

终极控制股东对企业盈余可靠性影响的实证研究

——依据2005年—2008年中国制造业上市公司的数据

邵春燕

(山东经济学院 会计学院, 山东 济南 250014)

[摘要]选取中国制造业上市公司2005年—2008年的1862个非均衡样本为对象,对上市公司终极控制股东对企业盈余可靠性的影响进行实证研究。研究发现,上市公司的终极控制股东对企业盈余可靠性有重要影响。因此,要从终极控制股东角度来提高企业盈余可靠性。

[关键词]终极控制股东;盈余可靠性;控制权;现金流权

[中图分类号]F275.2 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2010)01-0057-09

上市公司盈余信息是投资者最为关注的会计信息,上市公司盈余质量影响投资者决策,也影响证券市场的资源配置。目前世界各国财务舞弊案件屡屡爆发,不论理论界还是实务界都日益关注盈余质量。本文拟研究我国上市公司治理中终极控制股东与中小股东的利益冲突对会计盈余可靠性的影响,了解终极控制股东的性质和控制对企业盈余可靠性的影响,以期为我国的公司治理提出一些建议,从终极产权的角度增强我国上市公司的盈余可靠性,进而保护中小股东利益。

一、文献回顾和研究假设的提出

(一) 相关文献回顾

盈余持续性是从时间序列上衡量盈余质量的指标,盈余持续性越强,盈余可靠性就越高。Beneish和VArgus将盈余持续性作为衡量盈余质量的指标^[1]。McNichols认为,如果盈余是可持续的,则是高质量的^[2]。彭韶兵、黄益建通过研究发现,会计信息可靠性与盈余持续性正相关^[3]。彭韶兵、黄益建、赵根通过对我国证券市场2001年—2006年期间的

上市公司进行实证研究发现,应计利润较现金收益的持续性差且不因信息可靠性的高低而改变;信息可靠性越强,会计盈余持续性越高^[4]。企业净利润包括经常性损益和非经常性损益两部分。经常性损益在企业日常经营活动中经常发生,因而具有持续性;对于非经常性损益,一般认为其没有持续性或持续性很低。Strong和Walker研究发现,把会计盈余区分为正常项目和非常项目,可以提高报酬率与盈余之间的相关度^[5]。蒋义宏和牟海霞在考察上市公司盈余管理程度的时候,将非经常性损益作为衡量上市公司盈余质量的标准^[6]。张兆伟通过实证研究发现,扣除非经常性损益后的每股收益指标具有价格相关性^[7]。

Haw等认为,在投资者法律保护较弱的国家,管理者和控股股东会通过会计政策的选择来操纵盈余,进而影响盈余质量^[8]。Park和Shin认为,大股东通过披露错误的盈余信息,欺骗投资者对企业的判断,导致外部股东财富和企业价值的大幅下降^[9]。杜兴强和温日光发现,股权集中度越高,会计信息质量越好;国家控股公司的会计信息好于非国家控股公司^[10]。游家兴、罗胜强通过研究2000年—2005

[收稿日期]2009-10-30

[作者简介]邵春燕(1977—),女,山东成武人,山东经济学院会计学院讲师,博士,从事财务管理研究。

年间 A 股上市公司发现,在持股比例低的情况下,控股股东的持股比例与盈余质量正相关;在持股比例高的情况下,控股股东的持股比例与盈余质量负相关;当第二大股东持股比例较高时,控股股东对盈余质量的负面作用会减弱;控股股东为国有的上市公司比非国有的上市公司的盈余质量低;国有上市公司中政府干预越强,盈余质量越低^[11]。

从以上文献可以看出,对于从股权结构角度进行的上市公司盈余可靠性的研究,大部分是从第一大股东持股的角度出发,很少有人从终极控制股权的角度出发来研究盈余可靠性。但金字塔结构下,终极控制股东拥有的控制权比例往往会高于第一大股东的持股比例,对会计盈余质量的影响更深,必须对其进行关注。我国从 2004 年开始要求上市公司披露实际控制人,并以方框图表示,使得对其进行研究成为可能。

(二) 研究假设

一般认为,在现金流权一定的情况下,当终极控制股东的控制权较低时,其缺乏任意控制企业的能,干涉盈余质量的能力也较低,此时盈余质量较高;随着终极控制股东控制权的增加,对上市公司的控制能力不断增强,其干涉盈余质量的能力也相应增强,盈余质量也相应下降;当终极控制股东的控制权增加到一定程度,终极控制股东与中小股东利益趋向一致,此时终极控制股东管理盈余的程度下降,盈余质量又随之提高。因此,终极控制股东的控制权与盈余质量之间呈非线性的 U 型关系。由此,本文提出:

假设 1:上市公司终极控制股东的控制权与盈余可靠性之间呈非线性的 U 形关系。

股东对公司的现金流权是股东获取公司现金流的,主要表现为所有权,即持有股份在总股份中所占的比例。在控制权一定的情况下,终极控制股东对公司的现金流权越低,其从公司分享收益的比例就越低,此时其就越有动机通过其控制权获取私有收益,此时的盈余质量也就越低;随着终极控制股东现金流权的提高,终极控制股东直接从公司分享收益的比例随之提高,此时终极控制股东与中小股东利益趋向一致,终极控制股东就会积极地治理公司,盈余质量也随之提高^[12]。因此,终极控制股东的现金流权与盈余质量正相关。由此,本文提出:

假设 2:上市公司终极控制股东的现金流权与盈余可靠性呈正相关关系。

金字塔股权结构下,由于终极控制股东的控制

权与所有权的两权分离,使得终极控制股东有动机也有能力来侵占小股东利益,其侵占途径之一就是其通过其控制权来干涉公司的会计信息尤其是盈余信息的形成和披露,其结果就会导致公司盈余质量下降。因此,终极控制股东控制权和现金流权的分离与盈余质量负相关。终极控制股东控制权和现金流权的两权之差是指控制权减去现金流权的差,两权之差越大,说明两权分离度越大。终极控制股东控制权和现金流权的两权之比是指现金流权除以控制权的商,两权之比越大,说明两权分离度越小。由此,本文提出:

假设 3:上市公司终极控制股东的控制权和现金流权的差额与盈余可靠性负相关。

假设 4:上市公司终极控制股东的现金流权与控制权的比值与盈余可靠性正相关。

终极控制股东的性质不同,对企业盈余质量的影响也不同。按照终极控制股东的性质来划分,我国上市公司包括国有上市公司和民营上市公司。在我国目前情况下,国有上市公司所有者缺位,代表国家行使职能的实际上是政府官员。政府官员代表国家行使其对公司的控制权但其却没有现金流权,因此其就有可能利用手中的控制权去做一些有利于自己政治前途或政府政治目标等方面的事情,进而侵害了小股东利益。而由于其控制权,政府官员可能会根据自己的利益报告财务数据,尤其是投资者关注的盈余数据,使得企业盈余质量较低。对于民营上市公司来说,由于其资本较少,其主要采用相对控股的方式来控制上市公司,而且通常是运用金字塔式股权结构,其对公司的控制权和现金流权的分离程度较大,并且其完全以个人的利益为中心,因此就更可能根据自身利益来报告财务数据,进而来侵占小股东的利益,所以这类公司的盈余质量也较低。Ball 和 Shivakumar 的研究结果也表明,民营上市公司比国有上市公司盈余质量更低^[13]。由此,本文提出:

假设 5:相对于民营上市公司而言,国有上市公司的盈余可靠性较高。

国有上市公司按照终极控制股东的行政级别又可以分为中央政府控制的国有上市公司即中央上市公司和地方政府控制的国有上市公司即地方上市公司。相对于地方上市公司来说,中央上市公司直接面对许多中央政府部门的严格监管,中央政府一般不会冒险去侵占小股东利益,也不会刻意去调节企业盈余,因此企业盈余质量较高。由此,本文提出:

假设6:相对于地方上市公司来说,中央上市公司的盈余可靠性较高。

一般情况下,金字塔式股权结构的层级越高,也就是从终极控制股东到上市公司之间的链条越多,终极控制股东的控制权与现金流权之间的分离度就越高,大股东侵占小股东利益的动机就越强,侵占行为也越隐蔽,大股东和小股东之间的利益冲突就越严重,上市公司的盈余质量也就越低。因此,本文提出:

假设7:相对于层级低的上市公司来说,股权结构中金字塔层级高的上市公司盈余可靠性较低。

二、研究设计

(一) 数据来源与样本筛选

本研究采用的财务数据主要来自中国股票市场交易数据库(CSMAR)和锐思金融研究数据库(RESSET),本文选取2005年—2008年的中国制造业上市公司为样本。

在具体筛选样本时,遵循如下原则:(1)行业判断标准按照中国证监会2001年4月发布的《上市公司行业分类指引》;(2)剔除ST、PT类公司或发生过重大资产重组的公司,以避免这类公司数据对总体研究结果的影响;(3)剔除控制权不足20%的公司;(4)剔除上市不足2年的公司;(5)剔除数据不全的公司。

(二) 实证研究模型

本文建立以下多元回归模型,通过对回归模型中的各变量进行考察和统计检验,综合检验上市公司终极控制股东的性质和控制对企业盈余可靠性的影响。

$$\begin{aligned} \text{Extra}_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Central}_{i,t} + \beta_2 \text{Local}_{i,t} + \beta_3 \text{Private}_{i,t} \\ & + \beta_4 \text{Conr}_{i,t} + \beta_5 \text{Confr}_{i,t} + \beta_6 \text{Crscfr}_{i,t} + \beta_7 \text{Crdfcr}_{i,t} + \\ & \beta_8 \text{Layer}_{i,t} + \beta_9 \text{Audit}_{i,t} + \beta_{10} \text{Scale}_{i,t} + \beta_{11} \text{Lev}_{i,t} + \beta_{12} \text{Roa}_{i,t} \\ & + \beta_{13} \text{Grow}_{i,t} + \beta_{14} \text{Rest}_{i,t} + \beta_{15} \text{Year}_{i,t} + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

(三) 变量的界定

本文的研究变量分为被解释变量、解释变量和控制变量三类。变量及其含义如表1所示。

三、数据处理与分析

(一) 主要变量的描述性统计

表2(见下页)可以看出,从全样本来看,50.81%的上市公司非经常性损益率在0—20%之间,70.19%的上市公司非经常性损益率在0—40%之间,只有11.12%的上市公司非经常性损益率大于100%,说明上市公司盈余可靠性总体还是较高的。

从分年度样本来看,非经常性损益率在0—20%之间的上市公司和在0—40%之间的上市公司所占比重均呈逐年下降趋势,前者从2005年的55.87%降到2008年的45.97%,后者从2005年的75.82%降到2008年的64.31%,说明盈余可靠性呈逐年下降趋势,但下降的幅度不大。

(二) 实证结果分析

制造业上市公司终极控制股东的性质对非经常性损益率影响的回归结果如表3(见第61页)所示。从表3可以看出,民营上市公司的盈余可靠性高于地方上市公司,但低于中央上市公司,且没有通过显著性水平检验;相对于地方上市公司来说,中央上市公司的盈余可靠性较高。

表1 研究变量一览表

变量名	变量定义
非经常性损益率(Extra)	盈余可靠性指标,非经常性损益与净利润的比值的绝对值
控制权(Conr)	$\text{Conr} = \sum_{i=1}^n \min(c_{i1}, c_{i2}, \dots, c_{im})$ $c_{i1}, c_{i2}, \dots, c_{im}$ 为第 <i>i</i> 条控制链中各层股东的持股比例。
现金流权(Confr)	$\text{Confr} = \sum_{i=1}^n \prod_{j=1}^m c_{ij}$ 其中, c_{ij} 为第 <i>i</i> 条控制链中第 <i>j</i> 层股东的持股比例
两权之差(Crscfr)	$\text{Crscfr} = \text{Conr} - \text{Confr}$
两权之比(Crdfcr)	$\text{Crdfcr} = \frac{\text{Confr}}{\text{Conr}}$
金字塔层级(Layer)	从终极控制股东到上市公司之间所经过的金字塔的层数
中央政府控制(Central)	中央政府控制时,Ceng=1,否则为0
地方政府控制(Local)	地方政府控制时,Loeg=1,否则为0
个人或家族控制(Private)	个人或家族控制时,Ind=1,否则为0
审计意见(Audit)	当公司被出具标准无保留意见时,Audit=0,否则为1。
公司规模(Scale)	期末总资产的自然对数
内部现金流(ICF)	经营现金净流量/期初总资产
资产负债率(Lev)	期末负债/期末资产
总资产收益率(Roa)	净利润/平均总资产 其中,平均总资产=(期初总资产+期末总资产)/2
成长性(Grow)	本期主营业务收入/期初主营业务收入
股权制衡度(Rest)	第二至第五大股东的持股比例之和/第一大股东持股比例
年度(Year)	当样本属于2005年时,year1=1,否则为0 当样本属于2006年时,year2=1,否则为0 当样本属于2007年时,year3=1,否则为0

表2 制造业上市公司的非经常性损益率分布

	0%—10%	10%—20%	20%—30%	30%—40%	40%—50%	50%—60%	60%—70%	70%—100%	> = 100%	全部	
2005年	最大值	0.1	0.1991	0.2996	0.3996	0.4975	0.5986	0.693	0.9918	33.4177	33.4177
	最小值	0.0000001	0.1031	0.2007	0.3011	0.4004	0.5058	0.6018	0.7078	1.0244	0.0000001
	均值	0.0382	0.1456	0.2459	0.3463	0.4406	0.552	0.6368	0.8614	4.7824	0.6723
	中位数	0.0316	0.1423	0.2436	0.3438	0.4369	0.563	0.624	0.8152	2.1503	0.1533
	标准差	0.03	0.0288	0.0297	0.0276	0.0291	0.0364	0.029	0.1078	6.5991	2.5288
	样本数	170	68	47	38	20	15	13	11	44	426
	比例	39.91%	15.96%	11.03%	8.92%	4.70%	3.52%	3.05%	2.58%	10.33%	100%
2006年	最大值	0.0988	0.1988	0.298	0.3987	0.4987	0.5784	0.6905	0.9931	60.6434	60.6434
	最小值	0.0001	0.1048	0.2014	0.3009	0.4024	0.5077	0.6022	0.7058	1.0883	0.0001
	均值	0.0359	0.153	0.2447	0.3499	0.4584	0.541	0.6472	0.8137	5.6233	0.8459
	中位数	0.029	0.1503	0.2381	0.341	0.4554	0.5396	0.6396	0.7831	2.3277	0.1929
	标准差	0.0258	0.028	0.0292	0.033	0.0277	0.0261	0.0308	0.0969	9.9782	3.7492
	样本数	168	74	52	43	24	15	16	31	54	477
	比例	35.22%	15.51%	10.90%	9.02%	5.03%	3.15%	3.35%	6.50%	11.32%	100%
2007年	最大值	0.0993	0.1995	0.2979	0.3993	0.4907	0.5818	0.6913	0.9693	9.2186	9.2186
	最小值	0.0008	0.1007	0.2029	0.3041	0.4062	0.5002	0.6038	0.7007	1.0038	0.0008
	均值	0.04	0.1512	0.2536	0.3464	0.4471	0.5431	0.6425	0.8151	2.6199	0.4384
	中位数	0.0371	0.1512	0.2554	0.3395	0.4439	0.5535	0.6386	0.8078	1.9516	0.1909
	标准差	0.0273	0.0273	0.0267	0.0301	0.0253	0.0284	0.0257	0.0873	1.789	0.8456
	样本数	152	86	50	40	31	15	23	29	37	463
	比例	32.83%	18.57%	10.80%	8.64%	6.70%	3.24%	4.97%	6.26%	7.99%	100%
2008年	最大值	0.0994	0.196	0.2989	0.3941	0.4995	0.5967	0.6928	0.981	70.176	70.176
	最小值	0.0011	0.1007	0.2002	0.3004	0.4048	0.5019	0.6029	0.7031	1.046	0.0011
	均值	0.0409	0.151	0.2491	0.3423	0.4531	0.5534	0.6404	0.8527	7.3603	1.2838
	中位数	0.0401	0.1496	0.2558	0.3406	0.4552	0.5515	0.6343	0.8549	2.8096	0.2406
	标准差	0.0273	0.029	0.0296	0.0288	0.0296	0.0276	0.0272	0.0805	12.6473	5.4107
	样本数	162	66	52	39	38	22	18	27	72	496
	比例	32.66%	13.31%	10.48%	7.86%	7.66%	4.44%	3.63%	5.44%	14.52%	100%
全部	最大值	0.1	0.1995	0.2996	0.3996	0.4995	0.5986	0.693	0.9931	70.176	70.176
	最小值	0.0000001	0.1007	0.2002	0.3004	0.4004	0.5002	0.6018	0.7007	1.0038	0.0000001
	均值	0.0387	0.1503	0.2483	0.3463	0.4504	0.548	0.642	0.8302	5.5119	0.8215
	中位数	0.0341	0.1498	0.2493	0.3406	0.4516	0.5465	0.6372	0.8112	2.3446	0.1942
	标准差	0.0276	0.0282	0.0288	0.0299	0.0283	0.0295	0.0275	0.0919	9.6544	3.622
	样本数	652	294	201	160	113	67	70	98	207	1862
	比例	35.02%	15.79%	10.79%	8.59%	6.07%	3.60%	3.76%	5.26%	11.12%	100%

全样本终极控制股东对企业非经常性损益率影响的回归结果如表4所示。一般情况下,非经常性损益率越大,盈余可靠性越差。因此全样本回归中,上市公司终极控制股东的控制权和盈余可靠性呈非线性的U形关系,但没有得到显著性水平验证。企业盈余可靠性与终极控制股东的现金流权正相关,与两权分离度正相关,与公司的股权制衡度正相关,但都没有通过显著性水平检验。股权结构中终极控制股东的金字塔层级对盈余可靠性影响不明显。对于其他因素对企业盈余可靠性的影响,企业盈余可靠性与公司规模正相关但不显著,与公司内部现金

流、成长性显著正相关,与公司资产收益率正相关但在有些模型中不显著,与公司资产负债率负相关且不显著,当注册会计师出具标准无保留意见时,盈余可靠性较高。

中央政府终极控制股东对企业非经常性损益率影响的回归结果如表5所示。上市公司终极控制股东的控制权和盈余可靠性呈非线性的倒U形关系,现金流权与盈余可靠性正相关,但未通过显著性水平检验;企业盈余可靠性与两权之差正相关,与两权之比负相关,但未通过显著性水平检验;盈余可靠性与金字塔式股权结构的层级显著正相关;盈余可靠

表3 制造业上市公司终极控制股东的性质对非经常性损益率影响的回归结果

	模型 1.1 ^①		模型 1.2		模型 1.3	
	B	T 值	B	T 值	B	T 值
con	1.221	0.661	3.635	1.406	4.772	1.575
Central						
Local	0.411 **	2.274				
Private			-0.063	-0.272	0.373	1.366
Audit	2.384 ***	3.795	0.511	0.624	0.747	0.956
Scale	-0.02	-0.228	-0.088	-0.706	-0.171	-1.177
ICF	-2.451 **	-2.499	-3.535 ***	-2.811	-1.204	-0.953
Lev	0.443	0.784	-0.015	-0.02	0.538	0.618
Roa	-1.676	-1.002	-3.142	-1.536	-3.125	-1.247
Grow	-0.35 **	-2.253	-0.21 *	-1.809	-0.095	-0.804
Rest	0.182	0.928	0.094	0.416	-0.152	-0.545
Year1	-0.36	-1.554	-0.686 **	-2.34	-0.922 **	-2.429
Year2	-0.311	-1.355	-0.365	-1.277	-0.564	-1.588
Year3	-0.634 ***	-2.712	-0.885 ***	-3.09	-0.851 **	-2.392
F 值	5.039 ***		3.201 ***		1.869 **	
Adj. R ²	0.032		0.016		0.011	

注：***表示回归系数在1%的水平上显著(双尾检验)；**表示回归系数在5%的水平上显著(双尾检验)；*表示回归系数在10%的水平上显著(双尾检验)(下表同)。

性与公司股权制衡度正相关,但未通过显著性水平检验,而且回归系数均不是很大;对于其他因素对企业盈余可靠性的影响,公司的资产收益率与盈余可靠性正相关但不显著,公司规模、内部现金流、成长性与盈余可靠性正相关但不显著,公司的资产负债率与盈余可靠性负相关但不显著,当注册会计师出具标准无保留意见时,盈余可靠性较好。

地方政府终极控制股东对企业非经常性损益率影响的回归结果如表6所示。终极控制股东的控制权和盈余可靠性呈非线性的倒U形关系,现金流权与非经常性损益率正相关,但均未通过显著性水平检验;盈余可靠性与两权之差正相关,与两权之比负相关,但未通过显著性水平检验;与金字塔式股权结构的层级显著负相关;与公司股权制衡度负相关,但未通过显著性水平检验。对于其他因素的影响,企业盈余可靠性与公司资产收益率正相关但不显著,与公司规模负相关但不显著,与公司内部现金流、成长性显著正相关,与公司的资产负债率正相关但不显著,当注册会计师出具标准无保留意见时,盈余可靠性较好。

个人或家族终极控制股东对企业非经常性损益率影响的回归结果如表7所示。终极控制股东的控

制权和盈余可靠性呈非线性的U形关系,现金流权与盈余可靠性正相关,但未通过显著性水平检验;股权结构中终极控制股东的金字塔层级对盈余可靠性影响不明显;盈余可靠性与公司股权制衡度正相关,但未通过显著性水平检验;对于其他因素的影响,企业盈余可靠性与公司的资产收益率正相关但不显著,与公司规模、内部现金流、资产收益率、公司成长性正相关但不显著,与公司的资产负债率负相关但不显著,当注册会计师出具标准无保留意见时,盈余可靠性较差,但没有通过显著性水平检验。

(三) 稳健性检验

为了保证研究结论的稳健性,本文还进行了以下稳健性检验。本文采用扣除非经常性损益的净利润占净利润的比值作为衡量盈余可靠性的指标,利用模型1.4—1.13对全样本数据进行回归(限于篇幅,图表略),回归结果与采用非经常性损益率作为盈余可靠性的衡量指标利用模型1.4—1.13对全样本数据进行回归的结论基本一致。

四、结语

本文选择中国制造业上市公司2005年—2008年的1862个非均衡样本为对象对上市公司终极控制股东与企业盈余可靠性的关系进行了实证研究。回归结果表明,上市公司终极控制股东对企业盈余可靠性有重要影响。因此,上市公司应从如下几方面来提高其盈余可靠性。

第一,加强终极控制股东在信息披露中的责任。通过本文研究可以发现,上市公司终极控制股东影响盈余可靠性。因此,上市公司要建立严格的信息披露机制,同时明确上市公司的终极控制股东对信息披露的责任,以进一步提高上市公司的盈余可靠性。

第二,加强对终极控制股东的监管。本文研究发现,终极控制股东影响盈余可靠性。因此,要提高盈余可靠性,就要规范终极控制股东的行为。为此,要尽快制定和完善终极控制股东的行为规范,明确其义务和责任。而且在制定国有上市公司终极控制股东的具体行为规范时,要考虑终极控制股东的行政级别。

第三,进一步规范会计师事务所和注册会计师的行为。本文通过研究发现,当注册会计师出具标准无保留意见时,企业盈余可靠性较高。这说明注册会计师的审计意见对上市公司信息披露发挥了一定的作用。因此,要进一步规范会计中介市场,强化

①本章的模型1.1是指利用模型(1)所作的第一个回归,模型1.2是利用模型(1)所作的第二个回归,依此类推。

表4 全样本中终极控制股东对企业非经常性损益率影响的回归结果

	模型 1.4	模型 1.5	模型 1.6	模型 1.7	模型 1.8	模型 1.9	模型 1.10	模型 1.11	模型 1.12	模型 1.13
con	3.066 (1.571)	3.492 (1.57)	3.163 (1.616)	3.369* (1.724)	3.067 (1.57)	3.37* (1.709)	3.164 (1.6)	2.761 (1.376)	3.164 (1.6)	2.368 (1.154)
Conr	-1.011 (-1.315)	-2.463 (-0.664)					-1.022 (-1.314)	-1.192 (-1.495)		
Conr ²		1.633 (0.4)								
Confr			-0.17 (-0.29)						-1.022 (-1.314)	-1.313 (-1.516)
Crscfr				-0.96 (-1.079)			-1.036 (-1.023)		-2.059 (-1.567)	
Crdefr					0.352 (1.024)			0.468 (1.203)		0.936* (1.709)
Layer						-0.05 (-0.52)	0.021 (0.191)	0.026 (0.239)	0.021 (0.191)	0.016 (0.146)
Audit	1.12* (1.851)	1.124* (1.856)	1.111* (1.835)	1.126* (1.86)	1.125* (1.859)	1.121* (1.851)	1.131* (1.868)	1.135* (1.874)	1.131* (1.868)	1.136* (1.877)
Scale	-0.057 (-0.591)	-0.063 (-0.646)	-0.08 (-0.837)	-0.091 (-0.972)	-0.094 (-1)	-0.088 (-0.934)	-0.062 (-0.638)	-0.062 (-0.637)	-0.062 (-0.638)	-0.062 (-0.641)
ICF	-2.391** (-2.523)	-2.401** (-2.532)	-2.43*** (-2.564)	-2.45*** (-2.587)	-2.444*** (-2.581)	-2.45*** (-2.585)	-2.397** (-2.528)	-2.382** (-2.513)	-2.397** (-2.528)	-2.371** (-2.499)
Lev	0.264 (0.455)	0.27 (0.465)	0.315 (0.542)	0.383 (0.662)	0.387 (0.669)	0.349 (0.604)	0.308 (0.531)	0.312 (0.538)	0.308 (0.531)	0.31 (0.534)
Roa	-2.634 (-1.585)	-2.599 (-1.561)	-2.792* (-1.684)	-2.714 (-1.636)	-2.736* (-1.65)	-2.79* (-1.683)	-2.539 (-1.526)	-2.519 (-1.513)	-2.539 (-1.526)	-2.528 (-1.519)
Grow	-0.168* (-1.686)	-0.173* (-1.722)	-0.182* (-1.828)	-0.184* (-1.857)	-0.185* (-1.872)	-0.186* (-1.876)	-0.167* (-1.669)	-0.166* (-1.659)	-0.167* (1.669)	-0.166* (-1.664)
Rest	-0.081 (-0.384)	-0.096 (-0.449)	0.033 (0.162)	0.06 (0.33)	0.079 (0.429)	0.055 (0.3)	-0.078 (-0.367)	-0.075 (-0.353)	-0.078 (-0.367)	-0.066 (-0.319)
Year1	-0.554** (-2.268)	-0.559** (-2.283)	-0.611** (-2.521)	-0.63*** (-2.644)	-0.636*** (-2.665)	-0.63*** (-2.639)	-0.558** (-2.276)	-0.554** (-2.262)	-0.558** (-2.276)	-0.554** (-2.263)
Year2	-0.387* (-1.666)	-0.389* (-1.674)	-0.398* (-1.713)	-0.404* (-1.742)	-0.405* (-1.744)	-0.405* (-1.742)	-0.389* (-1.673)	-0.388* (-1.668)	-0.389* (-1.673)	-0.388* (-1.666)
Year3	-0.792*** (-3.381)	-0.79*** (-3.383)	-0.79*** (-3.372)	-0.792*** (-3.383)	-0.792*** (-3.382)	-0.793*** (-3.382)	-0.793*** (-3.386)	-0.794*** (-3.389)	-0.793*** (-3.386)	-0.795*** (-3.391)
F 值	4.106***	3.775***	3.953***	4.053***	4.042***	3.97***	3.562***	3.594***	3.562***	3.599***
Adj. R ²	0.018	0.018	0.017	0.018	0.018	0.017	0.018	0.018	0.018	0.018

表5 中央政府终极控制股东对非经常性损益率影响的回归结果

	模型 1.4	模型 1.5	模型 1.6	模型 1.7	模型 1.8	模型 1.9	模型 1.10	模型 1.11	模型 1.12	模型 1.13
Con	2.02 (0.995)	1.005 (0.424)	2.164 (1.066)	2.141 (1.057)	1.558 (0.746)	3.736* (1.785)	3.573* (1.672)	3.332 (1.463)	3.573* (1.672)	2.914 (1.24)
Conr	-1.046 (-1.103)	2.518 (0.574)					-0.814 (-0.86)	-0.859 (-0.894)		
Conr ²		-3.938 (-0.832)								
Confr			-0.079 (-0.106)						-0.814 (-0.86)	-1.091 (-1.073)
Crscfr				-1.485 (-1.232)			0.022 (0.016)		-0.793 (-0.467)	

	模型 1.4	模型 1.5	模型 1.6	模型 1.7	模型 1.8	模型 1.9	模型 1.10	模型 1.11	模型 1.12	模型 1.13
Crdefr					0.606 (1.213)			0.15 (0.271)		0.583 (0.801)
Layer						-0.298 *** (-2.67)	-0.29 ** (-2.26)	-0.274 ** (-2.204)	-0.29 ** (-2.26)	-0.28 ** (-2.273)
Audit	2.592 *** (4.521)	2.616 *** (4.554)	2.579 *** (4.492)	2.588 *** (4.515)	2.608 *** (4.546)	2.651 *** (4.655)	2.66 *** (4.661)	2.664 *** (4.667)	2.66 *** (4.661)	2.682 *** (4.697)
Scale	-0.053 (-0.523)	-0.041 (-0.407)	-0.082 (-0.826)	-0.079 (-0.815)	-0.081 (-0.834)	-0.118 (-1.213)	-0.093 (-0.905)	-0.089 (-0.865)	-0.093 (-0.905)	-0.084 (-0.82)
ICF	-0.173 (-0.181)	-0.117 (-0.122)	-0.16 (-0.168)	-0.232 (-0.243)	-0.221 (-0.232)	-0.159 (-0.168)	-0.165 (-0.174)	-0.181 (-0.191)	-0.165 (-0.174)	-0.174 (-0.183)
Lev	1.064 (1.593)	1.08 (1.615)	1.134 * (1.699)	1.145 * (1.723)	1.153 * (1.736)	1.228 * (1.861)	1.166 * (1.753)	1.162 * (1.746)	1.166 * (1.753)	1.153 * (1.734)
Roa	-0.941 (-0.443)	-0.899 (-0.423)	-1.242 (-0.588)	-1.021 (-0.483)	-1.017 (-0.481)	-0.784 (-0.374)	-0.557 (-0.263)	-0.507 (-0.238)	-0.557 (-0.263)	-0.43 (-0.202)
Grow	-0.115 (-0.699)	-0.098 (-0.59)	-0.147 (-0.892)	-0.154 (-0.95)	-0.157 (-0.965)	-0.148 (-0.921)	-0.122 (-0.74)	-0.122 (-0.742)	-0.122 (-0.74)	-0.116 (-0.706)
Rest	-0.327 (-1.15)	-0.3 (-1.049)	-0.186 (-0.673)	-0.149 (-0.599)	-0.116 (-0.458)	-0.171 (-0.695)	-0.291 (-1.027)	-0.283 (-0.996)	-0.291 (-1.027)	-0.294 (-1.054)
Year1	-0.267 (-0.876)	-0.252 (-0.823)	-0.349 (-1.159)	-0.347 (-1.177)	-0.356 (-1.208)	-0.377 (-1.29)	-0.309 (-1.015)	-0.304 (-0.999)	-0.309 (-1.015)	-0.291 (-0.96)
Year2	-0.502 * (-1.784)	-0.489 * (-1.735)	-0.522 * (-1.851)	-0.526 * (-1.875)	-0.532 * (-1.893)	-0.569 ** (-2.037)	-0.551 ** (-1.964)	-0.55 * (-1.96)	-0.551 ** (-1.964)	-0.55 * (-1.962)
Year3	-0.39 (-1.346)	-0.387 (-1.333)	-0.384 (-1.321)	-0.392 (-1.353)	-0.395 (-1.36)	-0.408 (-1.417)	-0.412 (-1.43)	-0.414 (-1.436)	-0.412 (-1.43)	-0.418 (-1.448)
F 值	3.162 ***	2.954 ***	3.043 ***	3.192 ***	3.187 ***	3.747 ***	3.217 ***	3.223 ***	3.217 ***	3.253 ***
Adj. R ²	0.084	0.056	0.054	0.058	0.058	0.072	0.068	0.069	0.068	0.07

表 6 地方政府终极控制股东对非经常性损益率影响的回归结果

	模型 1.4	模型 1.5	模型 1.6	模型 1.7	模型 1.8	模型 1.9	模型 1.10	模型 1.11	模型 1.12	模型 1.13
Con	0.881 (0.34)	0.575 (0.19)	0.89 (0.343)	0.9 (0.347)	0.757 (0.289)	-0.061 (-0.023)	-0.253 (-0.096)	-0.965 (-0.354)	-0.253 (-0.096)	-1.187 (-0.426)
Conr	-0.068 (-0.069)	0.883 (0.178)					-0.438 (-0.436)	-0.573 (-0.562)		
Conr ²		-1.041 (-0.196)								
Confr			0.019 (0.024)						-0.438 (-0.436)	-0.627 (-0.592)
Crsefr				-0.192 (-0.137)			-1.688 (-1.096)		-2.126 (-1.116)	
Crdefr					0.165 (0.3)			0.735 (1.22)		0.969 (1.252)
Layer						0.348 ** (2.001)	0.446 ** (2.303)	0.45 ** (2.348)	0.446 ** (2.303)	0.447 ** (2.348)
Audit	2.412 ** (2.34)	2.4 ** (2.324)	2.414 ** (2.338)	2.426 ** (2.344)	2.444 ** (2.36)	2.296 ** (2.229)	2.376 ** (2.298)	2.392 ** (2.314)	2.376 ** (2.298)	2.393 ** (2.314)
Scale	0.033 (0.262)	0.038 (0.294)	0.031 (0.245)	0.031 (0.249)	0.03 (0.242)	0.039 (0.316)	0.049 (0.386)	0.051 (0.397)	0.049 (0.386)	0.052 (0.403)
ICF	-4.646 *** (-3.066)	-4.62 *** (-3.037)	-4.654 *** (-3.072)	-4.654 *** (-3.077)	-4.657 *** (-3.079)	-4.569 *** (-3.026)	-4.526 *** (-2.991)	-4.513 *** (-2.982)	-4.526 *** (-2.991)	-4.508 *** (-2.978)

	模型 1.4	模型 1.5	模型 1.6	模型 1.7	模型 1.8	模型 1.9	模型 1.10	模型 1.11	模型 1.12	模型 1.13
Lev	-0.078 (-0.101)	-0.086 (-0.112)	-0.071 (-0.092)	-0.065 (-0.084)	-0.054 (-0.07)	-0.111 (-0.145)	-0.078 (-0.1)	-0.075 (-0.097)	-0.078 (-0.1)	-0.079 (-0.101)
Roa	-1.297 (-0.575)	-1.348 (-0.593)	-1.307 (-0.58)	-1.288 (-0.571)	-1.269 (-0.562)	-1.204 (-0.535)	-0.954 (-0.422)	-0.931 (-0.412)	-0.954 (-0.422)	-0.932 (-0.412)
Grow	-0.523 ** (-2.321)	-0.519 ** (-2.297)	-0.524 ** (-2.336)	-0.523 ** (-2.329)	-0.522 ** (-2.328)	-0.529 ** (-2.364)	-0.509 ** (-2.261)	-0.509 ** (-2.262)	-0.509 ** (-2.261)	-0.509 ** (-2.266)
Rest	0.33 (1.113)	0.342 (1.129)	0.344 (1.202)	0.342 (1.332)	0.349 (1.353)	0.279 (1.08)	0.207 (0.686)	0.212 (0.704)	0.207 (0.686)	0.212 (0.714)
Year1	-0.348 (-1.116)	-0.345 (-1.103)	-0.355 (-1.144)	-0.355 (-1.173)	-0.36 (-1.186)	-0.3 (-0.992)	-0.268 (-0.855)	-0.269 (-0.857)	-0.268 (-0.855)	-0.268 (-0.857)
Year2	-0.224 (-0.739)	-0.223 (-0.735)	-0.225 (-0.742)	-0.226 (-0.745)	-0.227 (-0.748)	-0.199 (-0.657)	-0.195 (-0.641)	-0.194 (-0.639)	-0.195 (-0.641)	-0.193 (-0.638)
Year3	-0.743 ** (-2.408)	-0.742 ** (-2.403)	-0.743 ** (-2.408)	-0.744 ** (-2.41)	-0.745 ** (-2.415)	-0.724 ** (-2.352)	-0.729 ** (-2.368)	-0.73 ** (-2.371)	-0.729 ** (-2.368)	-0.73 ** (-2.371)
F 值	3.558 ***	3.261 ***	3.557 ***	3.559 ***	3.566 ***	3.936 ***	3.43 ***	3.453 ***	3.43 ***	3.456 ***
Adj. R ²	0.028	0.027	0.028	0.028	0.029	0.033	0.032	0.032	0.032	0.032

表 7 个人或家族终极控制股东对非经常性损益率影响的回归结果

	模型 1.4	模型 1.5	模型 1.6	模型 1.7	模型 1.8	模型 1.9	模型 1.10	模型 1.11	模型 1.12	模型 1.13
con	9.059 (1.511)	10.385 (1.59)	9.137 (1.521)	8.897 (1.483)	8.481 (1.407)	9.088 (1.513)	8.904 (1.482)	8.219 (1.362)	8.904 (1.482)	7.472 (1.233)
Conr	-2.421 (-1.141)	-7.871 (-0.728)					-1.909 (-0.847)	-2.922 (-1.315)		
Conr ²		6.704 (0.514)								
Confr			-0.16 (-0.085)						-1.909 (-0.847)	-4.769 (-1.563)
Crs CFR				-2.437 (-1.095)			-2.38 (-0.854)		-4.289 (-1.375)	
Crdfcr					0.901 (1.077)			1.278 (1.285)		2.873 * (1.878)
Layer						-0.07 (-0.333)	0.101 (0.395)	0.163 (0.633)	0.101 (0.395)	0.157 (0.622)
Audit	-0.92 (-0.666)	-0.902 (-0.652)	-0.961 (-0.691)	-1.108 (-0.799)	-1.139 (-0.819)	-0.999 (-0.721)	-1.027 (-0.738)	-1.085 (-0.78)	-1.027 (-0.738)	-1.076 (-0.774)
Scale	-0.289 (-0.981)	-0.305 (-1.026)	-0.338 (-1.154)	-0.313 (-1.069)	-0.338 (-1.157)	-0.329 (-1.119)	-0.289 (-0.977)	-0.301 (-1.17)	-0.289 (-0.977)	-0.311 (-1.056)
ICF	-2.26 (-1.003)	-2.064 (-0.902)	-2.281 (-1.009)	-2.083 (-0.921)	-2.088 (-0.923)	-2.271 (-1.006)	-2.078 (-0.917)	-1.999 (-0.883)	-2.078 (-0.917)	-2.036 (-0.9)
Lev	0.27 (0.178)	0.267 (0.176)	0.331 (0.218)	0.42 (0.277)	0.473 (0.311)	0.361 (0.237)	0.335 (0.22)	0.397 (0.261)	0.335 (0.22)	0.423 (0.278)
Roa	-3.613 (-0.883)	-3.556 (-0.868)	-3.995 (-0.97)	-4.343 (-1.063)	-4.434 (-1.084)	-4.065 (-0.996)	-3.965 (-0.963)	-4.027 (-0.98)	-3.965 (-0.963)	-3.805 (-0.925)
Grow	-0.091 (-0.541)	-0.107 (-0.626)	-0.118 (-0.702)	-0.121 (-0.728)	-0.125 (-0.749)	-0.125 (-0.745)	-0.092 (-0.543)	-0.082 (-0.481)	-0.092 (-0.543)	-0.066 (-0.386)
Rest	-0.403 (-0.849)	-0.438 (-0.912)	-0.186 (-0.424)	-0.317 (-0.704)	-0.25 (-0.572)	-0.207 (-0.469)	-0.452 (-0.942)	-0.487 (-1.014)	-0.452 (-0.942)	-0.515 (-1.083)
Year1	-1.249 * (-1.925)	-1.233 * (-1.897)	-1.3 ** (-2.004)	-1.215 * (-1.865)	-1.238 * (-1.907)	-1.288 ** (-1.986)	-1.192 * (-1.826)	-1.177 * (-1.807)	-1.192 * (-1.826)	-1.196 * (-1.841)
Year2	-0.554 (-0.939)	-0.553 (-0.937)	-0.563 (-0.951)	-0.505 (-0.854)	-0.509 (-0.86)	-0.552 (-0.935)	-0.513 (-0.865)	-0.498 (-0.841)	-0.513 (-0.865)	-0.509 (-0.86)

	模型 1.4	模型 1.5	模型 1.6	模型 1.7	模型 1.8	模型 1.9	模型 1.10	模型 1.11	模型 1.12	模型 1.13
Year3	-1.151 ** (-1.983)	-1.144 ** (-1.968)	-1.139 * (-1.955)	-1.098 * (-1.888)	-1.101 * (-1.895)	-1.133 * (-1.95)	-1.115 * (-1.912)	-1.112 * (-1.911)	-1.115 * (-1.912)	-1.137 * (-1.954)
F 值	1.218	1.137	1.097	1.208	1.204	1.107	1.084	1.157	1.084	1.213
Adj. R ²	0.005	0.003	0.002	0.005	0.004	0.002	0.002	0.004	0.002	0.005

注册会计师的道德意识和风险意识,进一步规范会计师事务所和注册会计师的行为,充分发挥独立审计在信息披露中的作用。

此外,本文研究也发现,上市公司的股权制衡度对盈余可靠性没有显著影响,说明股权制衡度没有发挥其应有的作用。因此,上市公司要从终极控制股东的制衡和其他角度出发,完善上市公司内部控制制度,进而完善上市公司治理结构,以减少财务欺诈行为,提高会计盈余质量。

[参考文献]

- [1] Beneish M, Vargus M. Insider trading, earnings quality, and accrual mispricing[J]. *The Accounting Review*, 2002(77): 755-791.
- [2] McNichols M. Discussion of the quality of accruals and earnings; the role of accrual estimation errors[J]. *The Accounting Review*, 2002(77): 61-69.
- [3] 彭韶兵, 黄益建. 会计信息可靠性与盈余持续性[J]. *中国会计评论*, 2007(2): 219-231.
- [4] 彭韶兵, 黄益建, 赵根. 信息可靠性、企业成长性与会计盈余持续性[J]. *会计研究*, 2008(3): 43-50.
- [5] Strong N, Walker M. The explanatory power of earnings for stock returns[J]. *The Accounting Review*, 1993(2): 385-399.

- [6] 蒋义宏, 牟海霞. 从非经常性损益看盈利质量——对我国上市公司盈利质量的分析[J]. *上市公司*, 2001(2): 12-14.
- [7] 张兆伟. 扣除非经常性损益后会计盈余的信息含量研究[D]. 硕士学位论文, 2002.
- [8] Haw I M, Bingbing H, Lee S, Hwang W W. Ultimate ownership, income management, and legal and extra-legal institutions[J]. *Journal of Accounting Research*, 2004(2): 423-462.
- [9] Park Y W, Shin H H. Board composition and earnings management in Canada[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2004(10): 431-457.
- [10] 杜兴强, 温日光. 公司治理与会计信息质量: 一项经验研究[J]. *财经研究*, 2007(1): 122-133.
- [11] 游家兴, 罗胜强. 政府行为、股权安排与公司治理的有效性——基于盈余质量视角的研究[J]. *南开管理评论*, 2008(6): 66-73.
- [12] 韩忠雪, 周婷婷. 股权结构、代理问题与公司现金持有——基于我国上市公司面板数据的分析[J]. *山西财经大学学报*, 2008(10): 88-95.
- [13] Ball R, Shivakumar L. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005(39): 83-128.

[责任编辑: 高婷]

An Empirical Study of Ultimate Controlling Shareholders' Impact on the Reliability of Companies' Earnings: Based on the Data of Listed Companies of Chinese Manufacturing Industry from 2005 to 2008

SHAO Chun-yan

(School of Accounting, Shandong University of Economics, Jinan 250014, China)

Abstract: This paper conducts an empirical study on ultimate controlling shareholders' impact on the reliability of earnings by using 1862 non-balanced samples of Chinese manufacturing companies from 2005 to 2008 as a subject. The study shows that ultimate controlling shareholders have an important impact on the reliability of earnings in listed companies. Therefore, something should be done to improve the reliability of corporate earnings from the perspective of ultimate controlling shareholders.

Key Words: ultimate controlling shareholders; reliability of earnings; control right; cash flow right