

商誉减值影响了企业创新质量吗？

谭瑾¹, 权小锋², 徐光伟¹, 罗正英²

(1. 常州大学 商学院, 江苏 常州 213159; 2. 苏州大学 商学院, 江苏 苏州 215021)

[摘要] 高质量创新是经济高质量发展的基石。聚焦于企业创新质量, 从商誉减值信息披露视角出发, 考察了创新质量的影响因素。以沪深 A 股 2008—2018 年上市公司为样本, 实证检验了商誉减值对企业创新质量的影响效应及其作用机制。结果发现, 商誉减值对企业创新质量具有显著的负向影响, 且与高质量创新相比, 商誉减值对企业低质量创新的负向影响效应更显著。机制检验结果表明, 商誉减值通过影响企业盈余管理倾向、信息披露质量和风险承担水平降低了企业创新质量。进一步地, 企业信息披露质量的改进、业绩补偿承诺的签订加剧了商誉减值与企业创新质量的负相关关系, 并且在非国有企业、管制性行业企业及外部制度环境较差的企业中, 商誉减值对企业创新质量的负向影响更显著。

[关键词] 商誉减值; 创新质量; 盈余管理; 风险承担; 业绩补偿承诺; 创新激励

[中图分类号] F270 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2023)02-0000-00

一、引言

在“创新驱动发展、高质量供给创造新需求”的时代背景下, 提高科技创新能力与实力成为构建双循环新发展格局的关键。据世界知识产权组织(WIPO)创新指数报告(2020), 中国创新水平位居世界第 14 位, 2019 年 PCT 国际专利申请数量跃居世界第一。与我国创新规模不断上升的良好态势形成鲜明对比的是, 当前创新质量不高, 关键核心技术对外依存度高, “卡脖子”问题凸显, 创新水平与发达国家相比仍有差距。尤其在日趋复杂的国际政治经济形势下, 市场竞争日趋激烈、研发投入与风险不断加大, 加强自主核心技术研发、提升创新质量是保持国家和企业竞争优势并获得长远发展的根本动力。随着国家创新驱动发展战略的深入推进, 社会各界开始关注“重数量轻质量”创新陷阱的破解, 创新质量的影响因素研究迫在眉睫。现有研究主要从创新激励政策、金融发展水平与环境规制等方面探讨了制度供给对企业创新质量的影响, 结果发现制度供给改善对创新数量影响显著, 而对创新质量的影响效力有待提升^[1-3], 表明企业创新质量提升不仅需要外部环境支持, 也需要企业内部驱动力的协同作用。尽管已有学者开始关注企业战略决策、机构投资者等内部因素对企业创新质量的影响^[4,5], 但相关研究尚处于起步阶段, 研究视角有待完善。

创新内生于企业资源配置^[6]。财务信息披露是企业战略决策的反馈, 体现了资源配置倾向, 是影响企业创新资源配置、保障创新质量的关键。那么, 作为信息披露的商誉减值是否影响了企业创新质量? 商誉减值是对企业在合并中形成的商誉进行减值测试后确认的减值损失。自 2018 年以来, 被投资者称为“爆雷”的上市公司业绩巨额亏损现象频发, 高额商誉减值计提被视为“元凶”。然而, 商誉核算作为财务会计领域的难题之一, 其减值测试过程相对复杂, 存在较大的管理层自主判断和偏误空间, 导致商誉减值信息披露经济后果研究大多局限于企业价值相关性, 商誉减值对企业资源配置与战略决策的影响研究相对匮乏。根据信号传递理论, 商誉减值作为一种财务信息披露形式, 一方面向市场传递出企业未来发展趋势下行及公司内部治理有效性薄弱的负面信号, 引发投资者的消极情绪, 直接造成创新资源配置不足而直接损害创新质量; 另一方面不可核验的商誉减值测试可能成为内部管理层实现自利行为的财务报表操纵工具, 向投资者传递出财务报表价值相关性较低的负面信号, 导致投资者有偏的企业创新项目价值评估, 加剧企业融资约束, 间接造成创新资源配置不足而损害创新质

[收稿日期] 2021-12-04

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目(71772131); 国家自然科学基金青年项目(72203025); 国家自然科学基金青年项目(72103026); 国家自然科学基金重点项目(20AGL016)

[作者简介] 谭瑾(1987—), 女, 辽宁锦州人, 常州大学商学院讲师, 硕士生导师, 博士, 从事公司财务与公司治理研究, Email: tanjin802@163.com; 权小锋(1981—), 男, 陕西大荔人, 苏州大学商学院教授, 博士生导师, 博士, 从事公司财务与公司治理研究; 徐光伟(1986—), 男, 安徽滁州人, 常州大学商学院副教授, 硕士生导师, 博士, 从事公司财务与公司治理研究; 罗正英(1957—), 女, 四川隆昌人, 苏州大学商学院教授, 博士生导师, 从事资本市场与财务会计研究。

量。本文以2008—2018年沪深A股上市公司为研究样本,实证检验了商誉减值对企业创新质量的影响效应,并从企业盈余管理倾向和风险承担水平视角探讨了其作用机制。

二、文献回顾

(一)商誉减值的经济后果研究

关于商誉减值经济后果研究主要围绕价值相关性与决策有用性展开。首先,围绕价值相关性,现有文献大多基于资本市场投资者(股东)视角,考察商誉减值的市场反应。这类研究认为商誉减值可能源自于合谋动机下超额商誉的确认^[7]、并购后业绩不佳和预期盈利较差^[8]或管理者操纵财务报表进行盈余管理^[9],从而更多被市场解读为一种消极信息的传递,引发市场投资者对公司前景的消极态度与反应,降低股票流通性、加剧企业崩盘风险。其次,围绕决策有用性的研究近来开始被国内学界所关注。这类研究以财务信息披露作为资源配置决策的基础为立足点,发现商誉减值传递的企业经营业绩下滑信号和财务风险信号,增加了审计费用^[10]。总体上,现有商誉减值经济后果研究尚处于起步阶段,且集中围绕价值相关性展开讨论,得到了较为一致的结论。但是商誉减值的决策有用性研究相对匮乏,尚未有研究直接关注商誉减值对企业战略决策的影响,商誉减值信息披露对企业资源配置的影响研究不足。

(二)企业创新质量的影响因素研究

从现有研究看,关于创新质量的影响因素研究总体不多,创新质量定义尚未明确是重要原因。Haner^[11]首次从产品和服务质量、过程和管理质量提出了创新质量概念。随后,Allison和Hunter^[12]将具有法律可靠性和实质性改进的专利视为高质量创新。国内学者从实质性创新、可持续创新和协同创新等维度定义创新质量^[2,13]。实践中,高质量创新对中国经济转型升级和高质量发展意义深远,而创新质量不高、创新成果转化率低现实困境,近来开始引起学界关注,创新质量相关研究迫在眉睫。部分研究从外部制度环境供给角度探讨了企业创新质量的影响因素,比如税收优惠和政府补贴等异质性政府创新激励政策对企业创新质量的影响不同^[3,14]、金融与经济发展可能抑制^[1,15]或促进^[16]了企业创新质量、专利法与知识产权保护制度负向影响了创新质量^[14]、环境规制提升了创新质量但不足以使中国企业摆脱过度追求创新数量的传统策略^[17]。随着研究的深入,学者开始关注企业战略决策、机构投资者等内部因素对企业创新质量的影响,比如社会责任战略通过抑制代理问题和增强企业吸收能力提升了创新质量^[18],而大规模委托理财的资产配置战略则通过引发代理问题降低企业创新质量^[6]。机构投资者出于利益分享动机,希望通过企业的高质量创新获得经营利润和投资回报,因而机构持股促进企业创新质量提升^[4]。总体上,企业创新不仅受到外部环境影响,而且内生于企业资源配置^[6]。财务决策作为企业资源配置的反映,是影响企业创新资源配置、保障创新质量的关键,而现有研究较少关注到财务决策对创新质量的影响效应。因此,本文基于财务信息披露决策视角,考察商誉减值对企业创新质量的影响。

三、理论分析与研究假设

现有研究普遍认为商誉减值向外界传递了负面信号,对企业产生消极影响。但是在经营实践中,企业财务处理与信息披露的经济后果往往并非简单的线性推理,需要结合财务信息产生的根源综合判断。因此,本文拟从企业商誉减值的成因出发,深入剖析商誉减值对企业创新质量的影响效应及其作用机制。

(一)商誉减值的成因分析

商誉减值源于企业合并中产生的商誉,而商誉是市场及企业管理者预计通过合并获得被并购企业可辨认资产公允价值基础上的超额盈利能力^[19]。在后续经营中,计提商誉减值准备可能源于业绩下降预期、超额商誉矫正、主观操纵报表三个方面:一是基于未来经营利润下降或经营亏损而进行真实信息反馈,该推断的假设前提是合并过程中产生的商誉是管理者理性预期的结果,不存在超额商誉预计,并且商誉减值能够准确预测未来现金流现值^[20];二是对过去不合理商誉的矫正,由于并购期间估值差错、管理者过度自信和高管合谋等代理问题的存在,导致超额商誉确认,增添企业经营负担,即使不存在经营亏损预期企业亦可能通过商誉减值测试使商誉价值回归常态,以降低未来巨额减值风险给企业经营带来的威胁^[21];三是因内部人战略性操纵财务报表而发生,商誉减值测试作为一种不可核实性的估计,增加了内部管理者和投资者的信息不对称程度,是企业管理者自由裁量权的体现^[9],即管理者可能通过商誉减值测试平滑盈余或业绩“洗大澡”以操纵报表^[22]。

(二) 商誉减值与企业创新质量

1. 真实业绩的反馈效应

商誉减值测试可能源于对企业业绩下降预期,而商誉减值信息披露直接影响当期费用和业绩,反映管理者对企业盈利能力预期的不确定性^[9]。根据信号传递理论,商誉减值信息披露向市场传递未来发展趋势下行的信号,引起投资者对公司发展前景的担忧。同时,商誉减值直接降低企业当期利润,诱发投资者“用脚投票”的消极反应,增加企业资本成本。以推动企业技术进步和获取竞争优势为目的的创新项目,盈利周期长、难度大、风险高^[2],难以实现短时期内为企业及时止损,因而计提商誉减值的企业在资源配置过程中可能更加偏好短期能够产出成果的投资策略,从而造成创新资源配置不足,最终损害企业创新质量。

2. 超额商誉的调整效应

商誉减值测试可能源于对过去并购过程中超额商誉的调整。已有研究发现超额商誉对企业经营业绩产生负向影响,成为企业经营负担,增加减值风险^[23]。进一步地,针对过去超额商誉矫正而进行的商誉减值测试,意味着企业并购之初预期的超额盈利无法实现,所传递出的资产泡沫破碎信号影响投资者信心。同时,超额商誉的减值测试证实了并购之初商誉价值估计的不合理性,商誉减值不仅使过去高估值形成的经营风险成为实际的经营负担,还向投资者传递了企业财务管理薄弱、存在代理问题等负面信息^[21],从而引发投资者消极情绪,增加企业资本成本,极易造成融资困境,创新资源投入无法保障,不利于企业创新的高质量发展。

3. 自利动机的操纵效应

商誉减值披露可能源于企业内部人对财务报表的操纵意图。基于管理层自利动机而进行商誉减值信息操纵,向投资者传递出财务报表价值相关性较低的负面信号,从而影响投资者对企业创新项目价值的理性评估,加剧企业融资约束,造成创新资源配置不足而损害创新质量。具体而言,由于商誉估值及后续计量中涉及较多的主观职业判断,管理层在决定是否进行商誉减值计提和确认时机方面拥有一定空间^[24]。尤其在高管权利约束和内部控制等内部治理机制相对薄弱时,企业高管可能出于自身权利收益动机,在任职初期利用商誉减值进行盈余大清洗,以便为后期业绩改善留存空间,亦可能出于税收规避或薪酬规划等目的,有意推迟或隐藏本应披露的商誉减值信息^[25]。可见,内部人以自利动机为目的进行的商誉减值披露操纵,直接损害了财务报表信息的可靠性、降低会计信息的价值相关性,信息不对称性的加剧,使企业私有信息更加难以被外部人获取,导致投资者无法有效判断具有复杂性和特殊性创新项目的潜在价值,从而影响企业创新资源获取与配置,不利于企业创新质量改善。

总体上,根据真实业绩的反馈效应,商誉减值被投资者理解为企业预期经营业绩下滑,盈利水平下降的信号,直接导致创新资源配置不足,阻碍创新质量改善。根据超额商誉的调整效应,商誉减值意味着企业并购中预期的超额盈利无法实现,反映出企业并购过程中存在因管理薄弱发生的非理性估值,传递出资产泡沫破碎和治理机制薄弱的信号,影响投资者信心,引发融资困境,创新资源无法保障,损害创新质量。根据自利动机的操纵效应,商誉减值可能被企业内部管理者作为实现自利目标的手段,向投资者传递出会计信息价值相关性程度不高的信号,形成有偏的创新项目价值评估,加剧企业融资约束,间接造成创新资源配置不足而损害创新质量。基于以上分析,本文提出研究假设 H1。

H1: 商誉减值对企业创新质量具有显著的负向影响。

(三) 商誉减值影响企业创新质量的作用机制

1. 盈余管理倾向作用机制

单纯检验商誉减值与企业创新质量之间的关系不足以为提高创新质量、实现经济高质量发展提供有力支撑,更重要的是探寻商誉减值影响企业创新质量的传导机制,企业的盈余管理倾向是合理的预期。原因在于以下两方面:一方面,商誉减值测试显著增加了企业盈余管理倾向。根据前文分析,商誉减值可能因企业内部管理层自利动机产生操纵效应,即利用商誉减值的主观职业判断属性操控财务报表中相关信息披露。本质上,商誉减值经济后果产生的根源在于会计准则中对企业合并中形成的商誉以减值测试模式进行后续计量,而减值测试作为“新起点”计量,具有不可核实的估计特征,无形中放大了管理层自由裁量权、拓展了盈余管理空间^[7],因而在管理层自利动机驱使下商誉减值进一步增加了企业盈余管理倾向。另一方面,企业盈余管理倾向损害了创新质量。已有研究指出,高质量的盈余信息代表较高的价值相关性,能够透过会计数字观测经济实质,缓解因信息不对称带来的融资约束问题,进而激发企业自主创新意愿^[26]。而企业的盈余管理倾向则通过人为操纵利润降

低了盈余信息质量,进一步加剧信息不对称和融资约束,导致创新资源配置不足最终不利于创新质量提高。基于以上分析,本文提出研究假设 H₂。

H2: 盈余管理倾向在商誉减值对企业创新质量的影响中发挥了中介效应,即商誉减值通过影响企业盈余管理倾向降低了企业创新质量。

2. 信息披露质量作用机制

根据前文分析,基于自利动机的商誉减值操纵效应降低了盈余信息披露质量,信息披露质量可能成为影响商誉减值与企业创新质量的重要路径。原因在于以下两方面:一方面,商誉减值对企业信息披露质量产生负向影响。已有研究指出,商誉减值引发市场反应差异的关键在于企业信息披露质量^[27]。新商誉会计准则应用中采用以公允价值为基础的计量模式和企业商誉后续计量的减值测试模式,放大了管理层的自由裁量权^[7],尤其在资本市场尚欠成熟与规范的情境下,投资者获取信息能力相对较低,加剧了信息披露失真,降低信息披露质量。另一方面,低水平的信息披露质量损害了企业创新质量。已有研究发现,信息不对称是给企业带来融资障碍的关键诱因,而信息披露质量的改善通过缓解信息不对称,化解企业融资困境,促进技术创新^[28]。而企业低水平的信息披露质量向投资者传递出财务报表价值相关性较低的负面信号,从而影响投资者对企业创新项目价值的理性评估,加剧企业融资约束,造成创新资源配置不足而损害创新质量。基于以上分析,本文提出研究假设 H₃。

H3: 信息披露质量在商誉减值对企业创新质量的影响中发挥了中介效应,即商誉减值通过影响企业信息披露质量降低了企业创新质量。

3. 风险承担作用机制

商誉减值所传递的负面信息对企业创新质量的影响可能受到企业投资决策风险态度的影响,企业风险承担是可能的作用机制。原因在于以下两方面:一方面,商誉减值对企业风险承担水平产生正向影响。已有研究证实,商誉所反映的未来超额盈利预期为企业主动增强风险承担提供动机,对企业风险承担水平具有正向影响^[29],并且商誉减值计提成为企业风险承担水平的重要信号^[30],主要通过影响风险承担动机和能力促使风险承担水平的提升。具体而言,根据前文分析,商誉减值源于对企业未来盈利能力下降的预期,为避免持续性业绩下滑带来负面影响^[19],企业有动力通过主动提高风险承担水平的方式促进业绩增长^[30]。与此同时,因估值错误、管理层权利或代理问题的存在而造成的超额商誉是一种非理性价值估计,高溢价挤占了企业正常营运资金,不利于企业长期发展^[21],而减值测试则传递出企业积极调整非理性价值估计的信号,是企业主动纠正偏误的体现,本质上有有助于提升企业自身风险承担能力。另一方面,企业过激的风险承担水平不利于创新质量改善。风险承担水平是企业追求高额利润中对风险投资项目的选择,反映了企业愿意负担代价的意愿与倾向^[31]。已有研究证实,企业风险承担水平越高,管理者对创新风险和不确定性的容忍度越高、对高风险创新项目的信心越强,因而管理者在内部资源配置决策中偏好增加创新投入^[29]。然而,越高的风险承担水平意味着企业需要越高的资本性投入、越长的项目等待期,激进的风险承担策略会给企业带来较大的经营风险和不确定性^[32-33],继而引发投资者不满,增加外部融资约束压力,最终造成企业外部资源获取困境而损害企业创新的高质量发展。此外,过度风险承担水平可能使企业形成激进的投资风格,诱发管理层短视,盲目追求扩大创新等风险投资规模,而忽视创新项目的过程管理,不利于创新质量提高。可见,企业内部资源配置中增加创新投入是保证创新质量的必要非充分条件,创新投入不足必然导致创新质量无法保障,而高质量创新依托于可持续性创新投入。基于以上分析,本文提出研究假设 H₄。

H4: 风险承担在商誉减值对企业创新质量的影响中发挥了中介效应,即商誉减值通过影响企业风险承担水平降低了企业创新质量。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选择 2008—2018 年沪深 A 股上市公司作为研究样本。商誉与商誉减值相关数据源于 CSMAR 数据库,专利引用数、研发费用等创新相关数据源于 CSMAR 和 iFind 数据库,其他相关数据均来自 CSMAR 数据库。对上述原始数据进行了如下筛选:(1)剔除 ST、PT 公司样本;(2)剔除金融类公司样本;(3)剔除严重缺失的观测样本;(4)为消除极端值影响,对主要连续变量在 1% 和 99% 水平上进行 Winsorize 缩尾处理。经过以上筛选

和整理,最终本文获得 13851 个公司年样本观测值的非平衡面板数据。

(二) 变量定义

1. 企业创新质量

已有研究主要根据专利信息衡量企业创新质量(*INN_quality*)。部分文献采用专利引用次数^[1]、他引次数增长率^[34]量化创新质量。本文以专利引用次数加 1 取对数作为创新质量的度量指标,该指标越大说明创新质量越高。根据专利申请类型差异,发明专利因最具新颖度和技术创造性,被视为创新质量较高,而实用新型或设计专利相对技术含量较低,被视为创新质量较低^[2,17]。因此,在稳健性检验中,以发明专利为基础作为高质量创新(*INN_qualityH*),以实用新型和设计专利为基础作为低质量创新(*INN_qualityL*),进行替代性指标检验。

2. 商誉减值

已有研究对商誉减值数据处理主要通过两种方式,一是商誉减值损失金额加 1 后取自然对数^[35];二是考虑到商誉减值绝对值指标会因企业规模而存在差异,通过总资产规模^[36]或权益市值^[7]标准化处理。为规避因企业规模对商誉减值计提额的影响,本文以总资产规模对商誉减值损失金额进行标准化处理,作为商誉减值的代理变量(*GW_loss_{it-1}*)。

3. 其他影响因素

根据理论分析与研究假设,验证商誉减值影响企业创新质量作用机制的相关变量包括:盈余管理倾向(*DA*)、信息披露质量(*FAQ*)和风险承担水平(*RISK_3*)。盈余管理倾向(*DA*)。已有研究发现基于盈余管理的“洗大澡”和盈余平滑是计提商誉减值的关键动因^[35],而根据前文分析商誉减值的不可核实性特征反过来增加了企业盈余管理倾向。根据已有研究,当净利润除以年末总资产(*ROA*)为负,且与上一年相比的 *ROA* 变动值低于所有负值中位数时,视为存在“洗大澡”倾向(*DA_BATH*),取值为 1,否则为 0。当净利润除以年末总资产(*ROA*)为正,且与上一年相比的 *ROA* 变动值高于所有正值中位数时,视为存在盈余平滑倾向(*DA_SMOOTH*),取值为 1,否则为 0。信息披露质量(*FAQ*)。参照已有研究^[28],本文根据深圳证券交易所网站的信息披露评级信息测量上市公司信息披露质量。根据深交所网站的信息披露评级,分为优秀、良好、合格与不合格,本文分别将优秀、良好、合格与不合格赋值为 4、3、2 和 1。风险承担水平(*RISK_3*)。根据已有文献^[37],本文采用企业盈余波动衡量风险承担水平。其中,*ROA* 为企业相应年度的息税折旧及摊销前利润与当年末资产总额的比率,之后采用观测时段年份滚动方法计算经行业均值调整后的企业 *ROA* 标准差。年份滚动时采用向后跨期 3 年作为一个时间段,为避免因期数不够造成的样本区间最后一期残缺值,本文在进行滚动测试时以 2008—2020 年为基础进行。尽管如此,由于本文样本数据为非平衡面板数据,在滚动标准差测算时产生了因年份不足造成的 17 个残缺项。

4. 控制变量

本文还控制了财务杠杆(*LEV*)、企业经营能力(*SALA*)、高管持股比例(*MSR*)、独董比例(*INDR*)、两职合一(*DUAL*)、董事会规模(*BOARD*)、产权性质(*STATE*)作为控制变量,以控制其他因素对企业创新质量的影响。具体变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
创新质量	<i>INN_quality</i>	ln(企业当年专利被引次数 + 1)
	<i>INN_qualityH</i>	ln(企业当年发明专利数量 + 1) 为高质量创新
	<i>INN_qualityL</i>	ln(实用新型与外观设计专利数量 + 1) 为低质量创新
商誉减值	<i>GW_loss_{it-1}</i>	上一年商誉减值金额除以总资产
盈余管理倾向	<i>DA_BATH</i>	“洗大澡”倾向, <i>ROA</i> < 0 且 ΔROA 小于所有负值的中位数取 1, 否则取 0
	<i>DA_SMOOTH</i>	盈余平滑倾向, <i>ROA</i> > 0 且 ΔROA 大于所有正值的中位数取 1, 否则取 0
信息披露质量	<i>FAQ</i>	深交所评级为优秀 = 4, 良好 = 3, 合格 = 2, 不合格 = 1
风险承担水平	<i>RISK_3</i>	盈余波动, 观测时段向后 3 年滚动计算经行业均值调整后的 <i>ROA</i> 标准差
财务杠杆	<i>LEV</i>	企业资产负债率: 总负债 ÷ 总资产
经营能力	<i>SALA</i>	营业收入增长率: (营业收入本年本期金额 - 营业收入上年同期金额) ÷ (营业收入上年同期金额)
高管持股比例	<i>MSR</i>	高管人员持股数量 ÷ 总股数
董事会规模	<i>BOARD</i>	董事会人数取对数
独董比例	<i>INDR</i>	独立董事人数 ÷ 董事会人数
两职合一	<i>DUAL</i>	董事长与总经理是否兼任, 兼任为 1, 否则为 0
产权性质	<i>STATE</i>	企业实际控制人为国有企业, 则取值为 1, 否则为 0

(三)模型设定

本文通过模型(1)检验商誉减值对企业创新质量的影响,除上述控制变量外,还对行业和年份的虚拟变量进行控制。考虑到商誉减值信息披露对企业创新质量的影响可能存在滞后性,因此在检验中以 $t-1$ 年的商誉减值作为自变量。

$$INNOVATION = \alpha + \beta GW_loss_{i,t-1} + \sum Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $INNOVATION$ 代表企业创新质量, $GW_loss_{i,t-1}$ 表示商誉减值。我们预期 β 为负值,即商誉减值有损于创新质量。为检验商誉减值影响企业创新质量的作用机制,我们分别引入盈余管理倾向 (DA)、信息披露质量 (FAQ) 和风险承担水平 ($RISK_3$)。为避免传统中介效应模型存在无法解释的直接效应问题^[37,38],本文借鉴 Dell 的方法^[39],在前述模型(1)的基础上,构建商誉减值影响中介变量的模型(2)至模型(4),观测系数 γ 的显著性,并以此作为判断机制效应存在与否的证据:

$$DA_{it} = \omega + \gamma GW_loss_{i,t-1} + \sum Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$FAQ_{it} = \omega + \gamma GW_loss_{i,t-1} + \sum Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$RISK_3_{it} = \omega + \gamma GW_loss_{i,t-1} + \sum Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

五、实证结果与分析

(一)描述性统计与相关性分析

主要变量的描述性统计结果如表 2 所示。创新质量 ($INN_quality$) 的均值为 1.58,最小值为 0,最大值为 6.576,可见企业创新质量整体水平偏低;高质量创新 ($INN_qualityH$) 的均值为 1.41,最小值为 0,最大值为 9.94,说明高质量创新水平较低,且企业间差距较大;低质量创新 ($INN_qualityL$) 的均值为 2.29,可见低质量创新整体水平略高于高质量创新;商誉减值 (GW_lossL_{t-1}) 均值为 0.09,最小值为 0,最大值为 2.44,可见不同企业计提商誉减值具有较大差异性;业绩“洗大澡”倾向 (DA_BATH) 和盈余平滑 (DA_SMOOTH) 的均值分别为 0.08 和 0.22,说明上市公司企业盈余平滑倾向更高;企业信息披露质量 (FAQ) 均值为 1.96,最小值为 1,最大值为 4,说明上市公司信息披露质量整体水平偏低;风险承担水平 ($RISK_3$) 均值 0.04,最小值为 0.0003,最大值为 0.29,表明企业整体风险承担水平偏低且差距较大。此外,本文还进行相关分析与单变量均值检验,限于篇幅,有需要可向作者索取。

(二)多元回归分析

1. 商誉减值对企业创新的影响效应

表 3 列示了商誉减值对企业创新质量影响的回归结果。在列(1)中,商誉减值

(GW_lossL_{t-1}) 的回归系数为 -0.096 ,在 5% 水平显著,引入控制变量后,商誉减值 (GW_lossL_{t-1}) 的回归系数仍显著为负 ($\beta = -0.079, t = -2.13$),表明商誉减值与企业创新质量呈显著的负相关关系。在列(3)和列(4)中,商誉减值 (GW_lossL_{t-1}) 的回归系数均为负值,但均不显著,表明商誉减值未对以发明专利为代表的高质量创新

表 2 变量描述性统计

变量名称	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$INN_quality$	13851	1.58	1.77	0	1.10	6.576
$INN_qualityH$	13851	1.41	1.59	0	1.10	9.94
$INN_qualityL$	13851	2.29	2.14	0	2.20	9.82
GW_lossL_{t-1}	13851	0.09	0.33	0	0	2.44
DA_BATH	13851	0.08	0.27	0	0	1
DA_SMOOTH	13851	0.22	0.42	0	0	1
FAQ	10036	1.96	0.61	1	2	4
$RISK_3$	13834	0.04	0.04	0.0003	0.02	0.29
LEV	13851	0.46	0.21	0.06	0.46	0.93
$SALA$	13851	0.26	0.83	-0.73	0.09	6.25
MSR	13851	4.80	11.54	0	0.01	57.72
$BOARD$	13851	2.16	0.20	1.39	2.20	2.89
$INDR$	13851	0.37	0.06	0.14	0.33	0.80
$DUAL$	13851	0.23	0.42	0	0	1
$STATE$	13851	0.44	0.50	0	0	1

表 3 商誉减值与企业创新质量

变量	$INN_quality$ (1)	$INN_quality$ (2)	$INN_qualityH$ (3)	$INN_qualityH$ (4)	$INN_qualityL$ (5)	$INN_qualityL$ (6)
GW_lossL_{t-1}	-0.096 ** (-2.57)	-0.079 ** (-2.13)	-0.051 (-1.46)	-0.042 (-1.23)	-0.163 *** (-3.65)	-0.164 *** (-3.71)
Controls	—	控制	—	控制	—	控制
Constant	0.171 (1.47)	-3.046 *** (-12.75)	-0.326 *** (-3.02)	-2.867 *** (-12.88)	0.024 (0.17)	-2.823 *** (-9.87)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13851	13851	13851	13851	13851	13851
R ²	0.340	0.358	0.297	0.309	0.360	0.370
r ² _a	0.339	0.356	0.295	0.307	0.358	0.368
F	229.76	202.65	188.02	162.54	250.31	213.42

注:*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$,括号内为 t 值。下同。

产生显著的负向影响效应。在列(5)中,商誉减值(GW_lossL_{t-1})的回归系数为 -0.163 ,在 1% 水平显著,引入控制变量后,誉减值(GW_lossL_{t-1})的回归系数为仍显著为负($\beta = -0.164, t = -3.71$),显著性水平达到 1%,表明商誉减值对以实用新型和外观设计专利为代表的低质量创新产生显著的负向影响。与高质量创新相比,商誉减值对企业低质量创新负向影响更显著。可能的原因在于低质量创新投资周期相对较短,可能以短期获益为目的,因而更易受财务决策信息的影响,且基于超额商誉调整的商誉减值决策体现了企业资源配置重塑意向,企业可能因此削减低质量创新。从回归结果来看,整体上商誉减值抑制了企业创新质量,商誉减值越多企业创新质量越低。研究假设 H1 得到证实。

2. 机制检验

本文研究盈余管理倾向、信息披露质量和风险承担水平的中介效应,是为更好的理解商誉减值与企业创新质量之间的因果关系,将影响机制检验视为一种试探性的证据进行理论支撑,并非单纯追求计量意义上的论证力度。综合考量当前学术界对于传统中介效应检验模型的讨论和部分已有研究关于机制检验的做法,本文的机制检验采用两步法:一是利

用简化的中介效应模型检验渠道机制存在性,即在机制效应检验中将主效应模型中的被解释变量逐步替换为盈余管理倾向、信息披露质量和风险承担水平等创新质量直接影响因素;二是比较中介变量回归系数检验渠道机制重要性,即借鉴传统中介效应的逐步检验法理念,在主效应模型中逐步引入中介变量,有效的作用机制变量引入会降低商誉减值回归系数的绝对值,继而通过比较逐步引入中介变量后的商誉减值系数判定中介变量的重要程度。

表 4 反映了商誉减值影响企业创新质量的作用机制检验结果。前文表 3 已经验证了商誉减值对企业创新质量的抑制效应,表 6 中的列(1)至列(4)列示了中介效应的存在性检验结果,列(1)、列(2)、列(4)中介变量的回归系数均显著为正,证实了盈余管理倾向和风险承担水平作用机制的存在性,而列(3)中介变量的回归系数显著为负证实了信息披露质量作用机制的存在性。

进一步地,在主效应模型基础上逐步引入中介变量,结果如表 5 所示。列(1)至列(4)分别将业绩“洗大澡”倾向(DA_BATH)、盈余平滑倾向(DA_SMOOTH)、信息披露质量(FAQ)和风险承担水平($RISK_3$)中介变量引入主效应模型,结果表明商誉减值(GW_lossL_{t-1})的回归系数均低于表 5 中模型(2)的回归系数(-0.079),且在分别引入业绩“洗大澡”盈余

管理倾向(DA_BATH)和盈余平滑倾向(DA_SMOOTH)后,列(1)和列(2)中商誉减值(GW_lossL_{t-1})的显著性由 5% 水平下降至 10% 水平,意味着盈余管理倾向是商誉减值影响企业创新质量的重要渠道。同时,列(3)引入信息披露质量(FAQ)后,不仅商誉减值(GW_lossL_{t-1})的回归系数下降,其显著性水平也消失,列(4)中风险承担水平引入后商誉减值(GW_lossL_{t-1})的回归系数也发生了下降,意味着信息披露质量和风险承担水平是商誉减值影响企业创新质量的重要渠道。此外,列(5)和列(6)将盈余管理倾向、信息披露质量和风险承担中介变量同时引

表 4 商誉减值影响企业创新质量的机制检验一

变量	DA_BATH (1)	DA_SMOOTH (2)	FAQ (3)	RISK_3 (4)
GW_lossL_{t-1}	0.031*** (4.60)	0.089*** (8.39)	-0.100*** (-5.12)	0.002* (1.81)
Controls	控制	控制	控制	控制
Constant	0.238*** (5.45)	0.469*** (6.83)	1.806*** (14.83)	0.076*** (11.94)
Year	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制
N	13851	13851	10036	13834
R ²	0.049	0.039	0.066	0.055
r ² _a	0.046	0.037	0.062	0.053
F	18.53	14.91	18.47	21.33

表 5 商誉减值影响企业创新质量的机制检验二

变量	INN_quality					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
GW_lossL_{t-1}	-0.061* (-1.66)	-0.067* (-1.82)	-0.051 (-1.14)	-0.078** (-2.10)	-0.043 (-0.95)	-0.042 (-0.93)
DA_BATH	-0.574*** (-12.41)				-0.327*** (-6.19)	
DA_SMOOTH		-0.128*** (-4.32)				-0.076** (-2.29)
FAQ			0.441*** (19.15)		0.405*** (17.22)	0.436*** (18.91)
RISK_3				-1.248*** (-3.90)	-0.998*** (-2.79)	-1.057*** (-2.95)
Controls	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Constant	-2.909*** (-12.23)	-2.986*** (-12.49)	-2.830*** (-9.99)	-2.925*** (-12.18)	-2.585*** (-9.06)	-2.674*** (-9.36)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	13851	13851	10036	13834	10036	10036
R ²	0.365	0.359	0.377	0.359	0.380	0.378
r ² _a	0.363	0.357	0.374	0.357	0.377	0.375
F	203.68	198.28	154.95	198.06	149.11	147.81

入模型后,中介变量的回归系数均在1%或5%水平上显著。与主效应模型相比,列(5)和列(6)中商誉减值(GW_lossL_{t-1})的回归系数估值绝对值下降了46%左右且不再显著。因此,通过逐步引入中介变量建模,验证了商誉减值与企业创新质量关系的作用机制的合理性。

(三)稳健性检验

1. 主效应的稳健性检验

商誉减值变量替换。前文分析中以滞后一期的商誉减值为基础进行回归,这里采用当年商誉减值金额作为解释变量(GW_lossL),结果如表6所示。列(1)中商誉减值与企业创新质量呈显著负相关关系,列(3)中商誉减值与企业低质量创新呈显著负相关关系,且显著性水平平均达到1%。而商誉减值与企业高质量创新相关系数虽为负值,但不显著,说明商誉减值对企业低质量创新的影响更显著。与前文研究结论一致。

创新质量变量替换。参照金培振等^[13]的研究,本文以发明专利数量占企业申请专利总数的比重作为创新质量的代理变量($INN_quality1$),进行稳健性检验。回归结果如表7列(1)和列(2)所示,无论商誉减值是否滞后一期,商誉减值与企业创新质量($INN_quality1$)的回归系数均显著为负值。研究结论与前述研究一致。

表6 稳健性检验:商誉减值变量替换

变量	$INN_quality$ (1)	$INN_qualityH$ (2)	$INN_qualityL$ (3)
GW_lossL	-0.063*** (-2.96)	-0.026(-1.30)	-0.093*** (-3.66)
Controls	控制	控制	控制
Constant	-3.044*** (-12.75)	-2.867*** (-12.88)	-2.826*** (-9.88)
Year	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制
N	13851	13851	13851
R ²	0.358	0.309	0.370
r ² _a	0.356	0.307	0.368
F	202.86	162.61	213.37

表7 稳健性检验:创新质量变量替换

变量	$INN_quality1$	
	(1)	(2)
GW_lossL_{t-1}	-0.014*** (-2.63)	
GW_lossL		-0.007** (-2.29)
Controls	控制	控制
Constant	0.134*** (3.94)	0.134*** (3.93)
Year	控制	控制
IND	控制	控制
N	13851	13851
R ²	0.160	0.159
r ² _a	0.157	0.157
F	69.00	68.95

(四)内生性问题处理

1. 工具变量

考虑到某个上市公司的商誉减值会受到其他公司商誉减值计提情况的影响,而其他公司的商誉减值计提不易对本公司创新质量产生影响。因此,本文分别选择同年度内其他上市公司商誉减值均值($AVGW_year$)、同年度内同行业上市公司商誉减值均值($AVGW_ind$)作为工具变量(IV),并采用两阶段最小二乘估计法(2SLS)进行稳健性检验。结果如表8所示。可见,通过两阶段模型检验控制内生性问题后,本文的核心研究假设依然成立。

2. 双重差分检验

因商誉减值“爆雷”威胁中小投资者切实利益,证监会为加强监管于2018年11月16日发布了《会计监管风险提示第8号—商誉减值》(以下简称“8号文件”),对商誉减值的会计处理和信息披露、减值事项审计与评估等方面进行了更加明确的要求。该文件为规范企业商誉减值会计处理起到重要作用,尤其对商誉减值计提额度较高企业的影响更加深刻。因此,本文假设“8号文件”对商誉减值计提额度不同的企业影响存在差异,即以年度内各行业商誉减值均值为基准,将以2016—2020年为基础的样本划分为高商誉减值组和低商誉减值组,分别对应处理组($TREAT=1$)和控制组($TREAT=0$)。为排除未计提商誉减值企业的影响,在样本选择中仅考虑已经计提商誉减值企业,并根据行业均值分组。结果如表9所示,其中 $POST$ 在2018年及其之前为0,之后为1,重点关注的交互项 $POST \times TREAT$ 系数均在1%水平显著为正,表明“8号文件”的发布发挥了规范效应,有助于降低商誉减值对企业创新质量的负向影响。本文的研究结论是稳健的。

表8 稳健性检验:两阶段模型(IV)

变量	一阶段	二阶段	一阶段	二阶段
	GW_lossL_{t-1}	$INN_quality$	GW_lossL_{t-1}	$INN_quality$
$AVGW_year$	0.996*** (14.75)			
$AVGW_ind$			0.993*** (14.29)	
GW_lossL_{t-1}		-14.053*** (-14.15)		-1.567*** (-4.85)
Controls	控制	控制	控制	控制
Constant	0.067 (1.23)	-0.326 (-0.41)	0.078 (1.42)	-2.874*** (-11.28)
Year	—	—	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制
N	13851	13851	13851	13851
F/Wald chi ²	15.87	621.09	17.24	6933.34

3. PSM 倾向得分匹配

为进一步排除商誉减值后果的内生性问题,以企业是否存在商誉减值进行样本配对,并以配对样本重新检验假设。首先以是否存在商誉减值($GW_lossDt - 1$)虚拟变量为被解释变量,选择财务杠杆(LEV)、企业经营能力($SALA$)、高管持股比例(MSR)、独董比例($INDR$)、两职合一($DUAL$)、董事会规模($BOARD$)、产权性质($STATE$)作为匹配协变量,通过 Logit 回归计算出倾向匹配得分,采用最近邻原则对标的企业进行 1:1 匹配,根据配对样本重新检验商誉减值对企业创新质量的影响。结果如表 10 所示。可见,通过倾向得分匹配法得出样本的回归结果进一步支持了本文的研究结论。

六、进一步分析

(一) 信息披露质量改进的影响

根据理论分析,商誉减值机制引入初衷是真实反映商誉公允价值,为市场上投资者提供及时有效的信息^[36],商誉减值信息可能源于对企业真实业绩信息的反馈。尤其是当企业信息披露质量得到改进后,商誉减值基于真实业绩信息的反馈信号效应更加明显,而基于盈利预期下降进行的商誉减值不利于企业创新质量改进。与未发生信息披露质量改进的企业相比,信息披露质量改进加深了商誉减值与企业创新质量的负相关关系。

参照韩美妮和王福胜^[28]的研究,本文根据深圳证券交易所网站的信息披露评级信息测量上市公司信息披露质量(分为优秀、良好、合格与不合格),并在此基础上以企业当年度评级与上一年度评级作比较,如果当年评级比上一年度评级更高,说明信息披露质量(FAQ)得到改进,赋值为 1;如果当年评级比上一年度评级下降或持平,说明信息披露质量未得到改进,赋值为 0。根据信息披露质量(FAQ)是否发生改进进行分组,结果如表 11 所示。企业信息披露质量改进情况影响了商誉减值与企业创新质量的关系,即与未发生信息披露质量改进的企业相比,信息披露质量改进加深了商誉减值与企业创新质量的负相关关系。

(二) 业绩补偿承诺的影响

业绩补偿承诺本质是一种对赌协议,是交易双方在达成融资或并购协议时对未来的不确定性达成的一种合约,如果在承诺期间并购后的目标公司业绩达到了约定条件,那么出让方将获得收购方支付的现金或股份补偿。业绩补偿承诺具有信号传递效应、激励效应等优势,但在承诺业绩压力下,目标企业管理层有动机将未来利润通过盈余管理方式转移到业绩承诺期内,容易导致目标企业管理层只顾实现承诺业绩而忽视企业长远发展,导致管理层短视行为,造成“高盈余预测、高估值”的现象也呈爆发增长,成为商誉减值、盈余管理等问题萌发的“温床”,加剧企业未来所面临的风险。因此,与不存在业绩补偿承诺企业相比,签订业绩补偿承诺可能加剧了企业盈余管理倾向和风险承担水平,从而强化了商誉减值对企业创新质量的负向影响。

参照邓茜丹和辛清泉^[35]的研究,本文根据企业并购中是否存在业绩补偿承诺协议,将样本组分为存在业绩补偿承诺($PROPMI_EX = 1$)和不存在业绩补偿承诺($PROPMI_EX = 0$)。进一步地,若企业存在业绩补偿承诺,

表 9 稳健性检验:双重差分检验

变量	INN_quality		
	(1)	(2)	(3)
TREAT	-0.256 *** (-7.42)	-0.249 *** (-6.21)	-0.230 *** (-6.55)
POST	-1.835 *** (-40.32)	-1.003 *** (-26.99)	-1.824 *** (-39.54)
POST × TREAT	0.252 *** (4.94)	0.270 *** (4.58)	0.242 *** (4.70)
Controls	—	控制	控制
Constant	1.525 *** (13.01)	-0.195 (-0.67)	0.515 ** (2.00)
Year	控制	—	控制
IND	控制	控制	控制
N	4062	3992	3992
R ²	0.433	0.265	0.440
r ² _a	0.429	0.260	0.436
F	123.3	49.27	97.29

表 10 稳健性检验:PSM 倾向得分匹配

变量	INN_quality	INN_qualityH	INN_qualityL
	(1)	(2)	(3)
GW_lossL _{t-1}	-0.132 *** (-3.32)	-0.082 ** (-2.12)	-0.198 *** (-4.14)
Controls	控制	控制	控制
Constant	-2.977 *** (-7.84)	-3.221 *** (-8.78)	-3.011 *** (-6.60)
Year	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制
N	5691	5691	5691
R ²	0.367	0.323	0.387
r ² _a	0.363	0.318	0.383
F	86.24	70.90	94.00

表 11 信息披露质量改进的影响

变量	INN_quality		INN_quality	
	GDFAQ = 1	GDFAQ = 1	GDFAQ = 0	GDFAQ = 0
GW_lossL _{t-1}	-0.202 * (-1.96)	-0.181 * (-1.76)	-0.093 * (-1.80)	-0.070 (-1.36)
Controls	—	控制	—	控制
Constant	-0.046 (-0.14)	-2.353 *** (-3.21)	0.230 (1.58)	-2.036 *** (-6.56)
Year	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制
N	1559	1559	8477	8477
R ²	0.355	0.367	0.345	0.355
r ² _a	0.343	0.352	0.342	0.352
F	28.07	23.82	143.3	122.1

根据是否尚处于业绩补偿承诺期 ($PROPMI_TI$) 分为尚处于承诺期内 ($PROPMI_TI = 1$) 和非承诺期 ($PROPMI_TI = 0$)。结果如表 12 所示,存在业绩补偿承诺的企业中商誉减值与创新质量在 10% 水平上呈显著负相关关系,而不存在业绩补偿承诺的企业中商誉减值与创新质量相关系数为负值 (-0.064),但并不显著。进一步地,尚处于业绩补偿承诺期的企业商誉减值与创新质量在 5% 水平上显著负相关,而未处于承诺期组中的回归系数为 -0.076 ,但不显著。这说明业绩补偿承诺加剧了商誉减值与创新质量的负相关关系。

(三) 异质性分析

1. 产权性质

根据资源禀赋理论,企业拥有资源的多寡与质量,决定其资源配置战略。根据前文分析,商誉减值具有资源配置调整效应,那么因产权性质不同产生的企业间资源禀赋差异是否影响了商誉减值与创新质量的关系?

为此,本文将企业分为国有企业组 ($STATE = 1$) 和非国有企业组 ($STATE = 0$) 进行检验,结果如表 13 所示。在非国有企业组中,控制相关变量后商誉减值与企业创新质量的回归系数为 -0.089 ,在 5% 水平上显著,而国有企业组中回归系数为负值 (-0.055),但不显著。这说明与国有企业相比,非国有企业更易受资源约束影响,企业因融资约束不得不牺牲盈利水平较低或不确定性程度较高的创新项目,造成创新资源配置不足,加剧商誉减值对企业创新质量的抑制效应。

2. 行业属性

在转型期的中国,具有产业导向色彩的政策,会给不同行业提供不同成长环境,进而造成企业差异化战略选择。行业管制的强化削弱了市场竞争机制在资源配置中的基础作用,降低企业创新动力^[40-41]。那么,商誉减值对企业创新质量的影响是否因其所处行业管制程度不同而存在差异呢?

参照夏立军等^[42]的分类标准,本文进一步区分了管制性行业 ($LMIND = 1$) 与非管制性行业 ($LMIND = 0$) 进行检验。结果如表 14 所示,与非管制性行业相比,管制性行业企业创新动力不足,加剧了商誉减值对企业创新质量的负面影响。

3. 制度环境

在制度环境较好地区,往往伴随着较高的市场化水平,企业创新的主观能动性相对较强,可能导致商誉减值对企业创新质量的负向影响较弱。根据企业所属地区当年市场化指数是否超过当年全国市场化指数均值,将样本划分为市场化程度较高组 ($DMKT = 1$) 和市场化程度较低组 ($DMKT = 0$)。结果如表 15 所示,在制度环境较好地区的企业可能更加重视创新质量,从而较高的市场化水平弱化了商誉减值对企业创新质量的负向影响。

表 12 业绩补偿承诺的影响

变量	INN_quality		INN_quality	
	PROPMI_EX = 1	PROPMI_EX = 0	PROPMI_TI = 1	PROPMI_TI = 0
GW_lossL _{t-1}	-0.084 * (-1.92)	-0.064 (-0.97)	-0.146 ** (-2.16)	-0.076 (-1.37)
Controls	控制	控制	控制	控制
Constant	-0.883 *** (-2.72)	-4.800 *** (-13.61)	-0.239 (-0.28)	-1.028 *** (-2.76)
Year	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制
N	7580	6271	1703	5877
R ²	0.324	0.421	0.418	0.302
r ² _a	0.321	0.417	0.405	0.297
F	95.13	122.30	33.20	66.34

表 13 产权性质差异分析

变量	INN_quality		INN_quality	
	STATE = 1	STATE = 1	STATE = 0	STATE = 0
GW_lossL _{t-1}	-0.055 (-0.85)	-0.055 (-0.86)	-0.103 ** (-2.29)	-0.089 ** (-2.01)
Controls	—	控制	—	控制
Constant	0.026 (0.14)	-3.492 *** (-10.00)	0.173 (1.18)	-1.956 *** (-5.75)
Year	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制
N	6117	6117	7734	7734
R ²	0.365	0.381	0.349	0.359
r ² _a	0.362	0.377	0.346	0.355
F	116.49	104.01	133.04	116.27

表 14 行业属性差异分析

变量	INN_quality		INN_quality	
	LMIND = 1	LMIND = 1	LMIND = 0	LMIND = 0
GW_lossL _{t-1}	-0.171 *** (-2.36)	-0.150 *** (-2.10)	-0.051 (-1.18)	-0.026 (-0.61)
Controls	—	控制	—	控制
Constant	1.132 *** (8.75)	-2.306 *** (-5.59)	0.137 (1.18)	-3.040 *** (-11.15)
Year	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制
N	4842	4842	9009	9009
R ²	0.288	0.310	0.369	0.387
r ² _a	0.285	0.307	0.368	0.385
F	108.32	86.71	202.40	171.68

七、研究结论与启示

高质量创新是经济高质量发展的基石。尤其在日趋复杂的国际政治经济形势下,加强自主核心技术研发、提升创新质量是保持国家和企业竞争优势并获得长远发展的根本动力。随着国家创新驱动发展战略的深入推

进,创新质量的影响因素研究迫在眉睫。与此同时,近十年来企业合并商誉体量日益庞大,其在财务报表中的地位愈发重要,特别是 2020 年 3 月国际会计准则理事会(IASB)发布了《企业合并:披露、商誉与减值(讨论稿)》后,关于商誉后续会计处理问题争议不断,商誉减值的经济后果研究引起了学术界和实践界的共同关注。不同于已有价值相关性经济后果的研究,本文立足于决策有用性,以 2008—2018 年 A 股非金融类上市公司数据为基础,实证考察了商誉减值对企业创新质量的影响效应及其作用机制。结果发现:商誉减值对企业创新质量具有显著的负向影响,且与高质量创新相比,商誉减值对企业低质量创新的负向影响效应更显著;商誉减值通过影响企业盈余管理倾向、信息披露质量和风险承担水平降低了企业创新质量;企业信息披露质量改进、业绩补偿承诺的签订加剧了商誉减值与企业创新质量的负向关系;异质性分析表明,在非国有企业、管制性行业企业及制度环境较差的企业中,商誉减值对企业创新质量的负向影响更加显著。

基于以上研究结论,提出以下管理启示:商誉减值信息披露作为一种消极信号反馈,反映了企业经营状况不佳、内部管理薄弱、存在代理问题的深层次隐患,最终造成企业创新中“重数量轻质量”的短视行为。为此,应从根本上塑造企业可持续发展观,建立完善的企业内部运营与管理体系,健全公司治理机制,以增强企业经营韧性,强化风险意识,有效制衡管理层行为,避免不切实际的并购估值,消除巨额商誉减值风险隐患。商誉减值提升了企业风险承担水平,但是激进的风险承担策略使企业盲目追求创新投资规模的扩大,不仅带来较大的经营风险,还挤占了用于创新质量改善的资源,不利于企业保持竞争优势和持久生命力。为此,企业应树立全局观,均衡配置有限资源,在保证创新质量的前提下适度扩大创新投资规模,以实现可持续发展。不可核实的商誉减值放大了管理层自由裁量权、加剧了企业盈余管理倾向,造成盈余信息质量下降,进而扩大信息不对称和融资约束,导致创新资源配置不足最终不利于创新质量提高。为此,企业应完善治理机制、加强内部控制,抑制管理层自由裁量权,以提高会计信息价值相关性,缓解信息不对称引发的融资约束。研究中还发现商誉减值对企业低质量创新的负向影响更显著,这表明商誉减值虽然抑制企业整体创新质量改善,但对低质量创新产生了积极的净化作用。为充分发挥商誉减值对低质量创新的净化作用,企业应提升自身资源配置效率,及时转移低质量创新冗余资源,以提升高质量创新水平。

参考文献:

[1] Hsu, P H, Tian X , Xu Y. Financial development and innovation: cross-country evidence[J]. Journal of Financial Economics, 2014, 112(1): 116 - 135.

[2] 黎文靖, 郑曼妮. 实质性创新还是策略性创新? —宏观产业政策对微观企业创新的影响[J]. 经济研究, 2016(4): 60 - 73.

[3] Cai J, Chen Y, Wang X. The impact of corporate taxes on firm innovation: Evidence from the corporate tax collection reform in China[R]. National Bureau of Economic Research, 2018.

[4] Aghion P, Reenen J M V, Zingales L. Innovation and institutional ownership[J]. The American Economic Review, 2013, 103(1): 277 - 304.

[5] 郝项超. 委托理财导致上市公司脱实向虚吗? —基于企业创新视角[J]. 金融研究, 2020(3): 152 - 168.

[6] Balakrishnan R. , Gruca T S. Cost stickiness and core competency: A note[J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(4): 993 - 1006.

[7] 谢纪刚, 张秋生. 股份支付、交易制度与商誉高估—基于中小板公司并购的数据分析[J]. 会计研究, 2013(12): 47 - 52.

[8] Li Z, Shroff P K, Venkataraman R. , et al. Causes and consequences of goodwill impairment losses [J]. Review of Accounting Studies, 2011, 16(4): 745 - 778.

[9] Beatty A, Weber J. Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments[J]. Journal of Accounting Research, 2006, 44(2): 257 - 288.

[10] 叶建芳, 何开刚, 杨庆, 等. 不可核实的商誉减值测试估计与审计费用[J]. 审计研究, 2016(1): 76 - 84.

[11] Haner U E. Innovation quality—a conceptual framework[J]. International Journal of Production Economics, 2002, 80(1): 31 - 37.

[12] Allison J R, Hunter S D. On the feasibility of improving patent quality one technology at a time: The case of business methods[J]. Berkeley Technology Law Journal, 2006(21): 729 - 794.

[13] 金培振, 殷德生, 金桩. 城市异质性、制度供给与创新质量[J]. 世界经济, 2019(11): 99 - 123.

[14] 袁胜军, 俞立平, 钟昌标, 等. 创新政策促进了创新数量还是创新质量? —以高技术产业为例[J]. 中国软科学, 2020(3): 32 - 45.

表 15 制度环境差异分析

变量	INN_quality		INN_quality	
	DMKT = 1	DMKT = 1	DMKT = 0	DMKT = 0
GW_lossL _{t-1}	-0.062 (-1.52)	-0.044 (-1.10)	-0.339*** (-3.70)	-0.314*** (-3.47)
Controls	—	控制	—	控制
Constant	0.173 (1.24)	-3.234*** (-12.03)	0.252 (1.28)	-2.705*** (-5.48)
Year	控制	控制	控制	控制
IND	控制	控制	控制	控制
N	11608	11608	2243	2243
R ²	0.352	0.374	0.310	0.330
r ² _a	0.350	0.372	0.301	0.320
F	202.53	181.81	36.80	32.01

- [15]郝项超,梁琪,李政. 融资融券与企业创新质量:基于数量与质量视角的分析[J]. 经济研究,2018(6):127-141.
- [16]诸竹君,陈航宇,王芳. 银行业外资开放与中国企业创新陷阱破解[J]. 中国工业经济,2020(10):175-192.
- [17]胡江峰,黄庆华,潘欣欣. 碳排放交易制度与企业创新质量:抑制还是促进[J]. 中国人口·资源与环境,2020(2):49-59.
- [18]王靖宇,刘红霞,刘学涛. 公益捐赠与企业创新质量—基于慈善立法的自然实验[J]. 宏观质量研究,2020(8):83-99.
- [19]李明,彭川. 商誉理应减值还是摊销?—兼评IASB《讨论稿》[J]. 会计研究,2021(1):26-43.
- [20]Jarva H. Do firms manage fair value estimates? An examination of SFAS 142 goodwill impairments[J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2009,36(9/10):1059-1086.
- [21]董竹,张欣. 超额商誉对企业创新的影响研究[J]. 南开管理评论,2022(5):16-30.
- [22]Riedl E J. An examination of long-lived asset impairments[J]. The Accounting Review,2004,79(3):823-852.
- [23]魏志华,朱彩云. 超额商誉是否成为企业经营负担—基于产品市场竞争力视角的解释[J]. 中国工业经济,2019(11):174-192.
- [24]卢煜,曲晓辉. 商誉减值的盈余管理动机—基于中国A股上市公司经营证据[J]. 山西财经大学学报,2016(7):87-99.
- [25]谭燕,徐玉琳,赵旭雯,等. 高管权利、前任安排与并购商誉减值[J]. 会计研究,2020(7):49-63.
- [26]姜双双,刘光彦. 风险投资、信息透明度对企业创新意愿的影响研究[J]. 管理学报,2021(8):1187-1194.
- [27]张新民,卿琛,杨道广. 商誉减值披露、内部控制与市场反应——来自我国上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2020(5):3-16.
- [28]韩美妮,王福胜. 信息披露质量、银行关系与技术创新[J]. 管理科学,2017(5):136-146.
- [29]李健,崔雪,陈传明. 家族企业并购商誉、风险承担水平与创新投入—基于信号传递理论的研究[J]. 南开管理评论,2022(1):135-146.
- [30]周泽将,胡刘芬,马静,等. 商誉与企业风险承担[J]. 会计研究,2019(7):21-26.
- [31]Lumpkin G T, Dess G G. Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance[J]. Academy of Management Review,1996,21(1):135-172.
- [32]Bargeron L L, Lehn K M, Zutter C J. Sarbanes—Oxley and corporate risk-taking[J]. Journal of Accounting & Economics,2010,49(1/2):34-52.
- [33]赵玉珍,尚艳峰,赵俊梅. 大股东股权质押、风险承担水平与债券违约风险[J]. 南京审计大学学报,2022(1):80-88.
- [34]Fang V W, Tian X, Tice S. Does stock liquidity enhance or impede firm innovation? [J]. Journal of Finance,2014,69(5):2085-2125.
- [35]邓茜丹,辛清泉. 消失的信号:业绩补偿承诺到期前后的商誉减值研究[J]. 审计与经济研究,2021(2):85-94.
- [36]余明桂,李文贵,潘洪波. 民营化、产权保护与企业风险承担[J]. 经济研究,2013(9):112-124.
- [37]江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
- [38]Hayes A F. Introduction to mediation, moderation, and conditional process analysis: A regression-based approach [M]. New York: The Guilford Press,2022.
- [39]Dell M. The persistent effects of Peru's mining mita[J]. Econometrica,2010,78(6):1863-1903.
- [40]李健,李晏墅. 创新投资与家族企业系统风险[J]. 扬州大学学报(人文社会科学版),2022(3):23-40.
- [41]李志斌,王天天. 环境规制对企业社会责任与技术创新的调节效应[J]. 扬州大学学报(人文社会科学版),2022(1):106-117.
- [42]夏立军,陈信元. 市场化进程、国企改革策略与公司治理结构的内生决定[J]. 经济研究,2007(7):82-95.

[责任编辑:杨志辉]

Does Goodwill Impairment Affect the Quality of Enterprise Innovation?

TAN Jin¹, QUAN Xiaofeng², XU Guangwei¹, LUO Zhengying²

(1. Business School, Changzhou University, Changzhou 213164, China; 2. Business School, Soochow University, Soochow 215021, China)

Abstract: High quality innovation is the cornerstone of high-quality economic development. Focusing on enterprise innovation quality, this paper investigates the influencing factors of innovation quality from the perspective of goodwill impairment information disclosure. This paper selects A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2008 to 2018 as a sample to empirically test the impact effect and mechanism of goodwill impairment on enterprise innovation quality. The results show that goodwill impairment has a significant negative impact on enterprise innovation quality, and reduces enterprise innovation quality by affecting enterprise risk-taking level and earnings management tendency. In addition, the improvement of enterprise information disclosure quality and performance compensation commitment exacerbate the above negative correlation, and perform more significantly in non-state-owned enterprises, regulatory industry enterprises and enterprises with poor institutional environment.

Key Words: goodwill impairment; innovation quality; earnings management; risk bearing; performance compensation commitment; innovation incentives