型经济背景下将宏观层面的政府调控行为与微观层面的企业行为——盈余管理联系起来,明确了宏观调控也可能是企业盈余管理的重要动因,这是不同与西方政治成本的表现形式;其次,同样的调控政策可能因为不对称的受益,而可能引发不同性质企业政治成本敏感性的差异,这丰富了政治成本假说及宏观政策影响在我国制度背景下的研究思路。

本文接下来的分析,按如下结构:第二部分文献回顾、理论分析与假设发展,第三部分样本、变量与实证检验,第四部结论、局限与未来研究方向。

二、文献回顾、理论分析与假设发展

2.1. 文献回顾

关于政治成本的研究异常丰富,早期的研究主要集中于政治成本替代变量的选取,比如公司资产规模被认为与政治成本正相关。Watts & Zimmerman (1978)发现,大公司比小公司更倾向于接受 GPLA (General Price Level Adjusted) 会计准则,原因是经该准则调整后的利润比未调整前更低。Watts & Zimmerman (1986)分析其原因,规模越大的公司隐藏利润的动机越强,是因为一旦利润被认为是垄断而得,政府将可能采取财富转移政策。Zmijewski & Hagerman (1981)对此进行了经验验证,发现规模越大的公司确实更可能使用降低利润的会计政策。随后,McKee et al. (1984)用企业销售额作为政治成本的替代变量,发现了类似结论。Daley & Vigeland (1983)从另一个角度对政治成本问题进行了研究,文章发现收入越高的公司越喜欢将 R&D 费用化,而非资本化,不同于 Zmijewski & Hagerman (1981),以上结果只存在于资产规模小的公司样本中。

此外,公司税率也是衡量政治成本的一个重要替代变量。这种观点认为,不受政治保护的公司税率一般较高,而利润越高的公司,越容易引起政府关注,其税率一般也较高。因此,企业有降低当期盈余以减少或递延当期应纳税额的动机。El Gazzar et al. (1986)对此进行了检验,发现高税率的公司更倾向于将租

赁费资本化。Boynnton et al. (1992) 对美国 1986 年税收改革法案中的账面条款与盈余管理之间的关系进行了实证研究，也证实了存在避税动机的盈余管理。Han & Wang (1998) 的研究显示，1990 年波斯湾危机时期，美国石油加工企业为避免政府对因油价急剧上升而征收意外获利税 (Windfall Profit Tax)，普遍采取了变更会计政策，减少期末存货等手段来调低当期利润。

先前关于政治成本的研究大多没有关注特定事件，但这样并不合适 (Wong, 1988)。在此基础上，此后关于政治成本与盈余管理的研究，大多转为对某一具体事件，结合特定的政治背景进行讨论。比如一些容易受到严格监管，对企业而言成本高昂的行业，有强烈的负向盈余管理的动机，以逃避监管。Jones (1991) 检验了 23 家受美国国际贸易委员会 (ITC) 限制进口方案影响的公司，发现调查期间，公司管理当局通过操纵应计项目降低了盈余。Cahan (1992) 针对遭受反垄断调查的公司做了类似的研究，同样发现调查的期间应计利润显著为负。Cahan et al. (1997) 对美国的化工行业进行了研究，在 1979 年末由于面临着环境污染的谴责，国会讨论建立清理污染基金的草案 (该基金由污染公司出资)，在草案的调查期间，污染公司的应计利润显著减少。Han & Wang (1998) 研究了 1990 年海湾危机期间石油公司面对油价上涨而作出的会计反应，结果显示炼油公司在 1990 年第三和第四季度通过存货和特殊应计项目来调减盈余，以降低非正常的大额盈余增长带来政治成本。Monem (2003) 对澳大利亚的采金业作了研究。1991 年之前，政府对采金业实行了免税优惠。但是八十年代初期，随着经济迅猛发展，采金业的利润已经非常之高，公众对其征税的呼声越来越强烈。草案在 1985 年发布后进入调查阶段，1988 年正式通过，于 1991 年实施。文章用琼斯模型对其进行检验，发现在 1985-1988 年期间，澳大利亚采金业的应计利润显著减少，并显著低于同期的加拿大采金公司，文章支持了政治成本假说。

尽管政治成本假说在国外已经发展多年，并得到了广泛验证。对政治成本假说在中国是否适用，至今尚未得出统一结论。部分学者认为政治成本假说在我国无法得到验证，公司规模对会计政策选择无显著影响，因为大公司的财务制度可能更健全，政府对其财务监管的力度可能更大，这或许抵消了大公司操纵会计政策选择的力度 (王跃堂, 2000)。也有学者从自愿性会计政策变更的层面，

结合我国向市场经济转型的经济背景，分析了宏观调控对上市公司的影响机制，认为规模较大的上市公司更愿意进行收益平滑（刘斌等，2005）。另一方面，吴水澎等（2004）和刘斌，景晓丽（2005）研究发现企业规模与巨额冲销负相关。张晓东（2008）以石化行业为研究对象，检验2005年和2006年油价飙升的时候，石化公司是否会出于政治成本的动机进行向下的盈余管理，实证结果支持了他的假设。

2.2. 制度背景

从以上文献回顾的对比不难发现，盈余管理的政治成本假说在西方得到了较为一致的结论，然而在中国却并不统一，尤其是公司规模作为政治成本替代变量的争议。那么，随即就产生了一系列有趣而重要的问题：为什么公司规模在中国作为政治成本替代变量并不适合？公司规模外，是否有其他变量能够更为准确的表征中国上市公司的政治成本？

要回答这一问题，必须要了解中西方政治成本有关背景的差异：首先，管制机构的不同。在西方，管制的决策机构往往是权力的最高机构——议会，而中国的管制机构数量众多且分散（李晓梅，2005；茅铭晨，2007），加之相比西方国家，新兴市场国家的法律环境较为薄弱，这样的管制机构更容易被大公司俘获（Zingales, 2009）。一方面，由于法律法规不够完善，法律执行效率低下，在新兴和转型国家，大公司和利益集团寻租或游说的成本更低；另一方面，管制机构对大公司也有一定的依赖。政府即使有管制的初衷，最终也可能被化解。其次，管制动机的不同。在西方有关政治成本的管制的目的往往是防止垄断、保护环境或提高征税（Zmijewski & Hagerman 1981；Cahan et al., 1997；Jerry & Shiing-Wuwang, 1998）。这些目的指向的一般都是大规模的公司，大的公司才有垄断的可能，大的公司才需要承担更多社会责任。而在中国这样的新兴和转型国家，政府考虑的首先不是限制企业规模，而是鼓励其发展壮大，提高竞争力。在“抓大放小”和“做大做强”思想的影响下，公司规模越大是越被鼓励的，并不会因为规模大招致管制。相比而言，新兴和转型国家更需要的是稳定，与普通民众关系紧密、暴利、容易遭受社会舆论的行业，越可能招受管制。第三，管制对象的不同。西方国家国有企业比例很低，而在中国国有企业数量众多且规模往

往较大，这些国有企业一方面承担着政府的多元化目标，另一方面会得到一定优惠，比如银行贷款的“隐形担保”（Brandt & Li, 2003；孙铮等，2006；陆建桥等，2009）。因此在中国，监管机构不太可能仅仅针对规模进行管制，即使有管制，首当其冲的也是非国有企业。比如政府进行管制收紧信贷，国有企业的贷款需求量可能优先被满足，而非国有企业将更难贷款，因此实际的管制最终大部分落在非国有企业身上。最后，管制形式的不同。较为特殊的是，中国的经济是从计划经济体制发展而来的，会推行一定的产业政策。当公司的发展符合产业政策时，就会得到鼓励，而一旦公司的产业发展有为整个市场资源配置时，公司就可能受到严厉的管制。

因此总的来说，在我国这样一个新兴和转型国家，上市公司面临的政治成本的动因、形式，不同对象面临政治成本的大小是迥异与西方国家的。而作为一个资金高度密集，关系国计民生，又强烈受到国家宏观调控政策影响的行业，我们国家的房地产行业，可以为我们检验新兴市场中企业的盈余管理行为与政治成本之间的关系提供非常好的研究背景和实验场所。

从历史来讲，改革开放三十年来，中国房地产行业的发展经历了从无到有，从萧条到过热的过程。随着房地产市场不断发展，房地产业已成为我国的基础产业。它不仅是基本的生产要素或者生活资料，更成为了家庭与企业重要的投资对象。房地产市场规模越来越大，其发展变化不仅影响金融安全和社会稳定，而且影响整个国民经济的健康运行。

在这样一个关系到民生的行业，房价的暴涨或暴跌都可能带来社会和经济的动荡不安。因此，政府一方面要培育和发展房地产市场，另一方面又必须调控和驾驭房地产市场。我国1997年颁布的《中华人民共和国价格法》第三十条的规定，当重要商品和服务价格显著上涨或者有可能显著上涨，国务院和省、自治区、直辖市人民政府可以对部分价格采取限定利润率等方法进行干预。房地产的重要性毋庸多言，处于干预范围内也理所当然。一旦房价上升速度过快，社会舆论广泛关注，并威胁到宏观经济稳定运行时，政府就可能对房地产企业采取必要的管制措施。

经过了1994-1997年房地产行业发展低潮后，1998年到2002年国家对于房地产行业推行了一系列支持、鼓励政策。从2001年开始，房地产行业逐渐进入了迅猛

增长的态势，随即带来了投资过热，房地产价格大幅上涨，住房供需结构不合理，市场秩序混乱等一系列问题。2003年全国房地产开发投资比2002年增长了30.33%，是前次宏观调控以来增速最快的一年。2004年第一季度，全社会固定资产投资同比增长43%，比上年同期提高15.2个百分点。2004年全国新建商品房价格同比上涨15.02%，其中商品住宅价格同比上涨15.99%。相比前几年3%~5%的涨幅，房价上涨明显过快。2005年，全国新建商品房价格同比上涨16.72%，超过了2004年。特别是2006年初，深圳、北京、广州等城市房价大幅度上涨，中低收入人群难以承受。大幅上涨的房价逐渐成为了社会关注的焦点。

针对房价不断上涨，房地产市场投资过热的局面，国家的宏观调控政策在2003年全面展开，并一直持续到2007年。调控措施至少包括以下几方面：（1）信贷措施，包括提高房地产开发项目（不含经济适用房项目）资本金比例、加强房地产贷款的风险管理、上调存贷款利率、上调第二套住房贷款首付款比例等；（2）限制外资措施，包括颁布《关于规范房地产市场外资准入和管理的意见》，重新修订《外商投资产业指导目录》在房地产方面的规定等²；（3）税收措施，包括征收个人二手房转让所得税、实质性征收土地增值税、加强住房营业税征收管理等；（4）规范土地出让措施，包括加强对房地产开发土地供应的调控、切实落实最严格的耕地保护制度、严审批各类非农建设用地等。

此轮的调控力度之大，持续时间之长，给房地产行业带来了巨大的影响。政府之所以出台管制政策，其依据就是房地产价格过高，房地产企业获得了暴利。因此，房地产企业的利润水平这样一个会计数据在政府价格管制决策中就有了一个重要而敏感的角色。为政府部门的抑制政策，房地产公司有动机向下盈余管理，降低企业利润会计数据，以规避政治成本。

2.3. 研究假设

² 2007年10月，国家发展改革委、商务部发布《外商投资产业指导目录（2007年修订）》，对2004年11月发布的《外商投资产业指导目录（2004年修订）》在房地产方面作了三点修订：在鼓励外商投资产业目录中删除了“普通住宅的开发建设”；在限制外商投资产业目录中增加了“房地产二级市场交易及房地产中介或经纪公司”；在限制外商投资产业目录中删除了“大型主题公园的建设、经营”。

由制度背景不难看出，我国的房地产行业目前已成为国家的支柱产业之一。随着房价的飙升，房地产公司获得了巨额的利润，给社会带了许多不稳定的因素，威胁了宏观经济的健康运行。国家自 2003-2007 年间推行一系列的宏观调控政策，目的就是要稳定房价，降低房地产行业的暴利，促进资源的合理分配。在这种宏观的政治压力背景下，房地产公司会有向下盈余管理的动机。当房地产政策紧缩时，房地产公司具有更强的向下盈余管理的动机。

进一步的，如前述的理论分析，对于新兴和转型国家而言，稳定具有额外重要的含义。经济环境与政治环境的大起大落会对发展造成巨大的损害。因此，在新兴和转型国家，与普通民众关系紧密、暴利、容易遭受社会舆论的行业，越可能招受严厉的管制。对于房地产行业而言，当房价上涨过快、过高，或者严重超出消费者购买能力时，会引发公众的不满和社会舆论，诱发社会矛盾。在这种情况下，政府可能会出台严厉的管制措施。对于房地产公司而言，房价是易于取得的公开数据难以操纵，而利润却可能采取一定手段加以操纵。房价增长越快时，房地产公司就越可能进行向下的盈余管理，推托或转移暴利的嫌疑。

按照终极产权理论，我国上市公司可以分为国有终极控股与非国有终极控股两种的类型。国有终极控股上市公司的产权是一种公共产权，由于其与政府的特殊关系，受到的政府保护也比较多。另一方面，国有控股的上市公司并非以盈利为惟一目标，它还承担着诸多社会责任，如社会稳定、就业等，因此国有与非国有公司存在显著差异。之前的研究表明，相对于非国有公司来说，国有公司在财务和政治上能够得到政府更多的支持（Qian, 1994），其原因在于国有公司的成功可以给政府带来更多的资源，从而提高他们的政治资本和升迁机会（Li & Zhou, 2005）。此外，Brandt & Li（2003）、孙铮等（2006）和陆建桥等（2009）的研究表明国有银行在贷款方面所给予国有公司的优惠待遇。一旦面临管制，非国有企业首当其冲。当政府收紧信贷时，国有企业的贷款需求量可能优先被满足，而非国有企业将更难贷款，因此实际的管制最终大部分落在非国有企业身上。因此总的来说，管制政策对国有企业与非国有企业的实际压力可能会不同，这就会导致两种类型企业盈余管理动机的差异。在宏观调控政策的背景下，国有企业由于自身特殊的地位，受到的政治压力可能小于民营企业，而盈余管理的动机更弱。

综合以上，提出本文的研究假设。

H1：政治成本越高，我国房地产上市公司越可能进行负向的盈余管理。

具体来说，可以细分为下列子假设。

H1a：房地产紧缩政策的年份，上市公司越可能进行负向的盈余管理。

H1b：房价增长率越高的年份，上市公司越可能进行负向的盈余管理。

H1c：房价增长相对收入增长越高的年份，上市公司越可能进行负向的盈余管理。

H1d：相比国有房地产上市公司，民营房地产上市公司越可能进行负向的盈余管理。

此外，为与以往研究一致及对比，将公司规模也作为政治成本的一个替代变量提出假设，进行检验。

H1e：规模越大的房地产上市公司，越可能进行负向的盈余管理。

三、样本、变量与检验结果

3.1. 样本选取

本文选择 2002 年到 2007 年沪深两市 A 股上市房地产公司为研究样本（中国证券监督管理委员会 CSRC 行业分类标准）。选取 2002 年为研究起点是因为之前满足条件的样本较少，数据缺失比较严重。根据我国房地产调控政策走向，2002-2003 年为鼓励政策的一轮周期，2004-2007 年恰好为紧缩政策的一轮周期，因此选取 2007 年为研究截止年份³。此基础上，根据 CSMAR 系统数据按以下标准进一步筛选：（1）为避免 IPO 效应，剔除上市年限不足一年的公司；（2）剔除 ST 公司，具体为进入 ST 及其前后一年的公司；（3）通过手工翻阅年报尽量补齐缺失财务数据，仍然缺失的予以剔除，由此得到 232 家样本年。样本的筛选过程如表 1Panel A。表 1Panel B 显示了样本在两轮周期及不同企业性质划分下的分布。

表 1 样本选取与分布

Panel A

年份	房地产公司数	上市不足一年公司数	ST 公司数	数据缺失公司数	剩余公司数
----	--------	-----------	--------	---------	-------

³ 这里考虑了政策执行的滞后效应。事实上，2003 年 4 月份开始已经有部分紧缩政策出台。

2002	42	8	3	2	29
2003	52	8	6	1	37
2004	53	10	6	1	36
2005	56	8	4	1	43
2006	56	10	6	1	39
2007	68	12	7	1	48
合计	327	56	32	7	232

Panel B

年份	样本年	国有	非国有
2002-2003	66	45	21
2004-2007	166	105	61
合计	232	150	82

3.2. 变量定义

3.2.1 被解释变量选取及定义

为检验本文假设，选取操控性应计利润（ DA ）为被解释变量。Dechow et al. (1995)和夏立军(2003)分别对美国和中国市场的盈余管理计量模型进行检验。结果表明，修正Jones模型（Jones, 1991）能较好地估计公司盈余管理。借鉴他们的方法，首先对模型（a）进行回归：

$$TA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i [1/A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE_{it}/A_{it-1}] + \xi_{it} \quad (a)$$

其中， TA_{it} 为*i*公司第*t*年的应计利润总额，等于当年净利润将去经营现金净流量的差额； ΔREV_{it} 为*i*公司第*t*年的营业收入变动额； PPE_{it} 为*i*公司第*t*年的财产、厂房和设备，即固定资产； A_{it-1} 为*i*公司第*t-1*年的资产总额； ΔREC_{it} 为*i*公司第*t*年的应收款项增加额。

则公司的非操控利润（ NDA_{it} ）可根据（b）式计算得到：

$$NDA_{it}/A_{it-1} = \alpha_i [1/A_{it-1}] + \beta_{1i} [\Delta REV_{it}/A_{it-1} - \Delta REC_{it}/A_{it-1}] + \beta_{2i} [PPE_{it}/A_{it-1}] + \xi_i \quad (b)$$

可操控应计利润（ DA_{it} ）由总应计利润（ TA_{it} ）减去非操控利润（ NDA_{it} ）得到：

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (c)$$

3.2.2 解释变量选取及定义

合适的选择政治成本的代理变量是本文的重点，为此结合前述理论分析，本文尝试多种角度去考虑这一问题。首先，参考国外通行的做法（Cahan et al., 1997; Key, 1997）的研究，根据两轮房地产行业的宏观调控政策，设置虚拟变量 *GROUP*，将年份划分为两组，2002-2003 政策鼓励年份 *GROUP* 取 0，2004-2007 政策紧缩年份 *GROUP* 取 1。政策紧缩年份，上市公司对政治成本可能越为敏感，*GROUP* 应显著为负。其次，房地产价格增长过快时，上市公司可能更有可能进行向下的盈余操纵。因为房地产业发展过热时，政府可能出台一系列政策加以管制，而政策出台的依据一方面可能是市场上房地产的价格，而另一方面可能是房地产企业的利润。房地产的价格越高，房地产企业的利润越大，政府可能会认为房地产行业获得了暴利而加以调控。因此，本文选取我国商品房年平均销售价格增长率（*GROWTH*）作为政治成本的一个替代变量。进一步的，考虑居民的购买力，选取我国商品房年平均销售价格增长率与职工年平均工资增长率的比值（*RATIO*）为另一替代变量。

3.2.3 控制变量选取及定义

参考以往研究，本文选取以下控制变量：

是否国有企业（*SOE*），虚拟变量，国有上市公司取 1，否则取 0。

公司规模（*SIZE*），为年末总资产的自然对数，Watts & Zimmerman（1978）认为，出于反垄断的考虑，大公司更容易引起政府的关注，经理层会为了避免管制而对公司的盈余进行管理。此后，国外诸多研究将其作为政治成本的替代变量。但我国背景下，政府可能并不会因为垄断而对大规模的企业加以管制，更可能却是鼓励企业“做大做强”。另外，王跃堂（2000）和乔永波，闰予磊，王宾（2005）也认为规模作为政治成本的替代变量在我国可能并不成立。为与以往研究加以对比，本文仍然将公司规模（*SIZE*）纳入考虑。

经营状况（*ROA*），为公司的总资产收益率。公司的经营状况会影响到公司的会计政策选择。公司的经营和财务状况越好，越有可能利用会计政策变更减少当期利润，进行利润平滑。Dechow et al.（1995）的研究表明，当操控性应计利润与公司业绩相关时，需要用 *ROA* 控制公司经营状况对盈余管理的影响。国内雷光勇和刘慧龙（2006）发现公司的盈余管理与 *ROA* 正相关。

资产负债率 (*LEV*)。根据债务契约假设, 其他条件相同的情况下, 越接近违反债务契约条款的公司, 为避免违约成本, 越可能选择将未来的盈余转移到现在的会计程序。已有研究发现, 为避免违反债务条款, 公司管理层会进行激进的盈余管理, 资产负债率与盈余管理正相关 (Dechow et al., 1995, 1996; Bartov et al., 2000)。

滞后一期的应计利润 (*L_TA*)。已有研究发现, 公司应计利润存在反转现象 (Dechow et al., 1995 ; Sloan, 1996)。上期应计利润越高, 经理层本期向上盈余管理的能力越弱。

董事长是否变更 (*CHANGE*), 虚拟变量, 当年董事长发生变更取1, 否则取0。由于管理者变更一般会带来企业生产经营方针和投资融资策略的改变, 这些改变使得企业原有资产的价值贬损。新管理者为了能更好地完成企业未来的盈利目标, 因而会与原管理者划清经营责任界限, 这种责任的划清往往会进行相应的盈余管理。Warner et al. (1988) 以美国上市公司为样本, 发现高层变动与企业业绩成负相关关系。国内朱红军 (2002) 的研究认为董事长变更会带给企业显著的盈余管理行为。

第一大股东持股比例 (*TOP*)。不管在发达国家还是发展中国家, 一旦大股东处于绝对控股地位, 他们就可能通过某些途径获取内部私有收益, 如支付特殊红利, 进行关联交易, 或者通过合理利用会计准则的缺陷进行利润操纵, 从而剥削中小股东的利益 (Claessens et al., 2000)。国内李常青和管连云 (2004) 认为, 在股权高度集中的情况下, 大股东有动机去监督管理层, 积极参与公司治理。但当股权达到一定比例后, 大股东对企业拥有了超过其股权比例的控制, 往往会利用对会计行为的控制影响会计信息质量, 从而侵害小股东的利益。

表2列示了本文使用的主要变量的定义及说明。

表 2 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	可操控应计利润	<i>DA</i>	采用修正 Jones 模型计算得到的可操控应计利润
解释变量	年份组	<i>GROUP</i>	虚拟变量, 2002 到 2003 年取 0, 2004 到 2007 年取 1
	房价增长率	<i>GROWTH</i>	商品房年平均销售价格增长率

	房价增长率与工资增长率之比	<i>RATIO</i>	商品房年平均销售价格增长率与职工年平均工资增率的比值
控制变量	是否国有	<i>SOE</i>	虚拟变量，国有企业取 1，否则取 0
	公司规模	<i>SIZE</i>	年末资产总额的自然对数
	经营状况	<i>ROA</i>	公司总资产收益率
	资产负债率	<i>LEV</i>	公司年末负债与资产总额之比
	滞后一期的应计利润	<i>L_TA</i>	上一年度应计利润与上一年度资产总额之比
	董事长是否变更	<i>CHANGE</i>	虚拟变量，董事长发生变更取 1，否则取 0
	第一大股东持股比例	<i>TOP</i>	第一大股东持股比例

3.3. 描述性统计与比较

表3列出了本文涉及主要变量的描述性统计。由表3可以看出，房价增长率 (*GROWTH*) 均值为0.1070，中位数值为0.1404，显示我国近年来房价处于高速增长的状态。在此情况下，政府很可能对房地产上市公司采取一定的紧缩政策。房价增长率与工资增长率之比 (*RATIO*) 均值为0.7014，中位数值为0.7886，显示居民工资增长中有70%被房价的上涨所抵消。

表 3 描述性统计

变量	观测数	均值	下四分位数	中位数	上四分位数	标准差
<i>GROUP</i>	232	0.7155	0.0000	1.0000	1.0000	0.4521
<i>GROWTH</i>	232	0.1070	0.0484	0.1404	0.1476	0.0531
<i>RATIO</i>	232	0.7014	0.3719	0.7886	0.9614	0.3408
<i>SOE</i>	232	0.6466	0.0000	1.0000	1.0000	0.4791
<i>SIZE</i>	232	21.7153	21.0406	21.7601	22.2994	0.9656
<i>ROA</i>	232	0.0292	0.0118	0.0308	0.0492	0.0392
<i>LEV</i>	232	0.5634	0.4667	0.5825	0.6801	0.1577
<i>L_TA</i>	232	0.0341	-0.0471	0.0262	0.1063	0.1548
<i>CHANGE</i>	232	0.2974	0.0000	0.0000	1.0000	0.4581
<i>TOP</i>	232	0.3801	0.2592	0.3326	0.5052	0.1700

接下来，我们对不同年份、国有和非国有房地产上市公司的操控性应计利润进行比较。表 4 列示了这种对比情况。

表 4 操控性应计利润对比情况

Panel A

项目	年份	观测数	均值	中位数	T 值	Z 值
DA	2002-2003	66	0.0391	0.0078	-0.13	0.17
	2004-2007	166	0.0357	0.0276		

Panel B

项目	年份	观测数	均值	中位数	T 值	Z 值
国有组 DA	2002-2003	45	0.0416	-0.0142	0.87	1.41
	2004-2007	105	0.0705	0.0453		
非国有组 DA	2002-2003	21	0.0338	0.0082	-1.48	-1.51
	2004-2007	61	-0.0242	-0.0201		

Panel C

项目	年份	控制人	观测数	均值	中位数	T 值	Z 值
DA>0	2002-2003	国有	22	0.1723	0.1287	-1.00	-0.85
		非国有	12	0.1109	0.0745		
	2004-2007	国有	65	0.1694	0.1070		
		非国有	27	0.1327	0.0872		
DA<0	2002-2003	国有	23	-0.0834	-0.0634	0.48	1.01
		非国有	9	-0.0690	-0.0563		
	2004-2007	国有	40	-0.0902	-0.0677		
		非国有	34	-0.1488	-0.1242		

首先比较两个年份组 DA 变化情况。表 4PanelA 显示，2004-2007 年房地产上市公司 DA 与 2002-2003 年相比，没有显著差异。接下来，将所有观测分为国有组与非国有组再进行比较。表 4PanelB 显示，非国有样本组 2004-2007 年操控性应计利润的均值与中位数均小于 2002-2003 年的数值，但并不显著。进一步的，将 DA 区分为正 DA 与负 DA，分别对比国有与非国有的上市公司的情况。表 4PanelC 显示，2004-2007 年向下操纵利润组中，非国有房地产公司向下操纵利润的幅度高于国有房地产上市公司，国有组 DA 均值为-0.0902，中位数-0.0677，而非国有组为-0.1488，中位数-0.1242，均值与中位数检验均显著；向上操纵利润组，非国有房地产公司的操纵力度也小于国有房地产公司。为了更清楚揭示这种差别，绘制对比图 1 如下：

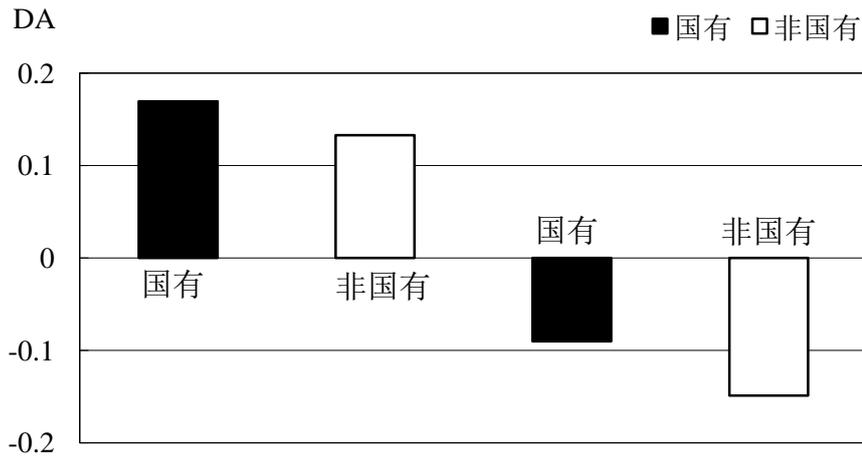


图 1 2004-2007 年国有与非国有房地产上市公司 DA 对比

3.4. 模型设定及检验

3.4.1 假设检验

为检验假设：政治成本越高，我国房地产上市公司越可能进行负向的盈余管理。参考薄仙慧、吴联生（2009），构建模型（1）。POLI 表示政治成本，具体使用三个变量：GROUP、GROWTH、RATIO 衡量。根据研究假设，POLI 应显著为负。模型（1）如下：

$$DA = \beta_0 + \beta_1 POLI + \beta_2 SIZE + \beta_3 ROA + \beta_4 LEV + \beta_5 L_TA + \beta_6 CHANGE + \beta_7 TOP \quad (1)$$

表 5 提供了主要变量的相关系数矩阵。其中，下三角为 Pearson 相关系数矩阵，上三角为 Spearman 相关系数矩阵。从相关系数矩阵可以看出，DA 与政治成本的三个替代变量：GROUP、GROWTH、RATIO 均为负相关，而与 SIZE 正相关。由此表明，在我国选取 SIZE 为政治成本的替代变量可能并不合适。同时相关系数矩阵显示，DA 与 ROA、LEV、L_TA 等变量有较强的相关关系。

表 5 相关系数矩阵

	DA	GROUP	GROWTH	RATIO	SIZE	ROA	LEV	L_TA	CHANGE	TOP
DA	1	0.0113	0.0140	-0.0282	0.3260	0.2696	0.1071	0.2513	-0.0706	-0.0158
		0.8644	0.8322	0.6692	<.0001	<.0001	0.1036	0.0001	0.2842	0.8107
GROUP	-0.0083	1	0.7933	0.7932	0.1608	0.1026	0.0474	-0.0127	-0.0287	-0.1171
			<.0001	<.0001	0.0142	0.1192	0.4728	0.8475	0.6642	0.0752
GROWTH	-0.0519	0.7570	1	0.9068	0.1250	0.1297	0.0482	0.0715	-0.0707	-0.0351
				<.0001	0.0573	0.0485	0.4653	0.2782	0.2837	0.5944

<i>RATIO</i>	-0.0697	0.7043	0.9627	1	0.0579	0.0661	0.0581	0.0241	-0.1119	-0.0230
	0.2908	<.0001	<.0001		0.3803	0.3161	0.3782	0.7147	0.0890	0.7278
<i>SIZE</i>	0.3808	0.1647	0.0986	0.0426	1	0.2653	0.1233	0.1645	-0.1261	0.0556
	<.0001	0.0120	0.1342	0.5186		<.0001	0.0608	0.0121	0.0551	0.3993
<i>ROA</i>	0.2373	0.0775	0.0645	0.0257	0.1865	1	-0.2596	0.1365	-0.1565	0.0063
	0.0003	0.2399	0.3283	0.6973	0.0044		<.0001	0.0378	0.0171	0.9235
<i>LEV</i>	0.1190	0.0480	0.0339	0.0487	0.1433	-0.2934	1	0.1296	-0.0032	-0.0778
	0.0705	0.4667	0.6071	0.4608	0.0292	<.0001		0.0487	0.9617	0.2376
<i>L_TA</i>	0.2550	-0.0328	0.0478	0.0400	0.1965	0.1565	0.1337	1	-0.1274	-0.0523
	<.0001	0.6196	0.4687	0.5443	0.0026	0.0171	0.0419		0.0527	0.4279
<i>CHANGE</i>	-0.0770	-0.0287	-0.0847	-0.1178	-0.0992	-0.1096	-0.0302	-0.0922	1	-0.0179
	0.2430	0.6642	0.1984	0.0733	0.1318	0.0958	0.6476	0.1615		0.7865
<i>TOP</i>	0.0008	-0.1091	-0.0241	-0.0111	0.0126	0.0384	-0.0922	-0.0288	-0.0024	1
	0.9899	0.0974	0.7150	0.8664	0.8487	0.5610	0.1615	0.6622	0.9710	

对模型（1）进行回归。回归结果如表 6。表 6PanleA 显示，*GROUP* 系数为负，但不显著。表 6PanleB 显示，公司的盈余管理（*DA*）与房价增长率（*GROWTH*）、房价增长率与工资增长率之比（*RATIO*）显著负相关。即房价增长的速度越大，公司负向盈余管理的可能性越大，与假设一致。

表6 假设检验结果

Panel A: 以*GROUP*为解释变量

变量名称	变量符号	<i>GROUP</i>	
		系数	t 值
截距项	<i>CONS</i>	-1.3586***	-5.24
政治成本	<i>POLI</i>	-0.0316	-1.26
公司规模	<i>SIZE</i>	0.0603***	4.93
经营状况	<i>ROA</i>	0.9346***	3.00
资产负债率	<i>LEV</i>	0.1372*	1.79
滞后一期应计利润	<i>L_TA</i>	0.1746**	2.33
董事长变更	<i>CHANGE</i>	-0.0041	-0.17
第一大股东持股比例	<i>TOP</i>	-0.0045	-0.07
调整 R ²		0.1923	
F 值		8.86***	
样本量		232	

Panel B: 以*GROWTH*和*RATIO*为解释变量

变量名称	变量符号	<i>GROWTH</i>		<i>RATIO</i>	
		系数	t 值	系数	t 值
截距项	<i>CONS</i>	-1.3250***	-5.15	-1.3006***	-5.04
政治成本	<i>POLI</i>	-0.3781*	-1.80	-0.0558*	-1.71

公司规模	<i>SIZE</i>	0.0595***	4.93	0.0583***	4.84
经营状况	<i>ROA</i>	0.9320***	3.01	0.9163***	2.96
资产负债率	<i>LEV</i>	0.1368*	1.79	0.1383*	1.81
滞后一期应计利润	<i>L_TA</i>	0.1845**	2.48	0.1847**	2.48
董事长是否变更	<i>CHANGE</i>	-0.0068	-0.28	-0.0084	-0.34
第一大股东持股比例	<i>TOP</i>	0.0021	0.03	0.0040	0.06
调整 R ²		0.1983		0.1971	
F 值		9.16***		9.10***	
样本量		232		232	

3.4.2 国有、非国有分组检验

进一步的，比较国有房地产上市公司、非国有房地产上市公司不同的政治成本，将样本分为国有组、非国有组分组回归。

回归结果如表 7。表 7PanleA 显示，国有组 *GROUP* 为负，但不显著，非国有组 *GROUP* 系数为-0.0962，而且 5%水平下显著。2004-2007 年相比 2002-2003 年，非国有房地产上市公司有更强烈的向下调节盈余的动机，但国有房地产上市公司没有，支持了假设。

表 7PanleB 和 PanelC 显示，国有组 *GROWTH* 与 *RATIO* 系数均不显著，但在非国有组，*GROWTH* 的系数为-1.1978，*RATIO* 的系数为-0.1751，均在 1%水平下显著。由此表明，当房价作为成为国家宏观调控政策参考时，相比国有企业，非国有公司更为敏感。随着政治压力的大，非国有上市公司有着更强的向下盈余管理的动机。而国有房地产上市公司，由于可能更多地得到政府的隐性优惠，比如更充裕的银行贷款，而可能对政治成本并不敏感。

表7 国有、分国有上市公司分组检验结果

Panel A: 以*GROUP*为解释变量

变量名称	变量符号	国有		非国有	
		系数	t 值	系数	t 值
截距项	<i>CONS</i>	-1.1052***	-3.20	-1.3894***	-2.65
年份组	<i>GROUP</i>	-0.0130	-0.42	-0.0962**	-2.17
公司规模	<i>SIZE</i>	0.0488***	3.09	0.0664**	2.61
经营状况	<i>ROA</i>	0.8934**	1.98	1.0134**	2.31
资产负债率	<i>LEV</i>	0.1429	1.49	-0.0060	-0.04
滞后一期应计利润	<i>L_TA</i>	0.3294***	3.20	-0.0435	-0.39
董事长是否变更	<i>CHANGE</i>	0.0140	0.45	-0.0565	-1.34
第一大股东持股比例	<i>TOP</i>	-0.0526	-0.66	0.1178	0.82

调整 R ²	0.1821	0.1815
F 值	5.74***	3.57***
观测数	150	82

Panel B: 以GROWTH为解释变量

变量名称	变量符号	国有		非国有	
		系数	t 值	系数	t 值
截距项	CONS	-1.0857***	-3.17	-1.1361**	-2.24
房价增长率	GROWTH	-0.0281	-0.11	-1.1978***	-3.43
公司规模	SIZE	0.0477***	3.05	0.0564**	2.32
经营状况	ROA	0.8942**	1.98	1.0375**	2.48
资产负债率	LEV	0.1400	1.47	0.0074	0.06
滞后一期应计利润	L_TA	0.3294***	3.19	0.0018	0.02
董事长变更	CHANGE	0.0137	0.44	-0.0648	-1.60
第一大股东持股比例	TOP	-0.0503	-0.63	0.1492	1.08
调整 R ²		0.1812		0.2488	
F 值		5.71***		4.83***	
样本量		150		82	

Panel C: 以RATIO为解释变量

变量名称	变量符号	国有		非国有	
		系数	t 值	系数	t 值
截距项	CONS	-1.0836***	-3.17	-1.0501**	-2.02
房价增长率/工资增长率	RATIO	-0.0095	-0.24	-0.1751***	-3.10
公司规模	SIZE	0.0477***	3.08	0.0516**	2.08
经营状况	ROA	0.8922**	1.98	0.9751**	2.31
资产负债率	LEV	0.1404	1.47	0.0347	0.27
滞后一期应计利润	L_TA	0.3303***	3.20	0.0031	0.03
董事长是否变更	CHANGE	0.0132	0.43	-0.0694*	-1.68
第一大股东持股比例	TOP	-0.0500	-0.63	0.1414	1.01
调整 R ²		0.1814		0.2297	
F 值		5.72***		4.45***	
样本量		150		82	

为更稳健地揭示上述关系，对全样本构建模型（2）进行检验。根据假设一， $POLI*SOE$ 应显著为正。模型（2）如下：

$$DA = \beta_0 + \beta_1 POLI + \beta_2 SOE + \beta_3 POLI * SOE + \beta_4 SIZE + \beta_5 ROA + \beta_6 LEV + \beta_7 L_TA + \beta_8 CHANGE + \beta_9 TOP \quad (2)$$

回归结果如表8。表8显示，政治成本（ $POLI$ ）与是否国企（ SOE ）的交叉变量符号均为负， $SOE * GROWTH$ ， $SOE * RATIO$ 均在1%水平下显著，

$SOE*GROUP$ 不显著，与表7提供了相似的证据，即非国有企业相比国有企业对政治成本更为敏感。

表8 模型（2）检验结果

变量名称	变量名称	<i>GROUP</i>	<i>GROWTH</i>	<i>RATIO</i>
截距项	<i>CONS</i>	-1.2227***	-1.1070***	-1.0873***
政治成本	<i>POLI</i>	-0.0673	-1.0892***	-0.1589***
是否国企	<i>SOE</i>	-0.0179	-0.0910*	-0.0790
是否国企*政治成本	<i>SOE*POLI</i>	0.0567	1.0738**	0.1508**
公司规模	<i>SIZE</i>	0.0549***	0.0525***	0.0512***
经营状况	<i>ROA</i>	0.9694***	0.9892***	0.9469***
资产负债率	<i>LEV</i>	0.1360*	0.1378*	0.1457*
滞后一期应计利润	<i>L_TA</i>	0.1659**	0.1773**	0.1768**
董事长是否变更	<i>CHANGE</i>	-0.0066	-0.0095	-0.0121
第一大股东持股比例	<i>TOP</i>	-0.0172	-0.0113	-0.0138
调整 R ²		0.192	0.21	0.21
F 值		7.10***	8.02***	7.82***
样本量		232	232	232

3.4.3 对中央企业的进一步分析

如果民营企业相对国有企业对政治成本更为敏感，那么如果将国有企业区分为一般国有企业和中央国企，一般国有企业对政治成本较为敏感。为此，本文将国有企业样本提取出来，并增加中央国企（*CEN*）哑变量。若上市公司是中央企业，*CEN*取1，否则取0。如果一般国有企业相对中央企业对政治成本更为敏感，则交叉项*CEN*GROWTH*应显著为正。

回归结果如表9。表9显示，政治成本（*POLI*）与是否央企（*CEN*）的交叉变量均不显著，即没有发现一般国有企业相对中央企业对政治成本更敏感的证据。

表9 对中央企业的进一步分析

变量名称	变量名称	<i>GROUP</i>	<i>GROWTH</i>	<i>RATIO</i>
截距项	<i>CONS</i>	-1.0285***	-1.0444***	-1.0463***
政治成本	<i>POLI</i>	-0.0169	0.0189	0.0055
是否央企	<i>CEN</i>	0.0211	0.0918	0.1438
是否央企*政治成本	<i>CEN*POLI</i>	0.0402	-0.3609	-0.1281
公司规模	<i>SIZE</i>	0.0451***	0.0452***	0.0453***
经营状况	<i>ROA</i>	0.7976*	0.7729*	0.7572
资产负债率	<i>LEV</i>	0.1395	0.1316	0.1305
滞后一期应计利润	<i>L_TA</i>	0.3188***	0.3278***	0.3313***

董事长是否变更	<i>CHANGE TOP</i>	0.0089	0.0082	0.0057
股权集中度		-0.036	-0.0255	-0.0247
调整 R ²		0.18	0.18	0.18
F 值		4.63***	4.62***	4.76***
样本量		150	150	150

四. 结论、局限与未来研究方向

运用2002年至2007年我国房地产上市公司的数据, 本文对政治成本假说在我国背景下进行了实证检验。结果发现, 为避免紧缩政策的负面影响, 房地产上市公司进行了更多的向下的盈余管理; 相比国有房地产上市公司, 非国有上市公司盈余调减的动机更强。但本文并没有发现一般国有企业相对中央企业对政治成本更敏感的证据。

本文的结论显示, 在我国背景下研究上市公司的盈余管理, 需要密切关注考虑宏观政策调控参考的经济指标。我国企业面临的政治成本来源较少的来源于反垄断, 而更可能是对宏观经济稳定运行的威胁。

本文的贡献在于: 首先, 检验并发现了在我国制度背景下, 传统西方研究使用的企业规模变量并不适用, 而宏观政策调控参考的经济指标可能更加确切; 其次, 分析了不同性质的企业政治成本敏感性的差异, 丰富了政治成本在我国的研究思路。本文发现也能为转轨时期政府产业政策的制定提供一定的参考。

选取以往研究未采用过宏观指标作为政治成本代理变量, 既是本文的创新, 但也可能因为缺乏深入考虑, 而显得稚嫩。同时, 本文将研究样本限定在房地产行业, 也一部分削弱了本文结论的推广作用。能否寻找到更为合理的变量更普遍地来表征我国上市公司的政治成本是本文今后一个努力方向。

参考文献

- 薄仙慧、吴联生, 2009, 国有控股与机构投资者的治理效应: 盈余管理视角, 经济研究, 第 2 期, 第 81-91 页。
- 黄莉、梁上坤、陈冬华, 2009, 土地增值的会计政策选择——基于中国上市公司的实证研究, 财经研究, 第 5 期, 第 115-123 页。
- 雷光勇、刘慧龙, 2006, 大股东控制、融资规模与盈余操纵程度, 管理世界第 1 期, 第 129-172 页。
- 刘斌、景晓丽, 2005, 巨额冲销行为影响因素的实证研究, 财会通讯, 第 7 期, 第 29-31 页。
- 刘斌、徐佳、刘刃, 2005, 自愿性会计政策变更的收益平滑动因, 重庆大学学报(自然科学版), 第 1 期, 第 97-101 页。
- 李常青、管连云, 2004, 股权结构与盈余管理关系的实证研究, 商业研究, 第 19 期, 第 48-53 页。
- 李晓梅, 2005, 政府管制: 永久的争议与现实的选择, 学术论坛, 第 7 期, 第 19-22 页。
- 陆建桥、梁上坤、陈冬华, 2009, 长期资产减值信息有用性的实证检验——来自银行借款合同角度, 南开管理评论, 第 5 期, 第 118-124 页。
- 茅铭晨, 2007, 政府管制理论研究综述, 管理世界, 第 2 期, 第 137-150 页。
- 乔永波、闰予磊、王宾, 2005, 关于政治成本影响企业会计政策选择的实证研究, 财会月刊, 第 9 期, 第 42-45 页。
- 孙铮、李增泉、王景斌, 2006, 所有权性质、会计信息与债务契约——来自我国上市公司的经验证据, 管理世界, 第 10 期, 第 100-107 页。
- 王跃堂, 2000, 会计政策选择的经济动机——基于沪深股市的实证研究, 会计研究, 第 12 期, 第 31-40 页。
- 吴水澎、刘斌、刘星, 2004, 基于自愿性会计政策变更的巨额冲销动因研究——来自沪深两市 1998—2002 的经验证据, 厦门大学学报(哲学社会科学版), 第 5 期, 第 71-77 页。
- 夏立军, 2003, 盈余管理计量模型在中国股票市场的应用研究, 中国会计与财务研究, 第 2 期, 第 94-122 页。
- 朱红军, 2002, 我国上市公司高管人员更换的现状分析, 管理世界, 第 5 期, 第 126-141 页。
- 张晓东, 2008, 政治成本、盈余管理及其经济后果——来自中国资本市场的证据, 中国工业经济, 第 8 期, 第 109-119 页。
- Aharony J., Lee C.W.J., and Wong T.J. 2000. Financial Packaging of IPO Firms in China. *Journal of Accounting Research* 38(1): 103-126.
- McKee A. James, Bell T.B., and Boatsman J.R. 1984. Management Preferences Over Accounting Standards: A Replication and Additional Tests. *The Accounting Review* 59(4): 647-659.
- Bartov, E., Gul F.A., and Tsui J.S.L. 2000. Discretionary-Accruals Models and Audit Qualifications. *Journal of Accounting and Economics* 30(3): 421-452.
- Bowen R., Noreen E., and Lacey J. 1981. Determinants of Corporate Decision to Capitalize Interest. *Journal of Accounting and Economics* 3(2): 151-179.
- Boynton C.E., Dobbins P.S., and Plesko G.A. 1992. Earnings Management and the Corporate Alternative Minimum Tax. *Journal of Accounting Research* 30(Supplement): 131-153.
- Bowen R.M., DuCharme L., and Shores D. 1995. Stakeholders' Implicit Claims and Accounting Method Choice. *Journal of Accounting and Economics* 20(3): 255-295.

- Brandt L., and Li H.B. 2003. Bank Discrimination in Transition Economies: Ideology, Information or Incentives? *Journal of Comparative Economics* 31(3): 387-413.
- Cahan S.F., Chavis B.M., and Elmendorf R.G. 1997. Earnings Management of Chemical Firms in Response to Political Costs from Environmental Legislation. *Journal of Accounting, Auditing and Finance* 12(1): 37-65.
- Cahan S.F. 1992. The Effect of Antitrust Investigations on Discretionary Accruals: A Refined Test of the Political-Cost Hypothesis. *The Accounting Review* 67(1): 77-95.
- Claessens S., Djankov S., and Lang L.H.P. 2000. The Separation of Ownership and Control in East Asian Corporations. *Journal of Financial Economics* 58(1-2): 81-112.
- Daley L.A., and Vigeland R.L. 1983. The Effects of Debt Covenants and Political Costs on the Choice of Accounting Methods: The Case of Accounting for R&D Costs. *Journal of Accounting and Economics* 5(1): 195-211.
- Dechow P.M., Sloan R.G., and Sweeney A.P. 1995. Detecting Earnings Management. *The Accounting Review* 70(2): 193-225.
- Dechow P.M., Sloan R.G., and Sweeney A.P. 1996. Causes and Consequences of Earnings Manipulation: An Analysis of Firms Subject to Enforcement Actions by the SEC. *Contemporary Accounting Review* 13(1): 1-36.
- El-Gazzar S., Lilien S., and Pastena V. 1986. Accounting for Leases by Lessees. *Journal of Accounting and Economics* 8(3): 217-237.
- Faccio M. 2006. Politically Connected Firms. *American Economic Review* 96(1): 369-386.
- Francis J.R., and Reiter S.A. 1987. Determinants of Corporate Pension Funding Strategy. *Journal of Accounting and Economics* 9(1): 35-59.
- Han J.C.Y., and Wang S. 1998. Political Costs and Earnings Management of Oil Companies during the 1990 Persian Gulf Crisis. *The Accounting Review* 73(1): 103-117.
- Healy P.M., and Wahlen J.M. 1999. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons* 13(4): 365-383.
- Jones J.J. 1991. Earnings Management during Import Relief Investigations. *Journal of Accounting Research* 29(2): 193-228.
- Key K.G. 1997. Political Cost Incentives for Earnings Management in the Cable Television Industry. *Journal of Accounting and Economics* 23(3): 309-337.
- Leuz C., Nanda D., and Wysocki P. D. 2003. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison. *Journal of Financial Economics* 69(3): 505-527.
- Lilien S., and Pastena V. 1982. Determinants of Intramethod Choice in the Oil and Gas Industry. *Journal of Accounting Economics* 4(3): 145-170.
- Makar S.D., and Alam P. 1998. Earnings Management and Antitrust Investigations: Political Costs over Business Cycles. *Journal of Business Finance and Accounting* 25(5-6): 701-722.
- Monem R.M. 2003. Earnings Management in Response to the Introduction of the Australian Gold Tax. *Contemporary Accounting Research* 20(4): 747-774.
- Press E.G., Weintrop J.B. 1990. Accounting-Based Constraints in Public and Private Debt Agreements: Their Association with Leverage and Impact on Accounting Choice. *Journal of Accounting and Economics* 12(1-3): 65-69.
- Qian Y. 1994. A Theory of Shortage in Socialist Economies Based on the Soft Budget Constraint. *American Economic Review* 84(1): 145-156.

- Schipper K. 1989. A Commentary on Earnings Management. *Accounting Horizons* 3(4): 91-102.
- Sloan R. G. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? *The Accounting Review* 71(3): 289-315.
- Warner J., and Wruck K. 1988. Stock Prices and Top Management Changes. *Journal of Financial Economics* 20(1-2): 461-492.
- Watts R.L., and Zimmerman J.L. 1986. *Positive Accounting Theory*. Prentice-Hall.
- Watts R.L., and Zimmerman J.L. 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. *The Accounting Review* 53(1): 112-134.
- Wilson M., and Shailer G. 2007. Accounting Manipulations and Political Costs: Tooth & Co Ltd, 1910-1965. *Accounting and Business Research* 37(4): 247-266.
- Wong J. 1988. Political Costs and an Intraproduct Accounting Choice for Export Tax Credits. *Journal of Accounting Economics* 10(1): 37-51.
- Zimmerman J.L. 1983. Taxes and Firm Size. *Journal of Accounting Economics* 5(2): 119-149.
- Zingales L. 2009. The Future of Securities Regulation. *Journal of Accounting Research* 47(2): 391-426.
- Zmijewski M.E., and Hagerman R.L. 1981. An Income Strategy Approach to the Positive Theory of Accounting Standard Setting/Choice. *Journal of Accounting and Economics* 3(2): 129-149.

Macro Economic Control, Political Cost and Earnings Management: Evidences from Chinese Listed Real Estate Companies

Chen Donghua, Li Jieying, Liang Shangkun and Wang Guojun

(Research Institute of Accounting and Finance, School of Business, Nanjing University)

Abstract: Firms in China face serious political cost during China's economic transition time, because they are largely affected by Macroeconomic policies. However, there are no consistent conclusions on relationship between political costs and earning management among Chinese scholars. This study tests whether real estate firms attempt to decrease earnings during Microeconomic control period using proxy relevant to price of national estate for political cost, and we find that political costs are correlated negatively to real estate listed firms' earning management in Chinese capital market. Besides that we find that non-state-own enterprises took more income-decreasing accruals during this period. Our results are consistent with political costs hypothesis.

Keywords: political costs; earnings management; state-own enterprises; non-state-own enterprises