

系族化经营与盈余管理程度的关系分析

张颖培, 邓诗睿, 李柯潞

西安交通大学城市学院管理学院, 陕西 西安

收稿日期: 2024年3月4日; 录用日期: 2024年3月13日; 发布日期: 2024年4月24日

摘要

本文采集了2011~2018年系族企业集团的样本, 实证考察了系族集团规模、集团多元化程度与成员上市公司盈余管理程度的关系。研究发现, 随着系族集团规模的增加, 成员上市公司盈余管理程度先下降后上升; 母子公司的业务相关性程度越高, 成员上市公司的盈余管理程度越低。本研究有助于全面认识系族企业集团, 也丰富了系族企业集团的相关研究。

关键词

系族化经营, 集团规模, 集团多元化, 盈余管理程度

Analysis of the Relationship between Family Operation and Degree of Earnings Management

Yingpei Zhang, Shirui Deng, Kelu Li

School of Management, Xi'an Jiaotong University City College, Xi'an Shaanxi

Received: Mar. 4th, 2024; accepted: Mar. 13th, 2024; published: Apr. 24th, 2024

Abstract

This paper collects a sample of family enterprise groups from 2011 to 2018, and empirically examines the relationship between family group size, group diversification and the degree of earnings management of member listed companies. The study found that with the increase in the size of the family group, the degree of the earnings management of the member listed companies first declined and then increased; the higher the business relevance of the parent-subsidiary company, the lower the degree of earnings management of the member listed companies. This research is helpful to

comprehensively understand the family enterprise group, and also enriches the related research of the family enterprise group.

Keywords

Family Operation, Group Size, Group Diversification, Degree of Earnings Management

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

在中国,企业集团广泛存在。与国外企业集团不同的是,中国绝大多数企业集团没有整体上市,企业集团几乎所有的优质资产被装入上市公司进行 IPO,企业集团被强行分割为上市公司(优质资产)和非上市公司(非优质资产)。按照企业集团成员上市公司的数量,中国企业集团可以分为两类,一类是控制着一家上市公司的“非系族企业集团”,另一类是控制着两家及两家以上的“系族企业集团”。据上海证券交易所的研究报告统计,截至 2017 年 2 月 7 日,沪深两市各类系族集团 178 个,包括上市公司 1045 家,占同期 A 股上市公司总数的 33.8%。作为大型企业集团的一种重要形式,由众多上市公司组成的系族企业集团在中国经济社会中发挥着重要的作用[1] [2]。

当前关于系族企业集团的研究主要从内部资本市场[3] [4]、企业绩效[5]、技术创新[6]等方面展开。然而,上海证券交易所的研究报告指出,我国系族企业集团中的盈余管理行为也是屡见不鲜,特别是非国有系族集团,其企业内部存在着广泛的操纵盈余、损害中小投资者利益问题的现象。盈余管理一直是学者们研究的热点,但有关系族化经营对成员企业盈余管理影响的研究却非常匮乏,就我们所查文献,仅有张先治和王兆南[7]以及胡志颖和孙力[8]的研究涉及系族企业集团盈余管理,但也仅仅是基于应计盈余管理程度。近年来,随着会计准则以及外部监管的不断完善,与日常经营活动难以区分的真实盈余管理逐渐成为大股东或管理者进行盈余管理行为的重要选择[9] [10] [11]。鉴于此,本研究基于真实盈余管理程度,深入研究系族化经营对成员上市公司真实盈余管理程度的影响,有助于全面认识系族企业集团,也丰富了系族企业集团的相关研究。

为了检验系族化经营与成员上市公司真实盈余管理程度的关系,本研究以 2011~2018 年沪深 A 股 4157 家系族企业集团的成员上市公司为研究样本,研究发现,系族企业集团控制的上市公司的盈余管理程度与系族企业集团的规模呈 U 型关系。母子公司的业务相关性程度越高,附属企业集团上市公司的盈余管理程度越低。本研究的贡献主要体现在两个方面:第一,拓展了盈余管理影响因素方面的研究。以企业组织形式作为切入点,研究系族化经营对成员上市公司盈余管理程度的影响,丰富盈余管理方面的研究。第二,丰富系族化经营经济后果方面的研究。从盈余管理的角度,考虑系族企业集团规模、母子公司业务相关性,验证企业系族化经营的经济后果,这是对现有研究的重要补充。第三,为企业集团化发展提供经验证据。本研究检验了系族企业集团规模、母子公司业务相关性与成员上市公司盈余管理程度的关系,相关结论可以为我国企业集团化发展相关政策的制定提供经验证据。

本文分为五个部分,剩余部分的结构安排如下:第二部分是理论分析与假设研究;第三部分是研究设计;第四部分是实证结果分析;第五部分是研究结论与政策建议。

2. 理论分析与假设提出

2.1. 系族企业集团规模与上市公司盈余管理程度的关系

系族企业集团内部资本市场功能的发挥和内部代理冲突影响着上市公司的盈余管理程度，而系族企业集团的规模是决定内部资本市场以及集团内代理冲突的重要因素。从内部资本市场的功能来看，随着企业集团中上市成员个数的增加，系族企业集团及内部资本市场规模也扩大，内部资本市场的融资优势不断提升。以往学者研究发现，系族企业集团上市公司数量越多，内部资本市场广度越大，集团成员企业的债务融资成本越低[12]。因此，对于系族企业集团控制的上市公司来说，随着系族企业集团规模的增加，内部资本市场能够更好地发挥降低融资成本，缓解融资约束等功能，出于融资需求的盈余管理动机减弱。从外部监管的角度来看，企业集团规模越大，受到外部关注也会增大，也会受到更多外部利益相关者的监管。

那么，企业集团规模越大，成员上市公司的盈余管理程度越低吗？考虑到企业集团内部的代理冲突，企业集团的规模并非越大，内部资本市场融资功能就会越好。企业集团的规模关系到代理成本的大小，超过一定的规模会使得企业集团整体运作效率降低[13]。因此，随着上市成员个数的进一步增加，企业集团规模扩大，企业集团内部的控制权结构变得复杂，企业集团内部的信息不对称性和代理问题会加剧，配合大股东掏空动机的盈余管理可能会增加。根据以上分析，提出假设 1。

假设 1：系族企业集团控制的上市公司的盈余管理程度与系族企业集团的规模呈 U 型关系。

2.2. 母子公司业务相关性与盈余管理程度的关系

在集团母公司 - 子公司的框架下，业务相关性影响着集团母公司对子公司的资源配置以及集团内代理问题的严重程度，进而影响其盈余管理程度。第一，业务相关性影响母公司对子公司的资源配置。业务相关性越高，子公司更有可能是整个集团的核心企业。集团母公司出于整体的发展需要，会将母公司自身或其他成员公司的资源通过内部资本市场运作到业务相关性较高的成员企业中。即母子公司间的业务相关性程度越高，母公司给予子公司更多资源配置方面的倾斜，子公司将更容易获得集团的资金支持。系族企业集团的成员上市公司与母公司之间业务相关性越高，母公司就会优先给成员上市公司进行资源配置，成员上市公司的创新绩效也会越好[6]。第二，业务相关性影响着集团内代理问题的严重程度。从母公司的自利动机来看，如果业务相关性越高，子公司更有可能是整个集团的核心企业，那么为了集团整体的发展，集团母公司会对与业务相关性高的子公司进行支持，对于子公司的自利动机也会越小。从子公司的自利动机来看，如果子公司获得更多的母公司的资源支持，那么，子公司的自利动机会相应减少，盈余管理程度随之降低。同时，当子公司获得企业集团更多的资源支持，其满足融资需求的盈余管理动机也会降低。第三，从盈余管理的便利程度考虑。业务相关性越高，母子公司之间的信息不对称程度越低，其进行盈余管理的难度就会加大，进而抑制集团母公司对子公司的盈余管理行为以及子公司的盈余管理行为。基于此，本文提出假设 2。

假设 2：系族企业集团控制的上市公司盈余管理程度与母公司之间业务相关性负相关。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

选取 2011~2018 年沪深 A 股上市公司的微观数据为样本，数据主要来源于 WIND 数据库和 CSMAR 数据库。样本分类程序如下，1) 当上市公司的实际控制人或第一大股东为集团公司时，则该上市公司受企业集团的控制，其余为独立上市公司[2]。2) 对企业集团控制的上市公司，查询实际控制人，同受各级

国有资产监督管理委员会、国有资产经营公司、财政局和其他政府机构控制的企业，根据下一层控制人来确定，当两个或两个以上上市公司被同一经济主体控制时，将其视为系族企业集团控制的上市公司。

本研究剔除金融保险行业、ST 类和数据缺失的样本后，系族企业集团成员上市公司的观测值是 4157 个。为减少离群值的影响，对连续变量进行 1% 分位的缩尾处理。此外，本研究对真实盈余管理程度分年度进行 1% 分位的缩尾处理。所有数据处理和模型检验在 Stata 13.0 软件及 Excel 软件中进行。

3.2. 变量定义

1) 被解释变量。

对于真实盈余管理的衡量，第一步首先借鉴 Roychowdhury [14] 的模型，计算异常经营性现金流量、异常生产成本以及异常酌量性费用¹。

① 异常经营性现金流量(R_CFO)的计算

首先，按照模型(1)分行业估计系数的 β_0 、 β_1 、 β_2 估计值 $\hat{\beta}_0$ 、 $\hat{\beta}_1$ 、 $\hat{\beta}_2$ ：

$$CFO_t/A_{t-1} = \beta_0/A_{t-1} + \beta_1 Rev_t/A_{t-1} + \beta_2 \Delta Rev_t/A_{t-1} + \epsilon_t \quad (1)$$

其中， CFO_t 为 t 年经营活动净现金流； A_{t-1} 为 $t-1$ 年末总资产； Rev_t 为 t 年主营业务收入。

然后，将 $\hat{\beta}_0$ 、 $\hat{\beta}_1$ 、 $\hat{\beta}_2$ 代入模型(2)，估计正常经营活动现金流水平：

$$\hat{CFO}_t/A_{t-1} = \hat{\beta}_0/A_{t-1} + \hat{\beta}_1 Rev_t/A_{t-1} + \hat{\beta}_2 \Delta Rev_t/A_{t-1} + \epsilon_t \quad (2)$$

最后，根据模型(3)计算样本公司的异常经营性活动现金流(R_CFO)：

$$R_CFO_t = CFO_t/A_{t-1} - \hat{CFO}_t/A_{t-1} \quad (3)$$

② 异常生产成本(R_PROD)的计算

与上述方法相同，先用模型(4)估算各个行业的系数，然后计算每个样本公司正常的生产成本 (\hat{PROD}_t/A_{t-1})，并与每个样本公司的实际生产成本 ($PROD_t/A_{t-1}$) 比较，计算二者差值，得到异常生产成本 (R_PROD)：

$$PROD_t/A_{t-1} = \gamma_0/A_{t-1} + \gamma_1 Rev_t/A_{t-1} + \gamma_2 \Delta Rev_t/A_{t-1} + \gamma_3 \Delta Rev_{t-1}/A_{t-1} + \theta_t \quad (4)$$

其中， $PROD_t$ 为销售成本与存货变动额之和。

③ 异常酌量性费用(R_DISEXP)的计算

与上述方法相同，先用模型(5)估计各个行业的系数，然后计算出每个样本公司正常的酌量性费用 (\hat{DISX}_t/A_{t-1})，将其与每个样本公司实际的酌量性费用 ($DISX_t/A_{t-1}$) 比较并计算二者差值，得到异常酌量性费用 (R_DISEXP)：

$$DISX_t/A_{t-1} = \rho_0/A_{t-1} + \rho_1 Rev_t/A_{t-1} + \pi_t \quad (5)$$

其中， $DISX_t$ 为销售费用、管理费用和研发支出之和。

第二步，借鉴李增福等人[15]的研究，按照模型(6)计算真实盈余管理。

$$REM = R_PROD - R_CFO - R_DISEXP \quad (6)$$

2) 解释变量。

① 系族企业集团规模($Group_N$)，借鉴邵军和刘志远[13]的研究，我们选取系族集团内上市公司的个数，作为系族企业集团规模的衡量指标。

② 母子公司业务相关性($PSBR$)，当上市公司行业与集团公司的经营范围相关时，该值取 1，其余为 0。

¹ 本文在计算异常生产成本、异常经营性现金流量以及异常酌量性费用时删除了公司个数小于 5 的行业。

3) 控制变量。以往盈余管理的研究发现公司财务特征和治理水平等因素影响盈余管理程度。故, 本文将企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、总资产收益率(*Roa*)、第一大股东持股比例(*Ownership*)、审计意见(*Opinion*)、市场化指数(*Market*)作为控制变量。本研究还限制年份(*Year*)和行业(*Ind*)。变量定义见表 1。

Table 1. Definition of variables

表 1. 变量定义

	变量名	变量定义
被解释变量	<i>REM</i>	真实盈余管理程度, 计算如上
解释变量	<i>Group_N</i>	系族集团的成员上市公司个数
	<i>PSBR</i>	母子公司业务相关性, 相关为 1, 否则为 0
控制变量	<i>Size</i>	企业规模, 企业总资产的自然对数
	<i>Lev</i>	资本结构, 负债总额/资产总额
	<i>Roa</i>	总资产收益率, 净利润/平均资产总额
	<i>Ownership</i>	第一大股东持股比例
	<i>Opinion</i>	无保留审计意见为 1, 否则为 0
	<i>Market</i>	来自《中国分省份市场化指数报告(2016)》[16]
	<i>Ind</i>	行业变量
	<i>Year</i>	年度变量

3.3. 假设检验模型设计

为验证系族企业集团规模与成员上市公司盈余管理的 U 型关系, 本研究构建模型(7):

$$|REM| = \alpha_0 + \alpha_1 Group_N + \alpha_2 Group_N^2 + \alpha_3 Control + Year + Ind + \varepsilon_i \quad (7)$$

为验证母子公司业务相关性与成员上市公司盈余管理程度的关系, 本研究构建模型(8):

$$|REM| = \alpha_0 + \alpha_1 PSBR + \alpha_2 Control + Year + Ind + \varepsilon_i \quad (8)$$

4. 实证结果分析

4.1. 描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计结果。由表 2 可知, 对于系族企业集团控制的上市公司共 4157 个观测值, 其真实盈余管理程度(*REM*)的均值为 0.283, 标准差为 0.181, 最小值为 0.00003, 最大值达到 3.410, 说明系族企业集团的成员上市公司的真实盈余管理程度差异较大; 对于企业集团规模(*Group_N*), 其均值为 0.170, 标准差为 3.184, 最小值为 2, 最大值达到 20, 说明中国企业集团规模差异较大; 对于母子公司业务相关性(*PSBR*), 其均值为 0.628, 说明有 62.8% 中国企业集团其母子公司存在业务相关性。对于控制变量, 也与其他研究的统计结果接近。

4.2. 相关性分析

表 3 给出了相关性分析结果。由表 3 可知, *Group_N* 与真实盈余管理程度(*REM*)的相关系数为 -0.042, 在 1% 水平上显著; *PSBR* 与真实盈余管理程度(*REM*)的相关系数为 -0.068, 在 1% 水平上显著, 初步验证假设 2。

Table 2. Descriptive statistical results
表 2. 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i> REM </i>	4157	0.170	0.162	3.62e-05	0.951
<i>Group_N</i>	4157	4.075	3.194	2	20
<i>PSBR</i>	4157	0.628	0.483	0	1
<i>Size</i>	4157	22.68	1.409	18.30	28.10
<i>Lev</i>	4157	53.43	74.16	-19.47	4616
<i>Roa</i>	4157	2.564	26.36	-1459	710.9
<i>Ownership</i>	4157	37.56	15.14	5.161	89.09
<i>Opinion</i>	4157	0.964	0.187	0	1
<i>Market</i>	4157	8.015	1.940	1.075	11.11

Table 3. Correlation analysis results
表 3. 相关性分析结果

	<i> REM </i>	<i>Group_N</i>	<i>PSBR</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>Roa</i>	<i>Ownership</i>	<i>Opinion</i>	<i>Market</i>
<i> REM </i>	1								
<i>Group_N</i>	-0.042***	1							
<i>PSBR</i>	-0.068***	0.132***	1						
<i>Size</i>	-0.082***	-0.041***	0.129***	1					
<i>Lev</i>	-0.004	-0.016	-0.006	0.065***	1				
<i>Roa</i>	0.050**	0.010	0.007	0.040***	-0.858***	1			
<i>Ownership</i>	0.022	0.016	0.206***	0.270***	-0.025	0.043***	1		
<i>Opinion</i>	-0.020	0.003	0.062***	0.146***	-0.138***	0.128***	0.101***	1	
<i>Market</i>	0.016	-0.064***	-0.035**	0.152***	-0.056***	0.067***	0.068***	0.087***	1

注：***为在 0.010 的水平上显著，**为在 0.050 的水平上显著，*为在 0.1 的水平上显著。

4.3. 多元回归分析

表 4 给出了系族企业集团规模以及母子公司业务相关性与盈余管理程度的回归结果。由表 4 的第 1 列可知，变量 $Group_N^2$ 的系数为-0.0072，在 1% 的水平上显著，回归结果说明，系族企业集团的规模并非越大越好，系族企业集团控制的上市公司的盈余管理程度与系族企业集团的规模呈 U 型关系，即随着系族企业集团规模的扩大，上市公司盈余管理程度会先下降后上升，假设 1 得到验证。

由表 4 的第 2 列可知，对于我们重点关注的变量母子公司业务相关性(*PSBR*)，系数为-0.0186，在 1% 水平上显著，回归结果表明，系族企业集团控制的上市公司盈余管理程度与业务相关性负相关。即母子公司之间业务相关性越高，系族企业集团控制的上市公司盈余管理程度越低，假设 2 得到验证。

Table 4. Regression results of family enterprise group size, parent-subsidiary company business relevance, and degree of earnings management**表 4.** 系族企业集团规模、母子公司业务相关性与盈余管理程度的回归结果

	(1)	(2)
	<i>/REM/</i>	<i>/REM/</i>
<i>Group_N</i>	-0.0072 ^{***} (-2.87)	
<i>Group_N²</i>	0.0003 ^{**} (2.12)	
<i>PSBR</i>		-0.0186 ^{***} (-3.45)
<i>Size</i>	-0.0098 ^{***} (-4.92)	-0.0089 ^{***} (-4.46)
<i>Lev</i>	0.0004 ^{***} (5.93)	0.0004 ^{***} (5.90)
<i>Roa</i>	0.0013 ^{***} (6.83)	0.0013 ^{***} (6.76)
<i>Ownership</i>	0.0007 ^{***} (3.93)	0.0007 ^{***} (4.18)
<i>Opinion</i>	-0.0117 (-0.86)	-0.0106 (-0.78)
<i>Market</i>	0.0014 (0.96)	0.0015 (1.02)
<i>_cons</i>	0.3778 ^{***} (8.12)	0.3449 ^{***} (7.50)
<i>Industry</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>Year</i>	<i>Control</i>	<i>Control</i>
<i>R²</i>	0.0653	0.0652
<i>Adj.R²</i>	0.0582	0.0584
<i>N</i>	4157	4157

注：括号内为 t 值，***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著水平。

5. 研究结论与政策建议

本文采集了 2011~2018 年系族企业集团的样本，对系族化经营与成员上市公司盈余管理的关系进行了实证检验，得到以下结论：

第一，随着系族企业集团规模的增加，附属上市公司盈余管理程度先下降后上升。企业集团规模的增加会提升内部资本市场的融资优势，但随着规模的不断增加，企业集团内部的信息不对称性和代理问题会不断加剧，且会增加大股东掏空上市公司的动机。

第二，母公司之间业务相关性越高，系族企业集团控制的上市公司盈余管理程度越低。业务相关性越高，集团母公司出于整体的发展需要，给予子公司资源配置方面的倾斜程度越高，子公司将更容易获得集团的资金支持；同时，如果子公司获得更多的资金支持，也会降低对母公司的寻租行为。

基于以上结论可以得到几点政策建议：第一，企业集团应该进行适度规模发展。本研究结果表明，系族企业集团控制的上市公司盈余管理程度与系族企业集团所附属的上市公司个数呈现 U 型关系，当系族企业集团控制的上市公司超过一定规模时，上市公司的盈余管理程度会增强。这说明，企业集团应该适度扩张。第二，子公司应该保持与母公司产业战略上的一致性。本研究的结果表明，母子公司之间业务相关性越高，系族企业集团控制的上市公司盈余管理程度越低。这说明，子公司要想充分利用集团内部的资源，避免企业集团对上市公司资源的侵占，可以通过保持与母公司产业战略的一致性来实现。一方面，通过保持战略上的一致性，成员上市公司更有可能处于整个集团的核心位置，能够得到企业集团更多的资源支持。另一方面，保持战略一致性会降低母子公司之间的信息不对称性，从而更易识别集团母公司对自身的机会主义行为，促进自身的发展。

基金项目

西安交通大学城市学院新教工专项课题(课题编号：2021X30)。

参考文献

- [1] 徐金发. 论企业集团的概念及其经营方式[J]. 管理世界, 1988(4): 86-96+215.
- [2] 辛清泉, 郑国坚, 杨德明. 企业集团、政府控制与投资效率[J]. 金融研究, 2007(10): 123-142.
- [3] 郑国坚, 林东杰, 谭伟强. 系族控制、集团内部结构与上市公司绩效[J]. 会计研究, 2016(2): 36-43+95.
- [4] Scharfstein, D.S. and Stein, J.C. (2000) The Dark Side of Internal Capital Markets: Divisional Rent-Seeking and Inefficient Investment. *The Journal of Finance*, **55**, 2537-2564. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00299>
- [5] Almeida, H.V. and Wolfenzon, D. (2006) A Theory of Pyramidal Ownership and Family Business Groups. *The Journal of Finance*, **61**, 2637-2680. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.2006.01001.x>
- [6] 娄祝坤, 张露萍, 陈颖颖, 等. 系族化经营与企业创新——来自集团附属上市公司的经验证据[J]. 系统管理学报, 2020, 29(1): 12-20.
- [7] 张先治, 王兆楠. 企业集团、内部资本市场与上市公司盈余管理[J]. 财经问题研究, 2017(10): 63-71.
- [8] 胡志颖, 孙力. 企业集团、所得税改革和公司真实盈余管理[J]. 外国经济与管理, 2017, 39(4): 25-40.
- [9] 李彬, 张俊瑞. 实际活动盈余管理的经济后果研究: 来自销售操控的证据[J]. 管理评论, 2010, 22(9): 84-92.
- [10] 袁知柱, 郝文瀚, 王泽燊. 管理层激励对企业应计与真实盈余管理行为影响的实证研究[J]. 管理评论, 2014, 26(10): 181-196.
- [11] McVay, S.E. (2006) Earnings Management Using Classification Shifting: An Examination of Core Earnings and Special Items. *The Accounting Review*, **81**, 501-531. <https://doi.org/10.2308/accr.2006.81.3.501>
- [12] 徐悦, 马新啸, 丁朝飞, 等. 系族集团、集团内部结构与债券融资成本[J]. 证券市场导报, 2020(1): 62-70.
- [13] 邵军, 刘志远. 企业集团内部资本市场最优规模设计[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2006, 26(4): 32-36.
- [14] Roychowdhury, S. (2006) Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, **42**, 335-370. <https://doi.org/10.1016/j.jacceco.2006.01.002>
- [15] 李增福, 董志强, 连玉君. 应计项目盈余管理还是真实活动盈余管理?——基于我国 2007 年所得税改革的研究[J]. 管理世界, 2011(1): 121-134.
- [16] 王小鲁, 樊纲, 余静文. 中国分省份市场化指数报告(2016) [M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2017.