

引用本文: 李宝宝, 闫涛, 耿成轩. 家族涉入、继任 CEO 来源与企业财务报告质量[J]. 河海大学学报(哲学社会科学版), 2020, 22(5): 52-60.

DOI: 10.3876/j.issn.1671-4970.2020.05.007

家族涉入、继任 CEO 来源与企业财务报告质量

李宝宝, 闫涛, 耿成轩

(南京航空航天大学经济与管理学院, 江苏南京 211106)

摘要:以社会情感财富理论与合法性视角为出发点, 选择 2008—2018 年中国沪深两市 A 股上市家族企业为研究样本, 考察家族涉入及继任 CEO 来源对企业财务报告质量的影响。研究发现: 家族的所有权涉入及管理权涉入均对企业财务报告质量具有显著的负向影响。相比一代创始人 CEO, 家族二代继任 CEO 与职业经理人继任 CEO 均会提升家族企业的财务报告质量。此研究丰富了家族企业研究方面的文献, 拓展了家族企业财务报告质量前沿问题的研究视野, 同时为我国后一代时期的家族企业如何提升财务报告质量提供了参考。

关键词:家族涉入; 继任 CEO; 财务报告质量

中图分类号: F272; F275.5

文献标志码: A

文章编号: 1671-4970(2020)05-0052-09

家族企业是我国民营企业的重要组成部分。家族企业的盈余质量和信息披露问题一直是学者们关注的热点^[1], 这是由于家族企业在资本市场具有举足轻重的地位, 且其自身的特殊性和信息披露在资本市场极为重要。现阶段, 有关家族企业财务报告质量的研究并未得出一致的结论。林波等的研究发现, 家族企业相比非家族企业具有更好的盈余质量和会计信息披露质量^[2]; 魏志华等则认为, 相比非家族上市公司, 上市家族公司的信息披露质量较低^[3]; Chen 等通过研究表明, 家族企业在自愿披露事项中会披露更少的盈利预测信息, 但会披露更多的盈利预警信息^[4]。可见, 国内外学者对家族企业财务报告质量的研究大多聚焦于同非家族企业的比

较, 少有学者探讨家族涉入对财务报告质量的影响。近年来, 中国家族企业在成功走过第一代创业历史后, 开始逐渐步入二代继任者进入企业参与控制和管理的继任时期^[5]。继任者进入家族企业参与管理会对家族企业的财务报告质量造成怎样的影响, 不同身份来源的继任者又会给这种影响带来怎样的差异, 这都为此次研究提供了契机。

以社会情感财富理论与合法性视角为出发点, 采用 2008—2018 年沪深两市 A 股上市公司为研究样本, 分析家族涉入与代际传承中继任 CEO 来源是否会对企业的财务报告质量产生影响。此次研究可能的创新主要体现在: 第一, 现有文献大量研究了家族企业相比非家族企业的财务报告质量情况, 却很

收稿日期: 2020-03-04

基金项目: 国家社会科学基金项目(15BGL056)

作者简介: 李宝宝(1979—), 女, 湖北潜江人, 副教授, 从事财务与金融研究。

少聚焦于家族企业中家族涉入对财务报告质量带来的影响;第二,现有文献逐渐开始将研究视线聚焦于家族代际传承对企业行为造成的影响,但多数却只单纯考虑了代际传承本身,少有将继任者来源考量在内的。此次研究实证分析了继任 CEO 来源对企业财务报告质量的影响,为家族企业代际传承相关研究提供了新的视角。

一、理论研究与假设提出

社会情感财富理论将家族从企业获得的用以满足家族情感需求的非经济效用统称为 SEW,由 Luis 等^[6]在 2007 年首次正式提出。SEW 主要包括家族控制与影响、家族成员对企业的认同、紧密的社会连带、家族成员的情感依恋和代际传承意愿 5 个维度。

现有文献大量研究了 SEW 对家族企业财务报告质量带来的影响,但在影响方向上尚未形成一致意见^[7]。SEW 理论认为,家族企业不仅追求经济利益,也会追求家族企业情感需求的满足。根据这一理论,家族企业进行决策时,首要参考点并非经济因素,而是保持和增强家族企业 SEW,当 SEW 可能会面临损失时,家族企业甚至会选择做出损失企业经济利益的行为^[4]。Berrone 等的研究指出,家族所有权涉入程度与对 SEW 保护意愿的强度是成正比的,家族涉入程度越高,对 SEW 的保护意愿越强^[8]。从这一角度出发,家族所有权的涉入水平对企业财务报告质量是有正向影响的。胡礼文等认为,出于对 SEW 的需要,家族企业的实际控制人在进行决策时往往会受到非经济收益的影响^[7]。考虑到家族企业的声誉及长远发展,不倾向发生操纵盈余的行为,因此,其盈余质量更具持续性和平稳性。Achleitner 等的研究指出,社会情感财富的维系让家族企业具有长期价值导向,这种长期价值导向会使得家族企业减少盈余管理行为,给企业的财务报告质量带来正向影响^[9]。

另一种观点认为,家族企业太高的所有权涉入水平反而会给企业带来不利影响。SEW 是家族企业经营决策的首要驱动因素,而正是因为这一点,家族企业决策时,避免 SEW 的损失成为了重要出发点。尽管这种出发点本意是好的,但家族企业为了保护 SEW,在某些情境下可能会产生“短视”,做出任人唯亲、决策保守等反而会损害到企业长远利益的行为^[6,8]。李常洪等的研究指出,由于创新投入

风险较高且存在失败的可能,家族所有权涉入程度高的企业出于保护社会情感财富的目的会倾向于采取保守型的投资策略,这种短视行为会导致企业研发投入的减少^[10]。此外,财富转移的代理风险可能会由过高的家族所有权涉入所引起,这会给家族企业的长期存续与发展带来不利影响^[11]。可见,从保护 SEW 的角度出发,家族企业出于保护企业名誉或维持股价稳定的目的,会给企业的财务报告质量带来不利影响。

综上所述,提出如下假设:

H1a:家族所有权涉入与企业财务报告质量正相关。

H1b:家族所有权涉入与企业财务报告质量负相关。

管理权涉入同所有权涉入共同构成了家族涉入的两个重要方面,家族管理权涉入导致了企业所有权与管理权的高度统一^[12]。SEW 概念最早常用于家族所有权涉入的研究中,但是家族管理权涉入也会对 SEW 的获取和损失产生重要影响^[13]。相比非家族成员 CEO,家族 CEO 与企业之间存在更加深厚和复杂的情感纽带,自身命运与企业命运之间的联结也更加紧密,因此出于对 SEW 的保护动机,家族 CEO 会在财务报告质量的维护上表现出比其他来源的 CEO 更多的趋向与优势^[14]。家族本身是家族企业的最终控制人,在主观上,家族 CEO 不仅仅视自己为纯粹的管理者,更将自己的身份定义为企业的创建者和传承者。因此,家族管理者会把自身与企业命运紧密结合,更加注重企业的声誉与未来发展,做出损害企业财务报告质量行为的可能性更小^[15]。此外,相比职业经理人,家族管理者的经济绩效压力更小,因绩效压力而对企业的财务报告进行操纵的可能性更小。许静静等的研究表明,当家族企业的高管由家族成员担任时,企业的盈余质量更高^[1]。

然而,家族成员进入企业可能挤占更有才能的职业经理人的发展空间,而且相比职业经理人,家族 CEO 可能更不对股东负责^[16]。Jose 等的研究指出,家族管理者投入的工作时间更少,工作也更易被私人事务打断^[17];岳丽君等认为,家族企业内亲缘关系产生的利他主义可能会导致激励约束机制的不公,从而造成家族成员在决策中推卸责任或“搭便车”^[18];Lubatkin 等也指出,家族企业中管理权的涉入会引起利他主义倾向,这会造成家族成员的逆向

选择等行为,最终给企业带来不利影响^[19]。因此,家族管理权的涉入可能并不利于企业提供高质量的财务报告。

综上所述,提出如下假设:

H2a:家族管理权涉入与企业财务报告质量正相关。

H2b:家族管理权涉入与企业财务报告质量负相关。

如今,中国家族企业正处于从创始一代向继任者传承的高峰时期^[20]。2011年首份《中国家族企业发展报告》表明,2016—2021年是我国家族企业传承换代的关键时期,关于家族企业的代际传承及其对企业行为的影响正逐渐成为家族企业研究中的热点议题。魏春燕等的研究发现,家族企业CEO代际传承过程中会产生利他主义行为^[21],这体现为离任CEO在离任前会通过多计提减值准备的方式为继任CEO制造“秘密储备”,且不同来源的CEO更换体现出的利他主义的程度不同。贺小刚等的研究指出,在家族企业代际传承中,除企业实际控制人的核心家族成员外,近亲、远亲甚至没有亲缘关系的亲信都有可能参与企业的控制与管理,而亲缘关系的不同组合也对企业绩效造成不同影响^[22]。具体分析家族企业代际传承对财务报告质量影响的研究可知,Fan等对此则持相反意见,通过研究发现,家族企业代际传承事件发生后,可操控性应计利润会变低,损失确认的及时性也会高于继任前水平^[23]。可见,目前关于家族企业代际传承对财务报告质量产生何种影响,学界的研究尚未形成一致结论。进一步地,不同的继任者来源会给家族企业财务报告质量带来何种影响的问题也未得到充分关注。

合法性在家族企业代际传承相关的研究中具有重要地位^[24]。合法性是一种社会认知,它意味着在一个具备规范、信仰及价值观念的企业组织内,不同身份实体的行动被组织内认为是正确、适当以及合理的^[25]。企业传承中的新老交替会给企业内部环境带来影响,这种变化的情形常常会引发合法性的问题^[26]。合法性意味着家族企业对不同的CEO的决策与行为有不同的合法性期待与要求,同时,企业中决策的制定需要资源的支持及重要利益相关者的协同与承诺,而不同来源的CEO所能获得的这种支持与拥有的权力显然也是存在差异的^[27]。这种合法性权力差异,最终体现为CEO在企业中所做出决

策是存在差异的^[28]。

在我国家族企业中,一代创始人担任家族企业CEO或董事长非常常见,而一代CEO大多也兼任董事长,两权合一的情况比较普遍^[28]。因此,创始人CEO在企业中的合法性是毋庸置疑的,他们在家族企业中往往拥有强大的领导权威及作为第一代家族管理者和创建者的强大声望^[27]。当企业管理者出于粉饰业绩或稳定股价目的存在对财务报告进行操纵的动机时,这种绝对的正式与非正式的权力无疑会为这种动机提供条件与便利。在家族企业中,继任CEO所拥有的合法性权力与一代创始人CEO相比具有明显差异,由于这一差异,两代CEO在企业发展规划、对风险的容忍程度等理念与态度方面存在不同,继而给企业决策的制定带来影响^[27]。相比一代创始人CEO,继任者们上任后,当务之急是谋其“合法性”,如赵晶等的研究就指出,相比一代CEO,二代家族成员继任者常面临“少主难服众”的合法性劣势,缺少“呼风唤雨”的绝对权力,难以仅凭个人的意志对财务报告相关决策进行决策,缺少操纵财务报告的条件^[29]。此外,二代继承者也不具有操纵财务报告的动机。作为家族企业的继承者,二代家族成员对家族企业的传承不仅仅只是将家族财富继承下去,更重要的是企业能够保持持续的创新能力和业务上的不断拓展^[30]。Kellermanns的研究也指出,家族二代为了降低家族企业收益的波动性、确保企业的生存和持续,会比其父辈更加强调企业的可持续发展,为家族提供更多的财富积累和保障^[31]。再者,教育经历对个人信念与偏好的形成也会产生重要影响^[32]。与家族一代相比,大部分二代都接受过高等教育,相比父辈,他们往往具有更加规范与专业化的管理理念^[20]。综上,家族企业传承到二代手中,二代继承者会更加看重企业的声誉与长远发展,使家族企业能够长期存续下去。因此,保证企业具有高质量的财务报告质量是家族二代继任CEO所追求的目标^[24],同时,家族二代具有更加规范的管理理念与方法也会对提升企业的财务报告质量带来有益帮助。

与家族成员继任者不同,职业经理人并非家族成员,保证家族企业能够持续发展并不断传承下去可能并不是职业经理人追求的目标^[33]。但是,职业经理人会看重自身的职业生涯,他们谋求的是创始人退任后企业的平稳发展,若是家族企业在他们手

中出现状况,对其职业生涯影响肯定是不利的^[34]。此外,尽管职业经理人继任者拥有合法的决策权和资源分配权,但同家族二代继任者一样,职业经理人继任者的合法性由于受到家族企业利他主义和裙带关系的影响,同样会受到削弱^[35]。因此,除了缺乏条件的便利性外,分析职业经理人继任者的自身利益可知,低质量的财务报告不会给其带来任何好处。因此,维持高的财务报告质量同样也是职业经理人继任者想要达到的目标。

- 综上所述,提出如下假设。
- H3:继任 CEO 相比一代创始人 CEO 会提升家族企业的财务报告质量;
- H3a:家族二代继任 CEO 相比一代创始人 CEO 会提升家族企业的财务报告质量;
- H3b:职业经理人继任 CEO 相比一代创始人 CEO 会提升家族企业的财务报告质量。

二、样本选择与数据来源

1. 研究数据与样本

以 2008—2018 年沪深 A 股上市公司中最终控制人为自然人或家族的公司为研究家族企业的原始样本,并按照以下原则对原始样本进行了筛选:①因为具有因保牌而进行盈余管理的动机,剔除 ST、*ST 公司;②金融及保险行业的盈余管理具有特殊性,剔除该类上市公司;③剔除所需财务数据缺失的公司。最终得到 423 家公司 4 653 个观测值。研究数据主要来自国泰安(CSMAR)数据库,内部控制信息披露指数数据来自迪博数据库。为减轻极端值造成的影响,对主要的连续型变量进行 1% 的缩尾处理。

2. 变量选择与模型设计
- (1)被解释变量——财务报告质量
- 葛家澍等认为,评价企业财务报告质量的标准首先应包括财务报表本身的质量,同时也取决于表外披露和其他财务报告的质量^[36];孙光国等认为,财务报告质量主要可以从会计信息的质和其他财务报告的量两个角度加以衡量^[37],其中“质”指的是财务报告中所包含的会计信息能够满足会计信息质量特征的程度,“量”指的是财务报告中其他财务报告的披露数量以及披露的信息是否充分、有用和合规。此次研究将通过盈余质量和披露质量两个方面来对企业的财务报告质量进行衡量。
- 盈余质量(DA)。选取修正的 Jones 模型,分年

度、分行业回归得到企业的可操控性应计利润,并对该值取绝对值得到 DA1,值越大意味着财务报告质量越低。此外,还使用了加入无形资产变量的 Jones 模型得到 DA2。

财务报告披露质量(DISCLOSURE)。借鉴陈运森^[38]、黎来芳等^[39]的做法,采用深交所发布的上市公司信息披露质量考评来衡量财务报告披露质量。该考评考核结果分为 A、B、C、D 共 4 个等级,等级越高代表公司的信息披露质量越高。该指标以真实性、准确性、完整性、及时性、合法合规性及公平性 6 个方面为标准,考评结果由权威机构发布,结果的公正性、客观性及权威性具有保证^[40]。此次研究设置虚拟变量,若考评得分分为 A 级优秀级,则赋值为 1,其他 3 个等级赋值为 0,共获得 2 772 个样本。

(2)解释变量

家族所有权涉入(FO)采用连续变量进行衡量,参考 Schmid 等^[41]和汤莉等^[11]的做法,使用最终控制家族拥有上市公司所有权的比例来衡量家族所有权涉入水平。

家族管理权涉入(FM)采用二分变量衡量。参考周立新等^[42]的做法,若企业的 CEO 由家族成员担任则取值为 1,否则为 0。

(3)调节变量

CEO 来源。根据假设需求及借鉴邹立凯^[27]的做法,首先筛选出家族管理代数为二代中 CEO 非家族成员的样本并将其剔除,然后将剩余的样本设定为两组。样本 1 包括创始人 CEO 与职业经理人继任 CEO,当企业的 CEO 由职业经理人继任者担任时该变量(NjCEO)取值 1,否则为 0;样本 2 包括创始人 CEO 与家族二代继任 CEO,当企业的 CEO 由家族二代成员担任时该变量(SgCEO)取值 1,否则为 0。

(4)控制变量

现有研究表明,企业规模、企业成长性、负债水平、第一大股东持股比例等因素均会对上市公司的盈余质量造成影响^[43-45];企业规模、负债水平、盈利能力、董事长与总经理兼任情况、审计师是否来自四大会计师事务所等因素也会对上市公司的财务报告披露质量产生影响^[2,46-47],因此选取上述变量作为控制变量。此外,还加入虚拟变量 YEAR 和 INDU,以控制时间效应与行业效应的影响。具体变量定义如表 1 所示。

表 1 控制变量定义		
名称	符号	定义及测量
企业规模	SIZE	总资产的自然对数
负债水平	DEBT	资产负债率=总负债/总资产
盈利能力	ROA	总资产净利润率
企业成长性	GROWTH	主营业务收入增长率
第一大股东持股比例	TOP1	第一大股东持股数量除以总股本
董事长与总经理兼任情况	DUALITY	公司的董事长与总经理是否两职合一
四大会计师事务所审计	BIG4	审计师是否来自四大会计师事务所

3. 研究模型

为检验研究假设 1、假设 2,构建实证模型(1):

$$DA(DISCLOSURE) = \alpha_0 + \alpha_1FO(FM) + \alpha_2SIZE + \alpha_3ROA + \alpha_4DEBT + \alpha_5GROWTH + \alpha_6BIG4 + \alpha_7TOP1 + \alpha_8DUALITY + YEAR + INDU + \varepsilon \quad (1)$$

为验证假设 3,建立模型(2):

$$DA(DISCLOSURE) = \alpha_0 + \alpha_1NfCEO(SgCEO) + \alpha_2SIZE + \alpha_3ROA + \alpha_4DEBT + \alpha_5GROWTH + \alpha_6BIG4 + \alpha_7TOP1 + \alpha_8DUALITY + YEAR + INDU + \varepsilon \quad (2)$$

式中:被解释变量 *DA* 为盈余质量,*DISCLOSURE* 为财务报告披露质量。模型一的解释变量为家族涉入程度,模型二分组回归的解释变量为 *CEO* 来源,其余变量为控制变量。

三、实证结果与分析

1. 描述性统计

DA1 和 *DA2* 的均值分别为 0.075 6 和 0.091 6,最大值分别为 0.475 3 和 0.437 3,最小值为 0.000 6 和 0.000 1,可见样本中家族企业的财务报告质量存在着较大差异。*DISCLOSURE* 的均值为 0.159 5,这意味着样本中 15.95%的企业在深交所的信息披露考评中得到了优秀评级。家族所有权涉入 *FO* 的均值为 0.354 6,最高达到了 0.749 1。家族管理权涉入 *FM* 的均值为 0.371 2,意味着样本中 37.12%的家族企业的 *CEO* 由家族成员担任。

2. 回归结果分析

表 2 报告了家族所有权涉入对家族企业财务报告质量影响的回归结果。前两列的被解释变量为盈余质量 *DA1* 和 *DA2*。可以发现,两个变量 *FO* 的估计系数均为 0.000 4,且均在 1%的平上显著。在以 *DISCLOSURE* 为被解释变量时,*FO* 的系数为

-0.006 2(在 10%的水平上显著),这意味着家族所有权涉入与企业财务报告披露质量存在显著的负相关。表中的结果表明,家族所有权涉入会给企业的财务报告质量带来负向影响,假设 1b 得到验证。

表 2 家族所有权涉入与财务报告质量的回归结果

变量	DA1	DA2	DISCLOSURE
<i>FO</i>	0.000 4 ***	0.000 4 **	-0.006 2 *
<i>SIZE</i>	-0.010 1 ***	-0.0100 ***	0.796 7 ***
<i>DEBT</i>	0.066 7 ***	0.068 7 ***	-2.380 7 ***
<i>ROA</i>	0.077 4 ***	0.069 5 ***	14.146 8 ***
<i>GROWTH</i>	0.021 3 ***	0.020 0 ***	-0.235 5 *
<i>TOP1</i>	-0.000 2	-0.000 1	0.003 1
<i>DUALITY</i>	0.006 5 *	0.007 3 **	-0.226 3
<i>BIG4</i>	-0.006 7	-0.006 9	0.556 6
<i>YEAR&INDU</i>	控制	控制	控制
<i>cons</i>	0.236 0 ***	0.232 6 ***	-18.508 5 ***
Adjust R ² /Pseudo R ²	0.093 8	0.090 0	0.171 6
N	4 653	4 653	2 772

注:***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平上显著,下同。

表 3 报告了家族管理权涉入对家族企业财务报告质量影响的回归结果。前两列的被解释变量为盈余质量 *DA1* 和 *DA2*。可以发现,第(1)列 *FM* 的估计系数为 0.011 6,在 10%的水平上显著,第(2)列 *FM* 的估计系数为 0.010 7,在 10%的水平上显著。当被解释变量为 *DISCLOSURE* 时,*FM* 的估计系数为 -0.344 4,在 10%的水平上显著。以上结果表明,家族管理权涉入会对企业的财务报告质量产生负向影响,假设 2b 得到验证。由表 3 及表 4 的结果可以看出,家族涉入对企业财务报告质量的影响是不利的。

表 3 家族管理权涉入与财务报告质量的回归结果

变量	DA1	DA2	DISCLOSURE
<i>FM</i>	0.011 6 *	0.010 7 *	-0.344 4 *
<i>SIZE</i>	-0.010 7 ***	-0.010 7 ***	0.801 8 ***
<i>DEBT</i>	0.064 7 ***	0.068 4 ***	-3.431 2 ***
<i>ROA</i>	0.084 8 ***	0.073 4 **	6.453 2 ***
<i>GROWTH</i>	0.019 3 ***	0.017 9 ***	-0.064 7 *
<i>TOP1</i>	0.000 3	0.000 4 *	0.004 9
<i>DUALITY</i>	-0.005 2	-0.003 5	0.558 9 ***
<i>BIG4</i>	0.003 9	0.000 9	0.577 4
<i>YEAR&INDU</i>	控制	控制	控制
<i>cons</i>	0.250 9 ***	0.246 1 ***	-18.457 1 ***
Adjust R ² /Pseudo R ²	0.109 1	0.111 8	0.146 1
N	4 653	4 653	2 772

表 4 的结果显示,家族二代继任 *CEO* 相比一代创始人 *CEO* 对被解释变量 *DA* 具有显著正向影响,系数为-0.012 4 和-0.012 6,在 10%的水平下显著;

表 4 来源对财务报告质量影响的回归结果

变量	样本 1			样本 2		
	DA1	DA2	DISCLOSURE	DA1	DA2	DISCLOSURE
NjCEO	-0.0124 *	-0.0126 *	0.3456 *			
SgCEO				-0.0475 ***	-0.0510 ***	0.6160 **
SIZE	-0.0087 ***	-0.0106 ***	0.8917 ***	-0.0051	-0.0041	0.7719 ***
DEBT	0.0752 ***	0.0786 ***	-3.2817 ***	0.0610 **	0.0480 ***	-3.7431 ***
ROA	0.0596	0.0380	10.2578 ***	0.1866 ***	0.2038 ***	8.9644 ***
GROWTH	0.0290 ***	0.0265 ***	-0.2154 **	0.0282 ***	0.0287 ***	-0.2447
TOP1	0.0003	0.0004	0.0081	0.0005	0.0006 *	-0.0144 *
DUALITY	-0.0143 *	-0.0098	-0.0197	0.0075	0.0087	-0.4403
BIG4	-0.0036	-0.0068	-0.2331	-0.0115	-0.0122	0.0444
YEAR&INDU	控制	控制	控制	控制	控制	控制
cons	0.2190 ***	0.2522 ***	-41.9298 ***	0.1201 *	0.0923 *	-35.1854 ***
Adjust R ² /Pseudo R ²	0.0829	0.860	0.2015	0.1964	0.1883	0.2001
N	2763	2763	1610	1555	1555	1101

当被解释变量为 *DISCLOSURE* 时,*SgCEO* 的系数为 0.3456,这意味着家族二代继任 CEO 相比一代创始人 CEO 在 10% 的水平上显著正向影响企业的财务报告披露质量,假设 3*a* 得到支持。当解释变量为 *NjCEO* 时,相比一代创始人 CEO,其对 *DA* 的影响在 1% 的水平显著为正,系数分别为 -0.0475 和 -0.0510;对 *DISCLOSURE* 的影响在 5% 的水平显著为正,系数为 0.6160,假设 3*b* 得到支持。两组样本的回归结果均表明,继任 CEO 相比一代创始人 CEO,会提升家族企业的财务报告质量。

3. 稳健性检验

为保证实证分析的完整性以及结果的稳健性,首先采用替换被解释变量代理变量的方法进行稳健性检验。运用基本的 Jones 模型及路建桥模型作为财务报告质量的代理变量进行回归,具体结果如表 5 所示。由表 5 可知,在以基本的 Jones 模型及路建桥模型计算得出的 *DA* 为被解释变量时,*FO* 的系数均为 0.0005,在 10% 的水平上显著,这说明家族所有权涉入与财务报告质量负相关的关系没有变化,结论与基于修正的 Jones 模型及加入无形资产变量的 Jones 模型进行回归得出的结论一致。*FM* 的系数分别为 0.0169 和 0.0104,在 10% 的水平上显著。可以说明,家族管理权涉入与财务报告质量负相关,结论依然成立。在根据继任 CEO 来源进行分组的回归中(表 6),稳健性检验与实证阶段回归得出的结论依然相符。

表 5 替换被解释变量代理变量的稳健性检验的回归结果

变量	DA_basic	DACC_DD	DA_basic	DACC_DD
FO	0.0005 ***	0.0005 ***		
FM			0.0169 **	0.0104 *
SIZE	-0.0069 ***	-0.0092 ***	-0.0060 ***	-0.0075 ***
DEBT	0.0500 ***	0.0511 ***	0.0573 ***	0.0548 **
GROWTH	0.0001 ***	0.0002 ***	0.0002	0.0001 ***
ROA	0.0570 ***	0.0633	0.0504	0.0235
BIG4	-0.0075	-0.0117 ***	-0.0172	-0.0237
TOP1	0.0000	0.0000	0.0003 *	0.0002 **
DUALITY	0.0064 *	0.0047	0.0261 ***	0.0201
YEAR&INDU	控制	控制	控制	控制
cons	0.1718 ***	0.2241 ***	0.1578 ***	0.1963 ***
Adjust R ²	0.1286	0.1210	0.1525	0.1437
N	4653	4653	4653	4653

表 6 替换被解释变量代理变量的稳健性检验的回归结果(分组回归)

变量	样本 1		样本 2	
	DA_basic	DACC_DD	DA_basic	DACC_DD
SgCEO	-0.0086 *	-0.0096 *		
NjCEO			-0.0461 *	-0.0401 **
SIZE	-0.0094 ***	-0.0131 ***	-0.0122 **	-0.0101 ***
DEBT	0.0715 ***	0.0502 ***	0.0726 **	0.0581 ***
GROWTH	0.0272 ***	0.0261 ***	0.0246 ***	0.0089 ***
ROA	0.0512	0.0115	0.0996 **	0.0350
BIG4	-0.0035	-0.0073	0.0169	-0.0032
TOP1	0.0003	0.0003 *	-0.0002 *	0.0005 *
DUALITY	-0.0131 *	-0.0008	-0.0169	0.0073
YEAR&INDU	控制	控制	控制	控制
cons	0.2312 ***	0.3168 ***	0.3091	0.2398
Adjust R ²	0.0864	0.0933	0.1202	0.1068
N	2763	2763	1555	1555

此外,为了避免潜在遗漏变量的影响,在计量模型中加入内部控制质量(*IC*)进行回归。现有文献

的研究表明,内部控制质量会对企业的财务报告质量产生影响^[48-49]。参考周美华^[15]、苏丽娟^[50]的做法,采用深圳迪博公司的内部控制信息披露指数作为代理变量,取其自然对数。该指数数值越高,表示公司的内部控制质量越好。回归结果见表7~9。

由表7~9的回归结果可知,将内部控制质量变量加入模型重复上面的回归后,结果与实证阶段回归得出的结论保持一致,研究结论具有较强的稳健性。

四、研究结论及启示

1. 研究结论

本文研究家族企业中家族涉入及代际传承发生后继任CEO来源对财务报告质量带来的影响。以

表7 加入潜在遗漏变量的稳健性检验的回归结果
(家族所有权涉入与财务报告质量)

变量	DA1	DA2	DISCLOSURE
FO	0.0004 **	0.0004 **	-0.0038 *
SIZE	-0.0080 ***	-0.0080 ***	0.7346 ***
DEBT	0.0616 ***	0.0643 ***	-2.6410 ***
ROA	0.1286 ***	0.1202 ***	11.6042 ***
GROWTH	0.0208 **	0.0217 **	-0.2675 **
IC	-0.0360 ***	-0.0330 **	3.1292 ***
TOP1	-0.0002	-0.0001	0.0017
DUALITY	0.0068 **	0.0086 **	-0.2541
BIG4	-0.0057	-0.0065	0.4673
YEAR&INDU	控制	控制	控制
cons	0.4240 ***	0.4021 ***	-37.1971 ***
Adjust R ² /Pseudo R ²	0.0948	0.0945	0.1727
N	4653	4653	2772

社会情感财富理论及合法性视角为出发点,选择2008—2018年423家上市家族企业的面板数据为研究样本,实证结果表明:家族涉入水平与财务报告质量负相关,即家族的所有权涉入及管理权涉入均会对企业的财务报告质量造成负向影响。此外,相比一代创始人担任CEO,由家族二代和职业经理人继任CEO均会提升家族企业的财务报告质量。由此可见,出于对SEW的保护,家族企业是可能出现“短视”行为而做出损害企业长远利益的决策的,而管理权涉入造成的挤占人才、消极决策等后果同样给财务报告质量带来负向影响。总体而言,家族涉入对财务报告质量带来的影响是不利的。在加入家族企业继承换代方面的考虑因素后,无论是家族二代继任还是外部的职业经理人继任,都会给财务报

表8 加入潜在遗漏变量的稳健性检验的回归结果
(家族管理权涉入与财务报告质量)

变量	DA1	DA2	DISCLOSURE
FM	0.0129 **	0.0123 **	-0.3357 *
SIZE	-0.0094 ***	-0.0092 ***	0.7375 ***
DEBT	0.0559 ***	0.0593 ***	-3.6808 ***
ROA	0.1329 ***	0.1189 ***	3.5064 ***
GROWTH	0.0186 ***	0.0174 ***	-0.0608 *
IC	-0.0229	-0.0191	4.5259 ***
TOP1	0.0003	0.0004 **	0.0031
DUALITY	-0.0049	-0.0033	0.5226 ***
BIG4	0.0046	0.0016	0.4576
YEAR&INDU	控制	控制	控制
cons	0.3696 ***	0.3360 ***	-46.1537 ***
Adjust R ² /Pseudo R ²	0.0940	0.0962	0.1604
N	4653	4653	2772

表9 加入潜在遗漏变量的稳健性检验的回归结果(分组回归)

变量	样本1			样本2		
	DA1	DA2	DISCLOSURE	DA1	DA2	DISCLOSURE
NfCEO	-0.0225 **	-0.0219 **	0.3456 *			
SgCEO				-0.0477 ***	-0.0516 ***	0.6160 **
SIZE	-0.0090 ***	-0.0073 **	0.8917 ***	-0.0029	-0.0019	0.7719 ***
DEBT	0.0396 ***	0.0387 ***	-3.2817 ***	0.0551 **	0.0565 **	-3.7431 ***
ROA	0.0163	0.0214	10.2578 ***	0.1791 **	0.1912 ***	8.9644 ***
GROWTH	0.0111 ***	0.0113 ***	-0.2154 **	0.0291 ***	0.0300 ***	-0.2447
IC	0.0140	0.0129	3.2446 ***	-0.0005	0.0042	2.8768 **
TOP1	0.0005	0.0004	0.0081	0.0005	0.0006 *	-0.0144 *
DUALITY	-0.0096 *	-0.0141 *	-0.0197	0.0069	0.0076	-0.4403
BIG4	-0.0020	0.0009	-0.2331	-0.0105	-0.0116	0.0444
YEAR&INDU	控制	控制	控制	控制	控制	控制
cons	0.1540	0.1275	-41.9298 ***	0.0791 *	0.0202 *	-35.1854 ***
Adjust R ² /Pseudo R ²	0.1047	0.0991	0.2015	0.2143	0.2517	0.2001
N	2763	2763	1610	1555	1555	1101

告质量带来积极的正向影响,这意味着,相比一代创始人 CEO,继任 CEO 会给企业的财务报告质量带来有利影响。

2. 研究启示

家族涉入方面,要适当减少家族所有权涉入水平。以长远眼光看待企业发展,避免因家族涉入程度过高、保护 SEW 动机过强而导致“短视”行为出现,进而影响企业财务报告质量及损害企业的长远利益。同时,家族企业应完善相应的激励及惩戒制度,减少因利他主义出现的家族成员管理者工作松散、“搭便车”心态及消极决策的状况,提升企业的管理及决策效率。可适当引入职业经理人 CEO,通过更为专业与规范的管理对财务报告质量的提升带来有益影响。

家族企业代际传承方面,对于后一代时期的上市家族企业,一代创始人可以考虑尽早放权,让继任管理者尽快参与企业的管理。可为二代接班创造条件,让家族二代尽早接触企业治理,加深其对家族企业的情感,强化个人与企业命运的联结,提供机会让其将更加先进与规范的理念与方法带入企业的管理中来。同时,任人唯贤也是提升家族企业财务报告质量的选择,让职业经理人进入家族企业,同时避免家族裙带关系对其管理及决策造成过多的干涉。总体而言,继任 CEO 们进入企业,对提升企业的财务报告质量、维持家族企业的长远发展都是有益的。

参考文献:

[1] 许静静,吕长江. 家族企业高管性质与盈余质量——来自中国上市公司的证据[J]. 管理世界, 2011(1): 112-120.

[2] 林波,陈少华,吴益兵. 家族控制、管理层持股与会计信息质量[J]. 江西财经大学学报, 2014(4): 46-56.

[3] 魏志华,李常青. 家族控制、法律环境与上市公司信息披露质量——来自深圳证券交易所的证据[J]. 经济与管理研究, 2009(8): 95-102.

[4] CHEN S, CHEN X, CHENG Q. Do family firms provide more or less voluntary disclosure? [J]. Journal of Accounting Research, 2008, 46(3): 499-536.

[5] 梁强,刘嘉琦,周莉,等. 家族二代涉入如何提升企业价值——基于中国上市家族企业的经验研究[J]. 南方经济, 2013(12): 51-62.

[6] LUIS R, KATALIN T. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: evidence from

Spanish olive oil mills [J]. Administrative Science Quarterly, 2007, 52(1): 106-137.

[7] 胡礼文,谢馨,贺湘. 我国上市公司实际控制人亲属任职高管与家族企业盈余质量研究[J]. 江西社会科学, 2019, 39(11): 204-215.

[8] BERRONE P, CRUZ C, GUI R, et al. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: do family-controlled firms pollute less? [J]. Administrative Science Quarterly, 2010, 55(1): 82-113.

[9] ACHLEITNER A K, GUNTHER, N, KASERER C, et al. Real earnings management and accrual-based earnings management in family firms [J]. European Accounting Review, 2014, 23(3): 431-461.

[10] 李常洪,郭嘉琦,焦文婷,等. 家族控制与企业创新投入——信息透明度的调节效应[J]. 科技进步与对策, 2018, 35(23): 106-112.

[11] 汤莉,杜善重. 家族涉入与企业绩效——基于团队稳定性与冗余资源的调节效应[J]. 会计与经济研究, 2018, 32(3): 54-72.

[12] KLEIN S, ASTRACHAN J, SMYRNIOS K. The F-PEC scale of family influence: construction, validation and further implication for theory [J]. Entrepreneurship Theory & Practice, 2010, 29(3): 321-339.

[13] EDDLESTON K A, KELLERMANN F W. Destructive and productive family relationships: a stewardship theory perspective [J]. Journal of Business Venturing, 2007, 22(4): 545-565.

[14] BLOCK J H. R&D investments in family and founder firms: an agency perspective [J]. Journal of Business Venturing, 2012, 27(2): 248-265.

[15] 周美华,林斌,李炜文. 家族控制、家族成员涉入与内部控制[J]. 当代财经, 2017(9): 80-90.

[16] RONALD C A, DAVID M R. Founding-family ownership, corporate diversification, and firm leverage [J]. The Journal of Law and Economics, 2003, 46(2): 653-684.

[17] JOSE C C, ANN M M. The relationship between entrepreneurial orientation and growth: the moderating role of family involvement [J]. Entrepreneurship & Regional Development, 2010, 22(3-4): 265-291.

[18] 岳丽君,李荣. 家族涉入、董事会规模与企业研发投入[J]. 山东社会科学, 2017(2): 149-154.

[19] LUBATKIN M H, DRUAND R, LING Y. The missing lens in family firm governance theory: a self-other typology of parental altruism [J]. Journal of Business Research, 2007, 60(10): 1022-1029.

[20] 蔡庆丰,陈熠辉,吴杰. 家族企业二代的成长经历影

- 响并购行为吗——基于我国上市家族企业的发现[J]. 南开管理评论, 2019, 22(1):139-150.
- [21] 魏春燕, 陈磊. 家族企业 CEO 更换过程中的利他主义行为——基于资产减值的研究[J]. 管理世界, 2015(3):137-150.
- [22] 贺小刚, 连燕玲, 李婧, 等. 家族控制中的亲缘效应分析与检验[J]. 中国工业经济, 2010(1):135-146.
- [23] FAN P H, WONG T J, ZHANG T. Founder succession and accounting properties[J]. Contemporary Accounting Research, 2012, 29(1):283-311.
- [24] 吴炯, 肖杰杰, 马凤. 家族企业接班人的合法性体系建构——基于 23 家上市公司的股民意见的内容分析[J]. 外国经济与管理, 2018, 40(11):44-59.
- [25] HOGG M A, TERRY D J, WHITE K M. A tale of two theories: a critical comparison of identity theory with social identity theory[J]. Social Psychology Quarterly, 1995, 58(4):255-269.
- [26] BENAVIDES-VELASCOC A, QUINTANA-GARCIA C, GUZMAN-PARRA V F. Trends in family business research[J]. Small Business Economics, 2013, 40(1):41-57.
- [27] 邹立凯, 王博, 梁强. 继任 CEO 身份差异与家族企业创新投入研究——基于合法性的视角[J]. 外国经济与管理, 2019, 41(3):126-140.
- [28] MOLLER D, BRETON-MILLER I L, LESTER R H. Family and lone founder ownership and strategic behaviour: social context, identity, and institutional logics[J]. Journal of Management Studies, 2011, 48(1):1-25.
- [29] 赵晶, 祝丽敏. 家族企业代际传承与资本市场反应[J]. 中国人民大学学报, 2018(2):90-103.
- [30] SHARMA P, HOY F, ASTRACHAN J H, et al. The practice-driven evolution of family business education[J]. Journal of Business Research, 2007, 60(10):1012-1021.
- [31] KELLERMANN F W. An exploratory study of family member characteristics and involvement: effects on entrepreneurial behavior in the family firm[J]. Family Business Review, 2008, 21(1):1-14.
- [32] 杜勇, 张欢, 陈建英. CEO 海外经历与企业盈余管理[J]. 会计研究, 2018(2):27-33.
- [33] 王哲兵, 韩立岩, 孙静. 家族企业代际传承:经理人能力和信息甄别的视角[J]. 管理科学, 2019, 32(4):145-159.
- [34] 李新春. 经理人市场失灵与家族企业治理[J]. 管理世界, 2003(4):87-95.
- [35] 陈凌, 应丽芬. 代际传承:家族企业继任管理和创新[J]. 管理世界, 2003(6):89-97.
- [36] 葛家澍, 陈守德. 财务报告质量评估的探讨[J]. 会计研究, 2001(11):9-18.
- [37] 孙光国, 杨金凤. 财务报告质量评价研究:文献回顾、述评与未来展望[J]. 会计研究, 2012(3):31-38.
- [38] 陈运森. 独立董事网络中心度与公司信息披露质量[J]. 审计研究, 2012(5):92-100.
- [39] 黎来芳, 陈占燎. 控股股东股权质押降低信息披露质量吗? [J]. 科学决策, 2018(8):1-20.
- [40] 丁俊, 汪炜, 吴君民. 财务报告质量与会计盈余质量、会计信息质量、信息披露质量[J]. 商业研究, 2016(4):147-155.
- [41] SCHMID T, ACHLEITNER A K, AMPENBERGER M, et al. Family firms and R&D behavior: new evidence from a large-scale survey[J]. Research Policy, 2014, 43(1):233-244.
- [42] 周立新, 杨良明. 家族涉入与家族企业创业导向:环境与经营困境的调节作用[J]. 科技进步与对策, 2018, 35(14):88-94.
- [43] 钟子英, 高丽. 内控鉴证与财务报告质量——兼论内控审计是否比内控审核更有效[J]. 审计与经济研究, 2016, 31(5):38-49.
- [44] 何进日, 王芳. CEO 财务背景对盈余质量影响的实证研究[J]. 财会通讯, 2015(15):55-57.
- [45] 王守海, 郑伟, 张彦国. 内部审计水平与财务报告质量研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2010(5):82-89.
- [46] 王艳艳, 陈汉文. 审计质量与会计信息透明度——来自中国上市公司的经验数据[J]. 会计研究, 2006(4):9-15.
- [47] 王俊秋, 张奇峰. 终极控制权、现金流量权与盈余信息含量——来自家族上市公司的经验证据[J]. 经济与管理研究, 2007(12):10-16.
- [48] 黄寿昌, 杨雄胜. 内部控制报告、财务报告质量与信息不对称——来自沪市上市公司的经验证据[J]. 财经研究, 2010, 36(7):81-91.
- [49] 杨有红, 毛新述. 内部控制、财务报告质量与投资者保护——来自沪市上市公司的经验证据[J]. 财贸经济, 2011(8):44-50.
- [50] 苏丽娟. 女性高管、内部控制质量与非效率投资[J]. 财会通讯, 2019(36):39-42.

(责任编辑:高虹)