

多元化程度与盈余持续性:机会抑或威胁?

徐高彦,王晶

(河海大学商学院,江苏南京 211100)

[摘要]基于资源基础观与代理理论,利用我国A股上市公司2011—2017年的数据,探讨企业多元化经营对盈余持续性的影响。研究表明,企业多元化显著降低了盈余持续性,且多元化程度越高,企业的盈余持续性越低;这一负向关系在非沉淀性组织冗余水平高、市场竞争地位高以及机构投资者持股比例高的企业中得到缓解,而沉淀性组织冗余则会强化上述关系。研究结论为多元化企业调整资源结构、加强市场竞争力以及资本市场参与者理解企业盈余信息提供参考。

[关键词]多元化;盈余持续性;组织冗余;市场竞争地位;机构投资者持股

[中图分类号]F230 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2020)04-0105-11

一、引言

金融危机后,各国经济态势下滑严重,企业存亡面临着不确定性的威胁。后金融危机时代,如何提高企业的危机意识和抗风险能力,以应对外部环境变化、保持实体经济平稳运行及可持续发展值得深入研究。企业的危机管理理念认为,盈余不稳定、不持续等现象可能是“危险”的微弱信号,如果企业意识到这些信号就可能“防患于未然”^[1]。而高持续性的盈余反映企业持续稳健的经营能力,向会计信息使用者传达更准确和有价值的信息,有利于股票定价、公司估值及投资决策,被监管层和学术界广泛关注。

先前研究强调在检查盈余特征时控制企业基本面差异的重要性^[2-4]。盈余持续性与公司规模、经营行业、财务政策、资本密集度、盈余结构等企业特征相关^[5-8],并受到边际收益递减效应、内控质量、竞争战略、会计系统等其他因素的影响^[4,9]。其中,企业战略层面的商业模式被视为影响盈余特征的首要因素^[10],它既能够通过经营活动影响企业业绩,也能够通过会计政策影响盈余信息特征。许多情境下,信息使用者对会计信息的解读和应用依赖于战略信息^[11]。

近年来,会计与战略结合研究趋势上升,为盈余持续性影响因素的研究提供了新视角。其中,多元化经营作为企业增收和扩张的一项重要战略决策,备受瞩目和争议。研究领域主要集中于多元化的动因与经济后果。刘素和陈志军从多个角度总结多元化的动因,如寻求成长机会、提升市场竞争力、降低非系统风险、建立内部市场、提高资源利用率和追求管理者私利等^[12];其可归结于Montgomery提炼的三种理论——市场势力理论、资源基础理论和代理理论^[13]。经济后果研究涉及多元化与公司业绩、企业价值、公司投融资等多方面的关系,表现为多元化经营降低经营风险、形成有效内部市场等^[14-16]引致的溢价观以及增加负债、过度投资、损失主业创新效率等^[17-19]引致的折价观。综合来看,国内学者的研究主要以公司业绩、企业价值等静态指标检验多元化实施效果且结论不一,基于盈余动态特征(如持续性、稳定性等)视角的研究较少。因此,盈余持续性作为一项重要的检验标准值得进一步探讨。

此外,杨道广等指出多元化动机到预期结果有赖于选择的合理性与执行的有效性,揭示情境因素研究的重要性^[19]。从已有研究来看,企业外部环境因素^[20-21]、内部微观因素^[14,19,22]均会对多元化经营效果产生影响,由于外部因素具有不确定性,本文选择企业所能控制或管理的内部微观因素展开研究,并将其总结为资源和能力两大要素;进一步地,将其具象化为资源冗余、管理效能、治理结构三个视角,其中治理结构的变革又可以反作用于企业资源的累积和管理效能的提升。基于此,从企业资源能力影响多元化选择和执行效率角度探究多元化影

[收稿日期]2020-02-06

[基金项目]国家社会科学基金一般项目(15GBL054);江苏省社会科学应用研究精品工程财经发展专项课题(19SCB-34)

[作者简介]徐高彦(1983—),女,江苏扬州人,河海大学商学院副教授,从事财务会计、资本市场和公司治理研究;王晶(1997—),女,河北石家庄人,河海大学商学院硕士研究生,从事财务会计、资本市场和公司治理研究,E-mail:wangjingkyk@163.com。

响盈余持续性的情境机制。首先,从资源基础观来看,市场分割、产权性质、行业壁垒等造成的资源受限^[20]是制约多元化经营的重要因素,政治关联、产业政策扶持^[21]等因素有助于企业获取资源。企业具有的冗余资源能否提升多元化实施基础,不同类型冗余资源对多元化经济后果的影响是否存在差异,值得思考。另外,资源本身不能创造价值,能力决定了资源重新配置和部署的方式,影响企业所在行业的竞争地位。作为公司综合管理效能的体现,企业原有的竞争优势会对多元化经营后果产生怎样的影响,值得思考。其次,从代理理论来看,内部控制、资本市场、法律制度等内外部治理机制也会影响多元化选择与执行过程,其中资本市场治理机制主要通过股东监督、机构投资者发挥作用^[12],已有文献证实企业股权结构特征^[14]、内部控制质量^[19]、管理层权利^[22]等内部治理因素能够调节多元化对盈余特征的影响。但当多元化程度较高,企业内部信息传递、监督机制和有效激励方面的优势下降^[23],此时机构投资者这一外部监督机制是否有助于修正盈余信息、提高盈余持续性?对上述这些问题的研究具有理论和现实意义。

为避免2008年金融危机的影响,本文选取2011—2017年我国沪、深A股上市公司为研究对象,重新检验多元化经营在现阶段的具体表现。利用盈余一阶自回归模型进行实证分析,研究发现:相比专一化经营的企业,多元化显著降低了盈余持续性,且不论国有还是非国有企业,多元化程度越高,企业的盈余持续性越低。进一步地,这一关系在内部资源冗余水平、行业市场竞争地位以及外部机构投资者持股比例不同的企业中存在差异。

本文可能的贡献在于:第一,拓展了相关领域的研究内容。多元化经营对企业盈余的静态指标和动态特征均产生影响,再次为组织理论、战略理论影响盈余特征提供证据;当前经济环境下,作为影响盈余持续性的重要因素,多元化经营对该盈余特征带来的负面威胁大于机会效应,这一结论也为多元化“折价观”提供了支持。第二,归纳提出内部情境因素的三个研究视角,揭示了多元化程度影响盈余特征的内在机理,对企业改善多元化行为负面效应的作用意义重大。首先,企业进行多元化应考虑选择的合理性与执行的有效性,加强资源能力建设,以发挥长期且稳定的竞争优势;谨慎对待无法为企业盈余带来正面价值的投资,以减少盈余持续性下降对企业经营和投资者经济决策带来的负面影响。其次,多元化经营为管理者操纵行为提供机会,增加代理成本。对机构投资者能否发挥调节作用的探讨,有助于反思多元化经营“大势”下,这一外部治理机制如何发挥鉴别、监督作用以保护投资者利益,也为企业加强内部治理提供建议。

二、理论分析与研究假设

(一)多元化对盈余持续性的影响

企业战略既能通过会计政策选择和会计处理直接影响盈余特征,也能通过经营活动间接影响盈余的核算结果^[24]。从经济后果来看,企业多元化经营对盈余持续性可能具有正向和负向两种效应。

首先,多元化经营能够有效配置资源,提升企业经营效率和可持续发展能力。资源基础观^[25]认为,资源在企业之间不均匀分布,对于企业而言,有限的资源在多个部门间实现共享是多元化经营为企业创造价值的途径;多元化企业具有资金、设备、技术、人力资本等有形和无形资源转移优势,如总部能够调用部门资金实现资金融通需求,实现现金的有效利用和持有水平的优化配置^[16],使企业效益最大化。其次,进入新业务领域能够降低单一行业经营风险。依据资产组合有效分散非系统性风险的原理,多元化经营显著降低了未来盈余和现金流的波动性,具有平稳收益的作用^[14-15,26],当盈余稳定性越好,未来盈余的持续性和可预测性越高^[27]。最后,适度多元化具有实力和潜力认证作用,有利于满足资本市场的预期,缓解企业债务融资约束和降低总资本成本^[28];同时,多元化并购还能够作为企业转型的有效途径,帮助业绩较差的上市公司获得优质资产,改善经营状况^[29]。由此分析,多元化可能通过提高企业经营效率、降低经营风险和融资成本,使公司盈余具有更强的持续性,此为多元化的正向效应。

另外,多元化经营也带来一些负面效应。首先,基于资源基础观的战略研究表明,企业通过培养核心能力以获得竞争优势,进行非相关多元化可能分散企业核心资源的使用,产生脱离主业、部门间“交叉补贴”现象,降低资源配置效率,对企业盈余带来不利影响^[23,30]。其次,与专一化经营相比,多元化经营企业由于组织复杂性导致更多内部成本和代理问题^[31]。史蒂文·罗宾斯述及组织内部复杂程度影响内部信息的传递效率,导致企业管理成本的增加^[32];企业代理问题引致“寻租”、滥用自由现金流、过度投资等^[17,23],致使企业代理成本增加和会计信息质量失真。张俊生和曾亚敏提供证据表明多元化企业实施应计盈余管理,造成较低市场价值与较高报告业绩背离的“矛盾”现象^[16];张宏亮基于我国上市公司的证据表明,实行业多元化的企业由于操纵性应计更

多、会计稳健性水平更低,具有更低的盈余质量和盈余价值相关性^[31];值得注意的是,当盈余质量信息传递至资本市场,会引发一系列联动效应,为投资者传递较为负面的价值预期信号,容易造成误判和资本损失,降低企业可信度,对盈余持续性产生不利影响^[32-33]。最后,随着企业业务规模扩张,当资金需求无法完全通过内源融资满足时,企业更倾向于债务筹资,此举会加重企业财务负担。吴国鼎使用经修正的 AltmanZ 值测量财务风险,发现多元化并未起到分散财务风险的作用^[34]。由此分析,如果企业错误选择投资项目、不合理配置资源,会对盈余特征产生负面作用,可能降低经营效率,增加内部成本、代理问题和财务风险,负向影响盈余的持续性。

基于以上分析,企业多元化对盈余持续性可能具有正向或负向的影响,本文提出竞争性假设 H1a、H1b。

H1a:企业是否多元化以及多元化程度正向影响盈余的持续性;

H1b:企业是否多元化以及多元化程度负向影响盈余的持续性。

(二) 冗余资源的调节作用:增强或弱化实施多元化经营的资源基础

作为新的战略尝试,企业多元化具有资源消耗特征,而资源属性不同决定企业可利用的资源禀赋不同,因此体现为盈余特征的经济后果存在差异。根据资源属性,冗余资源可被分类为非沉淀性冗余资源和沉淀性冗余资源^[35],已有研究发现其对研发投入、创新绩效等均有影响^[35]。

从管理者视角来看,资源冗余程度能够影响管理者的创新认知^[38]。当企业内部冗余资源匮乏时,管理者容易产生规避风险和害怕失败的心理,从而加强对资源的控制,引致投资不足;而充足的冗余资源可以增强其开展研发投资和创新活动的意愿,有利于增强企业竞争力以及预防企业核心刚性^[39]。从组织视角来看,冗余资源丰富的企业相比冗余资源匮乏的企业拥有更多的战略选择权,能够为公司进行多元化探索提供必要的资金、技术支持,帮助企业避免因内部资源短缺而“顾此失彼”的消极影响,提升组织实施多元化经营的能力和自由度。

同时,组织的“威胁—僵化”理论认为企业在面临困境和危机时容易产生管理僵化,即不能及时对威胁作出适应性调整^[40]。因此,具有灵活性优势的非沉淀性冗余资源更能够在企业面临环境变化、战略变革和经营危机时迅速提供缓冲和保护,从而降低多元化经营风险,稳定企业经营状态。相比于非沉淀性冗余资源,沉淀性冗余资源已经内化于企业的经营和管理活动中,在保护核心竞争力的同时,由于其“黏性”特征难以克服管理僵化,被公司重新调配^[40]。因此,当沉淀性冗余资源越多,企业成本压力越大,其进行多元化经营和应对风险能力越差。此外,代理理论认为非沉淀性冗余可能与管理者低效投资、资源浪费相关,较多的非沉淀冗余资源可能滋生管理者私利,进而为多元化经营增加代理成本和协调成本^[41],加剧对盈余特征的不利影响。综上所述,冗余资源的性质不同,对多元化与盈余持续性产生调节作用的方向存在差异。据此,本文提出假设 H2。

H2:企业的非沉淀性冗余资源对多元化程度与盈余持续性的相关关系具有正向调节作用;企业的沉淀性冗余资源对多元化程度与盈余持续性的相关关系具有负向调节作用。

(三) 市场竞争地位的调节作用:增强实施多元化经营的能力基础

企业综合能力体现于所处行业的竞争地位,它可能产生以下效应,对多元化与盈余持续性的关系产生调节作用。首先,多元化企业能够通过有效获取和配置资源实现规模经济,而资源的获取、配置能力受到现有竞争地位的影响。竞争能够激励企业优化资源配置以节约成本,当市场地位越高,表明企业资源配置的合理性越好。此外,位于较高市场地位的企业通常具有较好的声誉和知名度,与供应商和客户之间的交易关系更加稳定^[42],可受惠于其为企业带来的投、融资便利条件和经营所需资源;同时也为企业带来信贷资源获取优势^[43]。应千伟的研究表明企业的市场竞争力对于企业获得银行信贷和企业间的商业信用具有显著正向影响^[43]。进行多元化经营时,这些资源优势有助于企业更好地整合社会资源,形成进入门槛优势和规模效应。其次,市场竞争地位反映了企业内部经营管理的有效性。竞争地位高的公司往往具有良好的管理和组织结构以及较强的决策和评估体系,有助于识别和防范多元化风险。基于企业特征的研究表明,市场竞争地位显著影响企业对高质量内控审计师的选择,这一非强制性行为传递企业会计信息质量和内部治理的增量信息^[44]。此外,位于较高竞争地位的公司由于具有较强的议价能力和市场定价能力,面对多元化经营可能导致的需求变化、成本增加、业绩波动等不利影响具有较强的防御能力;相比之下,位于较低竞争地位的企业因面对竞争引致的“掠夺效应”和市场信息壁垒^[45],抵御经营风险的能力受限,采取操纵等方式应对外部环境压力的概率更大^[46],更可能产生代理问题,加大对盈余特征的负面效应。

基于以上分析,本文提出假设 H3。

H3:企业的竞争地位对多元化程度与盈余持续性的相关关系具有正向调节作用。

(四) 机构投资者的调节作用:监督多元化经营决策的制定和执行过程

企业多元化作为一项重要的经营决策,其执行过程受到外部机构的监督和制衡。已有研究表明,机构投资者主要通过“监督机制(用手投票) - 退出威胁 - 决定退出(用脚投票)”这一链条发挥作用^[47]。

其一是“用手投票”,即通过参与公司重大事项决策,如行使投票权、提交议案、协商谈判等方式,主动监督公司的经营、管理活动或修正管理层行为。机构投资者能够通过调研等方式获取充分有价值的公司信息,降低公司与外部投资者之间的信息不对称程度,降低企业的盈余管理水平和避税行为^[48],提升公司的信息披露质量,包括盈余预告的及时披露、稳健性及内容精确度。同时,当持股比例越高,基于自身利益考虑,其越有动机要求管理层强化内部控制质量^[50]。其二是“用脚投票”,即通过退出持股的威胁向控股股东及管理层施加压力。作为公司私有信息知情者,机构投资者的持股偏好、市场交易或长期持有起到了信号传递的作用,他们的退出传达不利于公司价值提升的信号,迫使决策者持续改善经营效率;特别在股权分置改革后,非控股大股东这一“威胁机制”对控股股东的侵占行为和管理者的私利行为发挥更加有效的约束作用^[51]。

综上所述,随着机构持股比例的提高,机构投资者会更主动地参与公司治理,修正不利于公司持续发展的经营决策;基于“退出威胁”,企业在选择多元化经营时必然要深思熟虑,避免机构投资者评估相关风险后的退出,向市场传达负面信号,对股价产生不利影响。由此本文提出假设 H4。

H4: 机构投资者比例增加对多元化程度与盈余持续性的相关关系具有正向调节作用。

本文的研究框架如图 1 所示,基本假设是多元化经营程度是影响盈余持续性的重要因素,其实质是多元化行为正面效应与负面效应的综合结果。这一影响路径受到冗余资源与竞争地位、机构投资者持股的调节,前者影响了多元化行为的实施基础,后者增强了对多元化经营决策制定与执行的监督,从而体现为盈余持续性视角的实施效果存在差异。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选择 2011—2017 年 A 股上市公司为初始样本(金融危机之后,这段时间内大多企业处于恢复后的稳定阶段,有效避免动荡外部环境对结果的影响),由于变量涉及下一期盈余的计算,部分数据来源于 2010—2018 年间。本文剔除以下样本:(1) 剔除金融保险行业的上市公司;(2) 剔除 ST、PT 的上市公司;(3) 剔除当年上市的公司;

(4) 剔除财务数据缺失、净资产 ≤ 0、主营业务收入 ≤ 0 及未披露业务分部数据的上市公司。研究使用的财务数据来源于 CSMAR 数据库;多元化经营数据来源于 Wind 数据库,指行业多元化,该数据库收录企业年报中关于主营业务收入(按行业)披露的信息。最后本文对连续变量进行 1% 的 Winsorize 处理,得到研究样本 15360 个。

(二) 研究模型

为验证多元化经营程度对盈余持续性的影响,本文使用线性一阶段自回归模型,用当期盈余预测未来盈余得到的回归系数 α_1 衡量盈余持续性,将盈余(earning)与多元化(dyh)的交乘项纳入回归式建立模型(1):

$$Earning_{t+1} = a_0 + a_1 earning_t + a_2 dyh_t + a_3 earning_t \times dyh_t + \sum Convar. \tag{1}$$

为验证调节变量的作用方向,本文将变量构建的交乘项分别纳入回归式建立模型(2)至模型(4):

$$Earning_{t+1} = a_0 + a_1 earning_t + a_2 dyh_t + a_3 Slack_t + a_4 earning_t \times dyh_t + a_5 Slack_t \times dyh_t + a_6 earning_t \times dyh_t \times Slack_t + \sum Convar. \tag{2}$$

$$Earning_{t+1} = a_0 + a_1 earning_t + a_2 dyh_t + a_3 Comp_t + a_4 earning_t \times dyh_t + a_5 Comp_t \times dyh_t + a_6 earning_t \times dyh_t \times Comp_t + \sum Convar. \tag{3}$$

$$Earning_{t+1} = a_0 + a_1 earning_t + a_2 dyh_t + a_3 Insti_t + a_4 earning_t \times dyh_t + a_5 Insti_t \times dyh_t + a_6 earning_t \times dyh_t \times Insti_t + \sum Convar. \tag{4}$$

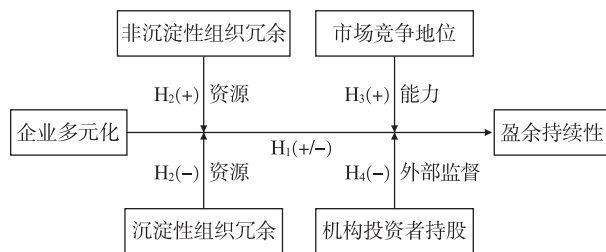


图 1 研究框架

其中,模型(1)用于检验假设 H1, a_3 表示多元化对盈余持续性的影响;模型(2)至模型(4)中, a_6 分别表示冗余资源、竞争地位、机构投资者持股比例对多元化与盈余持续性之间关系的影响。

(三) 变量定义

1. 因变量

盈余持续性是指当期盈余可持续到下期盈余的程度^[4]。本文将盈余进行标准化处理以减少异方差干扰,参考李姝^[14]、周兵^[24]主要采用两个盈余指标衡量,在主检验中使用期初期末平均总资产标准化的净利润(ROA),稳健性检验中使用平均总资产标准化的营业利润($MROA$),当未来盈余(ROA_{t+1})与当期盈余(ROA_t)之间的回归系数越大,表示持续性越高。

2. 自变量

本文使用多元化经营虚拟变量(dum)、收入熵指数($entro$)以及赫芬德尔指数(hhi)三个指标衡量企业经营业务的行业多元化^[18]。其中,熵指数为正向指标,同时考虑多元化经营的行业个数和不同行业销售额占比;赫芬德尔指数为负向指标,作为一种计算行业集中度的方法,反映不同业务在行业层面的相对重要性。两者均反映企业多元化经营的程度差异。

3. 调节变量

(1)冗余资源。参考已有研究^[37,40],本文使用财务指标测量冗余资源;使用费用收入率衡量可恢复冗余,即沉淀性冗余资源;使用流动比率衡量可利用冗余,产权比率倒数衡量潜在冗余,两者代表非沉淀性冗余资源。(2)竞争地位。参考已有研究^[44,46],本文使用经行业均值调整后的公司勒纳指数(PCM)作为表征变量,行业勒纳指数(PCM_{ind})是行业内以销售收入加权得到的勒纳指数均值,为正向指标,反映企业的市场垄断势力。(3)机构投资者持股比例。上市公司机构投资者持股数量占总股份的比例。

4. 控制变量

本文对影响盈余持续性的其他因素进行控制,参考李姝^[14]等研究,设定包括公司规模、资本结构以及成长能力、股权结构等方面的控制变量。(1)公司规模($Size$):企业的规模优势有利于维持盈余序列的持续增长^[5,24,53]。(2)财务杠杆(Lev):资产负债率增加会加大企业风险,对盈余持续性产生负面影响^[53]。(3)固定资产比率(FI):反映资本密集度,固定成本占比过高会影响经营杠杆及增加经营风险^[53]。(4)无形资产比率($Intan$):无形资产具有收益不确定性,其占比与类型会影响盈余持续性^[54]。(5)成长能力($Growth$):上市公司之间成长性水平存在差异,可能影响盈余的持续程度^[24]。(6)股权集中度($Top1$):大股东持股比例关系的代理问题与公司治理,影响企业盈利能力^[24,54]。(7)盈亏性质($Loss$):亏损企业面临扭亏为盈的压力会改善经营状况或进行盈余管理,与正常盈利企业的盈余持续性存在差异^[52]。同时本文控制行业(Ind)和年份($Year$)变量。具体变量定义如表1所示。

表1 主要变量名称及说明

	变量名称	符号	变量定义
盈余指标	下一期盈余	$FROA_{t+1}$	第 $t+1$ 年净利润/第 $t+1$ 年平均总资产
	当期盈余	ROA_t	第 t 年净利润/第 t 年平均总资产
多元化指标	多元化虚拟变量	Dyh_dum	多元化哑变量,经营行业数目 >1 ,取值为1,否则取值为0
	收入熵指数	Dyh_entro	$\sum P_i \ln(1/P_i)$, P_i 为第 i 个业务在总主营业务收入中的比重
	赫芬德尔指数	Dyh_hhi	$\sum P_i^2$, P_i 为第 i 个业务在总主营业务收入中的比重
调节变量	竞争地位	$Comp$	$Comp = PCM - PCM_{ind}$, $PCM = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{销售费用} - \text{管理费用}) / \text{营业收入}$
	可恢复冗余	$Slack1$	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{销售收入}$
	可利用冗余	$Slack2$	流动资产/流动负债
	潜在冗余	$Slack3$	所有者权益/总负债
控制变量	机构投资者持股比例	$Insti$	基金、QFII、券商、保险、社保基金、信托、财务公司、银行、非金融类上市公司持股占上市公司总股份的比例
	公司规模	$Size$	第 t 年总资产的自然对数
	财务杠杆	Lev	第 t 年总负债/第 t 年总资产
	固定资产投资比率	FI	第 t 年固定资产净额/第 t 年总资产
	无形资产比率	$Intan$	第 t 年无形资产净额/第 t 年总资产
	成长能力	$Growth$	第 t 年主营业务收入增加额/第 $t-1$ 年主营业务收入
	股权集中度	$Top1$	第一大股东持股比例
	是否亏损	$Loss$	虚拟变量,当净利润小于0时为1,其他为0
	年份	$Year$	年份虚拟变量
	行业	Ind	行业虚拟变量

四、实证结果分析

(一)描述性统计

表2为描述性统计结果。由盈余的均值和标准差可知,样本公司的盈余存在一定差异性。表征多元化程度的正向指标(*Dyh_entro*)和负向指标(*Dyh_hhi*)的均值分别为0.38和0.79,说明我国企业平均多元化程度水平不高,没有成为“联合企业”或“综合商社”形式。多元化行业数目(*Dyh_n*)表示占主营收入10%以上的行业数目,由统计结果可知,平均只有1.55个行业收入对主营收入达10%以上的贡献,从收益角度说明我国企业多元化的实施效果较差,尽管涉及多个经营行业,企业更多依靠专一的主营业务实现盈利。从最大值、最小值来看,企业具有的内部资源(*Slack*)、竞争水平(*Comp*)和机构投资者比例(*Insti*)都具有较大差异。

表2 主要变量的描述性统计

变量名	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>FROA</i>	15360	0.04	0.06	-0.22	0.03	0.20
<i>ROA</i>	15360	0.04	0.05	-0.13	0.04	0.21
<i>Dyh_entro</i>	15360	0.38	0.44	0.00	0.19	1.62
<i>Dyh_hhi</i>	15360	0.79	0.24	0.23	0.92	1.00
<i>Dyh_n</i>	15360	1.55	0.80	1.00	1.00	6.00
<i>Slack1</i>	15259	0.19	0.13	0.02	0.15	0.74
<i>Slack2</i>	15360	2.46	2.59	0.30	1.65	17.00
<i>Slack3</i>	15360	2.46	3.14	0.13	1.37	18.98
<i>Comp</i>	15360	-0.00	0.18	-7.84	0.00	0.78
<i>Insti</i>	15091	0.07	0.07	0.00	0.05	0.74
<i>Size</i>	15360	22.14	1.26	19.80	21.97	26.05
<i>Lev</i>	15360	0.43	0.21	0.05	0.42	0.88
<i>FI</i>	15360	0.22	0.16	0.00	0.18	0.70
<i>Intan</i>	15360	0.05	0.05	0.00	0.03	0.32
<i>Top1</i>	15360	35.38	14.95	9.31	33.35	75.17
<i>Growth</i>	15360	0.46	1.24	-0.68	0.15	9.09
<i>Loss</i>	15360	0.13	0.34	0.00	0.00	1.00

表3为各变量间的相关系数检验。下期盈余(*FROA*)

与当期盈余(*ROA*)之间的相关系数为0.601,说明当期盈余持续到下一期的程度较高,对下一期的盈余具有预测作用,与实际相符。下期盈余(*FROA*)与当期多元化经营程度正向指标(*Dyh_entro*)及负向指标(*Dyh_hhi*)分别呈显著的负相关和正相关关系,说明多元化程度的提高对下期的盈余有负向影响。下期盈余(*FROA*)与企业当期内部资源(*Slack*)、竞争水平(*Comp*)和机构投资者比例(*Insti*)均呈现显著的相关关系,说明企业具有的资源和能力会影响企业的经营业绩,机构投资者也发挥了监督和治理的作用。主要变量之间不存在相关系数过高问题,方差膨胀因子(*VIF*)均小于2,表明不存在明显的多重共线性问题,研究结果具有可靠性。

表3 变量的相关性分析

	<i>FROA</i>	<i>ROA</i>	<i>Dyh_entro</i>	<i>Dyh_hhi</i>	<i>Slack1</i>	<i>Slack2</i>	<i>Slack3</i>	<i>Comp</i>	<i>Insti</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>FI</i>	<i>Intan</i>	<i>Top1</i>	<i>Growth</i>	<i>Loss</i>
<i>ROA</i>	0.601 ^a	1														
<i>Dyh_entro</i>	-0.061 ^a	-0.056 ^a	1													
<i>Dyh_hhi</i>	0.064 ^a	0.058 ^a	-0.986 ^a	1												
<i>Slack1</i>	-0.008	-0.061 ^a	-0.019 ^b	0.013	1											
<i>Slack2</i>	0.176 ^a	0.232 ^a	-0.125 ^a	0.122 ^a	0.161 ^a	1										
<i>Slack3</i>	0.181 ^a	0.245 ^a	-0.114 ^a	0.109 ^a	0.181 ^a	0.908 ^a	1									
<i>Comp</i>	0.258 ^a	0.433 ^a	-0.024 ^a	0.027 ^a	-0.279 ^a	0.098 ^a	0.094 ^a	1								
<i>Insti</i>	0.197 ^a	0.226 ^a	0.006	-0.005	0.047 ^a	-0.021 ^a	-0.045 ^a	0.085 ^a	1							
<i>Size</i>	-0.038 ^a	-0.026 ^a	0.149 ^a	-0.128 ^a	-0.268 ^a	-0.344 ^a	-0.384 ^a	0.083 ^a	0.142 ^a	1						
<i>Lev</i>	-0.274 ^a	-0.378 ^a	0.105 ^a	-0.095 ^a	-0.226 ^a	-0.635 ^a	-0.742 ^a	-0.117 ^a	0.016 ^b	0.530 ^a	1					
<i>FI</i>	-0.062 ^a	-0.153 ^a	-0.050 ^a	0.049 ^a	-0.089 ^a	-0.241 ^a	-0.111 ^a	-0.030 ^a	-0.086 ^a	0.083 ^a	0.079 ^a	1				
<i>Intan</i>	-0.014 ^c	-0.043 ^a	0.058 ^a	-0.061 ^a	0.088 ^a	-0.096 ^a	-0.020 ^b	-0.036 ^a	-0.030 ^a	-0.010	-0.032 ^a	0.100 ^a	1			
<i>Top1</i>	0.098 ^a	0.082 ^a	-0.017 ^b	0.022 ^a	-0.158 ^a	-0.034 ^a	-0.051 ^a	0.078 ^a	-0.114 ^a	0.240 ^a	0.084 ^a	0.081 ^a	0.001	1		
<i>Growth</i>	-0.015 ^c	-0.005	0.016 ^b	-0.015 ^c	0.027 ^a	-0.011	-0.059 ^a	-0.024 ^a	-0.001	0.026 ^a	0.095 ^a	-0.200 ^a	-0.073 ^a	0.005	1	
<i>Loss</i>	-0.294 ^a	-0.551 ^a	-0.010	0.006	0.165 ^a	-0.109 ^a	-0.106 ^a	-0.340 ^a	-0.113 ^a	-0.069 ^a	0.183 ^a	0.154 ^a	0.055 ^a	-0.062 ^a	-0.015 ^c	1

注:^a,^b,^c分别表示在1%,5%,10%水平下显著。

(二)回归结果分析

1. 多元化与盈余持续性

(1)本文使用OLS回归以及稳健标准误以控制异方差。表4为多元化虚拟变量及多元化程度对盈余持续性影响的实证结果。第(1)行回归结果显示,下一期会计盈余与本期会计盈余回归系数分别为0.746、0.705、0.565,均在1%的水平下显著,说明样本总体具有良好的盈余持续性。第(1)列回归结果显示,多元化虚拟变量与盈余的交乘项(*ROA* × *Dyh_dum*)系数为-0.114,在1%的水平下显著,说明与专一化经营相比,多元化经营会显著降低企业盈余的持续性;第(2)列中,多元化程度(*Dyh_entro*)指标为正向指标(即数值越大,表示多元化程

度越高),与盈余的交乘项($ROA \times Dyh_entro$)系数为 -0.07 ,在 1% 的水平下显著,说明多元化程度的提高会降低企业的盈余持续性。同理,第(3)列中,多元化程度(Dyh_hhi)指标为负向指标,它与盈余的交乘项 $ROA \times Dyh_hhi$ 系数为 0.143 ,在 1% 的水平下显著,说明多元化程度的降低会提升企业的盈余持续性,假设 H1b 得证。即多元化经营对盈余产生的负面效应高于正面效应,整体表现为盈余持续性的下降。

(2) 分组回归结果

由于我国产权性质具有特殊性,对于非国有企业而言,多元化经营既可能面临市场分割、产权歧视等压力,又产生财务约束、管理成本等负担,使其分散风险、产生规模效应的优势难以发挥,不利于持续盈余的创造;而国有企业虽作为信息资源偏好的一方,也承担了政策任务和社会责任,在追求规模的过程中存在忽视资源配置效率与质量的问题。为进一步分析多元化经营对盈余持续性的影响是否因样本选择存在差异,本文将样本企业分为国有企业和非国有企业两组子样本,分别进行回归。分析结果如表 5 所示。

从多元化指标与本期盈余的交乘项($ROA \times Dyh_dum$ 、 $ROA \times Dyh_entro$ 、 $ROA \times Dyh_hhi$)系数来看,两组样本中交乘项的回归系数均在 5% 水平下显著为正,表明无论在国有、非国有企业中,企业多元化都显著降低了企业的盈余持续性。检验其差异性的 p 值超过 0.10(10%),说明在不同产权性质的样本中,多元化对盈余持续性的影响没有显著差异,不论是国有还是非国有企业,多元化发展都面临困境。

2. 冗余资源的作用

本文分别对冗余资源的三个组成部分进行回归,表 6 结果显示企业可利用冗余($Slack2$)和潜在冗余($Slack3$)与盈余和多元化程度的交乘项系数显著为正,分别为 0.025 ($Slack2 \times ROA \times Dyh_entro$)、 0.017 ($Slack3 \times ROA \times Dyh_entro$)和 0.021 ($Slack2 \times ROA \times Dyh_hhi$)、 0.018 ($Slack3 \times ROA \times Dyh_hhi$),即证明这两种非沉淀性冗余资源正向调节多元化程度与盈余持续性的关系,一定程度上削弱了多元化程度对盈余持续性的负向作用。而可恢复冗余交乘项系数在两个模型中

都显著为负,分别是 -0.445 ($Slack1 \times ROA \times Dyh_entro$)、 -0.348 ($Slack1 \times ROA \times Dyh_hhi$),在 1% 水平上显著,即证明该沉淀性冗余资源会增加多元化程度对盈余持续性的负向影响,假设 H2 得到验证。由以上分析可知,组织资源越丰富,流动性越好,在面临机会与风险时,支持多元化经营行为的资源基础越好;一方面通过降低资源约束提升多元化行为的自由度;另一方面减弱了企业经营风险,从而缓解其对盈余持续性的负面效应。而沉淀性冗余资源不仅有违效率原则,反映一定程度的管理者私利,还无法迅速转化为企业可吸收利用的资源,从而加剧对盈余的负面作用。

表 4 多元化经营与盈余持续性

变量 FROA	模型 1a	模型 1b	模型 1c
ROA	0.746***	0.705***	0.565***
Dyh_dum	0.003**		
ROA × Dyh_dum	-0.114***		
Dyh_entro		0.001	
ROA × Dyh_entro		-0.070***	
Dyh_hhi			-0.001
ROA × Dyh_hhi			0.143***
Size	0.0003	0.0003	0.0003
Lev	-0.019***	-0.019***	-0.018***
FI	0.007**	0.006**	0.006***
Intan	0.011	0.011	0.011
Top1	0.0002***	0.0002***	0.0002***
Growth	-0.0001	-0.0001	-0.0001
Loss	0.007***	0.008***	0.008***
年度效应		已控制	
行业效应		已控制	
R ²	0.389	0.387	0.388
样本量	15360	15360	15360

注:***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著。
a, b, c 分别表示多元化的三种衡量方式(Dyh_dum、Dyh_entro、Dyh_hhi),下同。

表 5 按产权性质分组

变量 FROA	模型 1a		模型 1b		模型 1c	
	非国有	国有	非国有	国有	非国有	国有
ROA	0.774***	0.692***	0.728***	0.661***	0.573***	0.559***
Dyh_dum	0.005***	0.002				
ROA × Dyh_dum	-0.130***	-0.079***				
Dyh_entro			0.000	0.000		
ROA × Dyh_entro			-0.079***	-0.048**		
Dyh_hhi					-0.001	-0.001
ROA × Dyh_hhi					0.158***	0.107**
Size	-0.000	0.001*	-0.000	0.001*	-0.000	0.001*
Lev	-0.016***	-0.022***	-0.015***	-0.022***	-0.015***	-0.022***
FI	0.017***	-0.005	0.017***	-0.005	0.017***	-0.005
Intan	0.006	0.002	0.007	0.002	0.007	0.002
Top1	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***	0.000***
Growth	0.001	-0.001**	0.001	-0.001**	0.001	-0.001**
Loss	0.012***	0.004***	0.012***	0.004**	0.012***	0.004**
Constant	-0.020	-0.021**	-0.018	-0.020**	-0.017	-0.019*
年度效应				已控制		
行业效应				已控制		
R ²	0.373	0.428	0.371	0.427	0.371	0.428
样本量	9316	6044	9316	6044	9316	6044

3. 市场竞争地位的作用

为了检验竞争地位是否影响多元化与盈余持续性的关系,本文在模型(3)中引入交乘项 $Comp \times ROA \times Dyh_entro$ 和 $Comp \times ROA \times Dyh_hhi$ 。检验结果如表7所示,两者的系数分别为0.733和0.586,且在1%水平上显著,说明企业竞争地位确实对多元化与盈余持续性的关系存在正向调节作用,假设H3得到验证。当企业在其行业中的竞争地位越高,市场竞争力越强,支持多元化经营行为的能力基础越好:一方面,资源的获取、配置能力有益于多元化实现规模效应;另一方面,议价能力的提升有利于抵御多元化可能引起的成本增加、业绩波动情况,共同增强了企业的可持续盈利能力,降低多元化对盈余持续性的负向效应。

4. 机构投资者的作用

为了检验机构投资者持股比例是否影响多元化与盈余持续性的关系,本文在模型(4)中引入交乘项 $Insti \times ROA \times Dyh_entro$ 和 $Insti \times ROA \times Dyh_hhi$ 。检验结果如表8显示,两者系数分别为0.696和0.757,且均在1%的水平下显著为正,说明机构投资者比例增加可以减弱多元化经营与盈余持续性之间的负相关关系,假设H4得到验证。多元化程度较高情况下,代理成本加剧,企业在内部治理方面的优势下降,而机构投资者承担部分外部监督作用,监督公司经营决策的制定和执行,缓解因代理成本、决策不当对盈余持续性产生的负面影响,修正盈余信息和保护中小投资者利益。

五、稳健性检验

(一) 变换盈余的衡量指标

本文将盈余指标由总资产净利率(ROA)更换为平均总资产标准化的营业利润率($MROA$),重新检验的结果如下表所示,其中,可利用冗余和潜在冗余这两类非沉淀性冗余资源与盈余和多元化程度的交乘项($Slack2 \times MROA \times Dyh_entro$ 、 $Slack3 \times MROA \times Dyh_entro$)虽在10%水平下不显著,但系数为正也可体现其对两者的正向调节方向,其余与主检验部分一致。

(二) 变换冗余资源($Slack$)的衡量方式

本文使用绝对冗余($AbsoluteSlack$)作为测量指标,重新使用相对冗余($RelativeSlack$),即经所处行业冗余资源的均值处理后的绝对冗余,重新检验,结果显示:可恢复冗余交乘项($Slack1 \times ROA \times Dyh_entro$)与($Slack1 \times ROA \times Dyh_hhi$)系数分别为-0.719和-0.580,在1%水平下显著;可利用冗余交乘项($Slack2 \times ROA \times Dyh_entro$)与($Slack2 \times ROA \times Dyh_hhi$)系数分别为0.014和0.015,后者在1%的水平下显著,前者系数为正,可体现其对两者的正向调节作用方向;潜在冗余交乘项($Slack2 \times ROA \times Dyh_entro$)与($Slack2 \times ROA \times Dyh_hhi$)系数分别为0.011和0.015,后者在1%的水平下显著,前者系数为正,可体现其对两者的正向调节作用方向。

(三) 变换竞争地位($Comp$)的衡量方式

使用相对于行业销售额中值变化的公司销售额重新衡量企业的市场竞争地位,这一指标反映企业竞争力及市场占有率,被广泛应用^[42]。公式如下:

$$Comp_{i,t} = [\log(sales)_{i,t} - \log(sales)_{i,t-1}] - med_{ind,t} \{ \log(sales)_{i,t} - \log(sales)_{i,t-1} \}$$

重新检验的结果显示,交乘项($Comp \times ROA \times Dyh_entro$)与交乘项($Comp \times ROA \times Dyh_hhi$)的系数分别为0.177和0.110,且都在1%的水平下显著,与上文结论一致。

(四) 控制企业生命周期($Cycle$)

企业生命周期理论认为,在不同生命阶段,企业的组织结构、战略选择等方面均存在差异,盈余持续性具有

表6 冗余资源、多元化经营与盈余持续性

变量	可恢复冗余资源 Slack1		可利用冗余资源 Slack2		潜在冗余资源 Slack3	
	模型 2b	模型 2c	模型 2b	模型 2c	模型 2b	模型 2c
ROA	0.705 ***	0.565 ***	0.702 ***	0.575 ***	0.702 ***	0.568 ***
Dyh_entro	-0.006 **		0.003		0.002	
$ROA \times Dyh_entro$	0.040		-0.118 ***		-0.107 ***	
$Slack \times ROA \times Dyh_entro$	-0.445 ***		0.025 **		0.017 *	
$Slack \times Dyh_entro$	0.028		-0.001 *		-0.001	
Dyh_hhi		-0.001		0.002		0.001
$ROA \times Dyh_hhi$		0.224 ***		0.067		0.076
$Slack \times ROA \times Dyh_hhi$		-0.348 ***		0.021 ***		0.018 ***
$Slack \times Dyh_hhi$		-0.005		-0.001 *		-0.001
$Slack$	0.004	0.022 *	0.000	0.000	0.000	-0.001
Constant	-0.021 **	-0.025 **	-0.019 *	-0.016	-0.016 *	-0.015
控制变量	已控制					
$ R^2$	0.3892	0.3908	0.3876	0.3888	0.3877	0.3890
样本量	15259	15259	15360	15360	15360	15360

成熟期最优、成长期和衰退期较弱的表现^[55]。因此,本文将企业生命周期加以控制,具体分类见表10。所得结论与上文一致。

表7 企业竞争地位、多元化经营与盈余持续性

变量 FROA	模型 3b	模型 3c
ROA	0.692 ***	0.582 ***
Dyh_entro	-0.001	
ROA × Dyh_entro	-0.080 ***	
Comp × ROA × Dyh_entro	0.733 ***	
Comp × Dyh_entro	-0.007	
Dyh_hhi		-0.001
ROA × Dyh_hhi		0.071
Comp × ROA × Dyh_hhi		0.586 ***
Comp × Dyh_hhi		0.013
Comp	0.006	-0.008
Constant	-0.018 *	-0.018 *
控制变量	已控制	
R ²	0.3957	0.4022
样本量	15360	15360

表8 机构投资者比例、多元化经营与盈余持续性

变量 FROA	模型 4b	模型 4c
ROA	0.682 ***	0.543 ***
Dyh_entro	0.003	
ROA × Dyh_entro	-0.116 ***	
Insti × ROA × Dyh_entro	0.696 ***	
Insti × Dyh_entro	-0.040 **	
Dyh_hhi		0.002
ROA × Dyh_hhi		0.086 *
Insti × ROA × Dyh_hhi		0.757 ***
Insti × Dyh_hhi		-0.056 **
Insti	0.059 ***	0.068 ***
Constant	-0.007	-0.006
控制变量	已控制	
R ²	0.3954	0.3969
样本量	15091	15091

表9 关键变量回归结果

变量 FMROA	假设 H1	假设 H2	假设 H3	假设 H4
MROA × Dyh_dum	-0.104 ***			
MROA × Dyh_entro	-0.072 ***			
MROA × Dyh_hhi	0.147 ***			
Slack1 × MROA × Dyh_entro		-0.462 ***		
Slack1 × MROA × Dyh_hhi		-0.345 ***		
Slack2 × MROA × Dyh_entro		0.011		
Slack2 × MROA × Dyh_hhi		0.012 ***		
Slack3 × MROA × Dyh_entro		0.008		
Slack3 × MROA × Dyh_hhi		0.011 ***		
Comp × MROA × Dyh_entro			0.587 ***	
Comp × MROA × Dyh_hhi			0.431 ***	
Insti × MROA × Dyh_entro				0.369 **
Insti × MROA × Dyh_hhi				0.462 ***

表10 企业生命周期划分方法

经营现金 净流量	投资现金 净流量	筹资现金 净流量	企业生命 周期	本文企业生命 周期阶段
-	-	+	导入期	成长期
+	-	+	增长期	
+	-	-	成熟期	成熟期
-	-	-	淘汰期	衰退期
+	+	+	淘汰期	
+	+	-	淘汰期	
-	+	+	衰退期	
-	+	+	衰退期	
-	+	-	衰退期	

(五) 内生性检验

本文参考杨道广等检验内生性的方法,首先通过回归模型(1)得出残差,其次将残差 e 代入决定多元化行为实施的因素模型中检验 e 的显著性^[19]。若 e 显著,说明多元化与盈余之间存在内生性。企业多元化行为的决定因素如下表所示,Perdiv 表示上一年度多元化情况。结果显示多元化的三个测量指标(Dyh_dum, Dyh_entro, Dyh_hhi)与残差 e 的回归系数均不显著,说明本文选取的变量之间不存在内生性问题。

表11 内生性检验

	被解释变量 Dyh					
	Dyh_dum	P	Dyh_entro	P	Dyh_hhi	P
e	0.015	0.783	-0.000	0.998	-0.004	0.880
Size	0.007	0.001	0.007	0.000	-0.003	0.000
Lev	0.005	0.690	-0.004	0.724	0.002	0.790
Perdiv	0.827	0.000	0.887	0.000	0.881	0.000
FI	-0.054	0.001	-0.045	0.000	0.028	0.000
Intan	0.148	0.002	0.142	0.000	-0.083	0.000
Growth	0.004	0.088	0.003	0.158	-0.002	0.204
State	-0.018	0.000	-0.008	0.035	0.005	0.037
Lifecycle	-0.001	0.833	-0.008	0.000	0.004	0.001
Constant	0.009	0.842	-0.054	0.133	0.139	0.000
行业					已控制	
年份					已控制	

六、结论与启示

多元化经营的企业在短期迅速扩张和进入新领域时,既面临机遇,又面临失败和退出威胁,如何实现业绩增长和经营稳定双重目标是研究的重点内容。本文从资源基础观和代理理论出发,验证多元化经营是影响盈余持续性的重要因素,不论国有企业还是非国有企业,多元化程度越高,企业的盈余持续性越低,说明现阶段多元化经营对盈余持续增长带来的负面威胁大于机会效应,整体表现为盈余持续性的降低。

进一步地,本文深化了不同约束条件下,多元化对盈余持续性影响不同的理解。企业内部非沉淀性冗余资源、市场竞争力可以强化多元化实施的资源能力基础,降低经营风险,缓解对盈余持续性的负面效应;而沉淀性冗余资源会增加企业经营成本,弱化多元化实施的资源基础,加剧对盈余持续性的不利影响。随着多元化程度

增加,机构投资者有效弥补了内部治理效率的降低,有益于企业优化多元化选择与实施,提升盈余持续性。

本文结论具有以下几点启示:其一,国有企业与民营企业具有的资源能力虽然不同,却都面临多元化产生的负面影响。对于政府而言,应减少非市场化干预,以增强企业发展的内生动力,改善竞争环境。国有企业在做优主业的同时应关注投资的效率和质量,更好发挥国民经济“稳定器”的作用;同时,非国有企业面临激烈的市场竞争,应更加注意主业优化和风险防范。其二,对于企业而言,应重视非沉淀性冗余资源为企业投资、扩张及面临威胁时带来的支持和缓冲作用,减轻沉淀性冗余资源对企业变革带来的不利影响。经济发展新常态下,企业资源的柔性管理与核心竞争力建设,有助于企业在激烈的市场竞争和变革中实现高质量发展。其三,对于投资者而言,在股票定价过程中应该考虑公司经营策略维度的选择及企业资源、竞争能力,以及时修正盈余预期,减少误判和投资损失。另外,多元化经营程度增加势必提高组织经营复杂度,产生额外代理成本,而机构投资者应加强独立性,承担起参与和监督职责,提高投资质量。

监管部门应加强上市公司多元化信息披露和风险评估规范,然而现实情况存在描述不足、宽泛、未结合自身经营状况深入说明等缺陷,不利于资本市场的健康运行。未来研究可以细化多元化类别及方式,探讨其对盈余特征的影响;并结合案例调查等方法讨论特定企业实施多元化行为影响盈余特征的机制。

参考文献:

- [1] Rerup C . Learning from rare events: How organizations learn (or Fail to Learn) from unusual experiences [J]. Organization Science, 2009, 20 (5) : 876 - 893.
- [2] Dechow, Patricia M, Dichev, Ilia D. The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors [J]. Social Science Electronic Publishing, 2002, 77 (Supplement) : 35 - 59.
- [3] Francis J , Lafond R , Olsson P , et al. The market pricing of accruals quality [J]. Journal of Accounting & Economics, 2005, 39 (2) : 1 - 32.
- [4] Dechow P , Ge W , Schrand C . Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences [J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50 (2 - 3) : 0 - 401.
- [5] Lev B . Some economic determinants of time-series properties of earnings [J]. Journal of Accounting & Economics, 1983, 5 (none) : 0 - 48.
- [6] Sloan R G . Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? [J]. The Accounting Review, 1998, 71 (3) : 289 - 315.
- [7] Dechow P , Richardson S A , Sloan R G . The persistence and pricing of the cash component of earnings [J]. Social Science Electronic Publishing, 2008, 46 (3) : 537 - 566.
- [8] Baginski S P , Lorek K S , Branson W B C . The relationship between economic characteristics and alternative annual earnings persistence measures [J]. The Accounting Review, 1999, 74 (1) : 105 - 120.
- [9] Richardson S A , Sloan R G , Soliman M T , et al. Accrual reliability, earnings persistence and stock prices [J]. Journal of Accounting & Economics, 2005, 39 (3) : 0 - 485.
- [10] Dichev I D , Graham J R , Harvey C R , et al. Earnings quality: Evidence from the field [J]. Journal of Accounting and Economics, 2013, 56 (2 - 3) : 1 - 33.
- [11] 叶康涛,张姗姗,张艺馨. 企业战略差异与会计信息的价值相关性 [J]. 会计研究, 2014 (5) : 44 - 51.
- [12] 刘素,陈志军. 多元化经营的研究视角比较与整合框架构建 [J]. 经济管理, 2013 (5) : 190 - 199.
- [13] Montgomery, Cynthia A. Corporate diversification [J]. Journal of Economic Perspectives, 1994, 8 (3) : 163 - 178.
- [14] 李姝. 多元化、盈余波动性及公司治理的调节效应 [J]. 山西财经大学学报, 2013 (12) : 109 - 117.
- [15] 张俊瑞,孟祥展,白雪莲. 多元化经营与盈余持续性的关系研究 [J]. 西安交通大学学报: 社会科学版, 2016 (6) : 25 - 33.
- [16] 王福胜,宋海旭. 终极控制人、多元化战略与现金持有水平 [J]. 管理世界, 2012 (7) : 124 - 136.
- [17] 张俊生,曾亚敏. 上市公司多元化经营、盈余管理与业绩背离 [J]. 审计与经济研究, 2010 (4) : 58 - 64.
- [18] 曾春华,杨兴全. 多元化经营、财务杠杆与过度投资 [J]. 审计与经济研究, 2012 (6) : 84 - 92.
- [19] 杨道广,王金妹,陈丽蓉. 内部控制能提升企业多元化价值吗? ——来自我国非国有上市公司的经验证据 [J]. 审计与经济研究, 2019 (4) : 33 - 43.
- [20] 张敏,黄继承. 政治关联、多元化与企业风险——来自我国证券市场的经验证据 [J]. 管理世界, 2009 (7) : 156 - 164.
- [21] 杨兴全,尹兴强,孟庆玺. 谁更趋多元化经营: 产业政策扶持企业抑或非扶持企业? [J]. 经济研究, 2018 (9) : 135 - 152.
- [22] 李玉. 多元化经营对盈余管理的影响研究 [D]. 郑州: 郑州大学, 2019.
- [23] 王峰娟,邹存良. 多元化程度与内部资本市场效率——基于分部数据的多案例研究 [J]. 管理世界, 2009 (4) : 153 - 161.
- [24] 周兵,黄芳,任政亮. 企业竞争战略与盈余持续性 [J]. 中国软科学, 2018 (3) : 141 - 152.
- [25] Wernerfelt B . A Resource-based view of the firm [J]. Strategic Management Journal, 1984, 5 (2) : 171 - 180.

- [26] 卢闯,刘俊勇,孙健. 控股股东掏空动机与多元化的盈余波动效应[J]. 南开管理评论,2011(5):70-75.
- [27] Dichev I D ,Tang V W . Earnings volatility and earnings predictability[J]. Journal of Accounting and Economics,2009,47(1-2):0-181.
- [28] 吴文静. 中国制造业企业的多元化战略与融资策略研究——基于信息不对称视角[J]. 中国管理信息化,2010(6):49-52.
- [29] 杨威,赵仲匡,宋敏. 多元化并购溢价与企业转型[J]. 金融研究,2019(5):115-131.
- [30] Rajan R ,Seraeva H ,Zingales L . The cost of diversity:The diversification discount and inefficient investment[J]. The Journal of Finance,2000,55(1):35-80.
- [31] 张宏亮. 多元化的盈余质量效应:中国上市公司的证据[J]. 北京工商大学学报(社会科学版),2012(3):65-73.
- [32] 斯蒂芬,罗宾斯. 组织行为学精要[M]. 北京:中国人民大学出版社,2004.
- [33] 雷光勇,王文,金鑫. 盈余质量、投资者信心与投资增长[J]. 中国软科学,2011(9):149-160.
- [34] 吴国鼎,张会丽. 多元化经营是否降低了企业的财务风险? ——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中央财经大学学报,2015(8):94.
- [35] 廖中举,黄超,姚春序. 组织资源冗余:概念、测量、成因与作用[J]. 外国经济与管理,2016(10):49-59.
- [36] Sharfman M P ,Wolf G ,Chase R B ,et al. Antecedents of organizational slack[J]. Academy of Management Review,1988,13(4):601-614.
- [37] 陈景仁,李健,李晏墅. 产品市场竞争、融资约束与组织冗余结构[J]. 经济与管理研究,2015(6):131-140.
- [38] 解维敏,魏化倩. 市场竞争、组织冗余与企业研发投入[J]. 中国软科学,2016(8):102-111.
- [39] Kazozcu S B. Role of strategic flexibility in the choice of turnaround strategies:A resource based approach[J]. Procedia - Social and Behavioral Sciences, 2011,24(2):444-459.
- [40] 李晓翔,刘春林. 冗余资源、并购行为和剥离行为:一项关于我国 ST 企业的配对研究[J]. 经济管理,2011(6):68-77.
- [41] 刘冰,罗超亮,符正平. 风险投资和创业企业总是完美一对吗[J]. 南开管理评论,2016(1):179-192.
- [42] 程敏英,郑诗佳,刘骏. 供应商/客户集中度与企业盈余持续性:保险抑或风险[J]. 审计与经济研究,2019(4):75-86.
- [43] 应千伟,蒋天骄. 市场竞争力、国有股权与商业信用融资[J]. 山西财经大学学报,2012(9):58-64.
- [44] 徐玉德,韩彬. 市场竞争地位、行业竞争与内控审计师选择——基于民营上市公司的经验证据[J]. 审计研究,2017(1):88-97.
- [45] 陈志斌,王诗雨. 产品市场竞争对企业现金流风险影响研究——基于行业竞争程度和企业竞争地位的双重考量[J]. 中国工业经济,2015(3):98-110.
- [46] 周夏飞,周强龙. 产品市场势力、行业竞争与公司盈余管理——基于中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2014(8):62-68+99.
- [47] 谭劲松,林雨晨. 机构投资者对信息披露的治理效应——基于机构调研行为的证据[J]. 南开管理评论,2016(5):115-126.
- [48] 王珊. 投资者实地调研发挥了治理功能吗? ——基于盈余管理视角的考察[J]. 经济管理,2017(9):182-196.
- [49] 李昊洋,程小可,姚立杰. 机构投资者调研抑制了公司避税行为吗? ——基于信息披露水平中介效应的分析[J]. 会计研究,2018(9):56-63.
- [50] 杨侠,马忠. 机构投资者调研与上市公司内部控制有效性[J]. 中南财经政法大学学报,2020(1):13-25.
- [51] 陈克兢. 非控股股东退出威胁能降低企业代理成本吗[J]. 南开管理评论,2019(4):161-175.
- [52] 李姝,梁郁欣,田马飞. 内部控制质量、产权性质与盈余持续性[J]. 审计与经济研究,2017(1):23-37.
- [53] 吕兆德,何子衡. 上市公司年度盈余持续性影响因素研究[J]. 北京师范大学学报:社会科学版,2012(2):121-129.
- [54] 孙光国,郭睿. 无形资产降低了年度盈余的持续性吗? ——来自我国 A 股非金融上市公司的经验证据[J]. 预测,2016(2):43-49.
- [55] 陈沉,王永健,陈言妙. 从生命周期视角探析现金盈余及应计盈余持续性差异——基于大规模债务融资企业的实证研究[J]. 南京财经大学学报,2015(4):84-93.

[责任编辑:杨志辉]

Degree of Diversification and Earnings Persistence: Opportunities or Threats?

XU Gaoyan, WANG Jing

(School of Business, Hohai University, Nanjing 211100, China)

Abstract: Based on the resources-based view and agency theory, this paper tests the relationship between diversification strategy and earnings persistence by making use of the data from 2011 to 2017 of China's A-share listed companies. It is found that corporate diversification significantly reduced earnings sustainability, and the higher the degree of diversification, the lower the persistence of earnings. Furthermore, this negative relationship is alleviated in enterprises with a high level of non-precipitating organizational redundancy, high market competitive position and high proportion of institutional investors. The conclusion provides a reference for companies to adjust their resources structure, strengthen market competitiveness, and deepen capital market participants' understanding of corporate earnings information.

Key Words: diversification; earnings persistence; organizational redundancy; competitive position; institutional investors