



山东财经大学学报
Journal of Shandong University of Finance and Economics
ISSN 2095-929X, CN 37-1504/F

《山东财经大学学报》网络首发论文

题目： 实际控制人移民对民营上市公司盈余管理影响研究
作者： 李延太，梁佳鑫，董芙蓉
网络首发日期： 2023-02-22
引用格式： 李延太，梁佳鑫，董芙蓉. 实际控制人移民对民营上市公司盈余管理影响研究[J/OL]. 山东财经大学学报.
<https://kns.cnki.net/kcms/detail//37.1504.F.20230221.1709.021.html>



网络首发：在编辑部工作流程中，稿件从录用到出版要经历录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿等阶段。录用定稿指内容已经确定，且通过同行评议、主编终审同意刊用的稿件。排版定稿指录用定稿按照期刊特定版式（包括网络呈现版式）排版后的稿件，可暂不确定出版年、卷、期和页码。整期汇编定稿指出版年、卷、期、页码均已确定的印刷或数字出版的整期汇编稿件。录用定稿网络首发稿件内容必须符合《出版管理条例》和《期刊出版管理规定》的有关规定；学术研究成果具有创新性、科学性和先进性，符合编辑部对刊文的录用要求，不存在学术不端行为及其他侵权行为；稿件内容应基本符合国家有关书刊编辑、出版的技术标准，正确使用和统一规范语言文字、符号、数字、外文字母、法定计量单位及地图标注等。为确保录用定稿网络首发的严肃性，录用定稿一经发布，不得修改论文题目、作者、机构名称和学术内容，只可基于编辑规范进行少量文字的修改。

出版确认：纸质期刊编辑部通过与《中国学术期刊（光盘版）》电子杂志社有限公司签约，在《中国学术期刊（网络版）》出版传播平台上创办与纸质期刊内容一致的网络版，以单篇或整期出版形式，在印刷出版之前刊发论文的录用定稿、排版定稿、整期汇编定稿。因为《中国学术期刊（网络版）》是国家新闻出版广电总局批准的网络连续型出版物（ISSN 2096-4188，CN 11-6037/Z），所以签约期刊的网络版上网络首发论文视为正式出版。

实际控制人移民对民营上市公司盈余管理影响研究

李延太¹, 梁佳鑫², 董芙蓉³

(1. 山东财经大学 经济学院, 山东 济南 250014;

2. 山东财经大学 会计学院, 山东 济南 250014;

3. 山东省科学技术情报研究院, 山东 济南 250101)

摘要: 民营上市公司实际控制人移民身份会影响企业财务行为。采用 2010—2019 年民营上市公司数据, 研究民营上市公司实际控制人移民对盈余管理的影响。研究发现, 民营上市公司实际控制人移民身份显著提升了上市公司的盈余管理程度, 且正向调增盈余。进一步研究不同移民目的地的影响, 发现移民到与我国未签署引渡条约的国家对移民与盈余管理之间的关系具有促进作用。

关键词: 民营企业; 移民; 实际控制人; 盈余管理; 引渡条约

中图分类号: F275

文献标识码: A

文章编号: 2095-929X(2023)01-0099-13

一、引言

2008 年以后, 在西方一些发达国家采取宽松移民政策以吸引投资移民的背景下, 我国迎来第三次移民浪潮, 移民方式主要是海外投资移民。在这些投资移民中, 知识精英和新富阶层占据了大多数^①, 包括众多的民营企业家, 其中上市公司实际控制人^②移民人数大幅攀升^[1]。我国民营上市公司普遍存在股权相对集中的现象, 实际控制人往往能够直接影响上市公司的企业行为, 包括盈余管理、信息披露、企业创新等^[2]。民营上市公司实际控制人是民营上市公司的掌舵人, 他们的海外移民身份往往引起投资者对于他们实行违规行为掏空上市公司的担忧。新冠肺炎疫情在全世界蔓延, 我国实体行业遭受损失, 出现了投资回报率下降等问题^[3]。此时, 如果民营上市公司实际控制人违规掏空上市公司后移居海外, 而将贷款或债务留在国内, 将对我国经济和金融安全造成严重损害。上市公司会计信息是投资者和利益相关者发现上市公司违规行为的有效路径, 而上市公司过度盈余管理会降低会计信息质量^[4]。民营上市公司往往由于股权相对集中, 过渡盈余管理的问题更加严重^[5], 这可能会导致投资者被误导、监管者被蒙蔽, 而实际控制人获得不当得利。有研究发现, 存在过渡盈余管理的民营上市公司实际控制人会出于一系列的动机, 通过各种隧道行为 (Tunneling)^[6], 避税倾向

基金项目: 山东省社会科学基金项目“山东省现代服务业高质量发展的时空演进及路径研究”(20CJJ16)。

作者简介: 李延太, 男, 山东济南人, 山东财经大学经济学院讲师, 研究方向: 绿色发展、财务会计; 董芙蓉 (通讯作者), 女, 山东济南人, 山东省科学技术情报研究院研究员, 研究方向: 科技情报、科技史志。

①根据亚非银行 (AfrAsia Bank) 和新世界财富 (New World Wealth) 共同发布的《2020 年全球财富迁移报告》, 2019 年我国富豪移民海外人数高达 1.6 万人, 位居全球第一。

②本文的民营上市公司实际控制人是指通过直接或间接持股方式取得民营上市公司实际掌控权的自然人。

更高^[7],通过盈余管理掠夺公司财富、攫取私人不当收益^[8-9]。

民营上市公司实际控制人对董事会、管理层有重大影响,掌握着上市公司的资源支配权^[10]。实际控制人的移民身份是否可能会为了某些方面的利益而有更多的动机进行盈余管理,导致上市公司财务报告的真实性降低,甚至发生掏空上市公司的违法行为?为防范类似乐视前实际控制人贾跃亭“跑路”带给投资者重大损失和对我国经济造成风险的恶劣事件再次发生,上述问题值得我们深入研究。为此,本文使用2010—2019年民营上市公司的数据,实证分析实际控制人的移民身份对民营上市公司操纵公司盈余管理的可能性、程度及方向的影响。本文的贡献是从新的视角研究了实控人身份特征影响企业财务行为,从理论上证实了民营上市公司实际控制人的移民身份导致上市公司操纵盈余管理行为。本文对国家加强民营上市公司监管、防范实际控制人掏空行为和保护投资者合法权益等具有一定的现实意义,也补充和丰富了关于企业盈余管理影响因素的相关文献。

二、相关文献综述

(一) 民营上市公司实际控制人对盈余管理的影响

民营上市公司实际控制人通常采用金字塔股权结构来实现对公司的控制^[11-12],已有文献主要通过股权特征的以下几个方面研究实际控制人对盈余管理产生的影响。

股权控制的影响方面。赵彦锋^[10]认为,我国民营上市公司实际控制人具有股权优势,其强势掌控上市公司董事会和管理层。Chaney和Lewis^[13]认为,在信息不对称的情况下,股权集中的公司实际控制人很可能操纵应计利润进行盈余管理,从而降低盈余信息质量。邵毅平和徐潇^[14]认为,实际控制人的终极控制权比例越高,公司会计信息质量越低,盈余管理的幅度越大。

股权控制层级的影响方面。王妍玲^[15]发现终极控制人控制层级数越多,盈余管理越大。苏坤^[16]认为,民营上市公司的金字塔层级越延长,实际控制人就越有动机进行盈余管理,其“掏空”上市公司行为就越严重。范瀚文和尹良富^[17]认为,中国民营上市公司的实际控制人通过金字塔结构控制公司,操纵现金流权,可能追求短期私利而忽视获得长期创新发展。田昆儒和田雪丰^[18]认为,金字塔层级数越大,实际控制人就越有隧道空间掏空上市公司,其可以方便地利用控制的子公司通过关联资金交易方式掠夺中小股东。

两权分离的影响方面。Porta等^[19]、周晓东^[20]认为,较大的两权分离度能够为控制股东侵占小股东利益提供机会,使控制股东操纵盈余的程度增加。李刚^[21]发现民营上市公司实际控制人的现金流量权与盈余可靠性呈U形关系,且两权分离程度越低,盈余可靠性越高。徐宗宇等^[22]研究发现实际控制人的两权分离程度与盈余管理显著正相关,且终极控制人更倾向于使用线上项目进行盈余管理。高天宏等^[23]认为,拥有境外居留权的实际控制人由于上市公司两权分离程度不同而采取不同的公司信息披露质量行为。当上市公司的两权分离程度较低时,实际控制人更倾向于提高信息披露质量。

政治关联的影响方面。宋理升和王爱国^[24]发现民营上市公司终极控制股东的政治联系会显著降低盈余管理的质量,从侧面证明了政治关联会显著提高盈余管理。陶雄华等^[25]也认为,民营上市公司的政治关联对盈余管理具有一定的“庇护”作用,促进盈余管理。曹畅和余福海^[26]指出,政治关联与民营上市公司的应计盈余管理呈负相关,与真实盈余管理呈正相关。郑登津等^[27]认为,党组织进入民营企业后,高管将减少与党的价值追求相悖的私有收益导向或者违纪违法的盈余管理行为。

(二) 实际控制人移民身份的经济影响

基于移民的角度,已有文献研究了民营上市公司实际控制人移民身份对企业运营行为产生的经济影响,学界普遍认为实际控制人的移民身份对企业的经济影响主要表现为消极方面。

财务舞弊方面。宋理升和任义忠^[28]通过实证分析认为,实际控制人移民会使盈余质量显著降低,且实际控制人的政治关联会强化两者间的关系。Chen等^[29]通过研究发现,若民营上市公司实际控制人有境外居留权,会比其他民营上市公司产生更多的舞弊行为。王雪平和王小平^[30]通过关联交易机制试验,证明拥有境外居留权的实际控制人可以通过掏空行为和企业违约风险两种渠道,对企业的债务融资成本进行影响。

审计费用方面。李仙灵^[31]研究指出实际控制人的移民身份促使民营上市公司为缓解利益相关方的不信任、摆脱掏空“跑路”的质疑,会比其他公司支付更高的审计费用,选择高水平审计师。梁娟^[32]也得出了相同结论,并且发现当实际控制人境外居留权所在地区未与我国签署引渡条约时,审计费用显著增加,而当实际控制人境外居留权所在地区与我国签署引渡条约时,审计费用未显著增加。Yang等^[33]认为,实际控制人的移民身份存在被质疑“掏空”“跑路”等风险,导致审计公司会加大审计力度、提高审计收费,这导致上市公司的审计成本提高。

公司管理方面。陈晓珊和刘洪铎^[1]认为,实际控制人移民身份可能强化其利用控制现金流权的便利而采取私利行为,并降低现金股利。王雪平和王小平^[30]认为,实际控制人移民身份往往会引起相关利益者的不信任,导致企业价值降低,企业的融资成本提高。刘建秋和朱益祥^[34]认为,实际控制人的移民身份使其通过承担更多的社会责任,以类似“政治献金”的方式,达到降低政治成本、遮掩其对民营上市企业价值损害的目的。

(三) 小结

综上所述,已有文献从多个角度研究了民营上市公司实际控制人对公司盈余管理的影响,也有文献研究了民营企业移民身份对企业经营管理行为产生的影响,但对民营上市公司实际控制人移民身份与公司盈余管理之间关系的相关研究还存在成果不多、研究不深入等问题。当前,对实际控制人移民身份是否和如何影响上市公司盈余管理的相关研究,有利于区分和识别实际控制人操纵公司盈余管理行为的性质,进而为实施相应的行政行为和出台相关政策提供理论依据。因此,本文以民营上市公司实际控制人移民身份为研究对象,实证分析其对上市公司盈余管理行为及方向的影响,进一步充实民营上市公司盈余管理影响因素的相关研究,也为政府出台相关政策措施提供思路。

三、理论分析

(一) 实际控制人移民对盈余管理的影响

民营上市公司实际控制人往往是我国经营企业比较成功的民营企业家。他们移民主要通过海外投资方式。海外投资移民申请人需要的初始投资本金往往数额巨大,费用不菲^[35]。企业家获得移民身份后,出于对子女教育或者海外投资的考虑,往往会继续投入资金资产。企业家移民后,在移民国家需要负担繁重的个人所得资产纳税。例如,美国移民法和税法规定,凡是拥有该国居留权的人都是美国的纳税者,课税范围是该居民包括海外收入的所有个人收入^[36]。可见,在移民前后,企业家都需要投入大量资金,这是一笔沉重的经济负担。我国民营上市公司股权比较集中,实际控制人拥有较高比例的公司股份,可能为获取移民前后所需要的大量资金,通过盈余管理行为进行利益侵占。另外,实际控制人移民身份可以获得海外华人的脉网络资源,降低企业对外直接投资交易成本,有利于企业扩大对外投资,帮助企业融资渠道实现多样化^[37]。上市公司可以通过改变财务报告行为,操纵会计盈余从而获取融资。上市公司会计信息披露质量对投资者来说尤为重要,我国《证券法》《上市公司信息披露管理办法》等法律法规对信息披露有严格要求,违规信息披露行为会使上市公司相关负责人受到民事甚至刑事处罚。但当民营企业家获得移民身份,即使信披违规,也可以逃赴移民的国家以逃避惩处。因为有一个逃避法律责任的庇护所,民营企业家移民后,可能会导致低质量的信息

披露及盈余质量^[21],而上市公司信息披露质量及盈余管理之间存在显著的负相关关系^[38-39]。基于以上分析,本文提出假设 1。

假设 1:民营企业家移民会提高盈余管理。

民营企业家获得移民身份后,能够利用这一便利条件拓宽企业融资途径。为了顺利达到融资目的,企业家可能会对公司会计盈余进行管理,通过提高公司账面业绩以满足债务条款的要求^[40],或提升股票价格并获得更多的股权资本^[41]。在上述情况中,就存在上市公司正向调节会计盈余的行为。实际控制人对企业拥有绝对的掌控权,拥有谋取私人利益的能力,存在通过盈余管理对公司实施“掏空”行为的可能性^[42]。为获取大量资金,移民企业家有显著动机实施各种“掏空行为”^[43],如关联交易、占用公司资金、派发现金股利等途径攫取私人收益^[44-45],通过转移公司利润以增加自身财富^[46]。另外,上市公司为掩盖关联交易和资金占用带来的不利影响,通常会实施正向盈余管理行为,达到美化业绩的目的^[47-48]。股利分配实施过程中,实际控制人为了增加账面盈余满足自身派现的需要^[49],也会操纵向上的盈余管理。基于以上分析,本文提出假设 1-1。

假设 1-1:民营企业家移民存在提高正向盈余管理的调节作用。

民营企业家通过关联交易进行盈余管理时,也可能会采用调减公司利润的方式,利用此种方式从上市公司转移利益^[50]。公司资金被控股股东占用后,会进行利润的调减以达到平滑利润的目的^[51]。控制股东资金占用的数额越多,公司可运用于改善经营管理的财务资源越少,公司进行负向盈余管理的程度越高^[52]。公司制定股利分配政策时,移民企业家为了使其更容易支配股利政策,也可能会通过向下的盈余管理来实现预期的股利政策^[53]。基于以上分析,本文提出假设 1-2。

假设 1-2:民营企业家移民存在提高负向盈余管理的调节作用。

(二) 民营企业家移民目的国对盈余管理的影响

民营企业家移民的目的国不同会不会对盈余管理产生不同的影响? Chen 等^[29]认为,当前我国民营企业家移民的主要动机是为自己寻找一个安全地带,以备在公司或个人发生违规行为后,逃赴移民国以规避我国法律的处罚和制裁。近些年,我国陆续与一些国家签署了引渡条约,这些相关条约的签署,使签署国有义务将逃犯移交给我国进行审判,违法犯罪分子外逃程度得到一定的遏制。但总的来说,当前与我国签署引渡条约的国家数量依然较少,大部分国家未与我国签署引渡条约,尤其是欧美一些发达国家^①。当企业家移民到未与我国签署引渡条约的国家,由于没有引渡条约的束缚,无须担心被移民国政府将其遣返回中国而受到我国法律的制裁。因此,移民企业家进行违法违规的盈余管理的动机可能性会大大增加,显著提高盈余管理操作。因此,本文认为移民到未签署引渡条约的国家,不仅对民营企业家移民与盈余管理之间的关系产生促进作用,也会对移民与正向盈余管理之间的关系产生促进作用。基于以上分析,本文提出假设 2。

假设 2:与移民到同我国签署引渡条约的国家相比,民营企业家移民到未同我国签署引渡条约的国家会提高盈余管理,尤其是正向盈余管理。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文以 2010—2019 年沪、深两市 A 股中的非金融类民营上市公司为研究样本,剔除了符合以下条件的上

^①根据对本文样本数据进行整理,本文中涉及的已与我国签署引渡条约的国家只有阿根廷、菲律宾及澳大利亚。澳大利亚虽然在 2007 年与我国政府签署引渡条约,但条约一直未获得澳政府批准生效,所以本文样本中只将阿根廷及菲律宾视为与我国签署引渡条约的国家。

市公司:(1)被 ST、SST 及 PT 上市公司;(2)存在多个没有关联关系的控制人的上市公司;(3)当年 IPO 的上市公司;(4)实际控制人控制权小于 10%的上市公司;(5)相关数据缺失以及数据存在极值的上市公司。本文中实际控制人的相关数据通过上市公司年报搜集手工整理而来。其他数据来源于 CSMAR 数据库,最终得到 13 673 个样本数据。

(二) 模型设计与变量选择

1. 被解释变量

本文的被解释变量为盈余管理程度,使用基本 Jones 模型的残差来衡量,即以可操纵性应计利润来表示盈余管理操纵程度。随着我国资本市场加强监管和会计信息强制披露等制度逐渐完善,人为操作企业的应计与真实盈余管理的难度越来越大,两者的差异逐渐缩小^[52],故本文不区分应计与真实盈余管理。使用 SPSS19 对 Jones 模型进行回归,如式(1):

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left(\frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left(\frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon \quad (1)$$

其中, $TA_{i,t}$ 表示公司 i 第 t 期的应计利润总额,等于净利润与经营现金流量之差。 $A_{i,t-1}$ 表示公司 i 第 $t-1$ 期的期末总资产。 $\Delta REV_{i,t}$ 表示公司 i 第 t 期与第 $t-1$ 期营业利润的差额。 $PPE_{i,t}$ 表示公司 i 第 t 期期末固定资产的账面价值。

回归结果中的残差 ε 为可操纵性应计利润,即被解释变量,将其表示为 $DA_{i,t}$ 。该数值的绝对值越大,表明盈余管理程度越高。若残差数值为正,则为正向盈余管理,表示为 $DA(+)$ _{i,t} ,代表调增利润;若残差数值为负,则为负向盈余管理,表示为 $DA(-)$ _{i,t} ,代表调减利润。

2. 核心解释变量

Mig 为虚拟变量,表示企业实际控制人移民^①状态。已移民赋值为 1,否则为 0。

$Nosign$ 为虚拟变量。若移民目的国为除阿根廷或菲律宾之外的国家,则定义为 1;若移民目的国为阿根廷、菲律宾或未移民,则定义为 0。

3. 控制变量

由于公司的治理结构、财务状况等因素可以在一定程度上影响公司盈余管理程度,本文参照杜媛和狄盈馨^[54]、宋理升和任义忠^[28]等人的研究,在模型中使用以下变量作为控制变量。具体释义如表 1 所示。

表 1 各控制变量释义表

变量	描述	变量定义
<i>Control</i>	控制权比例	实际控制人控制的上市公司所有链条上最弱投票权之和
<i>Posit</i>	职务担任	若实际控制人担任董事长或总经理,则赋值为 1,否则为 0
<i>De</i>	两权分离	若实际控制人控制权与现金流权分离则为 1,否则为 0
<i>Salary</i>	管理层薪酬	高管前三名薪酬总额×10/期末总资产
<i>Indep</i>	董事会独立性	独立董事人数/董事会人数
<i>Opinion</i>	审计意见	若上市公司当年财务报表审计报告为标准无保留意见,则赋值为 1,否则为 0
<i>Size</i>	企业规模	期初、期末总资产平均数的自然对数
<i>Growth</i>	公司成长性	(本期总资产-上期总资产)/上期总资产
<i>Roa</i>	总资产收益率	净利润/期初与期末总资产的平均数
<i>Lev</i>	财务杠杆	期末负债/期初与期末总资产的平均数

①本文中的移民指的是获得了其他国家、地区的居留权或国籍。

4. 回归模型

为验证前文提出的假设 1, 建立模型 (2), 进行回归分析:

$$|DA_{i,t}| = \beta_0 + \beta_1 Mig_{i,t} + \beta_2 Control_{i,t} + \beta_3 Posit_{i,t} + \beta_4 De_{i,t} + \beta_5 Salary_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Opinion_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Roa_{i,t} + \beta_{11} Lev_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

为验证假设 1-1 和 1-2, 建立正向盈余管理回归模型 (3) 和负向盈余管理回归模型 (4), 并根据样本数据分别进行回归分析以验证假设。

$$|DA(+)_i,t| = \beta_0 + \beta_1 Mig_{i,t} + \beta_2 Control_{i,t} + \beta_3 Posit_{i,t} + \beta_4 De_{i,t} + \beta_5 Salary_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Opinion_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Roa_{i,t} + \beta_{11} Lev_{i,t} + \varepsilon \quad (3)$$

$$|DA(-)_i,t| = \beta_0 + \beta_1 Mig_{i,t} + \beta_2 Control_{i,t} + \beta_3 Posit_{i,t} + \beta_4 De_{i,t} + \beta_5 Salary_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Opinion_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Roa_{i,t} + \beta_{11} Lev_{i,t} + \varepsilon \quad (4)$$

为了验证假设 2, 建立如下模型 (5) (6) 进行回归分析。

$$|DA_{i,t}| = \beta_0 + \beta_1 Mig \times Nosign + \beta_2 Control_{i,t} + \beta_3 Posit_{i,t} + \beta_4 De_{i,t} + \beta_5 Salary_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Opinion_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Roa_{i,t} + \beta_{11} Lev_{i,t} + \varepsilon \quad (5)$$

$$|DA(+)_i,t| = \beta_0 + \beta_1 Nosign + \beta_2 Control_{i,t} + \beta_3 Posit_{i,t} + \beta_4 De_{i,t} + \beta_5 Salary_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Opinion_{i,t} + \beta_8 Size_{i,t} + \beta_9 Growth_{i,t} + \beta_{10} Roa_{i,t} + \beta_{11} Lev_{i,t} + \varepsilon \quad (6)$$

五、实证分析

(一) 描述性统计

盈余管理程度和变量的描述性统计分别见表 2 和表 3。从表 2 可以看出, 全样本 |DA| 的均值为 0.067, 中值为 0.047, 这表明一半以上的上市公司进行盈余管理的程度都接近于平均水平。两组子样本的盈余管理统计结果与全样本的统计结果不存在太大差异。

表 2 盈余管理程度的描述性统计

样本	均值	最大值	最小值	中值	标准差
全样本	0.067	0.896	0.000	0.047	0.071
DA(+) 子样本	0.073	0.896	0.000	0.048	0.086
DA(-) 子样本	0.063	0.403	0.000	0.047	0.055

表 3 变量的描述性统计

变量	均值	最大值	最小值	中值	标准差
Mig	0.081	1.000	0.000	0.000	0.015
Control	0.400	0.896	0.103	0.389	0.154
Posit	0.790	1.000	0.000	1.000	0.408
De	0.620	1.000	0.000	1.000	0.486
Salary	0.008	0.089	0.000	0.006	0.008
Indep	0.370	0.667	0.143	0.333	0.520
Opinion	0.990	1.000	0.000	1.000	0.095
Size	21.289	24.328	18.830	21.195	0.866
Growth	0.186	6.339	-0.414	0.123	0.313
Roa	0.057	0.466	-0.371	0.051	0.054
Lev	0.414	1.214	0.007	0.406	0.230

本文根据民营上市公司实际控制人移民的情况,对研究样本进行分组,检验实际控制人已移民与未移民情况下,公司的盈余管理程度是否存在显著差异。从表 4 可以看出,在三组样本中,实际控制人已移民的上市公司盈余管理程度均值大于未移民时的盈余管理程度均值,同时全样本及正向盈余管理样本的检验结果在 10% 的统计学水平上显著,初步验证了假设 1 和假设 1-1。负向盈余管理样本结果并未通过 T 检验,假设 1-2 有待进一步验证。

表 4 盈余管理的 T 检验

盈余管理	移民情况	均值	最大值	最小值	中值	T 检验
DA	已移民	0.07900	0.89600	0.00040	0.05600	1.76900*
	未移民	0.06600	0.88900	0.00005	0.04700	(0.07800)
DA(+)	已移民	0.09700	0.89600	0.00040	0.07000	1.75000*
	未移民	0.07100	0.88900	0.00006	0.04700	(0.08400)
DA(-)	已移民	0.06700	0.40300	0.00200	0.04690	0.84800
	未移民	0.06200	0.33400	0.00005	0.04650	(0.39600)

注:括号内为 P 值。*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著。下同。

(二) 民营企业家移民对盈余管理的影响

为进一步验证前文提出的假设 1,对模型(2)进行多元回归分析,结果如表 5 所示。从回归结果中可以看出,模型(2)中各变量的 VIF 系数均小于 2,表明不存在多重共线性问题。移民变量 *Mig* 的系数为 0.012,且在 5% 的统计学水平下显著,这说明:民营上市公司实际控制人移民确实对公司的盈余管理行为产生了显著影响,提高了公司盈余管理程度,这一回归结果证实了假设 1,即实际控制人取得移民身份后,出于自身经济利益需要或企业融资需求等原因,对公司进行盈余管理的动机增加,相应地提高了上市公司盈余管理程度。此外,民营企业家所拥有的境外居留权或别国国籍,能够为其提供一把违法违规免责的“保护伞”,促使其实施更多的盈余管理行为而毫无顾忌。

表 5 模型(2)(3)(4)回归结果

变量	模型(2)			模型(3)			模型(4)		
	系数	T 值	VIF	系数	T 值	VIF	系数	T 值	VIF
<i>Constant</i>	0.274	5.921***		0.256	3.251***		0.297	5.769***	
<i>Mig</i>	0.012	2.310**	1.024	0.022	2.400**	1.028	0.004	0.748	1.028
<i>Control</i>	0.031	3.402***	1.075	0.026	1.689*	1.044	0.042	4.068***	1.116
<i>Posit</i>	-0.012	-3.408***	1.172	-0.011	-1.667*	1.153	-0.013	-3.463***	1.191
<i>De</i>	0.005	1.708*	1.217	0.005	0.889	1.231	0.003	0.776	1.219
<i>Salary</i>	-0.277	-1.305	1.513	-0.495	-1.074	1.544	-0.147	-0.718	1.535
<i>Indep</i>	-0.008	-0.312	1.025	-0.004	-0.090	1.029	-0.005	-0.183	1.030
<i>Opinion</i>	-0.031	-2.184**	1.012	-0.028	-1.293	1.016	-0.041	-2.338**	1.012
<i>Size</i>	-0.010	-4.903***	1.704	-0.010	-2.909***	1.719	-0.010	-4.625***	1.741
<i>Growth</i>	0.069	13.885***	1.296	0.089	13.208***	1.266	0.005	0.711	1.416
<i>Roa</i>	0.007	0.268	1.243	0.176	3.718***	1.180	-0.053	-1.663*	1.383
<i>Lev</i>	0.055	7.034***	1.754	0.067	5.167***	1.691	0.062	6.950***	1.902
Adj-R ²		0.165			0.253			0.089	
F		42.439***			33.711***			12.049***	

为了分析民营企业家移民对盈余管理操纵方向的影响,对模型(3)(4)进行回归。从结果中可以看出,各变量的 VIF 值小于 2 不存在多重共线性问题。在正向盈余管理子样本中,移民系数为 0.022,对应 T 值为 2.4,并在 5% 的统计学水平下显著,表明实际控制人已移民公司的正向盈余管理程度显著高于实际控制人未移民公司的正向盈余管理程度,假设 1-1 进一步得到验证。负向盈余管理子样本中,移民系数为 0.004,对应的 T

值仅为 0.748,表明移民身份对于上市公司负向盈余管理程度的影响并不显著,假设 1-2 没有得到验证。其中原因可能是:通常情况下,无论是为了海外融资或是掏空公司为目的,实际控制人都是想美化财务报表,因此都会尽可能多地调增公司盈余,而不是调减公司盈余。也就是说,移民的实际控制人进行正向的盈余管理更符合其最大化利益的动机^[55]。

(三) 民营企业移民国别对盈余管理的影响

由于本文的样本是实际控制人已经移民的上市公司,因此 $Mig \times Nosign$ 交叉项是有意义的。从表 6 的回归结果中可以看到,模型(5)中的交叉项系数为 0.012,并在 5%的水平下显著,这表明民营上市公司实际控制人移民对盈余管理程度的影响因移民目的国不同而存在显著差异。当移民目的国未与我国签署引渡条约时,实际控制人移民对盈余管理的影响显著较高。模型(6)中的交叉项系数为 0.021,也在 5%的水平下显著,这表明移民到未签署引渡条约的国家会促进实际控制人移民身份与公司盈余管理程度之间的正向相关关系。也就是说,实际控制人若取得未与我国签署引渡条约国家的居留权或国籍,实施盈余管理行为频率更高,实施正向盈余管理的可能性也更高。反之,则盈余管理程度变化不明显。这其中的原因可能是:近年来,我国证监会、公安部门等相关政府部门加大了对上市公司实际控制人掏空上市公司违法违规行为的监管和处罚力度。如果移民到与我国签署引渡条约的国家,违法的实际控制人有可能会被引渡回国接受惩处。这种威慑效应使得移民到与我国签署引渡条约国家的实际控制人不敢或减少了掏空上市公司行为,也相应减少了违法违规性质的盈余管理行为,从而上市公司的盈余管理程度变化不明显。由此,假设 2 得到验证。

表 6 进一步实证检验回归结果

变量	模型(5)			模型(6)		
	系数	T 值	VIF	系数	T 值	VIF
Constant	0.245	5.364***		0.255	3.239***	
$Mig \times Nosign$	0.012	2.285**	1.024	0.021	2.288**	1.028
Control	0.031	3.422***	1.074	0.026	1.706*	1.043
Posit	-0.012	-3.407***	1.172	-0.011	-1.658*	1.154
De	0.005	1.721*	1.217	0.005	0.901	1.231
Salary	-0.277	-1.302	1.513	-0.487	-1.056	1.543
Indep	-0.008	-0.309	1.025	-0.004	-0.097	1.029
Opinion	-0.031	-2.181**	1.012	-0.028	-1.286	1.016
Size	-0.010	-4.896***	1.704	-0.010	-2.895***	1.719
Growth	0.069	13.881***	1.296	0.089	13.200***	1.266
Roa	0.007	0.254	1.243	0.174	3.686***	1.179
Lev	0.055	7.007***	1.755	0.067	5.143***	1.691
Adj-R ²		0.165			0.253	
F		42.427***			33.647***	

(四) 稳健性检验

为了提高研究结果的可靠性,本文进行以下稳健性检验。

1. 替换被解释变量。本文使用修正琼斯模型计算出的残差作为盈余管理程度的衡量指标,并重新进行检验。结果如表 7 所示。从表 7 可以看出,结果与原结论基本一致。

表 7 替换被解释变量检验结果

变量	模型(2)		模型(3)		模型(5)		模型(6)	
	系数	T 值						
Constant	0.289	6.170***	0.291	3.632***	0.289	6.164***	0.269	3.623***
Mig	0.010	2.027**	0.017	1.913*				

续表 7

变量	模型(2)		模型(3)		模型(5)		模型(6)	
	系数	T 值						
<i>Mig</i> × <i>Nosign</i>					0.010	2.021 **	0.017	1.822 *
<i>Control</i>	0.032	3.438 ***	0.029	1.869 *	0.032	3.455 ***	0.029	1.883 *
<i>Posit</i>	-0.012	-3.213 ***	-0.009	-1.402	-0.012	-3.212 ***	-0.009	-1.396
<i>De</i>	0.006	1.806 *	0.003	0.528	0.006	1.816 *	0.003	0.538
<i>Salary</i>	-0.288	-1.340	-0.612	-1.364	-0.288	-1.339	-0.605	-1.349
<i>Indep</i>	-0.008	-0.312	-0.027	-0.612	-0.008	-0.311	-0.027	-0.616
<i>Opinion</i>	-0.029	-1.989 **	-0.024	-1.106	-0.029	-1.987 **	-0.024	-1.100
<i>Size</i>	-0.011	-5.216 ***	-0.012	-3.266 ***	-0.011	-5.211 ***	-0.012	-3.256 ***
<i>Growth</i>	0.072	14.426 ***	0.097	14.005 ***	0.072	14.423 ***	0.097	13.999 ***
<i>Roa</i>	-0.002	-0.062	0.177	3.693 ***	-0.002	-0.074	0.175	3.669 ***
<i>Lev</i>	0.054	6.817 ***	0.068	5.130 ***	0.054	6.793 ***	0.067	5.110 ***
Adj-R ²	0.169		0.286		0.169		0.269	
F	43.456 ***		36.082 ***		43.453 ***		36.039 ***	

2.调整样本。本文剔除了样本中实际控制人发生变更或者实际控制人移民情况发生变更的上市公司,只保留样本中实际控制人未发生变更且实际控制人移民情况未发生变更的上市公司,并重新进行了检验。具体结果如表 8 所示。从表 8 可以看出,结果与原结论基本一致。

表 8 调整样本检验结果

变量	模型(2)		模型(3)		模型(5)		模型(6)	
	系数	T 值						
<i>Constant</i>	0.277	5.349 ***	0.286	4.583 ***	0.262	5.385 ***	0.239	4.516 ***
<i>Mig</i>	0.009	2.267 **	0.014	1.769 *				
<i>Mig</i> × <i>Nosign</i>					0.016	2.259 **	0.012	1.726 *
<i>Control</i>	0.043	3.576 ***	0.025	1.783 *	0.034	3.571 ***	0.033	1.945 *
<i>Posit</i>	-0.016	-2.895 ***	-0.011	-1.541	-0.014	-3.438 ***	-0.019	-1.263
<i>De</i>	0.005	1.873 *	0.002	0.534	0.007	1.924 *	0.004	0.647
<i>Salary</i>	-0.234	-1.456	-0.621	-1.345	-0.256	-1.235	-0.656	-1.475
<i>Indep</i>	-0.007	-0.336	-0.025	-0.522	-0.009	-0.344	-0.023	-0.586
<i>Opinion</i>	-0.033	-1.934 **	-0.027	-1.325	-0.036	-1.991 **	-0.035	-1.233
<i>Size</i>	-0.012	-5.643 ***	-0.013	-3.521 ***	-0.012	-5.367 ***	-0.013	-3.579 ***
<i>Growth</i>	0.085	16.328 ***	0.087	15.173 ***	0.087	15.826 ***	0.091	14.629 ***
<i>Roa</i>	-0.002	-0.081	0.166	3.749 ***	-0.002	-0.089	0.182	3.862 ***
<i>Lev</i>	0.067	6.581 ***	0.069	5.547 ***	0.062	7.351 ***	0.072	6.391 ***
Adj-R ²	0.158		0.294		0.152		0.288	
F	44.163 ***		35.257 ***		45.013 ***		34.847 ***	

3.DID 分析。本文设计变量 *Post*,将上市公司实际控制人发生移民的年度及以前年度定义为 0,移民后的年度定义为 1,并利用双重差分模型进行检验。具体结果如表 9 所示。从表 9 可以看出,*Post*×*Mig* 变量的符号为正且显著,说明实际控制人移民身份对公司盈余管理程度具有正向影响。

表 9 DID 检验结果

变量	模型(2)		模型(3)	
	系数	T 值	系数	T 值
<i>Constant</i>	0.313	5.146 ***	0.246	4.381 ***
<i>Post</i>	0.014	3.267 ***	0.011	3.112 ***
<i>Mig</i>	0.012	2.521 **	0.012	1.682 *

续表 9

变量	模型(2)		模型(3)	
	系数	T 值	系数	T 值
<i>Post</i> × <i>Mig</i>	0.036	3.789***	0.039	3.156***
<i>Control</i>	0.055	3.143***	0.037	2.394**
<i>Posit</i>	-0.014	-2.235***	-0.013	-1.272
<i>De</i>	0.003	1.637*	0.004	0.724
<i>Salary</i>	-0.512	-1.528	-0.573	-1.655
<i>Indep</i>	-0.013	-0.423	-0.019	-0.539
<i>Opinion</i>	-0.031	-1.928**	-0.025	-1.451
<i>Size</i>	-0.015	-5.217***	-0.016	-4.051***
<i>Growth</i>	0.105	12.692***	0.137	14.436***
<i>Roa</i>	-0.004	-0.093	0.154	3.492***
<i>Lev</i>	0.071	6.031***	0.080	5.874***
Adj-R ²	0.166		0.263	
F	45.259***		37.165***	

4. 缩尾处理。本文对盈余管理绝对值|DA|进行1%的缩尾处理,具体结果如表10所示。从表10可以看出,结果与原结论基本一致。

表 10 缩尾处理检验结果

变量	模型(2)		模型(3)		模型(5)		模型(6)	
	系数	T 值						
<i>Constant</i>	0.253	6.176***	0.214	3.297***	0.253	6.170***	0.214	3.286***
<i>Mig</i>	0.008	1.834*	0.016	2.090**				
<i>Mig</i> × <i>Nosign</i>					0.008	1.816*	0.015	1.981**
<i>Control</i>	0.030	3.678***	0.022	1.766*	0.030	3.694***	0.022	1.781*
<i>Posit</i>	-0.009	-2.981***	-0.004	-0.701	-0.009	-2.981***	-0.004	-0.695
<i>De</i>	0.004	1.326	0.002	0.502	0.004	1.336	0.002	0.512
<i>Salary</i>	-0.329	-1.751*	-0.741	-1.944*	-0.328	-1.749*	-0.734	-1.926*
<i>Indep</i>	-0.011	-0.489	-0.011	-0.318	-0.011	-0.487	-0.012	-0.324
<i>Opinion</i>	-0.032	-2.553***	-0.028	-1.573*	-0.032	-2.551**	-0.028	-1.567
<i>Size</i>	-0.009	-4.915***	-0.008	-2.744***	-0.009	-4.909***	-0.008	-2.731***
<i>Growth</i>	0.040	9.040***	0.051	9.107***	0.039	9.037***	0.051	9.101***
<i>Roa</i>	0.036	1.458	0.201	5.155***	0.036	1.447	0.200	5.128***
<i>Lev</i>	0.059	8.492***	0.067	6.274***	0.059	8.470***	0.067	6.253***
Adj-R ²	0.123		0.194		0.091		0.194	
F	30.330***		24.244***		30.323***		24.194***	

六、结论及建议

(一) 研究结论

本文以沪深两市2010—2019年的民营上市公司数据为研究样本,实证检验了民营上市企业实际控制人移民身份对公司盈余管理方向、程度等方面的影响。研究表明:民营上市公司实际控制人的移民身份将显著正向地影响上市公司盈余管理,向上调整企业会计盈余,普遍存在追求不当得利或掏空公司的风险。进一步考察移民目的国对实际控制人移民身份与盈余管理程度关系的影响,结果表明:当实际控制人移民目的国未

与我国签署引渡条约时,实施正向盈余管理行为显著提高,反之则变化不大。

(二) 政策建议

结合研究结论,本文提出如下政策建议:

1. 加强监管,规范企业盈余管理行为。对监管部门而言,要加强对移民身份实际控制人的民营上市企业的信息披露进行监管,进一步规范上市公司盈余管理行为,减小企业盈余管理操纵空间,防范实际控制人通过盈余管理恶意掏空上市公司。要进一步提高公司财务报表披露内容,增加企业盈余管理透明度,完善投资者诉讼制度,依靠投资人和大众的力量及时发现和甄别企业盈余管理异常与性质,防范实际控制人和上市公司违法违规操纵公司盈余。探索利用大数据、人工智能、互联网等技术手段,从上市公司海量数据中挖掘企业盈余管理异常信息,及时监管,防止实际控制人利用公司治理优势、牺牲公众股东利益、追求不当得利。

2. 扩大国际引渡条约合作,广泛开展国际执法行动。缔结双边引渡条约有利于打破移民身份的保护伞,断绝已移民的实际控制人企图恶意掏空公司后外逃还能规避法律追究的侥幸心理。当前,我国与外国缔结的双边引渡条约数量少,多为亚洲国家,西方发达国家数量少,无论是数量还是质量都不能满足需要。因此,我国一方面应扩大与外国签署国际引渡条约数量和质量,构筑起具有威慑作用的国际反腐网络;另一方面,国内证监、公安、外事等多部门要加强联动,对已移民实际控制人通过盈余管理等方式恶意掏空企业的违法犯罪行为,要依法严惩。

3. 保护民营企业合法权益,通过宣传和税收方式,鼓励民营资本留在国内。民营企业不仅拥有资本、技术和人力资源,其本身也是社会的稀缺资源,是各国竞相争夺的对象。因此,首先,我国各级政府要切实落实习近平总书记关于支持民营经济的重要讲话精神,保护民营企业合法权益,营造良好的营商环境^[56];其次,要宣传我国营商环境的优越性,帮助民营企业实际控制人正确解读国家政策、安心在国内发展;最后,国家应及时出台弃籍税^[57],补上富豪移民税收征管存在的漏洞。

参考文献:

- [1] 陈晓珊,刘洪铎.实际控制人的境外居留权与公司现金股利支付倾向[J].中央财经大学学报,2020(6):39-51.
- [2] 王雪平.实际控制人境外居留权与企业技术创新——基于中国制造业民营上市公司的经验证据[J].现代财经(天津财经大学学报),2019,39(7):94-113.
- [3] 杜勇,谢瑾,陈建英.CEO金融背景与实体企业金融化[J].中国工业经济,2019(5):136-154.
- [4] 郭照蕊,张震.实际控制人境外居留权与资本市场定价效率——基于股价同步性的分析[J].中南财经政法大学学报,2021(4):49-60.
- [5] 钱红光,程熠琳.我国上市民营企业股权结构与真实盈余管理相关性实证研究[J].中国集体经济,2021(2):76-79.
- [6] CHEN D H, CHEN Y Y, LI O Z, et al. Foreign residency rights and corporate fraud[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 51: 142-163.
- [7] 张胜,魏汉泽,李常安.实际控制人居留权特征与企业税收规避——基于我国民营上市公司的经验证据[J].会计研究,2016(4):77-84,96.
- [8] 张靖,李定辰,李常洪.终极控制权、现金流权与自利性业绩归因——基于上市家族企业实证研究[J].会计之友,2020(3):77-80.
- [9] 王满,陈珍红,马影.实际控制人境外居留权与企业风险承担——来自A股上市民营公司的经验证据[J].财经论丛,2021(9):71-81.
- [10] 赵彦锋.实际控制人境外居留权会加剧实体企业金融化吗? [J].中南财经政法大学学报,2021(2):65-78,146,159.
- [11] 韩忠雪,崔建伟.金字塔结构、利益攫取与现金持有——基于中国民营上市公司的实证分析[J].管理评论,2014,26(11):190-200.
- [12] 刘慧龙,齐云飞,许晓芳.金字塔层级、内部资本市场与现金持有竞争效应[J].会计研究,2019(1):79-85.

- [13] CHANEY P K, LEWIS C M. Earnings management and firm valuation under asymmetric information [J]. *Journal of Corporate Finance*, 1995, 1(3): 319-345.
- [14] 邵毅平,徐潇. 终极控制权、机构持股与公司盈余管理[J]. *会计之友*, 2016(4): 48-54.
- [15] 王妍玲. 市场化进程、终极控制人层级结构与盈余管理——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. *珞珈管理评论*, 2010(2): 116-128.
- [16] 苏坤. 金字塔层级对公司经营绩效的影响研究——基于产权性质差异的视角[J]. *南京审计学院学报*, 2013, 10(5): 81-87.
- [17] 范瀚文,尹富良. 中国民营企业创新路径研究——基于实际控制人直接持股的视角[J]. *上海经济研究*, 2021(11): 89-99.
- [18] 田昆儒,田雪丰. 控制链长度与上市公司股价崩盘风险:影响效果及机制检验[J]. *财贸研究*, 2019, 30(10): 78-92.
- [19] PORTA R L, SILANES F L D, SHLEIFER A. Corporate ownership around the world[J]. *The Journal of Finance*, 1999, 54(2): 471-517.
- [20] 周晓东. 终极控制权、现金流量权分离与公司绩效关系研究——基于我国民营上市公司的研究[J]. *天津商业大学学报*, 2019, 39(5): 48-52.
- [21] 李刚. 终极控制股东控制权强化方式运用的经济后果比较——综合分析框架与我国民营上市公司的证据[J]. *现代商贸工业*, 2018, 39(14): 122-126.
- [22] 徐宗宇,邵清芳,陈维良. 终极控制人性质、两权分离度与企业盈余管理的关系[J]. *财会月刊*, 2012, 11: 11-14.
- [23] 高天宏,师超,安学鹏. 逃离还是发展:境外居留权与企业信息披露质量[J]. *兰州财经大学学报*, 2019, 35(4): 64-74.
- [24] 宋理升,王爱国. 终极控制股东的政治关联、会计信息质量与注册会计师审计:来自民营上市公司的经验证据[J]. *审计与经济研究*, 2014(3): 40-49.
- [25] 陶雄华,曹松威,李春涛. 政治关联与上市公司盈余管理——来自民营上市公司的证据[J]. *产业经济评论*, 2018(4): 30-44.
- [26] 曹畅,余福海. 政治关联与民营企业盈余管理关系的实证研究[J]. *预测*, 2020, 39(6): 17-24.
- [27] 郑登津,谢德仁,袁薇. 民营企业党组织影响力与盈余管理[J]. *会计研究*, 2020(5): 62-79.
- [28] 宋理升,任义忠. 民营企业家移民会影响盈余质量吗?——来自民营上市公司的经验证据[J]. *商业经济与管理*, 2015, 12: 69-80.
- [29] CHEN D H, CHEN Y Y, LI O Z, et al. Foreign residency rights and corporate fraud[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2018, 51: 142-163.
- [30] 王雪平,王小平. 实际控制人境外居留权、机构投资者与企业债务融资成本——基于中国民营上市公司的经验证据[J]. *江西财经大学学报*, 2019(6): 48-63.
- [31] 李仙灵. 实际控制人居留权与审计师选择的关系[J]. *全国流通经济*, 2019(36): 180-182.
- [32] 梁娟. 实际控制人的境外居留权对审计费用影响的实证研究[J]. *中央财经大学学报*, 2015(3): 55-61.
- [33] YANG X, JIN Z, TAN J. Foreign residency rights and companies' auditor choice[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2019(1): 93-112.
- [34] 刘建秋,朱益祥. 实际控制人境外居留权与企业价值——基于社会责任的遮掩效应检验[J]. *华东经济管理*, 2019, 33(10): 169-176.
- [35] 魏志华,王孝华,蔡伟毅. 实际控制人境外居留权与避税天堂直接投资[J]. *经济管理*, 2022, 44(3): 159-177.
- [36] 王辉耀,苗绿. 中国国际移民报告 2018 版[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2018.
- [37] 梁立俊,廖家星. 海外移民对我国对外直接投资的影响——基于经济制度差异的中介效应分析[J]. *经营与管理*, 2022(2): 6-11.
- [38] LIPE M. Discussion of comprehensive income reporting and analysts' valuation judgments[J]. *Journal of Accounting Research*, 1998(36): 77-83.
- [39] ABOT-El-SOOD H, El-SAYED D. Abnormal disclosure tone, earnings management and earnings quality[J]. *Journal of Applied Accounting Research*, 2022, 23(2): 402-433.
- [40] 邵毅平,徐潇. 终极控制权、机构持股与公司盈余管理[J]. *会计之友*, 2016(4): 48-54.
- [41] 胡晓明,种林,徐畅. 内部控制缺陷、终极控制人与信息披露违规[J]. *商业会计*, 2022(4): 21-27.
- [42] 成宛芸. 我国民营上市公司治理存在的主要问题及解决路径[J]. *中国商论*, 2019(13): 122-123.

- [43]王常青.大股东掏空与盈余管理关系研究——基于掏空效应引入盈余管理模型视角[J].当代金融研究,2021,4(3):90-100.
- [44]马超.经理人异质性、大股东掏空抑制与盈余管理[J].广东财经大学学报,2021,36(3):93-112.
- [45]CHEN D H, JIAN M, XU M. Dividends for tunneling in a regulated economy: the case of China[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2009, 17(2): 209-223.
- [46]周瑾瑾.经济政策不确定性与大股东掏空行为实证分析[J].湖北文理学院学报, 2021, 42(8): 21-28.
- [47]吴畅.合谋下的大股东掏空与盈余管理分析[J].经营管理者,2020(8):86-87.
- [48]张敏,乐菲菲,李雅敏.控股股东股权质押对盈余管理的影响研究——来自创业板上市公司的证据[J].上海立信会计金融学院学报,2021,33(2):79-93.
- [49]王泽霞,李莎,郜鼎.控股股东攫取私人产权收益:“掏空”转向“多重路径”——以中科云网为例[J].财会通讯,2018(17):102-106,129.
- [50]李秉祥,党怡昕,简冠群.上市公司终极控制权特征对定增标的资产估值的影响[J].商业研究,2020(1):103-112.
- [51]张莉艳,付晨曦.混合所有制改革能改善高能力者的分类转移盈余管理行为吗?[J].经济问题,2022(2):88-96.
- [52]孙洁,孙明杨.内部资本市场、金字塔层级和现金持有——基于民营上市公司的经验证据[J].会计之友,2022(8):15-22.
- [53]WEN H, HONG K H, ELIZA W. Does investor sentiment affect the value relevance of accounting information? [J]. Abacus, 2020, 56(4): 535-560.
- [54]杜媛,狄盈馨.双重股权结构、机构投资者权力与会计信息质量——基于“主动”和“被动”的两权分离[J].商业研究,2020(10):89-98.
- [55]李定辰.两权分离度与自利性业绩归因倾向——来自上市家族企业的证据[J].经济研究导刊,2019(7):88-89,127.
- [56]孙开,沈安媛.财权事权匹配与高质量发展——作用机理与实证分析[J].山东财经大学学报,2022,34(1):15-27.
- [57]季洁.投资移民热潮下的弃籍税制度研究[J].南方金融,2020(1):83-92.

Impact of Actual Controller Emigration on Surplus Management of Listed Private Companies

LI Yantai¹, LIANG Jiixin², DONG Furong³

- (1. School of Economics, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China;
2. School of Accounting, Shandong University of Finance and Economics, Jinan 250014, China;
3. Shandong Institute of Scientific and Technical Information, Jinan 250101, China)

Abstract: The emigration status of the actual controller of the listed private companies will affect corporate financial behavior. By using the data of the listed private companies from 2010 to 2019, this study explores the impact of the emigration of listed private companies' actual controllers on surplus management. It is found that the emigration status of the actual controllers of listed private companies has significantly improved the surplus management level of the listed companies and has positively adjusted the surplus. And it is found by further studying the impact of different emigration destinations that the emigration to the countries that have not signed extradition treaties with China can promote the relationship between emigration and surplus management. This study will provide some empirical evidence for investigating the impact of the actual controllers on corporate financial behavior from the new perspective of emigration status and will form a useful supplement to the relevant literature on the influencing factors of surplus management.

Key words: private entrepreneur; emigration; actual controller; surplus management; extradition treaty

(责任编辑 刘小平)