

反腐倡廉与企业经营绩效*

——基于业务招待费的研究

杨理强¹, 陈爱华², 陈 菡²

(1. 厦门大学管理学院, 福建 厦门 361005;

2. 厦门国家会计学院, 福建 厦门 361005)

内容提要:本文以2012年末开始的反腐倡廉这一外生冲击事件作为研究背景,探讨反腐倡廉对微观企业的影响机制。特别地,由于产权性质的差异,业务招待费用在国有企业中可能更多表现为高管腐败的代理问题,在非国有企业中表现为政府(国有企业)关系投资,因此,反腐倡廉可能对两类企业的业务招待费以及绩效的影响有所不同。基于业务招待费差异化的影响机理这个独特视角,本文研究发现:(1)反腐倡廉会显著降低国有企业和非国有企业的业务招待费用,且国有企业下降的幅度更大(或上升的幅度更小)。同时,业务招待费用的下降与消费性现金支出、其他管理费用、销售费用、存货的下降之间显著正相关,排除了业务招待费用下降是费用操纵归类的假设。(2)反腐倡廉后,业务招待费用下降企业的经营效率和业绩(包括会计业绩和市场业绩)显著改善,表明反腐倡廉使得企业管理者将精力更多转移到经营活动中,提高了企业的绩效。(3)对于上述结论,国有企业较之非国有企业变化更为明显,表明国有企业受到反腐倡廉的影响更大。最后,本文在反腐倡廉背景下考察国有企业和非国有企业业务招待费用变化以及对企业经营绩效的影响,为我国反腐倡廉的积极政策成效提供了直接、强有力的实证依据,具有显著的现实意义。同时,也拓展了公司治理等相关领域的理论研究。

关键词:反腐倡廉;绩效;业务招待费;产权性质

中图分类号:F270.3 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2017)07—0045—22

一、引言

2012年11月8日召开的中国共产党第十八次全国代表大会选举产生了以习近平同志为总书记的新一届中央领导集体。同年12月4日召开的中共中央政治局会议审议通过了中共中央政治局关于改进工作作风、密切联系群众的“八项规定”。2013年1月22日,习近平总书记在中国共产党第十八届中央纪委第二次全会上发表重要讲话,明确了中国反腐倡廉建设的方向。自此,我国反腐倡廉活动进入常态化。截止2016年底,十八大以来,全国已累计查处违反中央八项规定的问题15万多起,处理20多万人,给予党纪政纪处分10万多人;全国纪检监察机关共立案100多万件,给予党纪政纪处分超过100万人。经过四年高强度的反腐倡廉和制度建设,2016年底我国反腐败斗争的压倒性态势已经形成,不敢腐的目标初步实现^①。

在此特殊背景下,诸多学者围绕着寻租、腐败、反腐败、倡廉与微观企业行为的关系进行了研究,其中,

收稿日期:2017-04-11

*基金项目:教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“大数据环境下财务报告分析框架的重构与应用”(15JJD630011)。

作者简介:杨理强(1991-),男,福建宁德人,博士研究生,研究领域为公司治理与资本市场会计,E-mail:richardyang_91@sina.com;陈爱华(1985-),男,湖北黄冈人,副教授,研究领域为公司治理与资本市场会计,E-mail:2008_aihua@163.com;陈菡(1983-),女,福建莆田人,讲师,研究领域为公司治理与资本市场会计,E-mail:chenhan@xnai.edu.cn。通讯作者:杨理强。

^①http://news.ifeng.com/a/20170110/50553023_0.shtml。

有部分学者以“业务招待费”等为标准划分地区(企业)类别。如王茂斌、孔东民(2016)以世界银行2004年对中国120座城市所做的投资抽样调查数据中企业的“招待费与旅游支出占销售额比例”作为高腐败和低腐败地区的划分标准,对十八大前后高腐败和低腐败地区上市公司的现金持有价值、高管薪酬、财务报表质量等进行了研究分析;钟覃琳等(2016)以上市公司年报中包含“业务招待费用”在内的一系列管理费用的变化程度来划分企业的腐败严重程度,对十八大后两种类型企业的市场反应、企业业绩等进行了研究分析。上述学者的研究结果都表明,反腐败对于中国上市公司具有明显的外部治理效果。虽然他们都采用了包含“业务招待费”在内的一系列费用作为地区(企业)腐败程度的衡量,但并未就十八大前后企业腐败费用的变化情况进行分析。特别地,由于我国国有企业和非国有企业在产权性质上存在差异,国有企业管理者兼具行政职务和企业职务,因此,反腐倡廉有可能对于两类企业存在不同的影响。具体来说,反腐倡廉不仅能够影响国有和非国有企业维持同政府关系的费用开支,而且会对国有企业管理层的在职消费和高额商业活动开支产生影响,而这些都有可能最终体现为企业业务招待费用在反腐倡廉前后发生显著变化,且国有企业和非国有企业变化程度不同。其次,叶康涛、臧文佼(2016)提出,企业(特别是国有企业)在反腐倡廉后有可能进行费用归类操纵,那么,反腐倡廉前后业务招待费用变化是否是操纵的结果?还是真实的下降?本文亦试图在这方面做出探究。最后,鉴于业务招待费用在国有企业中可能反映了代理问题,在非国有企业中反映了维持关系的成本,那么,反腐倡廉前后业务招待费用下降企业的经营效率和业绩将如何变化?本文将通过一个长时间窗口对该问题进行探讨。

此外,本文也注意到,梅洁、葛扬(2016)考察了“八项规定”出台前后,国有企业管理层在职消费的变化情况,研究发现,“八项规定”未能显著降低国有企业管理层在职消费的绝对值和占收入的相对值,而是抑制了这两项指标的增长。其中,他们主要采用“办公费、差旅费、业务招待费、通信费、出国培训费、董事会费、小车费和会议费”的合计值来反映高管的在职消费。而对于上述八项费用,有些费用的支出有明确的规范条例,难以被高管用作最大化个人私利,如小车费、董事会费等(黎文靖、池勤伟,2015),加之企业并不会同时披露上述明细,计量口径可能存在偏误,不能更好地反映反腐倡廉对国有企业管理层在职消费的影响。另外,反腐倡廉不仅会直接影响到国有企业高管的在职消费,也会通过影响政府机关来间接影响非国有企业以及国有企业维持同政府关系的业务招待开支,因此,本文采用业务招待费来对比研究反腐倡廉对于国有企业和非国有企业的影响,在计量和比较口径上更为一致,结果的发现也与其有所不同。

本文研究贡献在于:(1)本文是首篇在反腐倡廉背景下考察国有企业和非国有企业业务招待费用变化情况的研究成果,为我国常态化下反腐倡廉政策的积极成效提供了直接的实证依据,具有显著的现实意义。(2)本文以业务招待费用(绝对值和相对值)较前一年是否下降来衡量国有企业代理问题的缓解或非国有企业维持同政府(国有企业)成本的降低,同时,以前后三年作为研究窗口,研究发现,业务招待费用下降企业的经营效率和业绩会有所好转,且反腐倡廉对于国有企业经营效率和业绩变化的影响更为显著,该研究结论动态揭示了反腐倡廉对不同产权性质企业的影响机理差异。同时,同钟覃琳等(2016)的研究结论有显著差异。钟覃琳等(2016)选择商旅招待费为视角,难以有效捕捉反腐倡廉对国有企业和非国有企业的影响机理差异,而且以2012年和2013年这一过渡时间的短期样本,无法准确体现反腐倡廉政策的常态化效应。因此,本文为反腐倡廉对企业绩效的影响提供了新的研究视角和结论。(3)企业(尤其是国有企业)在反腐倡廉后有可能进行费用归类操纵,以规避外部监管,本文也充分考虑这一干扰因素的影响。(4)在稳健性检验部分采用赋值法对业务招待费用这一关键变量的缺失值进行了相应赋值,有效缓解了样本选择性偏误的内生性影响。

二、文献综述与研究假设

1. 反腐倡廉与业务招待费:基于产权性质差异的视角

企业的“吃喝”开支包含三大部分:一是维持正常商业关系和活动的开支;二是高管私人职务消费的开支;三是维持同政府关系的开支(Cai等,2011)。以“业务招待费和差旅费”(ETC)作为中国企业“吃喝”腐败的衡量,Cai等(2011)研究发现,企业“吃喝”费用能够帮助企业获取更好的政府服务、更低的税率、与供应

商或客户更长久的关系建立,以及作为高管薪酬的补偿,从而证实了上述三大部分的存在。在 Cai 等(2011)之后,诸多学者以类似的度量方式对我国企业高管腐败或吃喝腐败的问题进行了研究(黄玖立、李坤望,2013;黎文靖、池勤伟,2015;申宇、赵静梅,2016),进一步证实了企业业务招待费中包含上述三大部分。

从广义上看,腐败是利用公权力(公有资源)谋取私利的行为(He,2000;Jain,2001)。其中,从组织角度出发,腐败表现为公有(集体)权力的滥用以进行资源的非法交换,包括组织向政府寻租和组织向其他组织寻租(Luo,2005);从管理层角度出发,腐败表现为管理层权力的滥用,行为包括公款消费、在职消费、奢侈浪费、超标接待等(杨德明、赵璨,2014;周美华等,2016)。因此,根据上述定义,可以认为,企业业务招待费中包含的高管私人消费表现为管理者层面的腐败问题,与政府部门建立并维持关系表现为组织层面(包括企业和政府)的腐败。

同时,由于产权性质的差异,在国有企业和非国有企业中,业务招待费用所包含的三大开支结构和所反映的腐败问题可能有所不同。具体来说,由于国有企业较之非国有企业更容易获取政府和银行资源,因此,基于所有权关系而获取的天然的政治关系使得国有企业不需要在维持同政府关系方面过多开支;而非国有企业由于资源劣势,有动力主动建立和维持与政府(国有企业)的关系,因为这能够为企业带来更多的政府补贴(李四海等,2012;黎文靖、池勤伟,2015)、融资便利(Fana 等,2006)、政府订单(黄玖立、李坤望,2013)以及在并购中的优势(Liu 等,2016)等。因此,在非国有企业中,业务招待费用更多体现为一种关系资本投资(黎文靖、池勤伟,2015)。另外,国有企业目标的多元化(Bai 等,2006),以及薪酬管制的存在,使得国有企业业绩与薪酬之间的敏感性较弱(沈艺峰、李培功,2010),国有企业管理者不需要过多衡量“吃喝”开支与所获效益,所以,可能存在着超标准的活动(接待)和商业关系维持开支。加之对于国有企业而言,业绩与所获报酬(付出)之间因果关系的模糊,也使得在职消费成为了国有企业管理人员的替代性选择(陈冬华等,2005),滋生了腐败(陈信元等,2009;刘银国等,2009)。而由于这种腐败并不直接带来国有企业业绩的提升(黎文靖、池勤伟,2015),因此,业务招待费用在国有企业中更多体现为一种高管代理问题。

业务招待费用在两类企业当中的不同性质也反映了反腐倡廉运动可能对于两类企业的不同影响渠道。其中,对于非国有企业而言,反腐倡廉活动主要是通过约束政府部门(国有企业)人员的行为进而间接影响非国有企业,包括降低其在维持同政府(国有企业)关系的开支^①。对于国有企业而言,则主要来源于对国有企业管理人员行政约束的直接影响^②,以及部分来源于对政府部门人员约束的间接影响。此外,在反腐倡廉之初,中国铁建年报就被爆出列示了 8.37 亿元的业务招待费而荣登 A 股首位,引起广泛关注和官方重点审查,这一事件的发生更是敲响了国有企业业务招待支出的警钟。虽然其在 2013 年年报中隐去了“业务招待费”的金额披露,且被认为有可能存在费用归类操纵(叶康涛、臧文佼,2016),但从中国铁建 2014 年和 2015 年年报中“管理费用——办公差旅及交通费”和“管理费用——其他”分项来看,较之 2013 年及以前均有大幅度降低^③。

综上,本文认为,反腐倡廉会直接影响国有企业超标准的商业开支、高管的在职消费,同时,会通过影响政府机关而间接对国有企业和非国有企业维持同政府关系的开支产生影响。而这些影响的结果就是导致企业的业务招待费在反腐前后发生明显下降,其中,由于产权性质和国有企业高管的特殊性,国有企业业务招待费受到的影响更大。此外,针对叶康涛、臧文佼(2016)提出的费用归类操纵假说,本文认为,随着时间的推移和反腐力度的加大,这种操纵方式不被发现的概率将成倍减小(叶康涛、臧文佼,2016),因此,企业难

^①例如,八项规定和六项禁令当中,明确要求厉行勤俭节约,严禁超标准接待和违反规定收受礼品等。

^②除八项规定和六项禁令外,2014 年 8 月 29 日,中共中央政治局审议通过了《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》和《关于合理确定并严格规范中央企业负责人履职待遇、业务支出的意见》两份文件,首度对中央企业负责人公务用车、办公用房、培训、业务招待、国内差旅、因公临时出国(境)、通信等七项具体内容设置上限标准,并进一步对国有企业高管的薪酬进行了约束。这两份文件的发布和执行也将限制国有企业高管的在职消费。

^③2012 年、2013 年、2014 年、2015 年中国铁建管理费用——办公差旅及交通费金额分别为 13.87 亿元、14.98 亿元、12.12 亿元、10.21 亿元;管理费用——其他项金额分别为 30.79 亿元、32.27 亿元、25.82 亿元、26.19 亿元。

以连续多年进行这种操纵,特别是当全社会都在整风,认为腐败和不廉洁是会受到严肃处理时。所以,从三年的研究窗口来看,企业业务招待费用的下降应该大多来源于真实的费用缩减而非是费用归类操纵。为排除这一干扰因素的影响,本文将在实证部分进行考虑。因此,本文提出如下假设:

H₁:在其他条件不变情况下,反腐倡廉后,国有企业和非国有企业业务招待费(绝对值和相对值)显著下降,且国有企业业务招待费(绝对值和相对值)在反腐倡廉后更低。

H₂:在其他条件不变情况下,反腐倡廉后,较之非国有企业,国有企业业务招待费(绝对值和相对值)的下降(上升)程度更大(更小)。

2. 反腐倡廉与企业经营绩效:基于业务招待费的解释

企业资源有限下,寻租活动会使得管理层将企业资源、个人时间和精力投放到非生产性活动(何轩等,2016)。在国有企业中,可能表现为管理层在职消费、奢侈浪费、超标接待等,由于这些活动并不直接带来国有企业业绩的提升(黎文靖、池勤伟,2015),因此,寻租在国有企业中体现为一种高管代理问题;在非国有企业中,寻租活动的开展能够帮助企业建立和维系同政府的关系,从而获得特权、优惠和垄断(杜兴强等,2010),因此,寻租体现为一种关系投资。

在反腐倡廉运动影响下,国有企业业务招待费用的真实下降,一方面反映了管理者寻租活动/政府寻租的减少,企业成本的节约;另一方面,更为重要的是,可能反映了企业管理者受到反腐倡廉的影响,具体来说,业务招待费用下降表明管理者受到较大的内外部压力,在这种压力下,管理者缩减在职消费、奢侈浪费、超标接待等,并加强企业其他管理费用、销售费用的管理,同时,为了减小外部的关注,会将精力更多投放到企业经营上,从而提高企业经营效率,最终改善业绩。特别地,王茂斌、孔东民(2016)研究发现,高腐败地区国有企业在反腐倡廉后高管薪酬业绩敏感性显著提升,上述结果可能表明,在限薪令下,反腐倡廉对国有企业业绩有改善作用,也证实了上述的分析思路。因此,国有企业业务招待费用的下降,可能表明在内外压力增强下企业代理问题的缓解,这种代理问题缓解不仅包括职务消费部分的缓解,也包括促进管理层勤勉工作和缩减其他方面开支,其中,管理层勤勉工作会促进企业资产管理效率的提升和业绩的改善。对于非国有企业而言,反腐力度的增强,虽然阻碍了企业向政府部门的寻租活动以及由此获得的利润,却有助于管理者将精力和才能从寻租活动转向企业经营和创新(党力等,2016),抑制管理层的机会主义行为(钟覃琳等,2016)。同时,建立起来的政治关系在短期内可能并不会因为寻租活动的减少而消失,因此,上述活动的转变有利于改善企业经营效率和业绩。钟覃琳等(2016)研究发现,反腐倡廉后商旅招待费下降在中位数以上的民营企业(非国有企业)业绩有所提高。基于此,可以预期,在其他条件不变情况下,反腐倡廉后,业务招待费用支出下降的国有企业和非国有企业的经营效率较之未下降企业有所提高,并最终导致企业业绩的改善^①。同时,非国有企业在反腐倡廉前主动停止寻租或与政府关系的被动中断也会带来寻租活动的减少和管理者生产性活动的增加,因此,按照这个逻辑,可以预期,在反腐倡廉前后,业务招待费用下降的非国有企业经营效率和业绩均显著改善,且前后期无显著差异。而国有企业更多受到反腐倡廉运动的直接影响,所以,可以预期,业务招待费用与经营效率以及业绩的关系在反腐倡廉后更为显著。此外,需要指出的是,业务招待费用下降与企业业绩改善的正相关关系也会进一步排除业务招待费用下降是来源于费用归类操纵的假说。因此,本文提出如下假设:

H₃:在其他条件不变情况下,反腐倡廉后,业务招待费用下降的企业较之未下降企业的经营绩效显著提高,且国有企业在反腐倡廉前后这种关系变化更为明显。

三、实证研究设计

1. 样本选择和数据来源

^①这里的“改善”有可能是经营效率(或业绩)较之前一年上升,也有可能是经营效率(或业绩)发生下降,但下降幅度较之其他企业更小。

本文选取2010—2015年中国A股上市公司作为研究对象,并以2013年来划分反腐倡廉前后,做出该种选择的原因是:(1)“八项规定”于2012年12月4日正式出台,而反腐倡廉则开始于2013年1月,考虑到12月4日接近于年底,因此,选择2013年来区分事件前后;(2)选择前后三年作为事件窗口期的原因,主要是考虑到反腐倡廉是一项长期持续性的工作,且2014年、2015年反腐倡廉的力度大于2013年,同时,基于目前数据的可获取性,本文选择前后三年进行对比。

在剔除了金融类公司、ST(或PT)公司以及数据缺失样本后,本文进一步剔除了在2010—2012年以及2013—2015年期间均未至少详细披露过一次业务招待费用值的企业^①。最终获得8309家公司——年度观测值。其中,实际控制人数据来自于CCER数据库,其余所需数据均来自于CSMAR数据库。在此基础上,为剔除异常值影响,本文对模型中的主要连续变量进行了上下1%水平的Winsorize处理。

2. 变量选择

(1)业务招待费。本文以企业当期业务招待费(EC, Entertainment Cost)^②的自然对数,以及采用与营业收入^③的比值进行标准化的两个指标来反映反腐倡廉前后企业业务招待费的绝对数和相对数情况。同时,采用前后期业务招待费用差额绝对值的对数,以及前后期业务招待费占收入比差额绝对值的对数^④来反映反腐前后企业业务招待费的变化程度。此外,参照钟覃琳等(2016)的做法,本文将本期业务招待费支出(绝对值以及相对值)小于上期业务招待费支出定义为业务招待费用下降,若下降,则XECdummy取值为1,否则为0^⑤。各指标的计算方式如下:

$$\ln EC = \ln(\text{当期业务招待支出})$$

$$EC_{per} = \frac{\text{当期业务招待支出}}{\text{当期营业收入}}$$

$$\ln XEC = \ln(|\text{当期业务招待支出} - \text{上期业务招待支出}|)$$

$$\ln XEC_{per} = \ln\left(\left|\frac{\text{当期业务招待支出}}{\text{当期营业收入}} - \frac{\text{上期业务招待支出}}{\text{上期营业收入}}\right|\right)$$

对于选取业务招待费这一管理费用下的二级科目进行研究,主要基于以下理由:(1)企业业务招待费不仅能够近似地度量高管职务消费,也能够反映企业维持同政府关系的支出(黎文靖、池勤伟,2015;黄玖立、李坤望,2013;Cai等,2011)。(2)虽然已有文献中采用了业务招待费和差旅费(Cai等,2011;钟覃琳等,2016)以及与企业高管在职消费有关的八项管理费用(陈冬华等,2005;周美华等,2016;梅洁、葛扬,2016)来衡量企业“吃喝”或高管在职消费,但鉴于这些都属于“管理费用”(或“其他经营现金流”科目)下的二级科目,企业不需要一一在年报中进行详细披露,因此,无论采用三种方式中的哪一种,都可能会产生样本选择性偏误的问题^⑥,而采用单一的业务招待费披露,能够统一计量口径,在一定程度上降低计量偏差。同时,对

^①为了更好的对比企业前后变化,本文剔除了未在两个期间至少披露一次的企业。为缓解样本选择性问题,在稳健性检验部分加入两个期间至少披露一次的企业。

^②本文以企业报表附注中披露的“管理费用”科目下的明细科目,整理“业务招待费”“招待费”“餐饮费”“交际费”“应酬费”等明细得到企业当期业务招待费开支。其中,若某一科目同时包含招待费与办公费或其他非招待费,则予以剔除。

^③采用营业收入而非是总资产的原因在于,一是总资产的变化具有滞后性,比值可能不能有效反映企业当期的经营变化;二是业务招待费用与收入的相关性更大。为保证结果的稳健性,在后文中将采用资产代替收入进行标准化。

^④取对数可以使得数据更加平稳,也削弱了模型的共线性、异方差。另外,由于相对值相减后数值较小,取对数可以增大数值。

^⑤本文认为,业务招待费用是否下降,反映了企业是否受到影响。根据上文分析,受到影响的企业管理层会有动力将精力转向生产性活动中,改善和提升企业经营效率,并带来业绩的改善,这一思路存在较为明确的因果关系链。而下降幅度越大,虽然可能表明管理层越有动力改善和提升经营效率,但是,不一定代表实际的经营效率和效果改善的幅度越大。因此,本文采用分类变量而非连续变量来区分企业。

^⑥企业不一定会同时披露业务招待费和差旅费,或者其他六项的明细情况,因此,对于加总计算上就产生了难度。且前后年度之间可能产生不可比情况。

于差旅费而言,企业一般都会有限额标准,因此,并不能有效地反映企业腐败和维持政府关系的开支^①。(3)需要指出的是,国有企业高管的在职消费可能不仅仅只包括业务招待,还包括小车费、董事会费等,但这些费用的支出相较于业务招待费有较为明确的规范条例(黎文靖、池勤伟,2015),更容易进行监督和审查。因此,可以预期,当相对模糊的业务招待费用发生下降时,其他规范明确且存在腐败的费用科目也会发生下降。亦即业务招待费用的下降能够反映国有企业高管腐败问题的缓解。(4)为消除可能存在的样本选择性偏误问题对结果的影响,在后文部分采用匹配方法补充企业业务招待费用的缺失值,而采用单一的业务招待费,在口径上能够更好地进行匹配。

(2)经营绩效的衡量。本文选取企业经营效率和业绩来反映企业的经营绩效。首先,对于经营效率,本文选取总资产周转率和营业周期两个指标,并采用前后期的差分值来反映企业经营效率的变化。其中,总资产周转率用于评价企业全部资产的利用效率,同时,也反映了企业管理层的努力程度和管理效率(李寿喜,2007;古志辉,2015);营业周期用于评价企业存货管理和应收款管理的效率以及资金周转速度,从另一方面也反映了企业管理层的管理效率。各指标计算如下:

$$X_{turnover} = \frac{\text{本期营业收入}}{\text{本期平均总资产}} - \frac{\text{上期营业收入}}{\text{上期平均总资产}}$$

$$X_{cycle} = \ln(\text{本期营业周期}) - \ln(\text{上期营业周期})$$

对于企业业绩,包括会计业绩和市场业绩。参照陈建林(2015)、林莞娟等(2016)的研究,本文采用总资产收益率(*Roa*)衡量会计业绩,用托宾 *Q* 衡量市场业绩。其中,采用前后期总资产收益率的差分值来反映企业前后期会计业绩的变化(王克敏等,2015)。选用总资产收益率的原因主要是其能有效反映企业总资产的收益能力,与总资产周转率和营业周期两个指标对应。指标计算如下:

$$X_{roa} = \frac{\text{本期净利润}}{\text{本期平均总资产}} - \frac{\text{上期净利润}}{\text{上期平均总资产}}$$

对于市场业绩,本文以本期托宾 *Q* 值是否大于上一期,设置哑变量^②*X_tobinq* 来衡量市场业绩的改善。其中,托宾 *Q* 值定义为公司股东权益的期末市场价值和债务期末的账面价值之和,除以总资产。

(3)产权性质。以实际控制人是否为国有企业或单位进行划分,若为国有企业,则 *Soe* 取值为 1,非国有企业取值为 0。

(4)反腐事件。以 2012 底中共十八大的召开为反腐倡廉事件的开端。其中,2010—2012 年 *Post* 赋值为 0;2013—2015 年 *Post* 赋值为 1(王茂斌、孔东民,2016;金宇超等,2016)。

(5)控制变量。参照以往文献,本文还选取了资产规模(*Size*)、负债率(*Lev*)、盈利能力(*Roa*)、成长性(*Growth*)、两职合一(*Dual*)、董事会规模(*Board*)、独立董事比例(*Indborad*)、管理层持股比例(*Mshare*)、第一大股东持股比例(*Fshare*)、股权集中度(*Dr*)、上市年限(*Age*)、审计质量(*Audit*)等控制变量。各变量的定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	业务招待费支出	<i>EC</i>	由两个指标进行衡量。其中, <i>LnEC</i> 为业务招待费支出的自然对数; <i>ECper</i> 为业务招待费除以营业收入的比例
	业务招待费支出的变化	<i>XEC</i>	由两个指标进行衡量。其中, <i>LnXEC</i> 为前后期业务招待费用差额绝对值的对数; <i>LnXECper</i> 前后期业务招待费占收入比差额绝对值的对数

^①本文另外对比了反腐前后国有企业和非国有企业差旅费变化,发现反腐前后,差旅费占收入的比例并未发生显著变化,因此,差旅费科目可能并不适用于本文研究。

^②设置哑变量而非连续变量的原因在于,市场业绩不同于会计业绩,会计业绩直接受到企业资产周转率、营业周期的影响,而市场业绩则更多是基于投资者对企业管理层努力程度、企业业绩等的判断。

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	费用是否下降	<i>XFYdummy</i>	代表企业消费性现金支出、其他管理费用、销售费用、存货的变化。其中, <i>X_{Xfydummy}</i> 表示企业消费性现金支出(叶康涛、臧文佼,2016)的变化。若本期消费性现金支出小于上一期末的消费性现金支出(绝对值以及经营收入标准化后的相对值),则取值为1,否则为0。 <i>X_{othermanagefee_dummy}</i> 、 <i>X_{salesfee_dummy}</i> 分别表示其他管理费用、销售费用的变化,衡量方式同上。 <i>X_{invention_dummy}</i> 表示存货的变化,若本期期末存货绝对值以及本期期末存货占资产的相对值小于上期,则取值为1,否则为0
	企业绩效变化	<i>XJX</i>	包括经营效率和业绩的变化。其中, <i>X_{turnover}</i> 表示总资产周转率的变化、 <i>X_{cycle}</i> 表示营业周期的变化、 <i>X_{roa}</i> 表示企业会计业绩的变化、 <i>X_{tobinq}</i> 表示企业市场业绩的变化。各指标计算见上文
解释变量	反腐前后	<i>Post</i>	2010—2012年设置为0,2013—2015年设置为1
	产权性质	<i>Soe</i>	若实际控制人为国有单位取值为1,否则为0
	业务招待费是否下降	<i>XECdummy</i>	若本期业务招待费支出(绝对值以及相对值)小于上期业务招待费支出,则取值为1,否则为0
控制变量	企业规模	<i>Size</i>	等于期末总资产的自然对数
	企业负债率	<i>Lev</i>	等于期末总负债除以总资产
	企业盈利能力	<i>Roa</i>	等于净利润除以期末总资产
	企业成长性	<i>Growth</i>	等于营业收入的增长率
	两职合一	<i>Dual</i>	若董事长和总理由一人担任则取值1,否则取0
	董事会规模	<i>Board</i>	等于董事会人数的自然对数
	独立董事比例	<i>Indboard</i>	等于独立董事人数除以董事会人数
	管理层持股比例	<i>Mshare</i>	等于管理层持股总数除以股本总数
	大股东持股比例	<i>Fshare</i>	等于第一大股东持股数除以股本总数
	股权集中度	<i>Dr</i>	等于第二至第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比值
	上市年限	<i>Age</i>	等于公司上市年限加1后取自然对数
	审计质量	<i>Audit</i>	当上市公司有四大审计时,取值为1,否则为0
	年度哑变量	<i>YearDummies</i>	年度哑变量
行业哑变量	<i>IndDummies</i>	行业哑变量;以证监会行业代码(2012)进行划分,其中,制造业细分至二级行业	

资料来源:本文整理

3. 模型设定

为了检验反腐倡廉对国有企业和非国有企业业务招待费支出的影响(即假设 H_1),本文构建了如下模型:

$$EC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Post_{it} + \beta_2 Soe_{it} + \beta_3 Post_{it} \times Soe_{it} + \beta_4 Size_{it} + \beta_5 Lev_{it} + \beta_6 Roa_{it} + \beta_7 Growth_{it} + \beta_8 Dual_{it} + \beta_9 Board_{it} + \beta_{10} Indboard_{it} + \beta_{11} Mshare_{it} + \beta_{12} Fshare_{it} + \beta_{13} Dr_{it} + \beta_{14} Age_{it} + \beta_{15} Audit_{it} + IndDummies + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为了对比反腐倡廉前后国有企业和非国有企业业务招待费变化的程度(即假设 H_2),本文构建了如下模型:

$$XEC_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Post_{it} + \beta_2 Soe_{it} + \beta_3 Xijiang_{it} + \beta_4 Post_{it} \times Soe_{it} + \beta_5 Post_{it} \times Xijiang_{it} + \beta_6 Soe_{it} \times Xijiang_{it} + \beta_7 Post_{it} \times Soe_{it} \times Xijiang_{it} + \beta_8 Size_{it} + \beta_9 Lev_{it} + \beta_{10} Roa_{it} + \beta_{11} Growth_{it} + \beta_{12} Dual_{it} + \beta_{13} Board_{it} + \beta_{14} Indboard_{it} + \beta_{15} Mshare_{it} + \beta_{16} Fshare_{it} + \beta_{17} Dr_{it} + \beta_{18} Age_{it} + \beta_{19} Audit_{it} + IndDummies + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

为了排除费用归类操纵假设,本文构建了如下模型:

$$XFYdummy_{it} = \alpha_0 + \beta_1 XECdummy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Roa_{it} + \beta_5 Growth_{it} + \beta_6 Dual_{it} + \beta_7 Board_{it} + \beta_8 Indboard_{it} + \beta_9 Mshare_{it} + \beta_{10} Fshare_{it} + \beta_{11} Dr_{it} + \beta_{12} Age_{it} + \beta_{13} Audit_{it} + YearDummies + IndDummies + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

为了验证假设 H₃, 本文构建了如下模型:

$$XJX_{it} = \alpha_0 + \beta_1 XECdummy_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Dual_{it} + \beta_6 Board_{it} + \beta_7 Indboard_{it} + \beta_8 Mshare_{it} + \beta_9 Fshare_{it} + \beta_{10} Dr_{it} + \beta_{11} Age_{it} + \beta_{12} Audit_{it} + YearDummies + IndDummies + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$XJX_{it} = \alpha_0 + \beta_1 Post_{it} + \beta_2 XECdummy_{it} + \beta_3 Soe_{it} + \beta_4 Post_{it} \times XECdummy_{it} + \beta_5 Post_{it} \times Soe_{it} + \beta_6 XECdummy_{it} \times Soe_{it} + \beta_7 Post_{it} \times XECdummy_{it} \times Soe_{it} + \beta_8 Size_{it} + \beta_9 Lev_{it} + \beta_{10} Growth_{it} + \beta_{11} Dual_{it} + \beta_{12} Board_{it} + \beta_{13} Indboard_{it} + \beta_{14} Mshare_{it} + \beta_{15} Fshare_{it} + \beta_{16} Dr_{it} + \beta_{17} Age_{it} + \beta_{18} Audit_{it} + IndDummies + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

四、实证结果与稳健性检验

1. 描述性统计

描述性统计结果如表 2 所示。从样本描述性结果可以看出, 反腐后的企业样本占总样本的 55.5%, 同时, 总样本中 41.2% 为国有企业, 因此, 样本的分布在反腐前后较为均衡。另外, 从 *XECdummy* 的均值可以看出, 样本中有 40.6% 的企业业务招待费用绝对值以及相对值较前一年发生了下降, 同时, 35.5% 的企业消费性现金支出 (*X_xfdummy*) 绝对值以及相对值较之前一年发生了下降, 两者的下降比例大体相当。从 *X_roa* 的中位数来看, 至少有 50% 以上的样本今年的业绩小于上一年 (即 *X_roa* 值为负), 但从 *X_tobinq* 的均值来看, 有 54% 的企业价值较之上一年提升, 因此, 企业市场价值的提升可能并不直接来源于会计业绩的增长, 也有可能是相对会计业绩的改善。

表 2 描述性统计

变量	样本	最小值	均值	中位数	最大值	25 分位数	75 分位数	标准差
<i>LnEC</i>	8309	11.98	14.88	14.89	17.62	14.12	15.62	1.139
<i>ECper</i>	8309	0.000110	0.00322	0.00195	0.0282	0.00101	0.00374	0.00416
<i>XECdummy</i>	7540	0	0.406	0	1	0	1	0.491
<i>X_xfdummy</i>	7540	0	0.355	0	1	0	1	0.479
<i>X_roa</i>	7540	-0.219	-0.00705	-0.00329	0.181	-0.0216	0.00853	0.0492
<i>X_tobinq</i>	8127	0	0.540	1	1	0	1	0.498
<i>Post</i>	8309	0	0.555	1	1	0	1	0.497
<i>Soe</i>	8309	0	0.412	0	1	0	1	0.492
<i>Size</i>	8309	19.25	21.82	21.72	24.88	21.03	22.52	1.119
<i>Lev</i>	8309	0.0462	0.444	0.437	0.940	0.266	0.614	0.220
<i>Roa</i>	8309	-0.160	0.0390	0.0348	0.221	0.0117	0.0660	0.0557
<i>Growth</i>	8309	-0.601	0.205	0.108	4.501	-0.0371	0.280	0.594
<i>Dual</i>	8309	0	0.236	0	1	0	1	0.425
<i>Board</i>	8309	1.386	2.151	2.197	2.890	2.079	2.197	0.199
<i>Indborad</i>	8309	0.182	0.370	0.333	0.667	0.333	0.400	0.0524
<i>Mshare</i>	8309	0	0.120	0.000389	0.682	0	0.185	0.198
<i>Fshare</i>	8309	0.0899	0.351	0.330	0.750	0.232	0.450	0.149
<i>Dr</i>	8309	0.00736	0.316	0.218	0.995	0.0807	0.492	0.282
<i>Age</i>	8309	0.693	2.199	2.362	3.261	1.626	2.804	0.679
<i>Audit</i>	8309	0	0.0311	0	1	0	0	0.173

资料来源: 本文整理

2. 单变量分析

单变量分析结果如表 3 所示。从单变量分析结果来看, 反腐前后所有企业的业务招待费用 (绝对值和相对值) 都发生了显著下降 (Panel A), 其中, 国有企业结果更为明显, 而非国有企业业务招待费用 (绝对

值和相对值)的变化情况并不一致。同时,从 Panel A 可以看出,国有企业在反腐前后变化程度更大,初步验证了假设 H₂。但从反腐后国有企业和非国有业务招待费用的绝对值和相对值对比上看,则出现了不一致的结果,表现为反腐后国有企业业务招待费用绝对值的均值和中位数大于非国有企业,而相对数却小于非国有企业,因此,假设 H₁ 还待多元回归部分进行进一步探究。

表 3 单变量分析

Panel A: 反腐前后企业业务招待费用的对比									
变量	样本	反腐前			反腐后			差异检验	
		样本数	均值	中位数	样本数	均值	中位数	T 值	Z 值
LnEC	全样本	3694	14.98	14.98	4615	14.79	14.81	7.721***	7.195***
	国有企业	1730	15.37	15.34	1697	15.05	15.06	8.381***	7.820***
	非国有企业	1964	14.65	14.64	2918	14.64	14.67	0.179	-0.0610
ECper	全样本	3694	0.00400	0.00200	4615	0.00300	0.00200	7.741***	12.676***
	国有企业	1730	0.00300	0.00200	1697	0.00200	0.00100	8.515***	13.195***
	非国有企业	1964	0.00400	0.00300	2918	0.00300	0.00200	5.367***	7.443***

Panel B: 反腐前后业务招待费用与消费性现金支出对比										
变量	产权性质	时期	业务招待费用未下降组			业务招待费用下降组			差异检验	
			样本数	均值	中位数	样本数	均值	中位数	T 值	Z 值
X_Xfdummy	国有	反腐前	1249	0.367	0	374	0.409	0	-1.485	-1.484
		反腐后	508	0.356	0	1168	0.446	0	-3.433***	-3.422***
	非国有	反腐前	1036	0.271	0	384	0.393	0	-4.466***	-4.437***
		反腐后	1683	0.306	0	1138	0.369	0	-3.497***	-3.490***

Panel C: 反腐前后业务招待费用与经营效率对比										
变量	产权性质	期间	业务招待费用未下降组			业务招待费用下降组			差异检验	
			样本数	均值	中位数	样本数	均值	中位数	T 值	Z 值
X_turnover	国有	反腐前	1249	0.00400	0.00100	374	0	0.00100	0.313	0.179
		反腐后	508	-0.0680	-0.0520	1168	-0.0420	-0.0260	-2.997***	-3.550***
	非国有	反腐前	1036	-0.0160	-0.00900	384	0.00800	-0.00100	-2.112**	-1.758*
		反腐后	1683	-0.0290	-0.0230	1138	-0.0140	-0.0120	-2.450**	-2.863***
X_cycle	国有	反腐前	1249	0.0230	0.0200	374	-0.0130	0.0110	1.940*	1.765*
		反腐后	507	0.0990	0.0830	1168	0.0400	0.0420	3.767***	3.782***
	非国有	反腐前	1034	0.0880	0.0700	381	-0.00600	0.0360	4.265***	3.083***
		反腐后	1679	0.0560	0.0440	1136	0.00500	0.0300	4.074***	3.286***

Panel D: 反腐前后业务招待费用与业绩增长对比										
变量	产权性质	期间	业务招待费用未下降组			业务招待费用下降组			差异检验	
			样本数	均值	中位数	样本数	均值	中位数	T 值	Z 值
X_roa	国有	反腐前	1249	-0.00400	-0.00200	374	-0.00500	-0.0020	0.323	0.0930
		反腐后	508	-0.0160	-0.00600	1168	-0.00600	-0.0020	-3.891***	-3.587***
	非国有	反腐前	1036	-0.0120	-0.00600	384	-0.00500	-0.0060	-2.032**	-0.653
		反腐后	1683	-0.00800	-0.00400	1138	-0.00300	-0.0010	-2.860***	-3.103***
X_tobinq	国有	反腐前	1283	0.273	0	381	0.276	0	-0.107	-0.107
		反腐后	513	0.657	1	1175	0.720	1	-2.607***	-2.602***
	非国有	反腐前	1331	0.261	0	537	0.251	0	0.449	0.449
		反腐后	1721	0.780	1	1186	0.777	1	0.152	0.152

注:样本差异均基于参数 t 检验和非参数 Wilcoxon 秩和检验;*、**、*** 分别表示统计量通过了 10%、5%、1% 水平的显著性检验

资料来源:本文整理

从 Panel B 可以看出, 反腐后国有企业当期业务招待费用下降的样本中, 有 44.6% 的企业当期消费性现金支出发生下降, 大于反腐前的 40.9%, 且下降企业数较之反腐前有大幅增加 (1168 : 374)。非国有企业的变化并不明显。因此, 部分排除了费用归类操纵假说。

从 Panel C 可以看出, 反腐倡廉后, 当期业务招待费用下降的国有企业资产周转率和营业周期较之未下降企业有显著改善, 从均值和中位数来看, 表现为资产周转率下降的幅度更小, 或营业周期上升的幅度更小。同理, 非国有企业也有类似的关系。同时, 对比反腐前后, 国有企业的这种关系在反腐后更为显著, 因此, 部分验证了假设 H₃。

从 Panel D 可以看出, 反腐前, 国有企业当期业务招待费用下降较之未下降企业并未有显著的会计业绩改善, 但反腐后, 当期业务招待费用下降的国有企业会计业绩变化较之未下降企业有显著改善, 从均值和中位数来看, 表现为会计业绩下降的幅度更小。同理, 非国有企业也有类似的变化。同时, 对比反腐前后, 国有企业的业务招待费用下降与会计业绩改善的这种关系在反腐后变化更为显著。因此, 部分验证了假设 H₃。另外, 从市场业绩来看, 仅国有企业在反腐倡廉后, 下降组较之未下降组有显著更多的企业价值发生提升, 因此, 反腐倡廉后业务招待费用下降企业的市场价值变化有待多元回归阶段进一步验证。

3. 多元回归分析

(1) 反腐倡廉与业务招待费: 基于产权性质差异的视角。

① 业务招待费的变化。首先, 对反腐前后业务招待费变化情况进行分析。从表 4 的回归结果^①可以看到, 反腐后, 国有企业和非国有企业当期业务招待费用的绝对值和相对值较之反腐前都发生显著下降, 且从交乘项 $Post \times Soe$ 的系数结果来看, 反腐后, 国有企业当期业务招待费用的绝对值和相对值更低。因此, 结合单变量分析的结果, 可以认为假设 H₁ 成立。

表 4 反腐倡廉前后业务招待费变化情况

变量	LnEC			ECper		
	国有企业	非国有企业	全样本	国有企业	非国有企业	全样本
<i>Post</i>	-0.464*** (-15.316)	-0.212*** (-8.001)	-0.196*** (-7.946)	-0.001*** (-5.756)	-0.000*** (-3.246)	-0.000*** (-3.898)
<i>Soe</i>			0.125*** (2.663)			-0.001*** (-2.791)
<i>Post × Soe</i>			-0.301*** (-9.220)			-0.000** (-2.188)
<i>Size</i>	0.631*** (21.457)	0.665*** (25.750)	0.645*** (32.422)	-0.001*** (-6.166)	-0.002*** (-10.716)	-0.001*** (-12.055)
<i>Lev</i>	0.142 (0.890)	0.589*** (4.447)	0.397*** (3.826)	-0.001 (-1.586)	-0.001 (-0.787)	-0.001 (-1.390)
<i>Roa</i>	2.048*** (4.349)	1.733*** (4.643)	2.005*** (6.836)	-0.005*** (-2.767)	-0.009*** (-3.552)	-0.008*** (-4.316)
<i>Growth</i>	0.015 (0.470)	-0.092*** (-4.305)	-0.062*** (-3.377)	-0.000 (-1.028)	-0.000*** (-2.687)	-0.000*** (-2.698)
<i>Dual</i>	0.156** (1.982)	-0.084* (-1.889)	-0.045 (-1.129)	0.000 (1.410)	-0.000 (-0.084)	0.000 (0.362)

^① 本文所有模型回归, 除去模型(2)和模型(5)回归中的交乘项外, 其余变量的 VIF 的值均小于 4, 因此, 可以认为不存在多重共线问题。

变量	LnEC			ECper		
	国有企业	非国有企业	全样本	国有企业	非国有企业	全样本
Board	0.178 (1.211)	0.179 (1.304)	0.188* (1.845)	0.000 (0.499)	0.001 (1.517)	0.001** (1.978)
Indborad	-0.836 (-1.565)	-0.683 (-1.613)	-0.789** (-2.346)	-0.002 (-1.081)	0.000 (0.195)	-0.000 (-0.054)
Mshare	-1.193* (-1.786)	0.047 (0.397)	-0.146 (-1.264)	-0.003 (-0.953)	-0.000 (-0.710)	-0.001** (-2.308)
Fshare	-0.445** (-1.979)	-0.373* (-1.931)	-0.424*** (-2.838)	-0.001* (-1.915)	-0.002** (-2.052)	-0.002*** (-2.897)
Dr	-0.051 (-0.460)	-0.110 (-1.184)	-0.106 (-1.442)	0.000 (0.839)	0.000 (0.090)	0.000 (0.591)
Age	-0.056 (-0.832)	0.082* (1.801)	0.044 (1.159)	-0.000 (-1.353)	0.001*** (3.823)	0.001*** (3.310)
Audit	-0.010 (-0.092)	-0.067 (-0.285)	-0.050 (-0.455)	0.000 (0.101)	0.001 (1.632)	0.001* (1.697)
常数项	2.070*** (2.937)	-0.035 (-0.051)	0.761 (1.567)	0.023*** (7.597)	0.036*** (10.598)	0.029*** (12.917)
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	3427	4882	8309	3427	4882	8309
调整的 R ²	0.459	0.455	0.475	0.213	0.225	0.211

注:回归结果基于公司层面聚类稳健标准误;括号内为 *T* 值;*、**、*** 分别表示双尾检验的统计显著水平为 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

从其他变量的回归结果来看,第一大股东持股比例 (*Fshare*) 越大,企业业务招待费支出越小,反映了大股东监督对于缓解管理层腐败(代理问题)的作用。同时,资产规模 (*Size*) 大或企业业绩 (*Roa*) 好的企业,一方面具有较高的业务招待费用绝对额;另一方面又具有较低的业务招待费用相对额。这表明,对于企业业务招待费用的对比,不能单独看绝对值或相对值,应两者同时进行比较。

进一步分析业务招待费用的变化程度,从表 5 的回归结果可以看到,交乘项 *Post* × *Soe* 系数在业务招待费用下降组中 (0.542; 0.406) 显著为正 (*T* 值 5.889 和 5.001),在业务招待费用上升组中系数 (-0.287; -0.344) 显著为负 (*T* 值 -3.248 和 -3.16)。这表明,反腐倡廉后,国有企业较之非国有企业业务招待费用下降的幅度更大,上升的幅度更小。

表 5 反腐倡廉前后业务招待费变化程度

变量	LnXEC			LnXECper		
	下降	上升	全样本	下降	上升	全样本
<i>Post</i>	-0.029 (-0.482)	-0.434*** (-8.678)	-0.445*** (-9.070)	0.106* (1.876)	-0.236*** (-3.653)	-0.155** (-2.462)
<i>Soe</i>	-0.287*** (-3.044)	0.004 (0.060)	-0.059 (-0.953)	-0.343*** (-4.179)	-0.119 (-1.445)	-0.153* (-1.925)
<i>Post</i> × <i>Soe</i>	0.542*** (5.889)	-0.287*** (-3.248)	-0.274*** (-3.062)	0.406*** (5.001)	-0.344*** (-3.160)	-0.295*** (-2.721)

变量	LnXEC			LnXECper		
	下降	上升	全样本	下降	上升	全样本
<i>Xiajiang</i>			-0.416*** (-6.984)			-0.036 (-0.586)
<i>Post</i> × <i>Xiajiang</i>			0.428*** (5.533)			0.228*** (2.747)
<i>Soe</i> × <i>Xiajiang</i>			-0.170* (-1.825)			-0.179** (-1.974)
<i>Post</i> × <i>Soe</i> × <i>Xiajiang</i>			0.840*** (6.404)			0.662*** (4.773)
<i>Size</i>	0.557*** (20.470)	0.605*** (20.873)	0.583*** (25.357)	-0.371*** (-13.266)	-0.421*** (-12.648)	-0.406*** (-16.343)
<i>Lev</i>	0.291** (2.056)	0.576*** (3.882)	0.405*** (3.539)	-0.318** (-2.161)	-0.578*** (-3.041)	-0.476*** (-3.531)
<i>Roa</i>	-0.030 (-0.064)	2.836*** (5.704)	1.381*** (3.763)	-0.617 (-1.230)	-2.584*** (-4.191)	-2.138*** (-5.123)
<i>Growth</i>	-0.178*** (-4.041)	0.226*** (7.281)	0.085*** (2.981)	0.688*** (22.760)	-0.253** (-2.356)	0.501*** (18.176)
<i>Dual</i>	-0.091 (-1.482)	-0.017 (-0.311)	-0.045 (-0.986)	-0.047 (-0.877)	0.081 (1.206)	0.003 (0.062)
<i>Board</i>	0.278* (1.872)	0.154 (1.083)	0.225* (1.902)	0.094 (0.618)	0.014 (0.077)	0.065 (0.467)
<i>Indborad</i>	-0.516 (-0.963)	-0.207 (-0.431)	-0.367 (-0.906)	-0.310 (-0.615)	0.509 (0.853)	-0.019 (-0.041)
<i>Mshare</i>	-0.081 (-0.485)	-0.053 (-0.378)	-0.038 (-0.305)	-0.237 (-1.543)	-0.046 (-0.241)	-0.167 (-1.165)
<i>Fshare</i>	-0.073 (-0.356)	-0.302 (-1.494)	-0.150 (-0.875)	-0.553*** (-2.780)	-0.733*** (-2.802)	-0.599*** (-3.166)
<i>Dr</i>	-0.009 (-0.089)	0.047 (0.463)	0.040 (0.488)	0.003 (0.028)	0.182 (1.432)	0.093 (0.992)
<i>Age</i>	0.031 (0.574)	-0.059 (-1.193)	-0.004 (-0.087)	-0.022 (-0.438)	0.102 (1.632)	0.064 (1.358)
<i>Audit</i>	0.071 (0.494)	-0.224 (-1.462)	-0.068 (-0.580)	-0.092 (-0.716)	-0.140 (-0.975)	-0.096 (-0.829)
常数项	0.176 (0.263)	-0.342 (-0.486)	0.057 (0.102)	0.721 (1.079)	2.132** (2.569)	1.635*** (2.662)
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	3,797	4,330	8,127	4,732	3,395	8,127
调整 R ²	0.286	0.277	0.271	0.237	0.208	0.201

注:回归结果基于公司层面聚类稳健标准误;括号内为 *T* 值;*、**、*** 分别表示双尾检验的统计显著水平为 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

同时,从回归结果中可以看到,交乘项 *Post* × *Soe* × *Xiajiang* 的系数(0.84;0.662)在 1% 水平上显著为

正,表明反腐倡廉后国有企业业务招待费用的下降幅度较之上升幅度(变化的绝对值)更大。因此,结合 $Post \times Soe$ 的系数结果,可以认为,反腐倡廉后国有企业业务招待费用的下降幅度更大,上升幅度更小,即反腐倡廉对于国有企业的影响大于非国有企业,假设 H_2 成立。

② 费用归类操纵检验。反腐前后,业务招待费用的下降是费用归类操纵的结果,还是源于真实的下降?从表6的回归结果可以看到, $XECdummy$ 的系数在四个子样本中均为正,仅在反腐前国有企业的样本中不显著。这表明,当期业务招待费用下降的企业,其当期的消费性现金支出越有可能下降。特别地,在国有企业样本中,反腐倡廉后这种关系更为显著。因此,结合单变量分析结果,可以认为,反腐倡廉后,企业消费性现金支出下降与企业业务招待支出下降正相关,部分排除费用归类操纵假说。

表6 反腐倡廉、业务招待费与企业消费性现金支出

变量	$X_Xfdummy$			
	国有企业		非国有企业	
	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后
$XECdummy$	0.171 (1.428)	0.325*** (2.644)	0.577*** (4.431)	0.214** (2.527)
$Size$	0.062 (1.169)	-0.028 (-0.573)	0.105* (1.659)	-0.081* (-1.905)
Lev	-0.144 (-0.460)	0.216 (0.763)	0.267 (0.778)	-0.067 (-0.280)
Roa	-1.768 (-1.572)	0.685 (0.619)	0.479 (0.437)	-0.030 (-0.039)
$Growth$	-0.342*** (-2.794)	-0.229* (-1.907)	-0.110 (-1.210)	-0.151** (-2.063)
$Dual$	-0.237 (-1.364)	0.147 (0.908)	0.041 (0.310)	0.093 (1.169)
$Board$	-0.107 (-0.374)	-0.042 (-0.174)	-0.275 (-0.784)	-0.086 (-0.351)
$Indborad$	-0.658 (-0.628)	0.586 (0.574)	0.604 (0.555)	-0.355 (-0.405)
$Mshare$	-0.484 (-0.309)	-0.042 (-0.024)	0.081 (0.219)	-0.460** (-2.129)
$Fshare$	-0.514 (-1.278)	0.478 (1.290)	-1.112** (-2.218)	-0.028 (-0.080)
Dr	-0.029 (-0.131)	-0.155 (-0.748)	-0.403 (-1.564)	0.106 (0.638)
Age	0.222* (1.804)	0.212* (1.872)	0.277* (1.912)	0.209** (2.440)
$Audit$	-0.108 (-0.440)	-0.208 (-1.005)	-0.304 (-0.851)	-0.098 (-0.364)
常数项	-2.018* (-1.651)	0.027 (0.024)	-2.471 (-1.618)	1.057 (0.940)
年度效应	控制	控制	控制	控制
行业效应	控制	控制	控制	控制
观测值	1,623	1,676	1,420	2,821

注:回归结果基于公司层面聚类稳健标准误;括号内为T值;*、**、***分别表示双尾检验的统计显著水平为10%、5%、1%

资料来源:本文整理

进一步考虑业务招待费用变化与其他管理费用、销售费用的变化关系,从表 7 可以看到,无论是国有企业还是非国有企业,在反腐倡廉前后,当期业务招待费用下降与当期其他管理费用、销售费用成显著正相关,且这种关系在反腐倡廉后更为明显,这表明,反腐倡廉后,业务招待费用下降企业的管理费用和销售费用更有可能发生下降,排除了企业将业务招待费用操纵归类计入其他相关费用科目,从而导致披露数值下降的可能。

表 7 反腐倡廉、业务招待费与企业其他费用

变量	$X_{othermanagefee_dummy}$		$X_{salesfee_dummy}$		$X_{invention_dummy}$		$X_{othermanagefee_dummy}$		$X_{salesfee_dummy}$		$X_{invention_dummy}$	
	国有企业						非国有企业					
	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后
XEC_dummy	0.623*** (3.937)	1.329*** (7.233)	0.414*** (2.903)	0.796*** (5.065)	0.006 (0.041)	0.321*** (2.709)	0.870*** (5.533)	1.044*** (8.165)	0.361*** (2.593)	0.602*** (5.972)	0.133 (1.058)	0.253*** (3.023)
Control variables	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-3.299 (-1.583)	-1.158 (-0.648)	-3.918** (-2.251)	0.682 (0.429)	-0.688 (-0.457)	-2.208 (-1.456)	3.136 (1.310)	-0.380 (-0.196)	1.798 (0.823)	1.227 (0.757)	1.365 (0.709)	-0.561 (-0.374)
年度 & 行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	1644	1679	1637	1683	1657	1686	1844	2866	1864	2898	1859	2907

注:回归结果基于公司层面聚类稳健标准误;括号内为 T 值;*、**、*** 分别表示双尾检验的统计显著水平为 10%、5%、1%;限于篇幅,控制变量结果省略列示

资料来源:本文整理

此外,针对叶康涛、臧文佼(2016)提出的企业有可能将业务招待费用计入更为隐蔽和相对不太敏感的存货科目中进行费用归类操纵的结论,从表 7 可以看到,无论是国有企业还是非国有企业,在反腐倡廉前后,当期业务招待费用下降与存货的下降呈显著正相关,且这种关系仅在反腐倡廉后是显著的,这表明,反腐倡廉显著提高了国有企业和非国有企业存货的周转,排除了企业将业务招待费用操纵归类计入存货中,从而导致披露数量下降的可能。

最后,本文认为,上述的结果验证了企业业务招待费用的下降是源于真实费用的下降。同时,业务招待费用下降企业在其他费用上也越有可能发生下降。

(2) 反腐倡廉与企业经营绩效:基于业务招待费的解释。

①反腐倡廉与企业经营效率。通过上文的实证检验,证实了国有企业和非国有企业的业务招待费在反腐倡廉后发生显著下降,这表明,企业受到了反腐倡廉的影响。同时,诚如上文所分析的,受到影响的企业管理层有可能将精力从原来的非生产性活动转向生产性活动中,从而提高企业经营效率,并最终改善业绩。因此,可以预期,反腐倡廉后业务招待费用下降的企业,其资产周转率和营业周期较之未下降企业有显著改善,且国有企业改善更为显著。表 8 的实证结果证实了上述分析,从表 8 中可以看到,反腐倡廉后,业务招待费用下降($XECdummy$)的国有企业和非国有企业资产周转率和营业周期都显著改善,且对于国有企业而言反腐前后变化更为明显。从表 9 可以看到,对于国有企业,反腐倡廉后,业务招待费用下降的企业资产周转率较之反腐倡廉前提高更多,同时,营业周期更短,而非国有企业则没有显著关系。因此,可以认为,反腐倡廉后,业务招待费用下降的企业较之反腐倡廉前的经营效率显著提高。此外,从交乘项 $Post \times XECdummy \times Soe$ 的系数可以看出,国有企业较之非国有企业反腐倡廉后经营效率的提升更多,因此,假设 H_3 部分得证。

表 8 反腐倡廉与企业经营效率分析(1)

变量	<i>X_turnover</i>				<i>X_cycle</i>			
	国有企业		非国有企业		国有企业		非国有企业	
	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后	反腐前	反腐后
<i>XECdummy</i>	-0.000 (-0.027)	0.043 *** (5.420)	0.026 *** (2.787)	0.023 *** (4.570)	-0.040 *** (-2.713)	-0.085 *** (-5.456)	-0.088 *** (-4.842)	-0.064 *** (-6.021)
<i>Size</i>	-0.008 (-1.449)	-0.012 *** (-2.755)	-0.013 ** (-2.299)	-0.014 *** (-3.946)	0.012 (1.490)	0.010 (1.052)	0.015 (1.228)	-0.001 (-0.120)
<i>Lev</i>	-0.041 * (-1.853)	0.014 (0.715)	0.007 (0.270)	-0.015 (-0.769)	0.039 (0.856)	-0.018 (-0.368)	0.048 (0.817)	0.072 * (1.658)
<i>Growth</i>	0.176 *** (11.816)	0.145 *** (6.966)	0.139 *** (10.439)	0.141 *** (17.464)	-0.287 *** (-9.505)	-0.327 *** (-10.429)	-0.292 *** (-8.992)	-0.289 *** (-15.871)
<i>Dual</i>	-0.014 (-1.076)	-0.006 (-0.471)	0.006 (0.745)	-0.009 (-1.571)	0.012 (0.662)	0.033 (1.370)	0.020 (1.048)	0.012 (1.067)
<i>Board</i>	-0.002 (-0.092)	0.012 (0.605)	-0.041 * (-1.820)	0.043 ** (2.032)	0.015 (0.418)	0.002 (0.060)	0.019 (0.391)	-0.075 ** (-2.142)
<i>Indborad</i>	0.001 (0.008)	0.134 * (1.879)	-0.095 (-1.135)	0.121 * (1.885)	0.083 (0.559)	-0.320 ** (-2.206)	0.007 (0.041)	-0.334 *** (-2.813)
<i>Mshare</i>	0.042 (0.570)	-0.083 (-0.677)	-0.011 (-0.519)	-0.004 (-0.302)	0.089 (0.608)	0.172 (0.774)	0.064 * (1.751)	0.053 ** (2.018)
<i>Fshare</i>	-0.059 (-1.613)	-0.138 *** (-3.646)	-0.110 *** (-2.802)	-0.011 (-0.424)	-0.045 (-0.808)	0.109 * (1.649)	0.190 ** (2.289)	0.032 (0.658)
<i>Dr</i>	-0.043 ** (-2.371)	-0.063 *** (-3.835)	-0.041 ** (-2.052)	-0.034 *** (-2.992)	-0.018 (-0.502)	0.061 * (1.908)	0.019 (0.493)	0.025 (1.054)
<i>Age</i>	0.002 (0.207)	-0.020 ** (-2.179)	-0.045 *** (-4.231)	-0.027 *** (-3.694)	-0.048 *** (-2.802)	-0.002 (-0.114)	-0.007 (-0.337)	0.007 (0.474)
<i>Audit</i>	0.021 (1.078)	0.016 (1.180)	0.036 (1.197)	0.033 ** (1.978)	0.002 (0.070)	-0.049 * (-1.793)	0.027 (0.499)	-0.040 (-1.311)
常数项	0.222 * (1.856)	0.188 * (1.917)	0.543 *** (4.110)	0.210 ** (2.245)	-0.204 (-1.130)	0.054 (0.272)	-0.294 (-1.094)	0.331 (1.450)
年度效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	1,623	1,676	1,420	2,821	1,623	1,675	1,415	2,815
调整 R ²	0.323	0.249	0.331	0.379	0.317	0.328	0.319	0.333

注:回归结果基于公司层面聚类稳健标准误;括号内为 *T* 值;*、**、*** 分别表示双尾检验的统计显著水平为 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

表 9 反腐倡廉与企业经营效率分析(2)

变量	<i>X_turnover</i>			<i>X_cycle</i>		
	国有企业	非国有企业	全样本	国有企业	非国有企业	全样本
<i>Post</i>	-0.053 *** (-5.895)	-0.007 (-1.030)	-0.009 (-1.359)	0.049 *** (2.971)	-0.041 *** (-3.086)	-0.041 *** (-3.066)
<i>XECdummy</i>	-0.005 (-0.569)	0.017 * (1.811)	0.017 * (1.776)	-0.032 ** (-2.159)	-0.085 *** (-4.812)	-0.086 *** (-4.863)
<i>Post × XECdummy</i>	0.046 *** (3.793)	0.006 (0.533)	0.006 (0.589)	-0.049 ** (-2.319)	0.022 (1.119)	0.024 (1.218)

变量	<i>X_turnover</i>			<i>X_cycle</i>		
	国有企业	非国有企业	全样本	国有企业	非国有企业	全样本
<i>Soe</i>			0.040 *** (5.413)			-0.069 *** (-4.683)
<i>Post × Soe</i>			-0.043 *** (-4.018)			0.092 *** (4.492)
<i>XECdummy × Soe</i>			-0.022 (-1.635)			0.053 ** (2.341)
<i>Post × XECdummy × Soe</i>			0.038 ** (2.353)			-0.077 *** (-2.642)
<i>Size</i>	-0.012 *** (-3.435)	-0.017 *** (-5.313)	-0.014 *** (-6.060)	0.013 ** (2.213)	0.008 (1.105)	0.010 ** (2.064)
<i>Lev</i>	-0.008 (-0.555)	0.005 (0.352)	-0.001 (-0.116)	0.007 (0.220)	0.045 (1.241)	0.030 (1.192)
<i>Growth</i>	0.168 *** (13.268)	0.142 *** (19.000)	0.150 *** (23.038)	-0.315 *** (-14.137)	-0.293 *** (-18.062)	-0.300 *** (-22.563)
<i>Dual</i>	-0.009 (-1.148)	-0.005 (-0.979)	-0.005 (-1.267)	0.026 * (1.692)	0.015 (1.592)	0.017 ** (2.078)
<i>Board</i>	0.007 (0.432)	0.018 (1.163)	0.012 (1.103)	0.002 (0.089)	-0.047 * (-1.725)	-0.023 (-1.242)
<i>Indborad</i>	0.069 (1.188)	0.036 (0.705)	0.044 (1.169)	-0.115 (-1.153)	-0.200 ** (-2.092)	-0.137 ** (-2.012)
<i>Mshare</i>	-0.070 (-1.167)	-0.012 (-1.131)	-0.002 (-0.178)	0.189 (1.549)	0.063 *** (2.824)	0.049 ** (2.406)
<i>Fshare</i>	-0.100 *** (-3.843)	-0.044 ** (-2.032)	-0.065 *** (-3.943)	0.042 (0.999)	0.089 ** (1.978)	0.054 * (1.770)
<i>Dr</i>	-0.054 *** (-4.349)	-0.040 *** (-3.624)	-0.045 *** (-5.541)	0.026 (1.100)	0.025 (1.237)	0.025 (1.634)
<i>Age</i>	-0.014 ** (-2.128)	-0.034 *** (-5.882)	-0.027 *** (-6.444)	-0.018 (-1.422)	0.003 (0.215)	-0.007 (-0.813)
<i>Audit</i>	0.019 * (1.855)	0.039 *** (3.621)	0.025 *** (3.176)	-0.026 (-1.276)	-0.019 (-0.744)	-0.020 (-1.253)
常数项	0.258 *** (3.282)	0.364 *** (4.610)	0.296 *** (5.428)	-0.128 (-0.995)	0.083 (0.480)	0.013 (0.120)
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	3,299	4,241	7,540	3,298	4,230	7,528
调整 <i>R</i> ²	0.288	0.338	0.313	0.314	0.315	0.311

注:回归结果基于公司层面聚类稳健标准误;括号内为 *T* 值;*、**、*** 分别表示双尾检验的统计显著水平为 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

② 反腐倡廉与企业经营业绩。进一步地,反腐倡廉后,企业经营效率的提高有可能带来企业会计业绩和市场业绩的改善。在表 10 的结果中,变量 *XECdummy* 在四个子样本中系数均为正,但显著性水平不同,其中,在反腐后的国有企业和非国有企业样本中均为 1% 水平显著,在国有企业反腐前样本中无显著关系,在非国有企业反腐前样本中显著性水平较弱(10%)。这表明,反腐倡廉后,国有企业和非国有企业业务招待费用下降的企业会计业绩较之未下降企业都发生了好转,且反腐倡廉对国有企业会计业绩的改善效果更为明显。同时,也表明在反腐倡廉前,业务招待费用与国有企业会计业绩关系较弱,这与黎文靖、池勤伟(2015)的研究结果较为一致。

表 10 反腐倡廉与企业会计业绩分析

变量	X _{roa}						全样本
	国有企业			非国有企业			
	反腐前	反腐后	国有样本	反腐前	反腐后	非国有样本	
<i>XECdummy</i>	0.001 (0.232)	0.009*** (3.36)	-0.001 (-0.235)	0.006* (1.85)	0.006*** (3.212)	0.006* (1.700)	0.006* (1.699)
<i>Post</i>			-0.010*** (-4.030)			0.002 (0.938)	0.002 (1.043)
<i>Post × XECdummy</i>			0.011*** (2.975)			0.001 (0.348)	0.001 (0.359)
<i>Soe</i>							0.009*** (4.423)
<i>Post × Soe</i>							-0.013*** (-4.022)
<i>XECdummy × Soe</i>							-0.006 (-1.480)
<i>Post × XECdummy × Soe</i>							0.010* (1.922)
<i>Size</i>	-0.001 (-0.947)	0.004*** (2.754)	0.001 (0.944)	-0.001 (-0.397)	0.002* (1.939)	0.001 (0.808)	0.001 (1.312)
<i>Lev</i>	-0.026*** (-3.408)	-0.031*** (-4.066)	-0.026*** (-5.103)	-0.01 (-0.868)	-0.030*** (-4.568)	-0.021*** (-3.584)	-0.024*** (-5.867)
<i>Growth</i>	0.025*** (7.442)	0.020*** (6.801)	0.024*** (9.955)	0.024*** (6.017)	0.022*** (8.054)	0.023*** (9.404)	0.023*** (12.751)
<i>Dual</i>	-0.002 (-0.468)	-0.000 (-0.089)	-0.001 (-0.479)	-0.003 (-0.977)	0.001 (0.674)	-0.000 (-0.283)	-0.001 (-0.484)
<i>Board</i>	0.003 (0.658)	-0.003 (-0.551)	0.001 (0.143)	-0.011 (-1.298)	0.003 (0.57)	-0.002 (-0.377)	0.000 (0.021)
<i>Indborad</i>	0.022 (1.032)	-0.029 (-1.291)	-0.003 (-0.216)	-0.005 (-0.200)	0.002 (0.092)	-0.006 (-0.395)	-0.004 (-0.389)
<i>Mshare</i>	-0.024 (-0.935)	0.018 (0.54)	-0.019 (-0.913)	0.003 (0.422)	0.004 (1.141)	0.003 (1.12)	0.002 (0.911)
<i>Fshare</i>	0.001 (0.116)	-0.014 (-1.519)	-0.006 (-1.118)	-0.020* (-1.742)	0.000 (0.032)	-0.007 (-1.127)	-0.004 (-1.046)
<i>Dr</i>	-0.005 (-1.074)	-0.010* (-1.712)	-0.007* (-1.936)	-0.013** (-2.202)	-0.001 (-0.203)	-0.005* (-1.692)	-0.006** (-2.575)
<i>Age</i>	0.004* (1.905)	0.001 (0.577)	0.001 (0.987)	-0.002 (-0.532)	0.005*** (2.715)	0.003* (1.904)	0.002* (1.845)
<i>Audit</i>	0.002 (0.777)	0.005 (1.458)	0.004* (1.834)	-0.002 (-0.320)	0.003 (0.426)	0.002 (0.369)	0.004* (1.777)
常数项	0.015 (0.572)	-0.057* (-1.834)	-0.009 (-0.437)	0.042 (1.001)	-0.077** (-2.540)	-0.029 (-1.314)	-0.026* (-1.848)
年度效应	控制	控制	—	控制	控制	—	—
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	1623	1676	3299	1420	2821	4241	7540
调整 R ²	0.128	0.089	0.101	0.109	0.102	0.1	0.1

注：回归结果基于公司层面聚类稳健标准误；括号内为 T 值；*、**、*** 分别表示双尾检验的统计显著水平为 10%、5%、1%

资料来源：本文整理

从表 10 交乘项 $Post \times XECdummy$ 系数的结果可以看到,反腐倡廉后,业务招待费用下降的国有企业当期会计业绩变化较之反腐倡廉前显著提高,表现为业绩上升的更多或是业绩下降的更少,而在非国有企业样本中并未发现显著关系,这与单变量分析以及表 9 的结果一致。同时,从 $Post \times XECdummy \times Soe$ 变量系数的结果可以看到,反腐倡廉后,业务招待费用下降对于国有企业当期会计业绩变化的改善较之非国有企业更为明显。因此,可以认为,反腐倡廉后,业务招待费用下降的企业较之未下降企业的会计业绩显著提高,且国有企业变化更为明显。同理,从表 11 企业市场业绩的回归结果中,也可以看出类似的变化。因此,假设 H_3 得证。同时,也进一步排除了业务招待费用下降的费用归类假说。

结合表 8、表 9,可以更好地解释表 10、表 11 的业绩结果。即反腐倡廉后,业务招待费用下降的国有企业资产周转率提高、营业周期降低,并最终导致了国有企业业绩在反腐后的显著变化;而对非国有企业,反腐倡廉虽然也降低了企业业务招待费用,并提高了下降企业的资产周转率和资金周转速度,并最终影响业绩,但由于下降企业的资产周转率、营业周期变化与反腐倡廉前下降企业对比未发生显著差异,因此,反映在业绩变化上前后期未有显著差异。

表 11 反腐倡廉与企业市场业绩分析

变量	X_tobinq						全样本
	国有企业			非国有企业			
	反腐前	反腐后	国有	反腐前	反腐后	非国有	
$XECdummy$	-0.003 (-0.117)	0.086 *** (3.635)	-0.006 (-0.249)	-0.011 (-0.538)	0.026 * (1.761)	-0.021 (-0.971)	-0.021 (-0.965)
$Post$			0.383 *** (15.501)			0.519 *** (30.937)	0.522 *** (31.625)
$Post \times XECdummy$			0.082 ** (2.373)			0.017 (0.63)	0.016 (0.597)
Soe							0.029 (1.59)
$Post \times Soe$							-0.145 *** (-5.010)
$XECdummy \times Soe$							0.012 (0.363)
$Post \times XECdummy \times Soe$							0.073 * (1.662)
$Size$	-0.074 *** (-6.038)	-0.083 *** (-7.626)	-0.069 *** (-8.671)	-0.102 *** (-8.724)	-0.064 *** (-7.638)	-0.067 *** (-9.770)	-0.069 *** (-13.587)
Lev	0.145 ** (1.995)	0.063 (1.019)	0.061 (1.328)	0.240 *** (3.963)	-0.069 (-1.588)	0.031 (0.871)	0.047 * (1.717)
Roa	0.605 ** (2.419)	-0.102 (-0.442)	0.084 (0.496)	0.703 *** (3.326)	-0.176 (-1.297)	0.026 (0.216)	0.065 (0.665)
$Growth$	-0.050 *** (-2.950)	-0.061 *** (-2.630)	-0.054 *** (-3.799)	0.014 (0.813)	-0.031 ** (-2.321)	-0.008 (-0.773)	-0.024 *** (-2.701)
$Dual$	0.014 (0.397)	0.01 (0.297)	0.011 (0.449)	0.03 (1.501)	-0.007 (-0.453)	0.012 (1.007)	0.012 (1.109)
$Board$	0.054 (0.918)	-0.021 (-0.400)	-0.01 (-0.252)	0.037 (0.583)	-0.024 (-0.524)	-0.019 (-0.554)	-0.015 (-0.579)
$Indborad$	-0.209 (-0.937)	0.077 (0.351)	-0.083 (-0.510)	0.288 (1.506)	0.04 (0.269)	0.151 (1.358)	0.069 (0.743)

变量	<i>X_tobinq</i>						全样本
	国有企业			非国有企业			
	反腐前	反腐后	国有	反腐前	反腐后	非国有	
<i>Mshare</i>	-0.006 (-0.020)	0.015 (0.027)	0.077 (0.264)	-0.100** (-2.053)	0.012 (0.324)	0.004 (0.168)	-0.006 (-0.238)
<i>Fshare</i>	0.113 (1.152)	-0.129 (-1.521)	-0.006 (-0.091)	0.011 (0.122)	0.024 (0.392)	0.01 (0.213)	0.002 (0.044)
<i>Dr</i>	-0.026 (-0.563)	0.026 (0.600)	0.012 (0.402)	0.022 (0.532)	0.005 (0.174)	0.011 (0.482)	0.011 (0.589)
<i>Age</i>	0.034 (1.435)	0.015 (0.663)	0.040** (2.527)	0.062*** (3.245)	-0.003 (-0.173)	0.073*** (6.358)	0.061*** (6.733)
<i>Audit</i>	0.061 (1.562)	-0.017 (-0.410)	0.01 (0.328)	0.07 (0.936)	0.036 (0.544)	0.037 (0.781)	0.018 (0.727)
常数项	1.818*** (6.567)	2.538*** (9.967)	1.720*** (9.428)	2.332*** (8.172)	1.955*** (8.835)	1.503*** (8.687)	1.585*** (13.178)
年度效应	控制	控制	—	控制	控制	—	—
行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	1664	1688	3352	1868	2907	4775	8127
调整 R^2	0.155	0.184	0.216	0.188	0.125	0.285	0.26

注:回归结果基于公司层面聚类稳健标准误;括号内为 T 值;*、**、*** 分别表示双尾检验的统计显著水平为 10%、5%、1%

资料来源:本文整理

4. 稳健性检验^①

(1) 样本选择性偏误。由于企业业务招待费用属于管理费用下的二级科目,并不要求企业进行详细披露,因此,可能存在着样本选择性偏误导致的内生性问题,为了消除这种可能性所带来的影响,本文基于企业持续经营假设对缺失的业务招待费用值进行补充,并以补充后的样本重新进行回归。补充过程说明如下^②:①对于企业在 2010—2012 年以及 2013—2015 年期间分别至少披露过一次(总的至少披露过两次)的企业,分别取其各自期间内最大的 $ECper$ 值来替代对应期间的缺失值。②对于仅在 2010—2012 年期间或 2013—2015 年期间至少披露过一次(即总的至少披露过一次)的企业,取其期间内最大的 $ECper$ 值来替代对应期间以及另一期间的缺失值。③以替代后的 $ECper$ 值乘以每年对应的营业收入,来替代缺失的业务招待费值,并相应计算替代 $LnEC$ 、 $LnXEC$ 、 $LnXECper$ 的缺失变量值。在采用上述方法对缺失变量进行赋值后,得到 9661 家公司——年度数据。回归结果与上文基本一致。因此,可以认为,在控制了样本选择性偏误后,上文的结论依然成立。

(2) 控制年份固定效应回归。参照 DeFond 等(2015)的做法,本文对年份固定效应进行控制后重新回归^③。控制年份固定效应,可以区分不同年份的特征。回归结果与上文基本一致,不改变本文结论。

(3) 采用替换变量衡量方式。参照黎文靖和池勤伟(2015)、申宇和赵静梅(2016)的做法,本文以总资产对业务招待费用进行标准化处理计算相对值,同时,为了统一口径,对上文中采用营业收入进行标准化处理的变量均改用总资产进行标准化处理。进行上述替换并重新进行回归后,回归结果与上文基本一致,假设

^①限于篇幅,稳健性检验结果未列示在正文中,感兴趣的读者可以向作者索取。

^②本文未对 2010—2012 年期间以及 2013—2015 年期间均未单独披露业务招待费用的企业进行缺失值赋值。

^③在此仅对假设 H_1 ~ 假设 H_3 的回归中的年份固定效应进行控制。

H₃ 稳健性检验有部分差异。对于假设 H₃ 稳健性检验中,虽然反腐倡廉后, $XECdummy$ 与 $X_turnover$ 、 X_cycle 均无显著性关系,但从交乘项 $Post \times XECdummy$ 来看,反腐倡廉后业务招待费用下降的国有企业和非国有企业的资产周转率较之反腐前有显著提高(系数符号为正且显著),营业周期有所下降(系数符号为负但不显著),同时,从 $Post \times XECdummy \times Soe$ 的系数结果来看,国有企业变化更为明显(符号正确但不显著)。因此,可以认为,上述差异并不改变假设 H₃ 的结论。

(4) 改变样本区间:①剔除 2012 年、2013 年样本区间进行检验。由于反腐倡廉始于 2012 年末、2013 年初,且刚好是我国新一届领导人执政之初,因此,对于反腐倡廉政策有可能存在观望的态度。为了更好地反映政策效应,本文将临界年份进行剔除后重新进行回归。回归结果与上文基本一致。除了费用归类操纵的稳健性检验有所差异外,差异主要是国有企业反腐后业务招待费用下降与消费性现金支出下降的相关性(系数 0.246, T 值 1.621)仅在 10% ~ 11% 显著为正,但与反腐前的系数相比,仍具有较高显著性(系数 0.233, T 值 1.42)。因此,可以认为,上述差异不改变本文结论。②剔除 2013 年、2014 年样本区间进行检验。针对叶康涛、臧文佼(2016)提出的费用归类操纵假设,本文进一步剔除了 2013 年和 2014 年的样本重新进行回归,回归结果与上文基本一致。

五、研究结论与建议

1. 研究结论

本文以 2012 年末开始的反腐倡廉这一外生冲击事件作为研究背景,探讨反腐倡廉对微观企业的影响机制。基于业务招待费差异化的这个独特视角,本文研究发现:(1)反腐倡廉前后,国有企业和非国有企业的业务招待费用的绝对值和相对值都有所降低,且国有企业反腐后具有更低的业务招待费用(绝对值和相对值)。(2)反腐倡廉前后,国有企业较之非国有企业业务招待费用的绝对值、相对值的降低(升高)程度更大(更小),同时,业务招待费用的下降与消费性现金支出、其他管理费用、销售费用、存货的下降之间显著正相关,且反腐倡廉后当期业务招待费用降低的企业的业绩发生改善,因此,排除了业务招待费用下降是费用操纵归类的假设。(3)反腐倡廉对于两类企业经营效率和业绩(会计业绩和市场业绩)的影响不同,表现为,反腐倡廉后当期业务招待费用下降的企业,经营效率和业绩较之未下降企业均显著改善,且国有企业在反腐倡廉后这种关系更为显著,业绩改善程度更大,而非国有企业在反腐倡廉前后均有这种显著关系,且前后未有明显差异。上述结论表明,反腐倡廉对国有和非国有企业均存在影响,其中,国有企业受到的影响程度更大;反腐倡廉对于两类企业的影响方式不同,对于国有企业而言,反腐倡廉约束了管理者的行为,降低了企业业务招待费等开支,同时,下降企业(受影响企业)的管理者为减小内外部关注,将更多精力投入到经营活动中,改善了企业资产的周转效率,最终改善企业业绩,提升企业价值;对于非国有企业而言,反腐倡廉降低了企业维持同政府、国有企业关系的成本、时间,将管理者的更多精力和企业资源转移到生产性活动中去,改善了企业资产的周转效率,最终改善企业业绩,提升市场价值。

2. 建议

本文的研究为我国反腐倡廉的积极政策成效提供了直接、强有力的实证依据,具有显著的现实意义。同时,本文也拓展了公司治理等相关领域的理论研究。目前,不敢腐的目标已经初步实现,不能腐的制度正在日益完善,对于国有和非国有上市公司而言,规范企业管理费用项下科目的使用和披露,有利于将腐败曝光在阳光下接受媒体和公众的监督,特别地,翟胜宝等(2015)从外部治理角度发现,媒体能有效监督国有上市公司高管的在职消费问题。而当前,由于缺乏这样一个长效的管理和披露机制,一些国有企业为避免公众关注,在反腐倡廉后将业务招待费用隐匿于模糊科目中进行披露,这样,即使企业业务招待费用切实下降或占比不大,但反而加大了信息不对称性。

参考文献:

- [1] Bai C E, Lu J, Tao Z. The Multitask Theory of State Enterprise Reform: Empirical Evidence from China[J]. The American Economic Review, 2006, 96, (2): 353 - 357.
- [2] Cai H, Fang H, Xu L C. Eat, Drink, Firms, Government: An Investigation of Corruption from The Entertainment and Travel Costs of Chinese Firms[J]. The Journal of Law and Economics, 2011, 54, (1): 55 - 78.
- [3] DeFond M L, Hung M, Li S, et al. Does Mandatory IFRS Adoption Affect Crash Risk? [J]. The Accounting Review, 2014, 90, (1): 265 - 299.
- [4] Fama J P H, Ruih O M, Zhaoc M. Rent Seeking and Corporate Finance: Evidence from Corruption Cases[J]. Corporate Finance and Intermediation, 2006, (October): 1 - 56.
- [5] He Z. Corruption and Anti-corruption in Reform China[J]. Communist and Post-Communist Studies, 2000, 33, (2): 243 - 270.
- [6] Jain A K. Corruption: A Review[J]. Journal of economic surveys, 2001, 15, (1): 71 - 121.
- [7] Liu Q, Luo T, Tian G. Political Connections with Corrupt Government Bureaucrats and Corporate M&A Decisions: A Natural Experiment from The Anti-corruption Cases in China[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2016, (37): 52 - 80.
- [8] Luo Y. An Organizational Perspective of Corruption[J]. Management and Organization Review, 2005, (1): 119 - 154.
- [9] 陈冬华, 陈信元, 万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费[J]. 北京: 经济研究, 2005, (2).
- [10] 陈信元, 陈冬华, 万华林, 梁上坤. 地区差异、薪酬管制与高管腐败[J]. 北京: 管理世界, 2009, (11).
- [11] 陈建林. 家族所有权与非控股国有股权对企业绩效的交互效应研究——互补效应还是替代效应[J]. 北京: 中国工业经济, 2015, (12).
- [12] 党力, 杨瑞龙, 杨继东. 反腐败与企业创新: 基于政治关联的解释[J]. 北京: 中国工业经济, 2015, (7).
- [13] 杜兴强, 陈韞慧, 杜颖洁. 寻租、政治联系与“真实”业绩——基于民营上市公司的经验证据[J]. 北京: 金融研究, 2010, (10).
- [14] 古志辉. 全球化情境中的儒家伦理与代理成本[J]. 北京: 管理世界, 2015, (3).
- [15] 黄玖立, 李坤望. 吃喝、腐败与企业订单[J]. 北京: 经济研究, 2013, (6).
- [16] 何轩, 马骏, 朱丽娜, 李新春. 腐败对企业家活动配置的扭曲[J]. 北京: 中国工业经济, 2016, (12).
- [17] 金宇超, 靳庆鲁, 宣扬. “不作为”或“急于表现”: 企业投资中的政治动机[J]. 北京: 经济研究, 2016, (10).
- [18] 李寿喜. 产权、代理成本和代理效率[J]. 北京: 经济研究, 2007, (1).
- [19] 李四海, 陆琪睿, 宋献中. 亏损企业慷慨捐赠的背后[J]. 北京: 中国工业经济, 2012, (8).
- [20] 刘银国, 张劲松, 朱龙. 国有企业高管薪酬管制有效性研究[J]. 北京: 经济管理, 2009, (10).
- [21] 林莞娟, 王辉, 韩涛. 股权分置改革对国有控股比例以及企业绩效影响的研究[J]. 北京: 金融研究, 2016, (1).
- [22] 黎文靖, 池勤伟. 高管职务消费对企业业绩影响机理研究——基于产权性质的视角[J]. 北京: 中国工业经济, 2015, (4).
- [23] 梅洁, 葛扬. 国有企业管理层在职消费的政策干预效果研究——基于 2012 年“八项规定”出台所构建的拟自然实验[J]. 成都: 经济学家, 2016, (2).
- [24] 翟胜宝, 徐亚琴, 杨德明. 媒体能监督国有企业高管在职消费么? [J]. 北京: 会计研究, 2015, (5).
- [25] 沈艺峰, 李培功. 政府限薪令与国有企业高管薪酬、业绩和运气关系的研究[J]. 北京: 中国工业经济, 2010, (11).
- [26] 申宇, 赵静梅. 吃喝费用的“得”与“失”——基于上市公司投融资效率的研究[J]. 北京: 金融研究, 2016, (3).
- [27] 王克敏, 杨国超, 刘静, 李晓溪. IPO 资源争夺、政府补助与公司业绩研究[J]. 北京: 管理世界, 2015, (9).
- [28] 王茂斌, 孔东民. 反腐败与中国公司治理优化: 一个准自然实验[J]. 北京: 金融研究, 2016, (8).
- [29] 叶康涛, 臧文佼. 外部监督与企业费用归类操纵[J]. 北京: 管理世界, 2016, (1).
- [30] 杨德明, 赵璨. 国有企业高管为什么会滋生隐性腐败? [J]. 北京: 经济管理, 2014, (10).
- [31] 周美华, 林斌, 林东杰. 管理层权力、内部控制与腐败治理[J]. 北京: 会计研究, 2016, (3).
- [32] 钟覃琳, 陆正飞, 袁淳. 反腐败、企业绩效及其渠道效应——基于中共十八大的反腐建设的研究[J]. 北京: 金融研究, 2016, (9).

Anti-corruption and Firm Performance

——Based on The Explanation of Business Entertainment Cost

YANG Li-qiang¹, CHEN Ai-hua², CHEN Han²

(1. School of Management, Xiamen University, Xiamen, Fujian, 361005, China;

2. Xiamen National Accounting Institute, Xiamen, Fujian, 361005, China)

Abstract: On December 4, 2012, the CPC adopted an “eight-point code” to cut bureaucracy and maintain close ties with the people. Next year on January 22, Chairman Xi gave an important speech and clarify the direction of anti-corruption. Since then, the anti-corruption activity in China is into normalization. After four years struggle, at the end of 2016, the overwhelming situation of China’s anti-corruption struggle has been formed. Under this special background, many researcher investigate how anti-corruption activity affect micro-enterprise, but none of them compare the change of the corporate business entertainment fee before and after 2012. Especially due to the differential of ownership between state-owned and non-state owned company, the business entertainment fee may reflect different character and may have different change. Specifically, in state-owned company, the fee may contain more of manager private consumption and less of the cost of maintaining relationship with government official; but in non-state-owned company, the situation may be different, as the fee may contain more cost of maintaining relationship with government official. Meanwhile, because the state owned company is under the lead of government, so it is directly influenced by the anti-corruption activity, and non-state owned company is influenced indirectly by the activity. According above, anti-corruption activity may have different influence to different type of companies and corporate business entertainment fee, also firm performance. Furthermore, the research of the single date of corporate business entertainment fee can be more comparable between companies and partly help us ease the sample selection problem.

By using the date of Chinese listed companies from 2010—2015 and considering the sample selection bias, we find that: (1) after anti-corruption activity begin, both companies have a decline of business entertainment fee and the state-owner company have bigger decline and smaller incline, meanwhile we exclude the cost manipulation hypothesis by finding a positive and significant relationship between the decline of corporate business entertainment fee and the decline of cash expenditure/ other management fee/ sales fee/ invention; (2) after anti-corruption activity begin, the fee decline company have a significant improvement of operating effectiveness (measure by asset turnover and business cycle) and performance (measure by Roa as accounting performance and Tobinq as the marketing performance), which means the manager take more attention to the operating activity after anti-corruption activity begin; (3) comparing to the non-state owned company, the state owned company have more significant change before and after 2012, which means the state owned company is effected more by the anti-corruption activity than the non-state owned company, which is different to the result of Zhong et al. (2016)’s paper. To confirm these results, we also use several robust check, including missing date filling, controlling for year fixed effect, using asset instead of revenue to standardize the variable, and changing research period.

This study contributes to the literature that investigates the corruption (or anti-corruption) and firm behavior. (1) Firstly, as we know, it is the first paper investigate how anti-corruption activity affect corporate business entertainment fee both in two type companies and give a direct evidence to the effectiveness of anti-corruption activity. (2) Secondly, we use whether the corporate business entertainment fee decline or not to measure how deep the anti-corrupt action influence a firm and find a different result with Zhong et al. (2016)’s paper, so it may give a new research perspective of how anti-corruption activity affect firm performance, especially non-state owned company. (3) Thirdly, Ye & Zang (2016) used 2011 and 2013 Chinese listed company date and point out that the state owned company may have cost manipulation behavior after anti-corruption activity begin, so in this paper we talk further about this question and added a new sight to that paper. (4) Last, we fill the missing date of corporate business entertainment fee based on continuity assumption and ease the problem of sample selection bias, this may be another contribution in the paper as there are less paper consider this problem.

Key Words: anti-corrupt action; firm performance; corporate business entertainment cost; ownership nature of ultimate controller

(责任编辑:月 才)