

上市公司经营业务分布是否影响盈余质量?^{*}

——基于上市公司及其整体子公司相对业务规模的考察

张会丽¹, 陆正飞²

(1. 北京师范大学 经济与工商管理学院, 北京 100871;

2. 北京大学 光华管理学院, 北京 100875)

摘要:文章以2000—2009年我国A股上市公司为样本,以上市公司的整体子公司经营业务占集团业务的比重衡量子公司相对业务规模,考察“一控多”集团型上市公司的经营业务在母子公司上下级法人间的分布对上市公司整体盈余质量的影响。研究发现,子公司业务规模与公司整体盈余质量呈显著的负相关关系。具体而言,子公司业务规模越大,则公司整体的盈余管理程度越高、盈余反应系数越小。进一步的研究表明,母公司在集团中整体的控制水平能够显著降低子公司业务规模对盈余质量的负向影响。

关键词:子公司;相对业务规模;控股水平;盈余质量

中图分类号:F230 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2012)08-0072-12

一、引言

上市公司财务报告的可靠性对资本市场发展以及资源配置效率的提高具有重要意义,现有文献大多从股权特征(Givoly等,2010)、治理状况(Jaggi等,2009)、审计监督(Francis等,2006)以及公司多元化程度(Jiraporn等,2008)等角度研究不同因素对公司盈余质量的可能影响,而较少关注业务在集团内部上下级企业间分布对盈余质量可能产生的影响。^①近些年来,我国资本市场上频频爆出上市公司下属子公司财务造假的案例,涉及金额之大、影响范围之广,引起了资本市场参与者的广泛关注。那么,在“一控多”集团型上市公司日益普遍的背景下,集团内部业务规模在上下级控制链上的分布情况是否会对上市公司整体盈余质量产生影响,若是,其中可能产生影响的具体途径是什么,本文拟对此展开研究。

本文的贡献在于:首先,本文关注集团内部业务在控制链上下级企业间的

收稿日期:2012-04-01

基金项目:国家自然科学基金重点资助项目(71132004);国家自然科学基金面上资助项目(70972011);教育部人文社会科学青年基金资助项目(12YJC630287)

作者简介:张会丽(1982—),女,山东菏泽人,北京师范大学经济与工商管理学院讲师,博士;

陆正飞(1963—),男,江苏海门人,北京大学光华管理学院教授,博士生导师。

分布状况对盈余质量的影响,丰富和扩充了盈余质量的现有研究;其次,本文的研究结论表明上市公司内部下级企业的业务规模越大则机会主义行为越严重,这对我国集团型上市公司的内部治理与控制具有重要的启示性意义;最后,本文的进一步研究表明,母公司在上市企业集团中的控制力是防止内部效率损失的重要因素,该结论对于股票投资者的决策具有重要的借鉴意义。

二、文献综述和研究假说

(一)文献综述

会计盈余质量受契约条款和机会主义动机等众多因素的影响(Givoly等,2010)。Dechow等(2010)将影响盈余质量的因素归结为六类:(1)公司特征,如公司规模、成长性、资产负债率、年龄以及业绩好坏等;(2)财务报告实践(financial reporting practices);(3)治理与控制;(4)审计师;(5)权益市场动机(equity market incentives);(6)外部因素。在学术研究中,对第(3)类和第(4)类因素的研究甚为广泛和深入。

从治理与控制角度看,现有研究表明公司治理越完善、内部控制措施越健全则公司的盈余质量越高。比如,Jaggi等(2009)以香港公司为样本,研究了家族控制、董事会独立性与盈余管理之间的关系,发现公司董事会的独立性对确保盈余报告的质量具有重要影响,而由于在家族控制企业中所有权高度集中或家族成员在董事会中占有席位,董事会的监督职能被弱化。Givoly等(2010)研究了公众公司与非公众公司的盈余质量,发现公众公司的盈余质量显著高于非公众公司。该研究从需求假说和机会主义动机假说两个方面分析了影响公司财务报告的因素,实证结果支持了管理层机会主义动机假说是影响公司盈余质量的重要因素。

从审计监督角度看,审计师独立性越强、审计质量越高、专业能力越强则公司盈余质量也就越高。比如,Gul等(2009)发现审计任期越短,公司盈余质量越低,而审计师的行业专长能降低审计任期较短对盈余质量带来的负面影响。Caramanis等(2008)研究了审计师努力程度与盈余管理之间的关系,发现审计时间越短,客户公司的非正常应计水平越高,企业实施向上的盈余管理以达到一定的阈值。

从国内研究来看,控股股东、董事会特征和监管要求等治理因素是影响上市公司盈余质量的重要因素。比如,王化成等(2006)发现,控股股东特征与企业盈余质量呈显著相关关系,当国家控股时企业盈余反应系数显著较低。胡奕明等(2008)发现,在我国上市公司独立董事与盈余信息质量具有一定关系。郑国坚(2009)研究发现,上市公司在大股东控制下的关联交易程度越高,盈余管理程度越高、价值相关性越低。沈玉清等(2009)的研究结果表明,公司治理水平的提高有助于盈余质量的提高,在较好的治理环境下审计任期的延长会

提高盈余质量。薄仙慧等(2009)发现,国有控股公司的正向盈余管理水平显著低于非国有公司,随着机构投资者持股比例的增加,只有非国有公司的正向盈余管理水平显著降低。

综上所述,仅有少量文献涉及企业的业务分布特征对公司盈余质量可能产生的影响。Jiraporn 等(2008)考察了企业多元化程度对整体盈余质量的影响,研究发现,公司多元化能够显著降低盈余管理程度。他们认为,多元化企业由于内部不同行业间的应计收入相关性较低,相应地产生了较强的抵消效应,而使公司整体应计水平低于个体的企业。他们关注的是业务横向差异对盈余质量的影响。那么,公司内部业务在控制链上下级,即母子公司间的纵向分布又将对盈余质量产生何种影响?本文将关注该问题,以期补充和发展现有文献。

(二)研究假说

应计项目是企业进行盈余管理的重要“蓄水池”,与经营业务相关的会计估计变更、收入确认选择、与关联企业内部交易等是企业操控盈余的重要手段,所以,经营业务是产生应计项目的重要来源。依据内部资本市场研究中的双重代理成本假说(Scharfstein 等,2000),母公司与下级子公司管理层的自利动机可能给集团企业的运营带来双重效率损失。对于集团型企业而言,在投资者—母公司管理层—子公司管理层的框架关系下,集团整体业务规模将决定母公司管理层的代理成本,而业务在上下级企业间的分布将是影响子公司管理层代理成本的重要因素。因此,在集团整体业务规模既定的情况下,业务在上下级企业间的分布将是影响集团内部整体代理成本的重要因素。其主要作用机制体现在,当集团业务规模主要分布在下级子公司时,子公司在集团中的谈判地位将提升:一方面,依据内部资本市场理论的子公司经理层“寻租”假说和内部资本配置的平均主义假说,企业内部的双重代理成本使企业整体盈余管理动机更为强烈;另一方面,由于子公司具有独立的核算体系,集团对母、子公司管理层的业绩考核客观上要求会计盈余需满足双层契约需求,故盈余受操控的程度也可能更为严重。另外,当子公司业务规模占集团业务比重较高,或公司业务分布在多个子公司时,母公司报表、子公司报表和合并报表的审计协调成本也更高。尤其在一家会计师事务所将子公司审计业务转包后,审计协调成本将更高,错报风险更大,从而客观上可能造成集团盈余质量处于较低水平。基于此,我们提出如下研究假说。

假说 1:子公司业务规模与合并盈余质量显著负相关。

依据产权理论,控股股东拥有的股权越多,则越注重公司的实际经营效率,并会加强对集团内部各种经营效率损失的监控。若上述“代理成本说”成立,则随着母公司对子公司控股水平的提高,母公司可通过设置严格的财务权限等手段加强对子公司的直接控制,从而降低子公司内部的代理成本,压缩子

公司管理层的寻租空间。相应地，子公司业务规模对盈余质量的负向影响也将降低。基于此，我们提出如下研究假说。

假说 2：母公司对子公司的控股水平越高，则子公司业务规模与合并盈余质量的负相关程度越低。

三、研究设计、样本选择和描述性统计

（一）研究设计

本文运用反映企业盈余信息质量高低的指标——盈余管理程度和盈余反应系数衡量企业的盈余质量。

1. 盈余管理程度。盈余管理是指管理层或股东为获得私人利益而在对外部报告时进行有目的的干涉活动(Schipper, 1989)。盈余管理水平是衡量企业盈余质量的重要指标(Caramanis 等, 2008; Zhao 等, 2009; Keung 等, 2010; Cochen 等, 2010; 胡奕明等, 2008; 徐浩萍等, 2009)。Jones(1991)通过分离非操控性应计项目与可操控性应计项目, 提供了估计企业盈余管理水平的方法。Dechow 等(1995)、Bartov 等(2000)、夏立军(2003)以及张雁翎等(2007)的研究表明, 在美国和中国市场上, 基于行业分类的横截面修正 Jones 模型能够较好地估计非操控性应计。基于此, 本文将使用该模型, 具体估计模型构建如下:

$$TAC_{i,t} = \beta_0 (1/TA_{i,t-1}) + \beta_1 [(\Delta REV - \Delta TR)/TA_{i,t-1}] + \beta_2 (PPE_{i,t}/TA_{i,t-1}) + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, 被解释变量为经总资产标准化的应计利润总额(TAC), 即净利润与经营性现金流之差除以上年末总资产; 解释变量包括剔除应收账款净增加额(ΔTR)后的主营业务增长($\Delta REV - \Delta TR$)及固定资产投资规模(PPE), 所有解释变量均经上年末总资产标准化。基于行业分类回归得到的残差即为公司操控性应计水平。根据研究需要, 我们以取绝对值后的残差 $ABS_TAC_{i,t}$ 表示公司盈余管理程度。 $ABS_TAC_{i,t}$ 值越大, 则企业盈余管理程度越高。

为了检验本文的研究假说 1, 我们以 $ABS_TAC_{i,t}$ 为因变量构建如下回归模型:

$$ABS_TAC_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SOP_{i,t} + \beta_2 Size_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Mb_{i,t} + \beta_5 Loss_{i,t} + \beta_6 Age_{i,t} + \beta_7 State_{i,t} + \beta_8 Auditop_{i,t} + \beta_9 Subno_{i,t} + \beta_{10} Divsf_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, 核心解释变量为表示子公司相对业务规模的 SOP。出于稳健性考虑, 本文同时采用以下两种衡量方法: (1) $SOP1 = (\text{合并报表营业总收入} - \text{母公司报表营业总收入}) / \text{合并报表营业总收入}$; (2) $SOP2 = (\text{合并税金支出} - \text{母公司税金支出}) / \text{合并税金支出}$ 。^② 借鉴同类文献, 我们还控制了以下因素: (1) 公司财务特征。现有文献表明, 公司应计质量受企业规模(Size)、杠杆率(Lev)、成

长性(Mb)、经营业绩(Loss)等因素的影响。(2)公司治理水平。本文以公司上市年限(Age)和控股股东类型(State)代表公司治理水平。(3)审计监督。本文以公司是否得到非标审计意见(Auditop)代表审计监督结果。(4)集团总体特征。本文以子公司个数(Subno)^⑤和多元化程度(Divsf)代表集团总体的结构特征。同时,考虑到年度与行业效应的可能影响,我们在研究中一并加以控制。相关变量的详细定义见表 1。

依据本文的假说 1,我们预期式(2)中 β_1 显著为正。为了检验本文的研究假说 2,我们利用母公司对子公司的平均控股比例(PAS)衡量母公司在集团中的控制力,并按照该指标将样本分为高低两组,我们预期高 PAS 样本组的 β_1 显著低于低 PAS 组。

表 1 变量定义

变量名	定 义
ABS_TAC _{i,t}	操控性应计水平
SOP1 _{i,t}	子公司业务规模 1:(合并营业总收入-母公司营业总收入)/合并营业总收入
SOP2 _{i,t}	子公司业务规模 2:(合并税金支出-母公司税金支出)/合并税金支出
DSOP1 _{i,t}	子公司业务规模哑变量,SOP1 值高的组取 1,否则为 0
DSOP2 _{i,t}	子公司业务规模哑变量,SOP2 值高的组取 1,否则为 0
PAS _{i,t}	母公司在子公司的平均控股比例,即母公司对各子公司持股比例的平均值 ^⑥
Size _{i,t}	公司规模:总资产取自然对数
Lev _{i,t}	公司杠杆:负债/总资产
Mb _{i,t}	公司市值与账面权益比
Loss _{i,t}	公司当年是否亏损哑变量,亏损取 1,否则为 0
State _{i,t}	国有控股哑变量,国有控股取 1,否则为 0
Age _{i,t}	公司上市年限
Auditop _{i,t}	审计意见是否为“标准”意见哑变量,公司当年获得“标准意见”的审计报告取 1,否则为 0
Subno _{i,t}	合并范围内的子公司个数
Divsf _{i,t}	公司的多元化程度,以熵值指数衡量
CAR _{i,t}	上年度 5 月至本年度 4 月的等权平均的持有超额回报
UE _{i,t}	未预期盈余,本年净利润与上年度净利润之差并以公司总资产标准化

2. 盈余反应系数。自 20 世纪 80 年代以来,盈余反应系数因其在定价以及基本面分析中的潜在应用价值很快成为检验会计盈余及其组成项目对投资者决策有用性的重要手段之一,相应地也成为从市场反应角度检验企业盈余质量的重要指标。企业盈余反应系数越大,则表明企业的盈余向市场传递的新信息的可靠性越强,即企业的盈余质量越高。借鉴同类研究,我们构建了如下回归模型:

$$CAR_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UE_{i,t} + \beta_2 DSOP_{i,t} \times UE_{i,t} + \beta_3 DSOP_{i,t} + \sum Control \times UE + \sum Control + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

式(3)中因变量为上年度5月至本年度4月等权平均的持有超额回报,UE为公司第t年经期初总资产标准化的未预期盈余,其中,未预期盈余等于当年实际净利润与上年度实现净利润之差。为了检验本文的研究假说1,我们将SOP按年度和行业分成高低两组,得到哑变量DSOP(高组取1,低组取0),并设置UE与DSOP的交叉项。式(3)中对式(2)中可能影响盈余质量的因素一并加以控制,即Control表示公司财务特征、治理水平、审计监督以及集团总体特征的变量。

依据假说1,我们预期式(3)中 β_2 显著为负。为了检验本文的研究假说2,我们利用母公司对子公司的平均控股比例(PAS)衡量母公司在集团中的控制力,并按照该指标将样本分为高低两组,我们预期高PAS样本组回归得到的 β_2 显著高于低PAS组。

(二)样本选择与描述性统计

本文样本为我国证券市场2000—2009年的上市公司,^⑤母公司报表财务数据和合并报表财务数据分别来自Wind数据库和CSMAR数据库。按照同类研究,我们剔除了以下样本观测值:(1)金融类公司;(2)当年IPO公司;(3)存在相关变量缺失和异常值的样本。^⑥同时,为了剔除极端值的影响,我们对所有连续变量进行了上下1%水平的winsorize处理。

表2报告了主要变量的描述性统计结果。在本文样本中,子公司经营业务占集团业务的比重在50%左右,平均每家上市公司拥有9家子公司。就母公司的控制力而言,母公司对子公司的平均控股水平在80%左右。从表3的年度变化趋势来看,子公司业务规模占比自2000年至2009年总体发展趋势

表2 主要变量的描述性统计结果

变量	均值	中位数	最小值	1/4分位数	3/4分位数	最大值	标准差
ABS_TAC	0.068	0.047	0.000	0.022	0.090	0.576	0.070
SOP1	0.500	0.488	-0.185	0.138	0.887	1.000	0.369
SOP2	0.512	0.508	0.000	0.169	0.876	1.000	0.355
PAS	0.816	0.828	0.206	0.746	0.902	1.000	0.119
Size	21.341	21.212	19.004	20.637	21.928	25.388	1.040
Lev	0.494	0.505	0.071	0.365	0.628	0.923	0.183
Mb	2.455	1.512	0.289	0.905	2.777	35.210	3.085
Loss	0.110	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	0.313
State	0.674	1.000	0.000	0.000	1.000	1.000	0.469
Age	7.442	7.000	1.000	4.000	10.000	19.000	3.889
Auditop	0.932	1.000	0.000	1.000	1.000	1.000	0.252
Subno	9.013	6.000	0.000	3.000	11.000	306.000	12.950
Divsf	0.467	0.408	0.000	0.032	0.765	1.706	0.430
UE	0.006	0.003	-0.129	-0.012	0.021	0.168	0.048
ROA	0.033	0.032	-0.268	0.008	0.063	0.274	0.064

注:表中最小值出现负数,是由于受到母子公司间关联交易的影响。稳健性检验表明,是否剔除这些观测对研究结论不会造成显著影响。

略为降低,但基本保持在 50%左右。而平均每家上市公司所控制的子公司个数和母公司对子公司的控股水平均逐年上升。上述趋势表明,子公司业务在上市公司整体业务中具有一定的稳定性,尤其近些年来,母公司对下属子公司的控制力在不断增强。

表 3 子公司整体特征的描述性统计分析

年度	观测数	SOP1		SOP2		PAS		Subno	
		均值	中位数	均值	中位数	均值	中位数	均值	中位数
2000	445	0.520	0.489	0.510	0.505	0.808	0.820	4.685	3
2001	503	0.518	0.505	0.500	0.495	0.789	0.803	7.159	5
2002	626	0.521	0.511	0.511	0.497	0.788	0.802	7.460	5
2003	869	0.528	0.528	0.509	0.497	0.784	0.796	7.021	5
2004	966	0.527	0.543	0.507	0.495	0.779	0.791	7.207	5
2005	1 031	0.509	0.507	0.499	0.497	0.802	0.808	8.648	6
2006	1 056	0.462	0.437	0.475	0.464	0.823	0.831	9.094	6
2007	1 072	0.491	0.473	0.489	0.480	0.839	0.853	10.046	7
2008	1 225	0.483	0.460	0.487	0.484	0.839	0.853	11.258	7
2009	1 318	0.488	0.467	0.494	0.510	0.850	0.865	11.852	7

注:表中观测数是指 SOP1、SOP2 以及 Subno 等 3 个变量的观测数,由于在计算 PAS 时子公司个数为 0 的观测被自然剔除,该变量对应的观测数自然减少(未报告)。下表同。

四、实证结果和稳健性检验

(一)实证结果

表 4 报告了以盈余管理平衡量盈余质量的实证结果。从全样本回归结果可以看出,SOP1 的回归系数显著为正(0.008),且在 1%水平上显著。SOP2 的回归系数同样显著为正(0.005),且在 10%水平上显著。上述结果表明,子公司相对业务规模越大,则公司整体盈余管理水平越高。从控制变量的回归结果看,多元化程度与盈余管理程度显著负相关,这与 Jiraporn 等(2008)得到的结论相同;与同类文献相一致,成长性高、资产负债率高、亏损公司的盈余管理程度较高;国有企业的盈余管理程度显著较低,这与胡奕明等(2008)得到的结果一致。上述控制变量的结果均与预期基本相符。

子样本回归结果进一步显示,对于母公司控股水平较低的上市公司样本组(低 PAS 组),SOP1 的回归系数(0.018)在 5%水平上显著为正;而对于母公司控股水平较高的上市公司样本组(高 PAS 组),SOP1 的回归系数同样为正,但统计上不显著。检验两组回归系数的统计结果显示,前组的系数显著高于后组(p 值为 0.013)。以 SOP2 为核心解释变量的回归得到了类似的结果。上述结果表明,母公司的高控股水平能够显著降低子公司业务规模对合并盈余质量的负向影响。

表 4 子公司业务规模与操控性应计水平

变量/ 参数	SOP1				SOP2			
	全样本	低 PAS 组	高 PAS 组	p 值	全样本	低 PAS 组	高 PAS 组	p 值
SOP1	0.008*** (2.68)	0.018** (2.50)	0.005 (1.12)	0.013				
SOP2					0.005* (1.91)	0.015** (2.25)	0.002 (0.40)	0.018
Size	0.001 (0.52)	0.001 (0.52)	-0.000 (-0.23)	0.487	0.001 (0.49)	0.001 (0.45)	-0.000 (-0.24)	0.535
Lev	0.019* (1.70)	0.014 (0.85)	0.020* (1.84)	0.531	0.019* (1.67)	0.012 (0.77)	0.021* (1.87)	0.437
Mb	0.002*** (5.07)	0.003*** (3.91)	0.002*** (3.32)	0.350	0.002*** (5.13)	0.003*** (3.94)	0.002*** (3.36)	0.334
Loss	0.015*** (4.20)	0.013*** (2.59)	0.016*** (3.87)	0.539	0.015*** (4.26)	0.013*** (2.68)	0.016*** (3.90)	0.583
State	-0.006** (-2.53)	-0.005* (-1.69)	-0.006* (-1.89)	0.782	-0.006*** (-2.58)	-0.005* (-1.78)	-0.006* (-1.93)	0.758
Age	-0.001* (-1.92)	-0.001** (-2.41)	-0.000 (-1.20)	0.227	-0.000* (-1.68)	-0.001** (-2.25)	-0.000 (-1.03)	0.234
Auditop	0.002 (0.31)	0.003 (0.41)	0.002 (0.36)	0.848	0.001 (0.26)	0.002 (0.31)	0.002 (0.34)	0.917
Subno	-0.000 (-1.44)	-0.000*** (-3.13)	-0.000 (-0.54)	0.190	-0.000 (-1.34)	-0.000*** (-2.87)	-0.000 (-0.43)	0.203
Divsf	-0.006*** (-2.86)	-0.005* (-1.79)	-0.007*** (-2.59)	0.565	-0.005** (-2.54)	-0.004 (-1.46)	-0.007** (-2.25)	0.475
常数项	0.052** (1.97)	0.045 (1.00)	0.077*** (2.64)		0.054** (2.06)	0.050 (1.13)	0.078*** (2.64)	
年度	控制	控制	控制		控制	控制	控制	
行业	控制	控制	控制		控制	控制	控制	
观测值	9 111	4 109	4 229		9 111	4 109	4 229	
adj. R ²	0.0768	0.0822	0.0848		0.0759	0.0800	0.0844	

注：括号内为 t 值，回归模型的异方差经 Gow 等(2010)方法调整，下表同。

表 5 报告了以盈余反应系数衡量盈余质量的回归结果。DSOP1×UE 的系数显著为负，表明相对业务规模大的子公司组盈余质量显著低于相对业务规模小的子公司组。而子样本回归结果表明，母公司控股水平较低的上市公司样本组(低 PAS 组)的 DSOP1×UE 的系数显著更低，表明母公司控股水平能够显著降低子公司业务规模对合并盈余质量带来的负向影响。

(二)进一步验证与稳健性检验

为了进一步验证代理成本是否起主导作用，我们以为公司出具年度审计报告的会计师事务所是否为国际“四大”所将样本分组，若审计成本是导致假说 1 成立的主要原因，则国际“四大”所样本组的盈余质量应显著更高。分组的回归结果表明，子样本组间相关变量的系数在统计上不存在显著差异(由于篇幅限制未报告)。上述稳健性测试进一步表明，代理成本说是导致子公司业务力量强大的集团企业盈余质量低下的主要原因。

表 5 子公司业务规模与盈余反应系数

变量/参数	DSOP1				DSOP2			
	全样本	低 PAS 组	高 PAS 组	p 值	全样本	低 PAS 组	高 PAS 组	p 值
UE	2.643*** (2.99)	3.376*** (3.23)	2.307*** (4.07)	0.355	2.655*** (2.94)	3.343** (2.05)	2.295*** (3.95)	0.360
DSOP1×UE	-0.200*** (-4.08)	-0.496*** (-2.78)	-0.104 (-1.29)	0.045				
DSOP2×UE					-0.237*** (-3.07)	-0.625* (-1.76)	-0.105 (-1.41)	0.015
SOP1	-0.006 (-0.81)	0.003 (0.20)	-0.027*** (-3.71)	0.125				
SOP2					-0.011 (-1.09)	-0.009 (-0.88)	-0.028*** (-3.01)	0.290
常数项	-0.265*** (-3.08)	-0.312*** (-5.27)	-0.214*** (-4.70)		-0.263*** (-3.05)	-0.307** (-2.39)	-0.213*** (-4.78)	
控制变量	控制	控制	控制		控制	控制	控制	
观测值	8 949	4 018	4 170		8 949	4 018	4 170	
adj. R ²	0.0748	0.0864	0.0723		0.0751	0.0874	0.0723	

另外,本文还实施了多重稳健性测试(限于篇幅,结果未报告):(1)在以盈余管理程度衡量盈余质量时,我们改用 Kothari 等(2005)的业绩配对模型估计非操控性应计项目水平,得到了相同的研究结论;(2)在以盈余反应系数衡量盈余质量时,我们改用规模调整和权益市值调整的累积超额回报,并改用权益市值对未预期盈余标准化,结论保持不变;(3)我们还使用了其他的如盈余持续性方法衡量上市公司盈余质量,结果表明,子公司业务规模越大,则公司整体盈余持续性越低这一本文的主要结论依然成立;(4)为避免母公司为纯粹投资控股型集团对结论的可能影响,我们将母公司报表主营业务收入为零的观测值剔除,本文的研究结论不变。

上述稳健性测试结果表明,本文的研究结论具有较强的稳定性。

五、结 论

本文以上市公司子公司业务占集团业务的比重衡量子公司业务规模的相对大小,考察集团业务在母子公司上下级法人间的分布对上市公司整体盈余质量的影响。研究发现,子公司业务规模与公司整体盈余质量呈显著的负相关关系。具体而言,子公司业务规模越大,则公司整体操控性应计水平越高,即盈余管理程度越高、盈余反应系数越小。进一步的研究表明,母公司在集团中的控制力能够显著降低子公司业务规模对盈余质量的负向影响。

本文的研究结论表明,我国集团型上市公司中的业务分布与控股特征对合并报表盈余的可靠性会产生重要影响,同时也表明上市公司对子公司的管理和控制水平是影响企业内部代理成本的重要因素。本文的研究将对我国上市集团公司的治理具有重要的启发意义,也为投资者决策提供额外的补充信息。

* 感谢王立彦教授、王化成教授、雷光勇教授、孟焰教授、吴溪教授、姜国华教授、张然副教授,以及“第18届CGA京津地区会计教授论坛”与会专家对本文给予的宝贵意见和建议。当然,文责自负。本文还得到中央高校基本科研业务费专项基金项目“中国公司治理分类指数系列”的资助。

注释:

- ① 本文所称的“集团”,是与单体企业相对应的集团概念,其边界范畴与企业合并报表中合并子公司范畴相一致。
- ② 具体是指合并现金流量表与母公司现金流量表中“支付的各项税费”项目。
- ③ 是否控制子公司个数并不对结论造成显著影响。
- ④ 需要指出的是,在搜集数据的过程中,某些上市公司依据重要性原则未披露全部子公司的信息,我们在计算平均控股比例时就依据披露部分取算术平均值。
- ⑤ 由于我国自1999年开始规范上市公司披露审计意见信息,故本文数据的初始年度为1999年。另外,由于本文的研究设计用到 $t-1$ 年度的观测数据,样本起始年份统一为2000年。
- ⑥ 具体地,异常值是指如净资产 ≤ 0 的观测。我们在检验假说1时未剔除子公司个数为零的样本,在检验假说2时,由于涉及变量PAS,子公司个数为零的样本被自动剔除,因此,在下文的实证结果中,分样本回归的观测值个数小于全样本回归的观测个数。

参考文献:

- [1] 薄仙慧,吴联生. 国有控股与机构投资者的治理效应:盈余管理视角[J]. 经济研究, 2009, (2): 81—91.
- [2] 胡奕明,唐松莲. 独立董事与上市公司盈余信息质量[J]. 管理世界, 2008, (9): 149—160.
- [3] 沈玉清,戚务君,曾勇. 审计任期、公司治理与盈余质量[J]. 审计研究, 2009, (2): 50—56.
- [4] 夏立军. 盈余管理计量模型在中国股票市场的应用研究[J]. 中国会计与财务研究, 2003, (2): 94—122.
- [5] 徐浩萍,陈超. 会计盈余质量、新股定价与长期绩效——来自中国IPO市场发行制度改革后的证据[J]. 管理世界, 2009, (8): 25—38.
- [6] 张雁翎,陈涛. 盈余管理计量模型效力的实证研究[J]. 数理统计与管理, 2007, (3): 481—488.
- [7] 郑国坚. 基于效率观和掏空观的关联交易与盈余质量关系研究[J]. 会计研究, 2009, (10): 68—76.
- [8] Bartov E, Gul F, Tsui J. Discretionary-accruals models and audit qualification[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000, 30: 421—452.
- [9] Caramanis C, Lennox C. Audit effort and earnings management[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45: 116—138.
- [10] Cohen D, Zarowin P. Accrual-based and real earnings management activities around seasoned equity offerings[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50 (1):

2—19.

- [11] Dechow P, Sloan R, Sweeney A. Detecting earnings management[J]. The Accounting Review, 1995, 70: 193—225.
- [12] Dechow P, Ge W, Schrand C. Understanding earnings quality: A review of proxies, their determinants and their consequences[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50(2—3): 344—401.
- [13] Givoly D, Hayn C, Katz S. Does public ownership of equity improve earnings quality? [J]. The Accounting Review, 2010, 85(1): 195—225.
- [14] Gow I, Ormazabal G, Taylor D. Correcting for cross-sectional and time-series dependence in accounting research[J]. The Accounting Review, 2010, 85: 483—512.
- [15] Gul F, Fung S, Jaggi B. Earnings quality: Some evidence on the role of auditor tenure and auditors' industry expertise[J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 47: 265—287.
- [16] Jaggi B, Leung S, Gul F. Family control, board independence and earnings management: Evidence based on Hong Kong firms[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2009, 28(4): 281—300.
- [17] Jiraporn P, Kim Y, Mathur I. Does corporate diversification exacerbate or mitigate earnings management? An empirical analysis[J]. International Review of Financial Analysis, 2008, 17: 1087—1109.
- [18] Jones J. Earnings management during import relief investigations[J]. Journal of Accounting Research, 1991, 29: 193—228.
- [19] Keung E, Lin Z, Shin M. Does the stock market see a zero or small positive earnings surprise as a red flag? [J]. Journal of Accounting Research, 2010, 48(1): 91—121.
- [20] Kothari S, Leone J, Wasley C. Performance matched discretionary accrual measures[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 39: 163—197.
- [21] Scharfstein D, Stein J. The dark side of internal capital market; Divisional rent-seeking and inefficient investment[J]. Journal of Finance, 2000, 55: 2537—2564.
- [22] Schipper K. Commentary on earnings management[J]. Accounting Horizons, 1989, 3: 91—102.

Does Business Distribution of Listed Companies Affect Earnings Quality? Evidence from Listed Companies and Relative Business Scale of Their Whole Subsidiaries

ZHANG Hui-li¹, LU Zheng-fei²

(1. School of Economics and Management, Beijing Normal University, Beijing 100871, China; 2. Guanghua School of Management, Peking University, Beijing 100871, China)

Abstract: Using a sample of A-share listed companies in China from

2000 to 2009, this paper regards the proportion of whole business of subsidiaries of listed companies in group business as relative business scale of subsidiaries and investigates the effect of business distribution of listed companies as a group between parent company and subsidiaries on overall earnings quality of listed companies. It indicates that the business scale of subsidiaries is negatively related to overall earnings quality of listed companies, that is to say, larger business scale of subsidiaries results in higher degree of overall earnings management and smaller earnings response coefficient. Further study shows that the control level of parent company in the group can significantly weaken the negative effect of business scale of subsidiaries on earnings quality.

Key words: subsidiary; relative business scale; equity ownership level; earnings quality

(责任编辑 金 澜)

(上接第 71 页)

constraints. The results show that, firms that disclose social responsibility reports have fewer financing constraints than ones that do not disclose social responsibility reports. Meanwhile, in the sample of firms that disclose social responsibility reports, higher quality of information disclosure gives rise to lower financing constraints level. The conclusions abovementioned still hold after eliminating the endogenous effect as far as possible. Further study also shows that corporate social responsibility disclosure can provide listed companies with financing convenience and contributes to seasoned equity offerings. The evidence supports the view that corporate social responsibility disclosure improves corporate information environment and reduces corporate financing constraints to a certain extent.

Key words: corporate social responsibility information; non-financial information disclosure; financing constraint

(责任编辑 金 澜)