

股权性质与公司业绩

——基于盈余管理基础上的经验分析

刘凤委¹, 汪辉¹, 孙铮²

(1. 上海财经大学会计学院, 上海 200433;

2. 上海财经大学会计与财务研究院, 上海 200433)

摘要:文章从盈余管理的角度对股权性质与公司业绩的关系进行了考察,我们发现上市公司盈余管理程度的差异将会影响我们对这一问题的判断。法人控股公司盈余管理程度明显高于国家控股公司;剔除盈余管理影响后的业绩比较没有差异;股权性质发生变更后公司盈余管理程度也发生变化。我们的结论证明,不考虑会计信息质量这一前提很容易导致我们对企业经营业绩做出错误判断。

关键词:股权性质;公司业绩;盈余管理

中图分类号:F234.4 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2005)06-0096-11

不同的股权性质会对公司治理机制、经营目标及决策产生深刻影响,并最终影响公司盈利能力和市场表现。已有的实证研究证明,股权控制类型对公司盈利水平和市场表现具有强烈的影响,通常法人控股公司的绩效好于国有控股公司。例如 Wang(2002)的研究发现,当上市公司控制权由国资委转让到企业集团后公司业绩比控制权在国资委内部转让时得到明显提高;由法人控制的上市公司业绩明显好于国资委控制的上市公司业绩。

但得到上述结论的一个前提条件是:会计指标所反映的公司业绩必须真实可靠。由于我国上市公司均不同程度地存在盈余管理行为(陆建桥,1998; Joseph、Lee 和 Wong,2000;陈小悦等,2000),因此利用会计指标对公司的业绩进行评论时需十分谨慎。陈小悦、徐晓东(2001)就指出,反映企业业绩时仅用 ROE 是有局限性的……CROA 也有其弱点。本文研究发现,股权性质与上市公司盈余管理程度高度相关,法人股控股公司比国家股控股公司^①存

收稿日期:2005-01-17

基金项目:国家自然科学基金项目(704737055)、教育部人文社科研究规划基金项目(01JA790032)

作者简介:刘凤委(1975—),男,黑龙江牡丹江人,上海财经大学会计学院博士研究生;

汪辉(1979—),男,安徽芜湖人,上海财经大学会计学院博士研究生;

孙铮(1957—),男,上海人,上海财经大学会计与财务研究院教授,博士生导师。

在更多的盈余管理;剔除盈余管理影响后,法人股控股公司与国家控股公司业绩没有显著差异;公司控制权由国家转至法人后,伴随着会计盈余的提高,盈余管理程度也相应增加。上述结论证明,在关注上市公司会计业绩时,我们必须注意其真实可靠性,是真实、正常的生产经营活动所带来的业绩增长,还是通过会计盈余操纵引起的利润虚增。

本文结构安排如下:第一部分从理论上分析股权控制类型与盈余管理关系,并在此基础上提出研究假设;第二部分是样本选择、盈余管理计量模型的介绍与变量描述;第三部分是实证检验的结果;最后部分为研究结论。

一、理论分析与研究假设

公司股权性质与公司业绩间的关系一直是中国资本市场研究中的热点。现有的实证结论通常认为法人控股公司比国家控股公司业绩更好。徐晓东、陈小悦(2003)发现,上市公司第一大股东的所有权性质不同,其公司业绩、股权结构和治理效力也不同,第一大股东为非国家股股东的公司有着更高的企业价值和更强的盈利能力;杜莹、刘立国(2002)发现国家股股东治理效率低下,法人股股东在公司治理中能起到积极作用;许小年(1997)也同样认为国有股比重越高的公司效益越差,法人股比重越大的公司效益越好。类似的研究还有很多,在此不一一列举。

可以发现,这类研究在考察业绩时一般均采用会计指标,而会计指标的弱点在于很容易受到操纵,而一旦这种操纵盈余的能力与企业控股性质存在关系时,就可能会影响上述问题的结论。公司操纵利润最常用的手段是进行盈余管理。盈余管理的方法很多,既可以通过会计政策选择,也可以通过创造非正常的关联交易来实现。而利用关联交易进行盈余管理恰恰是最隐蔽的,因为我们很难分清哪些是正常的、哪些是非正常的交易。

按照我国上市公司当前控股股东的性质来划分,大致可以分为以下四大类:第一类包括国资委、地方政府、财政局等。这类股东的特征是政府管理部门。第二类是国有资产管理部下属的专职资产经营公司。他们代表政府行使所有者的职能。第三类为国有法人。这类股东的典型特征是,自身从事经营并以营利为目的,不仅控制上市公司,还同时控制其他公司,多表现为企业集团的形式。第四类为其他所有制和自然人控制的普通法人。根据我国上市公司产生的制度背景,受上市额度制的影响,第三类国有法人股公司只是原企业剥离资产实现部分上市的公司,其本身供产销体系并不完整,许多这类上市公司甚至不具有生存能力,只能依赖于母公司,与母公司存在大量的关联交易。同理,即使是第四类普通法人股上市公司,由于母公司也多为企业集团,与政府管理部门、国有资产管理部控制下的第一、二类国家股公司相比,还是潜在地具有了较高的关联交易的能力,因为前两类公司的第一大股东多

为行政管理机构,没有真实的经济业务。因此,法人控股公司通过各种方式的资源转移进行盈余管理变得十分容易,通过供销价格差异、资产置换、资产剥离等方式粉饰财务报表的现象此起彼伏,层出不穷(王跃堂,1999;陈信元等,2003;秦江萍、王怀栋,2003;Ming和Wong,2003)。

为了便于研究,我们将前两类公司合并称为国家股公司,后两类公司合并称为法人股公司。因此,关于股权性质与公司业绩关系的问题,在上市公司普遍具有盈余管理动机的前提下,两类不同控股类型公司业绩上存在的显著差异就有可能是盈余管理能力上的差异所致。基于以上分析,我们提出假设1:

假设1:法人控股的上市公司与国家控股的上市公司相比,存在更多的盈余管理。

既然法人控股公司相比国家控股公司可能存在更多的盈余管理,那么其账面业绩也应该较国家控股公司好,然而如果扣除了盈余管理所增加的收益后,两类公司的业绩差异有可能就不显著,因此我们提出假设2:

假设2:法人控股公司账面业绩优于国家控股公司,但若扣除盈余管理的影响,则两者业绩无差异。

Wang(2002)的研究发现,当上市公司控制权由国资委转让到国有法人之后,其公司业绩比控制权在国资委内部转让之后的公司业绩得到明显提高。根据我们上述理论分析,我们认为,控制权发生转移的一个直接结果是企业的盈余管理能力也发生了变化。从国家控股转让给法人控股后,由于企业集团直接参与经营管理并掌握更多的经济资源,其盈余管理的能力得到提高。因此我们提出第三个假设:

假设3:当公司控制权由国家转移到法人后,盈余管理程度会增大。

二、样本选择、盈余管理计量模型与变量描述

(一)样本选择

本文选取了1998~2001年四年间所有在上海证交所和深圳证交所进行交易的A股公司。由于金融类公司的非正常应计额与一般公司有所不同,我们的样本剔除了金融类的公司;样本中还剔除了净资产为负的公司以及缺乏数据的少量公司,最终样本包含3760个观察值,其中1998年712个,1999年905个,2000年1039个,2001年1104个。数据来自深圳巨灵信息技术有限公司开发的巨灵证券信息系统,及香港理工大学与深圳国泰安信息技术有限公司联合开发的CSMAR中国股票财务数据库查询系统。

(二)盈余管理计量模型的选择

盈余管理按调控科目划分可以分为操纵“线上项目”和“线下项目”^②。由于线上项目具有一定的透明度,并且随着信息披露要求的提高和审计责任的加强,其操控程度得到很大限制。线下项目则不然,具有很强的可操控性。

Chen 和 Yuan(2001)则直接用线下项目作为我国上市公司盈余管理程度的替代变量。为了使结论更有说服力,我们既考察了线上项目的盈余管理水平,还把线下项目的盈余管理也纳入研究范围,采用两种计量方法分别进行了检验。

已有的盈余管理研究已经发展出非常多的盈余管理计量模型。比较常见的有:(1)DeAngelo(1986)模型;(2)Healy(1985)模型;(3)Jones(1991)模型;(4)KS模型(Kang 和 Sivaramakrishnan,1995)等。夏立军(2003)在针对中国上市公司盈余管理模型的选择方面指出,在能够揭示盈余管理的模型中,基本 Jones 模型和调整 KS 模型揭示盈余管理的能力较强。因此本文选择截面基本 Jones 模型估计公司的非正常应计利润。

(三)变量描述

对于本研究中使用到的主要变量及控制变量有必要先做一个说明,如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量	变量定义
ACR ₁	单纯线上项目非正常应计利润
ACR ₂	包含了线下项目的非正常应计利润
LSP	股权性质哑变量,国家控股取 0,否则为 1
AGE	上市时间,当年上市的取 0,上市后第二年取 1,依此类推
LEV	借款负债率,公司借款负债占总资产比率 ^①
ROE	净资产收益率
YEAR	年份哑变量,用来控制宏观经济的影响

各变量的描述性统计见表 2。从表 2 中可以看出,ACR₁、ACR₂ 的均值分别为 0.007、0.008,中位数都为 0.010,这说明我国上市公司普遍存在正的非正常应计利润,即有调高利润的动机。LSP 的均值为 0.853,其中国家直接控股的观察值为 555 个,法人控股的观察值为 3 205 个(表 2 中未列出)。上市公司的平均上市时间为 3.5 年,中位数为 3 年。借款负债率在 20%左右,ROE 的中位数约为 8%。

表 2 变量描述性统计

变量	N	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
ACR ₁	3 760	0.007	0.010	0.101	-2.110	0.584
ACR ₂	3 760	0.008	0.010	0.101	-1.951	0.586
LSP	3 760	0.853	1.000	0.355	0.000	1.000
AGE	3 760	3.519	3.000	2.350	0.000	15.000
LEV	3 760	0.216	0.204	0.139	0.000	0.838
ROE	3 760	0.008	0.080	0.700	-21.243	6.212

三、实证分析

(一)单变量检验

对 ACR_1 、 ACR_2 和其他变量按股权类型分类的单变量检验如表 3 所示。

表 3 按股权性质分类的单变量检验

变量	股权	N	均值	中位数	标准差	t 统计量 (Prob> T)	WilcoxonZ 统计量 (Prob> Z)
ACR_1	法人股	3 205	0.009	0.011	0.102	3.08***	3.039***
	国家股	555	-0.004	0.003	0.091	(0.002)	(0.002)
ACR_2	法人股	3 205	0.010	0.013	0.102	3.59***	3.811***
	国家股	555	-0.006	-0.001	0.092	(0.000)	(0.000)
AGE	法人股	3 205	3.421	3.000	2.353	-6.150***	-6.680***
	国家股	555	4.083	4.000	2.255	(0.000)	(0.000)
LEV	法人股	3 205	0.211	0.200	0.138	-5.32***	-5.321***
	国家股	555	0.245	0.239	0.139	(0.000)	(0.000)
ROE	法人股	3 203	0.016	0.081	0.692	1.75*	4.732***
	国家股	555	-0.041	0.069	0.734	(0.081)	(0.000)

注:变量定义见表 1; * 表示 10% 的显著性水平, ** 表示 5% 的显著性水平, *** 表示 1% 的显著性水平; 括号内为 p 值。

从表 3 中可以看出,法人控股的上市公司(LSP=1 时)的非正常应计利润明显要高于国家控股的上市公司, ACR_1 、 ACR_2 的 t 值分别为 3.08、3.59, Wilcoxon 检验的 Z 值分别为 3.039、3.811,且 t 值、Z 值的显著性水平均为 1%。而对 ROE 的检验与以前的研究结论相似,法人控股公司其 ROE 要比国家控股公司高,但这里并没有考察盈余管理在其中的影响,这也是本文分析的重点。当然,仅从单变量检验得出结论还为时过早,具体结果我们留待多变量回归后做出。

(二)多元回归分析

本小节用多元回归分析检验公司股权类型与盈余管理的关系。Joseph, Lee 和 Wong(2000)的研究表明:中国上市公司在 IPO 过程中存在显著的盈余管理行为,上市前的财务包装会导致上市后应计利润项目的回转,从而上市时间越长的公司可能具有越少的应计利润。因此,公司上市时间与非正常应计利润应为负相关;Watts(2002)认为,债务是引起会计谨慎性的一个重要因素。股东与债权人的一个重要区别就是股东相对来说比较激进乐观,债权人相对比较保守。债权人更加关心企业资产变现的可能性并对损害自己利益的行为进行限制。通常情况下,债权人与企业签订契约,要求企业的投资以及会计选择更加谨慎从而保护债权人的利益,而且企业债务比重越大,债权人的这种限制就越多越严格。汪辉(2003)的研究也表明,我国债务在一定程度上可以起到公司治理的作用。因此,我们预计债务水平越高,公司非正常应计利润越少;证监会规定,连续两年亏损的公司即被冠名为 ST 公司,三年则为 PT 公司,面临退市的危险,因此亏损公司往往会将利润做的略高于零,以避免被证

监会处罚。故本文设置哑变量(D_1)加以控制;另外,根据已有的研究文献,我国上市公司存在着显著的针对配股政策的盈余管理行为,具体表现为具有边际 ROE^①的公司异常地多于其他 ROE 区间的公司(Chen 和 Yuan, 2001; 陈小悦等, 2000),因此本文设置哑变量(D_2)控制该影响;此外,我们还用年份哑变量(YEAR)控制了宏观经济的影响。因此本文以下实证检验所采用的基本回归模型为:

$$ACR_1(\text{或 } ACR_2) = \beta_0 + \beta_1 LSP + \beta_2 AGE + \beta_3 LEV + \beta_4 D_1 + \beta_5 D_2 + \sum_{i=1}^3 \gamma_i YEAR_i + \epsilon$$

其中, D_1 为哑变量,如果公司当年的 ROE 在 0~1%之间,则取 1,否则为 0。 D_2 也是哑变量,对于 1998 年数据,若 ROE 在 10%~11%之间,取 1,否则为 0;对于 1999 年、2000 年、2001 年的数据,若 ROE 在 6%~7%之间,取 1,否则为 0。其他变量的含义与表 1 一致。

(1) 股权类型与盈余管理

根据上述分析,我们考察股权控制类型对企业盈余管理程度是否存在显著影响,检验假设 1。表 4 为实证检验的多元回归结果。

表 4 股权类型与盈余管理关系的回归结果

变量	预期符号	因变量: ACR ₁		因变量: ACR ₂	
		模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
Intercept	?	-0.004 (0.306)	0.021*** (0.001)	-0.006 (0.189)	0.028*** (0.001)
LSP	+	0.013*** (0.005)	0.009** (0.045)	0.015*** (0.001)	0.011** (0.018)
AGE	-		-0.005*** (0.000)		-0.005*** (0.000)
LEV	-		-0.022* (0.077)		-0.024* (0.053)
D ₁	+		0.005 (0.523)		0.003 (0.637)
D ₂	+		0.016*** (0.001)		0.015*** (0.002)
YEAR	?		控制		控制
N		3 760	3 760	3 760	3 760
F		7.98	10.46	11.13	11.91
Adj. R ²		0.002	0.0197	0.003	0.0227

注: D_1 为哑变量,如果公司当年的 ROE 在 0~1%之间,则取 1,否则为 0。 D_2 也是哑变量,对于 1998 年数据,若 ROE 在 10%~11%之间,取 1,否则为 0;对于 1999 年、2000 年、2001 年的数据,若 ROE 在 6%~7%之间,取 1,否则为 0; * 表示 10% 的显著性水平, ** 表示 5% 的显著性水平, *** 表示 1% 的显著性水平;括号内为 p 值。

表 4 的回归结果清楚地表明上市公司的股权类型与公司的盈余管理行为

存在显著的关系,法人控股的公司其非正常应计利润显著高于国家控股的公司。LSP系数的p值在不加控制变量的模型1、模型3中为0.005和0.001,均在1%的水平上显著;加入控制变量后LSP系数的p值分别为0.045和0.018,亦在5%的水平上显著。回归结果验证了本文的假设1,即法人控股的上市公司与国家控股的上市公司相比,存在更多的盈余管理,且该结果并没有受到盈余管理计算方法的影响,LSP的系数在模型1、模型2中均显著。

(2) 股权性质与会计业绩关系

本小节讨论股权性质与公司会计业绩的关系,验证假设2。ROA表示总资产利润率,为公司当年净利润与总资产的比值。ROA_{1EXL-ACR}和ROA_{2EXL-ACR}则表示剔除盈余管理影响后的总资产利润率^⑤。IND是行业控制变量,YEA是年度控制变量,SALES是公司营业收入,LNSIZE是公司总资产对数值,其他变量定义与上文一致。回归结果见表5。

表5 股权性质与调整前资产收益率、调整后资产收益率关系的回归结果

变量	预期符号	因变量:ROA	因变量:ROA _{1EXL-ACR}	因变量:ROA _{2EXL-ACR}
		模型1	模型2	模型3
Intercept	?	-0.096*** (0.000)	-0.217*** (0.000)	-0.205*** (0.000)
LSP		0.007* (0.080)	-0.006 (0.136)	-0.006 (0.140)
AGE		-0.004*** (0.000)	0.002*** (0.006)	0.002*** (0.005)
LEV	-	-0.138*** (0.000)	-0.115*** (0.000)	-0.114*** (0.000)
ROE	+	0.002*** (0.000)	-0.0002 (0.269)	-0.0003 (0.203)
SALES	+	0.021*** (0.000)	0.043*** (0.000)	0.041*** (0.000)
LNSIZE	?	0.012*** (0.000)	0.018*** (0.000)	0.018*** (0.000)
IND		控制	控制	控制
YEAR	?	控制	控制	控制
N		3 760	3 760	3 760
F		46.97	44.98	42.95
Adj. R ²		0.1372	0.132	0.1267

注:*表示10%的显著性水平,**表示5%的显著性水平,***表示1%的显著性水平;括号内为p值。

表5的模型1中,LSP系数为0.007,p值为0.080,说明法人控股公司的账面业绩的确优于国家控股公司,但这时还没有考虑盈余管理的影响。当扣除掉公司盈余管理的影响后,LSP的系数变得不显著,这说明法人控股公司

的真实业绩并不比国家控股要好,两者原来之间的差异是由于盈余管理的差异引起的,并且我们注意到模型 2、模型 3 中 LSP 系数符号为负,这说明国家控股公司业绩甚至略优于法人控股公司,假设 2 得到了支持。

(3) 股权变动对盈余管理影响

本节通过股权性质变动前后公司的盈余管理水平变化来考察股权类型对公司盈余管理的影响,验证假设 3。我们从样本中筛选出公司第一大股东由国家转变为法人的观察值。回归结果如表 6 所示。

表 6 股权变动对盈余管理影响的回归结果

变量	预期符号	因变量: ACR ₁		因变量: ACR ₂	
		变动 1 年后	变动 2 年后	变动 1 年后	变动 2 年后
Intercept	?	0.003** (0.036)	-0.005** (0.048)	0.001** (0.026)	-0.004** (0.041)
TLS	+	0.048* (0.051)	0.042*** (0.004)	0.037* (0.063)	0.051*** (0.005)
AGE	-	-0.0014* (0.086)	-0.0035** (0.026)	-0.012** (0.038)	-0.0055** (0.033)
LEV	-	-0.131* (0.084)	-0.113 (0.129)	-0.112** (0.032)	-0.106* (0.070)
D ₁	+	-0.005*** (0.004)	-0.016** (0.015)	0.023** (0.047)	-0.054** (0.030)
D ₂	+	0.025*** (0.003)	0.034** (0.034)	0.052** (0.016)	0.024** (0.039)
N		78	74	78	74
F		1.89	3.85	2.45	3.56
Adj. R ²		0.049	0.1356	0.0525	0.1359

注: TLS two-year 是哑变量, 股权性质变更前一年取 0, 变更后的第 2 年取 1。其他控制变量的含义见表 1; * 表示 10% 的显著性水平, ** 表示 5% 的显著性水平, *** 表示 1% 的显著性水平; 括号内为 p 值。

从表 6 的回归结果中可以看出, 公司的股权变动 1 年后, 非正常应计利润比变动前有明显的增加, TLS 系数的 p 值为 0.051; 而在股权变动的 2 年后, 公司的非正常应计利润比变动前有更明显的增加, 以 ACR₁、ACR₂ 回归的 TLS 系数的 p 值分别为 0.004、0.005, 在 1% 的水平上显著。这说明公司股东由国家股变为法人后, 盈余管理的程度会显著增加, 该结果验证了本文的假设 3, 即证明了股权变动可能会给企业的业绩带来提高, 但这种提高是缘于法人控股企业盈余管理程度增加的原因。

此外, 本文还考察了两类股权性质公司的经营现金流是否存在差异。企业的利润虽然可以在同一个集团内部通过一定的手段进行转移, 但是很多关联交易发生时, 与交易有关的现金流量并不直接转移到上市公司。事实上我们也的确发现, 两类公司的经营现金流不存在显著差异, 法人控股公司并没有创造出比国家控股公司更多的净现金流入。由于篇幅所限, 不再赘述。

四、研究结论

基于以上理论与实证分析,我们的主要结论是:股权性质与上市公司盈余管理程度显著相关。不同股权性质的公司盈余管理的程度有显著差异,法人控股的上市公司比国家控股的上市公司存在更多的盈余管理;在未控制盈余管理因素前,法人控股的上市公司业绩显著高于国家控股的上市公司,而在控制了盈余管理的影响后,法人控股公司与国家控股公司业绩没有显著差异;公司控制权由国家转至法人后,伴随着会计盈余的提高,盈余管理程度却也相应增加。上述结论证明了盈余管理对会计业绩判断具有重要影响。

当然,我们的研究结论不代表法人控股公司相对于国家控股公司在其他方面也不具有比较优势,或许,单纯的进行业绩比较本身就没有太大的意义,因为不同股权性质的公司所承担的社会角色差别很大,业绩低的公司也许承担了更多的诸如社会负担之类的成本。因此,我们认为在进行这类研究时必须找到更为科学、严谨的依据。

* 本论文是孙铮教授主持的国家自然科学基金课题和教育部人文社科研究规划基金项目“我国新兴资本市场的制度创新和规范研究”的阶段研究成果。作者感谢审稿人的宝贵建议,但文责自负。

注释:

- ① 本文对上述股权性质的分类均以公司第一大股东的性质为准。
- ② 线下项目指公司从附属的和非持续性的业务活动取得的收入,而线上项目则是从正常经营活动取得的收入。
- ③ 根据黄志忠、白云霞(2002),汪辉(2003)的论文,公司负债可分为借款负债和非借款负债,非借款负债科目繁多,类型不一,往往不能起到债权人监督公司治理的作用,因此本文采用借款负债率来反映公司的财务杠杆。借款负债率为短期借款、长期借款、应付债券之和与公司总资产的比率。
- ④ 所谓边际 ROE 是指公司的 ROE 超过特定的目标值,但是离特定的目标值很近。针对不同的配股政策,公司盈余管理的目标值也不一样,例如,对 2000 年的上市公司来说,配股政策要求连续三年每年 ROE 不小于 6%,因此 ROE 处于 6%至 7%之间可以定义为边际 ROE。
- ⑤ 本文采用总资产利润率(ROA)而不是用 ROE 衡量业绩是因为计算的非正常应计利润 ACR_1 、 ACR_2 的分母都用的是总资产,而 ROE 的分母是净资产,因此用 ROE 不具有可比性,不能直接相减。

参考文献:

- [1] 杜莹,刘立国. 股权结构与公司治理效率:中国上市公司的实证分析[J]. 管理世界, 2002, (11): 124-133.
- [2] 陈信元,叶鹏飞,陈冬华. 机会主义资产重组与刚性管制[J]. 经济研究, 2003, (5).
- [3] 陈小悦,肖星,过晓艳. 配股权和上市公司利润操纵[A]. 刘树成,沈涛. 中国资本市场

- 前沿理论研究文集[C]. 北京:社会科学文献出版社 2000:301—313.
- [4]陈小悦,徐晓东. 股权结构、企业绩效与投资者利益保护[J]. 经济研究,2001,(11).
- [5]黄志忠,白云霞. 上市公司举债、股东财富与股市效应关系的实证研究[J]. 经济研究,2002,(7):49—57.
- [6]陆建桥. 中国亏损上市公司盈余管理实证研究[D]. 上海:上海财经大学博士学位论文,1998.
- [7]秦江萍,王怀栋. 上市公司关联交易盈余管理原因剖析[J]. 经济师,2003,(8):107—108.
- [8]徐晓东,陈小悦. 第一大股东对公司治理、企业业绩的影响分析[J]. 经济研究,2003,(2):64~74.
- [9]许小年. 以法人机构为主体建立公司治理机制和资本市场[J]. 改革,1997,(5).
- [10]汪辉. 上市公司债务融资、公司治理与市场价值[J]. 经济研究,2003,(8).
- [11]王跃堂. 我国证券市场资产重组绩效之比较分析[J]. 财经研究,1999,(7).
- [12]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,(1).
- [13]Chen K, Yuan H Q. Earnings management and capital resource allocation: Evidence from China's accounting-based regulation of rights issues[J]. Accounting Review, Vol. 79, July, 2004.
- [14]DeAngelo L. Accounting numbers as market valuation substitutes: A study of management buyouts of public shareholders[J]. The Accounting Review, 1986, 61.
- [15]Healy P M. The effect of bonus schemes on accounting decisions[J]. Journal of Accounting and Economics, 1985, 7: 85~107.
- [16]Jones J. Earnings management during import relief investigations[J]. Journal of Accounting Research, 1991, 29: 193~228.
- [17]Joseph Aharony, Jevons Lee, T J Wong. Financial packaging of IPO firms in China[J]. Journal of Accounting Research, 2000, 38: 103~126.
- [18]Kang S H, Sivaramakrishnan K. Issues in testing earnings management and an instrumental variable approach[J]. Journal of Accounting Research, 1995, 33, (2).
- [19]Ming Jian, T J Wong. Earnings management and tunneling through related party transactions: Evidence from Chinese corporate groups[R]. Working Paper, www. ssrn. com, 2003-06-19.
- [20]Wang Ji Wei. Governance role of different types of state shareholders for China's listed companies[R]. Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, 2002, (8).
- [21]Wang Kun. From government to corporation: largest shareholder's change and firm performance[R]. Working Paper, Hong Kong University of Science and Technology, 2002, (5).
- [22]Watts R L. Conservatism in accounting[R]. Working Paper, University of Rochester, 2002, (1).

Ownership Property and Corporate Performance — An Empirical Analysis Based on Earnings Management

LIU Feng-wei¹, WANG Hui¹, SUN Zheng²

(1. School of Accountancy, Shanghai University of
Finance and Economics, Shanghai 200433, China;

2. Academe of Account and Finance, Shanghai University of
Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: This paper investigates the relationship between ownership property and corporate performance from the perspective of earnings management. We find that earnings management can affect our estimate of the corporate performance. Firms controlled by legal-person shareholders have higher earnings management than firms controlled by government, and the performance does not differ much after eliminating the influence of earnings management, and the earnings management also changes after the ownership transfers. Our conclusion testifies that we will make wrong judgment if we neglect the accounting information quality.

Key words: ownership property; corporate performance; earnings management (责任编辑 金 澜)

(上接第 51 页)

The Trust Structure in China and its Determinants: An Experimental Investigation

XIA Ji-jun

(School of Economics, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: This paper measures the level of personal trust and trust worthiness, and decomposes the behavioral foundation of trust with three-games experiment (Cox, 2002). By estimating the coefficients of altruism and reciprocity on trustworthiness, this paper provides a method to investigate trust structure and analyze the effects of personal characteristics on the trust and its structure, such as belief, regions, and so on. This paper also provides some interesting experimental results for further research in the future.

Key words: trust; reciprocity; altruism; trust structure (责任编辑 金 澜)