

政治关联、两权分离与盈余管理

——基于中国上市家族企业的实证研究

陈建林^{a, b}, 刘天溶^a

(广东财经大学 a. 会计学院; b. 会计与资本市场研究中心, 广东 广州 510320)

[摘要]以 2009—2013 年家族企业为样本, 分析家族企业两权分离度对盈余管理的影响以及政治关联对于家族企业两权分离度和盈余管理关系的调节作用, 研究发现: 两权分离度越大, 家族企业盈余质量越低, 盈余管理水平越高; 政治关联对于家族企业两权分离度与盈余管理之间的关系起到负向调节作用, 存在政治关联的家族企业, 两权分离度对盈余管理的作用越弱, 企业盈余质量越高。

[关键词]两权分离度; 盈余管理; 政治关联; 家族企业; 财务管理; 市场化程度; 资产收益率

[中图分类号]F275 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2016)03-0056-09

家族企业是一种古老的企业形式, 在现代人的印象中, 家族企业是一种落后的形式, 它的规章制度也是落后于其他企业的, 但是家族企业至今仍然在各行各业中占据着重要地位, 发展仍然较为稳健, 世界 500 强企业中有 40% 是家族企业, 因此, 研究家族企业的组织架构与运营管理显得十分有意义。在经济制度体系还不完善、法律作用还不显著的环境下, 家族企业实际控制人往往会利用自身的政治关联为自己谋求出路, 以获取更多的私有利益, 特别是当家族企业两权分离度较高时, 家族企业实际控制人会利用此类政治关联掩饰自己的不法行为, 利用盈余管理为自己获取更多利益, 从而降低了企业的盈余质量。对于家族企业盈余管理的研究在国外很早就开始盛行, 但是国内的研究成果并不是很多, 如果再联系到政治关联, 更是屈指可数, 因此本文试图研究家族企业两权分离度对盈余管理的影响, 以及政治关联对两权分离度与盈余管理关系的调节作用。

一、文献回顾

(一) 两权分离度与盈余管理

国内外学者对于家族企业中两权分离的研究已经取得了丰硕的成果, 研究重点主要体现在两个方面: 一是“隧道行为”(tunneling), 在控制权和现金流权分离的家族企业中, 由于不存在 100% 的控制权, 一些家族企业控股股东会为了自身的利益, 通过盈余管理等手段侵占中小股东的利益, 这又被称为“壕沟效应”(Entrenchment Effect)^[1]; 二是协同效益, 家族企业具有特殊的股权结构, 相对于其他企业而言, 家族企业的股权和经营权较为集中, 家族更加注重企业的长期发展和信誉, 不愿意为了短

[收稿日期]2015-12-04

[基金项目]国家自然科学基金项目(71202097); 教育部人文社会科学研究青年基金项目(12YJC630009); 广东省自然科学基金项目(S2012010010844); 广东省高校优秀青年教师培养计划项目(Yqgdufe1401)

[作者简介]陈建林(1979—), 男, 广东始兴人, 广东财经大学会计学院教授, 广东财经大学会计与资本市场研究中心研究员, 博士, 主要研究方向为家族企业财务管理; 刘天溶(1990—), 女, 江苏南通人, 广东财经大学会计学院硕士生, 主要研究方向为家族企业财务管理。

期的利益而牺牲企业长久的利益,因此,家族企业的盈余质量会更好,更愿意向外界披露企业的信息^[2-3]。

家族即便拥有家族企业绝对控制权,也无法达到百分之百的程度,因此,为了自身的利益,家族会通过转移企业内部资产的方式对企业进行掏空和掠夺,从而侵占中小股东的利益。家族企业用发行双级股票、金字塔形组织结构和交叉持股三种方式来稳定对企业的控制权,这三种方式都会导致现金流权和控制权不同程度的分离。例如,瓦伦堡家族拥有爱立信 1% 的现金流权,却拥有 40% 的投票权。这种差异减少了将自由现金流分给股东的动机,因为家族只能获得很小部分的现金流。相反,家族企业有很强的动机通过自由现金流量去扩大自身的利益。因此,家族企业控制权是私有利益存在的一种方式。

“隧道行为”是家族企业中存在的一种更普遍的现象,家族通过多种方式将企业自由现金流量转移到他们拥有直接现金流量权和控制权的企业中,因为他们在家族企业中拥有很少的现金流量权但却拥有较高的投票权^[1]。例如,坦齐家族一手创办了帕马拉特家族企业,他们至少从集团掏空了 30 亿美元转移到由家族直接控制的其他企业。这一金额占帕马拉特企业 1990 年到 2003 年财政资源的六分之一以及企业负债的 30%。这些资源的转移大部分是通过过度支付收购资产、通过隐藏资产负债表中的损失和负债来掩饰自身欺诈行为的方式实现的,即通过盈余管理来实现自己的掏空目的。Atanasov 提出“隧道行为”可以是侵占现金流量、资产、权益等方式,或是两种或更多种方式的集合。其中,现金流量侵占会影响企业的盈余报表,但不会影响企业长期的生产力,资产侵占会严重影响企业长期制造现金流量的能力,股权侵占行为会以牺牲其他股东权益为代价。这些“隧道行为”在中欧和东欧的一些经济转型国家更加普遍,因为这些国家对投资者的保护较弱。“隧道行为”会影响非家族企业股东的现金流量,也会影响企业长期产生现金流量的能力^[4]。

唐宗明和蒋位通过比较大股东是否侵害中小股东这两种情况的效用值,得出侵害小股东是大股东的理性选择的结论^[5]。刘峰等的研究表明,由于中小股东利益行为缺乏法律的保护,加之约束大股东的相应市场机制尚未建立,大股东控制更多导致侵害中小股东利益行为的利益输送现象频繁发生^[6]。唐清泉等研究发现,“隧道行为”与第一大股东持股比例呈正相关关系^[7]。张霞的研究显示 2006 年沪深两市共 149 家上市公司的资金被大股东及其关联方占用,占用金额高达 327 亿元,控股股东与上市公司存在同业竞争的占总数的 58.02%,存在关联交易的占 68.16%,通过关联交易实现的利润占当年利润总额 50% 以上的为 61.3%,存在控股股东违规占用上市公司资金的有 23.48%,为控股股东及关联方提供担保的有 40.37%^[8]。因此,在所有权与控制权分离的情况下,“隧道行为”往往容易发生,家族企业实际控制人往往会通过盈余管理等不法手段为自己谋利。

(二) 政治关联的调节作用

国内外学者对于政治关联的研究始于 20 世纪 80 年代,这类政治关联被普遍认为是企业的一种隐性资源,它并不违背法律,企业通过保持与政府、银行、商会之间的良好关系以获得持续竞争优势。对于此类政治关联对盈余管理影响的研究并不完善,文献也相对较少,但研究结论基本一致,即政治关联会对企业盈余质量产生负面影响,会提高企业盈余管理的可能性。如果企业的董事、高管曾经或者正在政府里担任重要职位,那么企业必会与政府之间存在较多联系,这对企业而言是一种很有价值的“无形资产”,特别是在政治寻租旺盛的东南亚国家。但是家族企业面临的外部环境也较为复杂,为了避免私有信息向外部传播或受到公众的监督,拥有这些特殊“无形资产”的家族企业更倾向于降低企业信息透明度,实施盈余管理。Fan 和 Wong 把这种效应称为“信息效应”,企业拥有的私人信息越多,越倾向于集中股权和降低企业信息透明度^[1]。Ball 等人认为,企业的会计政策和行为会受到政治因素的影响,从而降低盈余质量^[9]。Fan 和 Wong 发现,具有此类政治关联的企业其经营业绩明显低于没有政治关联的企业,同时,有政治关联的企业在收入和 sales 增长方面的表现都很差劲,这使得

企业不得通过盈余管理来修饰自己的财务报表^[11]。Leuz 等认为政治关联给企业带来的利益会被企业内部人士隐瞒和推迟,让外部人士和公众以为是企业通过正式渠道获得的,这一假象造成盈余管理成为企业不可缺少的一种“手段”^[10]。此外,Chen 等认为政治关联可能会造成企业盈余不平衡,因为政治关联作为一种无形资产,其价值难以确认,成本难以估计,收益要在未来几期才可以确认,所以盈余管理可以很好地修饰企业盈余不平衡的结果^[11]。

然而,这些研究大多数针对发达国家市场,中国这样的发展中国家属于经济制度还不成熟的新兴市场,研究结果可能会产生差异。因此,Chaney 等选用发展中国家的 19 个企业(缺少中国公司)为样本考察企业政治关联和盈余质量之间的关系,发现存在政治关联的企业的盈余质量明显低于不存在政治关联的企业,他们认为政治关联降低信息质量是因为不需要承担更高的融资成本^[12]。

国内学者也开始关注政治关联和盈余管理之间的关系。黄琼宇等在 Chaney 的研究基础上以中国国家族企业为样本进行分析发现,上市方式可以体现企业与政府关系的强弱,直接 IPO 的家族企业与政府之间的关系更加紧密,为了掩饰政治关联这种特殊资产,企业有动机去降低盈余质量,他由此得出政治关联越强的家族企业其盈余质量越差的结论^[13]。杜兴强和周泽将认为不同高管的政治关联会产生不一样的效果,关键高管的政治关联会提高企业盈余质量,而非关键高管的政治关联则会降低企业盈余质量,独立董事的政治关联对于盈余质量无明显影响^[14]。孔东民和谭伟强认为,民营企业因为曾经受到过很多不公平待遇,更加渴望得到政治上的庇护,以获取更多的发展空间,所以政治关联对于发展中的民营企业而言更加有吸引力,这使得企业的盈余质量明显下降^[15]。刘永泽等发现政治关联显著影响企业盈余管理程度,有政治关联的民营上市公司的盈余管理程度显著高于无政治关联的民营上市公司,民营上市公司的政治关联强度越大,其盈余管理程度就越大^[16]。

二、理论分析与研究假设

(一) 两权分离度对盈余管理的影响

在现代公司制度中,股东委托经理代理公司的经营活动,股东为了实现自身利益最大化,必然希望经理人的目标与公司的战略目标相一致。为了更好地提高经理人工作的积极性,股东会根据各经理人所付出的努力以及工作成果确定其业绩,并以此为依据给予相应的激励性报酬。但是股东不可能做到对经理人的完全监督,经理人所掌握的企业内部信息也不会完全交给股东,信息的不对称给盈余管理提供了可能性。因此,为了实现自身利益的最大化,经理人就会存在盈余管理的动机。综上所述,经理人在不违反公司规定和法律的基础上,运用盈余管理为自己获得更高的薪酬是完全可能的。

在委托代理理论中,除了股东与管理者之间的代理问题,也存在大股东与中小股东之间的代理问题。大股东与中小股东的利益并不一致,由于信息不对称的存在,大股东出于利益最大化的需求,也会与管理层一样使用盈余管理来掩饰自身的利益最大化行为,这被称为“隧道行为”。

家族企业作为一种特殊的组织结构,无论是家族实际控制人还是企业的管理层基本都由家族成员担任,因此,家族企业第一代理成本即控股股东与管理层之间的代理成本相对较小。但是,随着我国家族企业的不断发展与扩大,企业越来越需要引进职业经理人,当家族企业两权分离度不断增加时,控股股东与管理层共同的利益导向会驱使他们使用盈余管理,降低企业盈余透明度,侵占中小股东利益,从而获取自身利益最大化。基于以上分析,我们提出假设 1。

假设 1:家族企业两权分离度越大,企业盈余管理水平越高。

(二) 政治关联对盈余管理的影响

资源依赖理论最早来源于田纳西河流域管理局的经典研究。经过数十年的发展,直到 20 世纪 70 年代,资源依赖理论才开始被学者们运用于组织内部研究。1978 年 Pfeffer 和 Salancik 提出了四个重要假设:组织最重要的是关心生存;为了生存,组织需要资源,而组织自己通常不能产生这些资源;

组织必须与它所依赖的环境中的因素互动,这些因素通常包括其他组织;组织生存建设在一个控制它与其他组织关系的能力基础之上^[17]。

企业作为一种重要的组织形式,它的生存与发展离不开资源,但是,外部环境存在很多不确定性,并且这种不确定性会增加企业风险。为了减少企业未来不确定性且获取更多资源,企业需要与其他外部组织进行整合与合作。企业可以通过参加行业协会、合资企业、聘请银行高管任职以及政治关联等增强自身外部政治关联的方式为企业建立组织与环境沟通的渠道和桥梁,减少企业的风险,获取更多外部资源。

近年来,随着社会学与经济学的相互渗透与融合,社会资本渐渐成为管理学研究的热点之一。社会资本分为内部社会资本和外部社会资本,内部社会资本即企业内部员工之间、部门之间、员工个人与部门之间建立的各种社会关系的总和;外部社会资本是企业与政府、社会组织以及其他企业建立的各种外部关系网络的总和。政治关联属于外部社会资本,也是社会资本中极其重要的一部分。本文主要研究外部政治关联对两权分离度与企业盈余管理关系的影响。

政治关联对于东南亚地区的发展中国家显得尤为重要,因为在东南亚国家,政府、金融机构等掌握着绝大多数资源,包括金融资源、人力资源、信息资源等硬性资源和税收优惠、政府补助等软性资源。在我国,家族企业等民营企业在资源分配上与国有企业相比长期处于劣势地位,比国有企业更难获得银行贷款,不得不接受苛刻的贷款条件、严格的执行要求以及高昂的违约成本,家族企业的融资较为困难。而政治关联等无形资产能够为企业提供“隐性担保”,因为银行相信拥有政治关联的实际控制人在企业陷入危机时会利用自身的政治关联帮助企业摆脱危机、克服困难。如果企业实际控制人曾经或正在担任政府的高层,那么家族企业的融资情况会变得相对乐观。综上所述,政治关联和会计信息一样都是银行提供贷款的重要依据,政治关联降低了债务契约对于企业会计信息质量的约束力,为企业实施盈余管理提供了可能性。

有研究表明,有政治关联的企业更容易获得税收方面的优惠。由于政治关联的影响,企业可以逃避税务部门的监管和处罚,通过逃税等方法使得自身利益最大化。因此,政治关联降低了税收监督对于企业盈余管理的约束力,为盈余管理提供了空间^[8]。同样,政治关联也会降低企业承担诉讼的风险和成本,因为当企业陷入纠纷时,实际控制人会利用自身关系更好地与司法部门进行沟通,避免企业受到司法惩罚。因此,政治关联降低了司法机关对企业的监督与管理水平,企业可以更加有恃无恐地进行盈余管理,降低企业的盈余质量。

社会资源是有限的,而我国家族企业等民营企业的社会地位远不及国有企业,在这种社会背景之下,家族企业为了获取有限资源,实现自身利益最大化的目标,会对盈余管理等灰色手段进行掩饰,加大对政治关联的追求与获取。实际控制人的政治关联会起到“保护伞”的作用,对两权分离度与盈余管理的关系发挥正向的调节效应,政治关联越多,家族企业两权分离度对盈余管理的作用越强,企业盈余质量越差。基于以上分析,我们提出假设2。

假设2:家族企业实际控制人的政治关联会提高企业盈余管理程度,且政治关联对家族企业两权分离度与盈余管理的关系发挥正向的调节效应。

三、研究设计

(一) 样本选择与变量说明

本文采用多元回归分析方法进行研究。本文采用CSMAR民营数据库中2009—2013年的数据,最终控制人是个人或是家族的民营上市企业即为本文中所定义的家族企业。本文共获得3643个年度公司样本。

本文的因变量是盈余管理,我们采用修正的Jones模型计算得到。修正的Jones模型的关键点是

该模型修正了 Jones 模型认为管理层对于所有记录的销售收入都没有实施盈余管理的假定,而是认为由于应收账款净值的变化所带来的那部分销售收入受到了管理层盈余管理行为的影响^[18]。具体计算步骤如下。

第一步,用下式求出的行业回归系数 a、b、c、d。

$$TA/A_{t-1} = a(1/A_{t-1}) + b(\Delta REV/A_{t-1}) + c(PPE/A_{t-1}) + d(INT/A_{t-1} - 1) + e$$

其中, $TA = NI - CFO$ 。

第二步,将所求出行业系数代入下式:

$$NDA/A_{t-1} = a(1/A_{t-1}) + b(\Delta REV - \Delta REC)/A_{t-1} + c(PPE/A_{t-1}) + d(INT/A_{t-1})$$

第三步,求出 DA。

$$DA = TA - NDA$$

其中,DA 代表可操纵性应计利润,文中我们以 $yygl$ (DA 的绝对值)代表盈余管理的程度,yygl 越大,盈余管理水平越高。TA 为应计利润,NI 为企业净利润,CFO 为企业经营现金流量。 ΔREV 代表营业收入变动额, ΔREC 是应收账款增加额,PPE 代表固定资产,INT 代表无形资产和其他长期资产,A 代表总资产。

本文的自变量为两权分离度,本文用控制权减去所有权的差与控制权的比值,代表两权分离的程度。本文研究的政治关联是指企业实际控制人与政府的外部关系总和。政治关联是一个哑变量,当家族企业的实际控制人曾经或正在政府任职(包括中央、地方人民代表大会,中央、地方人民政府)时为 1,否则为 0。

控制变量包括净资产收益率、权益乘数、企业亏损、企业规模、流动比率、股东大会召开次数等。变量定义表如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量类型	变量代码	变量定义
被解释变量	yygl	可操纵性应计利润的绝对值
解释变量	gr	虚拟变量,企业实际控制人是否为政协委员,是否曾在政府机关任职,是为 1;否为 0
	lqfl	控制权与所有权的差值与控制权的比值,代表两权分离度
	size	企业规模 = \ln (总资产)
	roe	净资产收益率 = 税后利润/所有者权益
控制变量	quanyi	权益乘数
	tc	虚拟变量,实际控制人是否担任董事长,是为 1,否为 0
	loss	虚拟变量,企业净利润小于 0 为 1,否则为 0
	ldbl	流动比率 = 流动资产/流动负债
	gutimes	股东大会召开次数
	hydm	行业

(二) 研究模型

为验证本文提出的假设,我们设计如下三个模型:

$$yygl = \beta_0 + \beta_1 lqfl + \beta_2 roe + \beta_3 quanyi + \beta_4 size + \beta_5 tc + \beta_6 loss + \beta_7 ldbl + \beta_8 gutimes + \beta_9 \sum hydm + e \quad (1)$$

$$yygl = \beta_0 + \beta_1 gr + \beta_2 roe + \beta_3 quanyi + \beta_4 size + \beta_5 tc + \beta_6 loss + \beta_7 ldbl + \beta_8 gutimes + \beta_9 \sum hydm + e \quad (2)$$

$$yygl = \beta_0 + \beta_1 gr + \beta_2 gr \times lqfl + \beta_3 lqfl + \beta_4 size + \beta_5 tc + \beta_6 loss + \beta_7 ldbl + \beta_8 gutimes + \beta_9 roe + \beta_{10} quanyi + \beta_{11} \sum hydm + e \quad (3)$$

四、实证结果分析

(一) 描述性统计分析

我们对变量进行了描述性统计分析,结果如表 2 所示。从表 2 中我们可以看出,盈余管理(yygl)

的中值为 0.2068,说明家族企业普遍存在盈余管理,且盈余管理的最大值为 1.1856。政治关联(*gr*)的中值为 0.213,在 3643 个样本数据中占到 21.3%。两权分离度的中值为 0.2155,最大值为 1,最小值为 -3.963511,说明企业存在较高的两权分离度。股东大会召开次数(*gutimes*)的最大值为 38,最小值为 0,说明各个企业之间股东大会召开次数存在明显区别。亏损(*loss*)的中值为 0.0958,占总样本的 9.58%,说明家族企业发生亏损的较少。实际控制人担任企业董事长(*tc*)的中值为 0.7055,占到总样本的 70.55%,说明家族企业控制权较为集中,大部分实际控制人都会担任董事职务。

表 2 变量的描述性统计结果

变量	中值	平方差	最小值	最大值
<i>yygl</i>	0.2068265	0.2977782	0.0073405	1.185597
<i>gr</i>	0.2130113	0.4094917	0	1
<i>lqfl</i>	0.2155292	0.2570228	-3.963511	1
<i>roe</i>	0.0755344	0.0772286	-0.093	0.2353
<i>quanyi</i>	1.93394	0.8573995	1.061182	4.239189
<i>size</i>	21.31699	1.178453	11.34833	25.13305
<i>gutimes</i>	9.20011	3.494686	0	38
<i>loss</i>	0.0958002	0.2943574	0	1
<i>ldbl</i>	3.033356	6.152734	0.0023822	204.7421
<i>tc</i>	0.7054625	0.4558971	0	1

(二) 主要变量的相关性分析

我们对变量进行了相关性分析,结果如表 3 所示。

表 3 主要变量的相关性分析结果

	<i>yygl</i>	<i>gr</i>	<i>lqfl</i>	<i>roe</i>	<i>quanyi</i>	<i>size</i>	<i>gutimes</i>	<i>loss</i>	<i>ldbl</i>	<i>tc</i>
<i>yygl</i>	1									
<i>gr</i>	0.0073	1								
<i>lqfl</i>	0.1023***	-0.0706***	1							
<i>roe</i>	0.0615***	0.0487***	-0.0099	1						
<i>quanyi</i>	0.0751***	-0.0198	0.1392***	0.0428***	1					
<i>size</i>	-0.0768***	0.0642***	0.1009***	0.2390***	0.3772***	1				
<i>gutimes</i>	0.037**	0.009	0.026	0.0889***	0.1882***	0.2807***	1			
<i>loss</i>	0.0344**	-0.0623***	0.0253	-0.4633***	0.0773***	-0.2189***	-0.0589***	1		
<i>ldbl</i>	-0.0802***	0.0042	-0.1134***	-0.0086	-0.2597***	-0.0979***	-0.0675***	-0.0780***	1	
<i>tc</i>	-0.1507***	0.1332***	-0.3062***	0.0501***	-0.1499***	0.1205***	-0.0168	-0.1293***	0.0719***	1

注:***表示 $p < 0.01$, **表示 $p < 0.05$, *表示 $p < 0.1$ 。

从表 3 中我们得知,盈余管理水平(*yygl*)与两权分离度(*lqfl*)、净资产收益率(*roe*)、权益乘数(*quanyi*)、损失(*loss*)、股东大会召开次数(*gutimes*)呈正相关关系;盈余管理水平(*yygl*)与公司规模(*size*)和实际控制人是否担任董事长(*tc*)呈负相关关系。

(三) 回归结果分析

1. 两权分离度与盈余管理

为了验证假设 1,本文使用模型(1)研究两权分离度对盈余管理的影响,研究结果如表 4 所示。

由表 4 可知,两权分离度(*lqfl*)与盈余管理在 1% 的水平上显著正相关,并且系数为 0.0752,这说明两权分离度越高,家族企业盈余管理程度越大,验证了假设 1。研究表明,家族企业的两权分离程度变大会导致盈余管理水平的提高,降低企业信息透明度,不利于企业的长远健康发展。净资产收益率(*roe*)的系数为 0.459,在 1% 水平上显著。净资产收益率是衡量上市公司盈利能力的指标,是指利润额与平均股东权益的比值,该指标越高,说明投资带来的收益越高;净资产收益率越低,说明企业所有

表 4 两权分离度与盈余管理的回归结果

变量	系数	T 值
<i>lqfl</i>	0.0752***	3.77
<i>roe</i>	0.459***	6.41
<i>quayi</i>	0.0300***	4.41
<i>size</i>	-0.0352***	-7.18
<i>gutimes</i>	0.00486***	3.32
<i>loss</i>	0.0368*	1.94
<i>ldbl</i>	-0.00219**	-2.69
<i>tc</i>	-0.0602***	-5.14
<i>hyd</i>		控制
R 值		6.5
F 值		9.11

注:***表示 $p < 0.01$, **表示 $p < 0.05$, *表示 $p < 0.1$ 。下同。

者权益的获利能力越弱。企业规模 (*size*) 在 1% 的水平上与盈余管理负相关,说明企业规模越大,盈余管理水平越低,这也充分说明企业在不断发展扩张的时候,为了保证企业在投资者心目中的地位,企业需要提高会计信息质量,增强透明度,从而降低企业盈余管理程度。企业亏损 (*loss*) 在 10% 的水平上与盈余管理正相关,说明企业亏损会使得企业使用盈余管理等手段。流动比率 (*ldbl*) 在 5% 的水平上与盈余管理呈负相关关系,说明企业流动比率越大,盈余管理能力越低。

2. 政治关联的影响

为了验证假设 2,本文先使用模型(2)研究政治关联对于盈余管理的影响,研究结果如表 5 所示,然后使用加入 *gr* 与 *lqfl* 交乘项的模型(3)来分析政治关联的调节作用,结果如表 6 所示。

如表 5 所示,家族企业实际控制人的政治关联在 10% 的水平上与盈余管理呈正相关关系,即家族企业实际控制人的政治关联会提高企业的盈余管理程度。家族企业的实际控制人曾经或者正在政府担任要职,他们作为企业的核心人员会通过自身的政治关联来为企业获得更多的有限资源,保证企业在残酷的竞争环境中生存下来。为了掩饰这种关联,企业会使用盈余管理等手段来确保政治关联的延续。

从表 6 中可以看出,加入 *gr* 与 *lqfl* 交乘项后,变量(*gr*)在 1% 的水平上与盈余管理水平呈正相关关系,但 *gr* 与 *lqfl* 的交乘项在 5% 的水平上与盈余管理呈负相关关系,这与假设 2 相反,说明家族企业两权分离度越大,企业实际控制人的政治关联越会加剧企业两权分离度与盈余管理之间的负相关关系。换言之,当家族企业两权分离度越大时,实际控制人不会利用自身的政治关联进行“隧道行为”为企业谋求私利,而是会减少盈余管理的水平。作为企业的实际控制人,也是政府机关的高层管理人员,应该更加深刻意识到企业的社会责任,更加注重中小股东的利益,提高企业的信誉和形象。两权分离度系数由原来的 0.0752 增加到 0.101,而政治关联系数由 0.0202 增长到 0.0404,都有所增加。此外,控制变量的相关性与之前的结果一致,并没有发生变化。

本文对全部模型都进行了 robust 检验,结果均显著,相关性也未发生变化,这说明本文的研究结果是稳健的。

(四) 稳健性检验

本文主要通过更换解释变量进行稳健性检验。*lqfl* 指的是控制权与所有权的分离度,本文采用 *lqfl1* 来替换 *lqfl*, $lqfl1 = \text{控制权} / \text{所有权}$ 。政治关联本文采用黄琮宇等^[13]对政治关联的界定方法进行替换,即 IPO,家族企业直接上市为 1,否则为 0。

表 7 为两权分离度与盈余管理的回归结果,表 7 显示 *lqfl1* 在 1% 的水平上与盈余管理正相关,其他变量与前文回归结果一致,假设 1 得到支持,说明本文结论具有稳健性。

表 8 显示了政治关联对两权分离度与盈余管理关系的调节作用。如表 8 所示,回归结果与前文

表 5 政治关联对盈余管理影响的回归结果

变量	系数	T 值
<i>gr</i>	0.0202 *	1.69
<i>roe</i>	0.450 ***	6.27
<i>quayi</i>	0.0308 ***	4.53
<i>size</i>	-0.0333 ***	-6.82
<i>gutimes</i>	0.00474 ***	3.24
<i>loss</i>	0.0368 *	1.94
<i>ldbl</i>	-0.00240 ***	-2.95
<i>tc</i>	-0.0756 ***	-6.72
<i>hyd</i>		控制
R 值		6.2
F 值		9.17

表 6 政治关联对两权分离度与盈余管理关系的调节作用

变量	系数	T 值
<i>gr</i>	0.0404 ***	2.77
<i>gr × lqfl</i>	-0.0955 **	-2.15
<i>lqfl</i>	0.101 ***	4.41
<i>roe</i>	0.462 ***	6.45
<i>quayi</i>	0.0298 ***	4.39
<i>size</i>	-0.0356 ***	-7.26
<i>gutimes</i>	0.00491 ***	3.36
<i>loss</i>	0.0384 *	2.03
<i>ldbl</i>	-0.00216 **	-2.65
<i>tc</i>	-0.0606 ***	-5.14
<i>hyd</i>		控制
R 值		6.7
F 值		8.71

的回归结果一致,即政治关联起到了正向的调节作用,假设 2 得到支持,说明本文结论具有稳健性。

表 7 两权分离度与盈余管理的回归分析结果

变量	系数	T 值
<i>Lqfl1</i>	0.00160 ***	2.83
<i>roe</i>	0.444 ***	6.19
<i>quayi</i>	0.0323 ***	4.73
<i>size</i>	-0.0343 ***	-7.01
<i>gutimes</i>	0.00577 ***	3.83
<i>loss</i>	0.0372 **	1.97
<i>ldbl</i>	-0.00253 ***	-3.10
<i>tc</i>	-0.0770 ***	-6.85
<i>hydm</i>	控制	
R 值	6.3	
F 值	9.79	

表 8 政治关联对两权分离度与盈余管理关系的调节作用

变量	系数	T 值
<i>ipo</i>	0.00693	0.34
<i>ipo × lqfl1</i>	-0.00403 ***	-3.24
<i>Lqfl1</i>	0.00468 ***	4.31
<i>roe</i>	0.423 ***	5.91
<i>quayi</i>	0.0265 ***	3.83
<i>size</i>	-0.0324 ***	-6.57
<i>gutimes</i>	0.00605 ***	4.03
<i>loss</i>	0.0334 *	1.76
<i>ldbl</i>	-0.00237 ***	-2.91
<i>tc</i>	-0.0652 ***	-5.62
<i>hydm</i>	控制	
R 值	6.97	
F 值	10.03	

五、结论与启示

本文采用 CSMAR 民营数据库中 2009—2013 年家族企业数据分析家族企业两权分离度对于盈余管理的影响以及政治关联对于家族企业两权分离度和盈余管理关系的调节作用,研究发现:两权分离度越大,家族企业盈余质量越低,盈余管理水平越高;政治关联对于家族企业两权分离度与盈余管理的关系起到负向的调节作用,有政治关联的家族企业,两权分离度对盈余管理的作用越弱,企业盈余质量越好。

基于以上研究,笔者认为,在目前的家族企业中,家族企业实际控制人的政治关联会提高企业盈余管理程度,降低企业盈余质量。但是,当家族企业两权分离度较大时,家族企业实际控制人的政治关联会降低企业盈余管理程度,提高企业盈余质量,不断促进企业更好更快地发展。

本文的创新点在于:(1)本文主要研究政治关联对于两权分离度和盈余管理关系的调节作用,以往文献只是分别单独阐述了政治关联与盈余管理以及两权分离度与盈余管理之间的关系,并未提及政治关联的调节作用。(2)本文丰富了社会资本理论,对政治关联的调节作用进行研究有助于进一步研究社会资本在家族企业中的作用。

参考文献:

- [1] FAN J, WONG T. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia[J]. Journal of Accounting and Economics, 2002,33:401 - 425.
- [2] ALI A, CHEN T Y, RADHAKRISHNAN S. Corporate disclosures by family firms[J]. Journal of Accounting and Economics, 2007,44: 238 - 286.
- [3] WANG D. Founding family ownership and earnings quality[J]. Journal of Accounting Research, 2006,44: 619 - 656.
- [4] ATANASOV V A. How much value can block-holders tunnel? Evidence from the Bulgarian mass privatization actions[J]. Journal of Financial Economics, 2005,76:91 - 234.
- [5] 唐宗明,蒋位. 中国上市公司大股东侵害度实证分析[J]. 经济研究,2002(4):44 - 50.
- [6] 刘峰,贺建刚,魏明海. 控制权、业绩与利益输送——基于五粮液的案例研究[J]. 管理世界,2002(8):102 - 110.
- [7] 唐清泉,罗党论,王莉. 大股东的隧道挖掘与制衡力量——来自中国市场的经验证据[J]. 中国会计评论,2005(1):

63 - 86.

- [8] 张霞. 大股东掏空上市公司行为研究与对策[J]. 商业文化(学术版), 2008(1): 378 - 379.
- [9] BALL R, SHIVAKUMAR L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness[J]. Journal of Accounting and Economics, 2005, 39: 83 - 128.
- [10] LEUZ C, OBERHOLZER-GEE F. Political relationships, global financing and corporate transparency: evidence from Indonesia[J]. Journal of Financial Economics, 2006, 81: 411 - 439.
- [11] CHEN S, CHEN X, CHENG Q. Do family firms provide more or less voluntary disclosure? [J]. Journal of Accounting Research, 2008, 46: 499 - 536.
- [12] CHANEY P, JETER D, SHIVAKUMAR L. Self-selection of auditors and audit pricing in private firms[J]. Accounting Review, 2004, 79: 51 - 72.
- [13] 黄琼宇, 程敏英, 黎文靖, 等. 上市方式、政治支持与盈余质量[J]. 会计研究, 2014(7): 43 - 49.
- [14] 杜兴强, 周泽将. 政治联系与审计师选择[J]. 审计研究, 2010(2): 47 - 53.
- [15] 孔东民, 谭伟强. 最终控制人、政府背景与企业投资[J]. 广东金融学院学报, 2011(1): 12 - 22.
- [16] 刘永泽, 张多蕾, 唐大鹏. 市场化程度、政治关联与盈余管理——基于深圳中小板民营上市公司的实证研究[J]. 审计与经济研究, 2013(2): 49 - 58.
- [17] SALANCIK G R, PFEFFER J. Uncertainty, secrecy and the choice of similar others[J]. Social Psychology, 1978, 41: 246 - 255.
- [18] 刘云中. 对可操控和不可操控的会计应计量信息反映的检验[J]. 证券市场报, 2004(2): 20 - 25.

[责任编辑: 刘 茜]

Political Connection, Separation of the Two Rights and Earnings Management: Empirical Research on Chinese Family Listed Enterprises

CHEN Jianlin^{a, b}, LIU Tianrong^a

(a. School of Accounting, Guangdong University of Finance and Economics, Guangzhou 510320, China;

b. Research Center of Accounting and Capital Market, Guangdong University of Finance and Economics, Guangdong 510320, China)

Abstract: Taking family enterprises from 2009 to 2013 as samples, this paper studies not only the impact on earnings management brought by the separation degree of two rights of family enterprises, but also the regulating effect of political connection on the relationship between the separation degree of two rights of family enterprises and earnings management. The study finds that: the greater the separation degree of two rights is, the poorer the earnings quality of family enterprises becomes and the higher the earnings management level is; political connection plays a negative role in regulating the relationship between the separation degree of two rights of family enterprises and earnings management, and enterprises with political connection will present higher earnings quality on the condition that the impact of separation degree of two rights on earnings management becomes poorer.

Key Words: separation degree of two rights; earnings management; political connection; family enterprises; financial management; degree of marketization; return on assets