

# 非金融上市公司持股银行与真实 盈余管理行为

王 垒<sup>1,2</sup>, 张翠芳<sup>1</sup>, 丁黎黎<sup>1,2</sup>

(1. 中国海洋大学 经济学院, 山东 青岛 266100;

2. 中国海洋大学 海洋发展研究院, 山东 青岛 266100)

**摘要:** 本文以2007—2019年沪深A股的非金融上市公司为样本, 从公司经营财务绩效真实性视角实证分析了非金融上市公司持股银行对真实盈余管理行为的影响。研究表明: 非金融上市公司持股银行能够降低真实盈余管理行为, 对公司经营起到了治理作用; 这一治理效应在市场化水平高的外部区域环境以及存在两权分离的内部治理情境中更加明显。机制分析发现, 非金融上市公司持股银行可通过抑制第一类代理问题缓解真实盈余管理行为。

**关键词:** 持股银行; 真实盈余管理行为; 双重监管; 委托代理问题

[中图分类号] F275; F832 [文献标识码] A [文章编号] 1002-4034(2022)03-0106-17

## 引 言

根据证监会近年来公布的信息所披露违法违规案件情况, 上市公司通过构造交易来操纵盈余的现象时有发生, 其业绩的真实性在上交所和深交所官网中均被列为六大重点关注问题之一(陈运森等, 2019)。由于外界识别应计盈余管理的能力不断增强, 真实盈余管理行为因不易被识别且能更好地规避风险的特点成为盈余操纵的主要方式(Sohn, 2016), 这与我国要实现“促进多层次资本市场健康发展”的目标相违背, 侵犯了投资者的正当权益。

真实盈余管理行为的实施涉及公司生产、费用以及销售环节, 并需要内外部相关者的协同配合(Roychowdhury, 2006)。在我国以银行为主导的金融体系下, 银行不仅为公司提供资金, 同时也是其外部治理环境的重要参与主体, 与公司经营密

[收稿日期] 2021-07-23

[基金项目] 国家社会科学基金项目“机构投资异质性对创业股东治理行为影响的管理策略研究”(18CGL009)

[作者简介] 王垒(1986—), 男, 山东淄博人, 中国海洋大学经济学院副教授、博士生导师, 博士, 研究方向: 公司治理与公司金融; 张翠芳(1996—), 女, 山东济宁人, 中国海洋大学经济学院金融系硕士研究生, 研究方向: 公司金融; 通讯作者: 丁黎黎(1978—), 女, 山东五莲人, 中国海洋大学经济学院教授、博士生导师, 博士, 研究方向: 金融决策

切相关。已有研究发现,银行在发放信贷的过程中会关注公司的会计信息(饶艳超和胡奕明,2005),并在贷后继续追踪和分析以防控风险。不可避免的是,部分公司为了获得信贷资金,依旧可能通过进行盈余管理来达到债权人的评估标准,这对银行的识别能力提出了更高的要求。与此同时,我国政府鼓励和引导产融结合,促进金融服务实体经济,众多非金融上市公司纷纷选择持有银行股份与银行建立股权关联<sup>①</sup>,以破解融资困境,其自身所处的监管环境也随之发生改变。根据《商业银行股权管理暂行办法》,银行股东是银行治理的重点内容,中国银监会加强了对银行股东的行为监管。这导致与其他上市公司相比,持有银行股权的上市公司需要接受证监会和银监会的双重监管,一定程度上约束了内部人士开展破坏公司价值的活动(Chen等,2011)。然而,在我国“关系”文化普遍存在的背景下,公司与银行建立关系有助于其获得关联贷款,弱化了银行能够发挥的监督作用(张敏等,2012),产生预算软约束问题。因此,持股银行能否有效降低真实盈余管理行为及其作用机制如何值得加以探讨,这可为证实非金融上市公司持股银行的合理性、推动银行股权结构多元化改革提供微观依据。

本文的创新性体现在以下方面:第一,基于国家大力推动金融服务实体经济的背景,将银企间的股权关联关系与真实盈余管理行为纳入同一分析框架中,从财务绩效真实性的视角验证了非金融上市公司持股银行的治理效应;第二,考虑了非金融上市公司与银行不对等地位置换后,银行债务治理发挥的有效性和多重外部监管产生的影响,进一步揭示了持股银行与真实盈余管理行为间深层次的作用逻辑;第三,从内外部环境特征方面,探究了非金融上市公司持股银行影响真实盈余管理行为的情境差异,研究结论可为全面认识非金融上市公司持股银行这一产融结合方式提供了参考。

## 一、文献综述

### (一) 真实盈余管理行为研究

真实盈余管理行为损害公司的长期价值。Jeong和Choi(2019)研究发现真实盈余管理降低了公司盈余持续性,并在有潜在代理问题或面临财务约束的公司中限制现金流的持续性(Chang等,2018)。同时,为了满足真实盈余管理的需要,公司不得不减少研发投入,降低创新能力,削弱未来的竞争力(Bereskin等,2018)。尽管如此,我国上市公司实施真实盈余管理行为的现象依然屡见不鲜,其原因是多方面的。在控股股东进行股权质押的公司中,控股股东可能会通过采取真实盈余管理的手段来规避因股价下跌导致的控制权转移风险(谢德仁和廖珂,2018);在资产重组的公司中,作为控股股东的资产出售方为实现业绩补偿承诺会利用控制权进行盈余操纵(张海晴等,2020);而高管则往往是出于自利本能,在高额的薪酬激励下诱发真实盈余管理行为,地方国有企业(Yu等,2019)尤甚。此外,监管不

<sup>①</sup>《中华人民共和国商业银行法》(2003年修正)第四十三条规定:商业银行在中华人民共和国境内不得从事信托投资和证券经营业务,不得向非自用不动产投资或者向非银行金融机构和企业投资,但国家另有规定的除外。

确定性的增加进一步加剧了公司实施真实盈余管理行为的可能性,例如证监会换届时期(古朴和翟士运,2020)。对此,学者们总结出了公司真实盈余管理的诸多治理因素:从内部来看,控股股东杠杆增持(熊凌云,2020)、审计师利用信息技术专家开展工作(柳木华和雷霄,2020)等均有效减少了真实盈余管理行为;从外部来看,金融市场的发展(Enomoto等,2018)、法制水平的提高(Leuz等,2003)等也会抑制真实盈余管理行为。

## (二) 非金融上市公司持股银行研究

现有关于银行股权关联的研究主要包括非金融上市公司持股银行的动机和经济效益两方面。首先是关于持股银行的动因研究。持股银行最直接的目的是获得信贷资金(Lu等,2012),同时还可分享银行高额的经营利润。对不同产权性质的公司而言,其持股银行的动机存在着显著差异,非国有企业在市场竞争压力下会选择参股银行等金融机构(黎文靖和李茫茫,2017),与之相比,国有企业持股银行更多地反映了政府动机(庞欣和王克敏,2020)。其次是关于持股银行的经济效果研究。郭牧炫和廖慧(2013)在对比公司参股银行前后的银行借款时,发现参股银行有助于缓解资金约束(万良勇等,2015)。但持股银行是否有助于实体企业发展目前仍存在争议:一方面,部分学者认为公司内部代理问题的存在以及信贷约束被软化将致使过度投资的发生(景奎等,2019);另一方面,Wang等(2020)的研究则认为持股银行在缓解投资不足的同时,可抑制过度投资,凭借其融资优势能够快速调整资本结构(张胜等,2017),缓解投资不足(李天钰等,2020),促进企业创新(蒋艳等,2017),并且股权融合带来的学习效应能显著促进实体企业增长期权的执行,提高其竞争力(王红建等,2020)。

通过以上文献的回顾可知,现有研究仍存在以下缺口:(1)学者们对真实盈余管理行为的研究大多从公司的股东、管理层等角度出发,部分考虑了上市公司与外部机构间股权联结关系的影响,但以公司股权被持有为主,研究内容不够全面。非金融上市公司持股银行作为我国产融结合提倡的主要形式,也会对公司经营的多个方面产生影响。(2)现有研究关于持股银行对实体企业的影响主要基于提供信贷资金方面,忽略了这一行为在其他方面给企业带来的改变,导致对其发挥作用的机理分析认识不够深入。综合以上两点,本文围绕非金融上市公司持股银行对真实盈余管理行为的影响展开研究,并进一步探讨其发挥作用的机制。

## 二、理论分析与假设提出

### (一) 非金融上市公司持股银行与真实盈余管理行为

真实盈余管理行为受到了学术界的广泛关注。从动机上来看,融资需求是引发公司盈余管理的重要原因之一(周晓苏等,2016)。在我国经济转型的特殊时期,融资难、融资贵的难题尚未解决。加之外部债权人与公司之间存在信息不对称,公司更可能会为了改变现状而利用盈余管理美化业绩,使其符合债权人的预期,吸引外部投资者,意图获得更多的资金(卢太平和张东旭,2014)。当潜在的投资者、

债权人缺乏明确的信号机制来甄别公司好坏时，很多资金提供者最终还是会根据其财务绩效表现做出是否给予资金支持的决定（古朴和翟士运，2020）。对此，持股银行降低了非金融上市公司和银行债权人间的信息不对称以及银行的监督成本，能够充分发挥财务效应，及时满足公司经营所需的资金，从而减轻由融资需求引发的真实盈余管理动机。另外，《中华人民共和国证券法》对上市公司的盈利能力提出了强制监管要求，对亏损时间持续两年以上的公司将给予相应的处罚。利润的亏损或下滑直接损害股东和管理层的利益，引发了他们为实现“保盈”目标采取真实盈余管理行为的自利动机（朱红军等，2016）。持股银行则有利于实体企业与金融机构实现业务上的互补，在财务、管理方面产生协同效应，帮助其增强创新能力，改善投资效率，从而提升财务绩效，管理者也无需为达到监管要求、维护自我利益而粉饰业绩。

从实践上来看，真实盈余管理行为具有较好的隐蔽性，虽不会轻易被外界发现，但对公司的利益相关方来说却不同（李从刚和权小锋，2017）。作为主要债权人，银行可通过与公司间的借款往来，了解公司内部更多真实的经营信息，降低信息不对称。一旦发现企业经营方面存在问题，银行为保持自身的稳健性以及遵守监管要求，会通过限制信贷资金供给等方式影响公司的决策。此外，持股银行会使非金融上市公司面临证监会和银监会的双重监管，强化了对公司股东、关联方等经营事项信息的披露要求和监管力度，信息透明度得以提高，公司实施真实盈余管理行为的可能性大大降低。对公司自身而言，持股银行更是意味着在市场上释放利好的声誉信号，为维护已建立的声誉资本，它会主动选择减少真实盈余管理行为（管考磊和张蕊，2019）。基于以上分析，本文提出第一个研究假说：

假说1 非金融上市公司持股银行负向影响真实盈余管理行为。

## （二）非金融上市公司持股银行影响真实盈余管理行为的传导机制

委托代理问题普遍存在于公司之中，其根源是股东和管理层谋取私人利益，而真实盈余管理行为则是委托代理问题的重要体现。非金融上市公司持股银行后需要接受来自多方的监督，严格的监督有助于降低信息不对称（李维安等，2019）。因此，缓解委托代理问题可能是非金融上市公司持股银行作用于真实盈余管理行为的重要传导机制。

一方面，持股银行协调了银企间的利益冲突，能够降低股东和管理层获取私人收益的动机。银行股权可作为公司的借款担保，降低了贷款人对借款人违约风险的担忧，使银行更愿意放贷。银行信贷量越多意味着银行面临的信用风险越大，对银行安全经营的威胁也就越大。同时持股银行是一种长期投资行为，银行与上市公司成为紧密相关的利益共同体，银行经营出现问题也会威胁公司的利益，甚至威胁到股东和管理者的利益。因此，基于利益最大化原则，公司在经营过程中会自主减少通过实施真实盈余管理牟取私利的行为，合规经营。另一方面，持股银行增加了股东和管理层获取私人收益的难度。除了基本的监管要求外，银监会及其派出机构还会加强对持股银行公司的控股股东、实际控制人、最终受益人等的审查、识别，并要求公司公布详细的相关方情况、针对有关事项解释说明等，在有需要时上市公司



还应向其提供财务报表等资料。银监会及其派出机构还可实地走访调查银行股东的实际经营状况，一旦发现银行股东的违规行为，将会对银行和股东实施惩罚措施，敦促银行更好地监督公司。被强化的监管提高了公司的信息透明度，使其进行盈余管理的难度增加（Lafngd 和 Roychowdhury, 2008），从而减少了真实盈余管理行为的发生。总的来说，上市公司的股东及管理者在多重监督之下表现得更为谨慎和规范。基于以上分析，本文提出第二个研究假说：

假说 2 非金融上市公司持股银行可通过抑制委托代理问题缓解真实盈余管理行为。

### 三、研究设计

#### （一）样本选择

由于 2007 年会计准则发生变更，为了确保统计口径一致，本文以 2007—2019 年沪深 A 股非金融上市公司为样本，剔除存在数据缺失与 ST、\*ST 类公司，最终得到 16 173 条公司的年度数据，对连续变量进行上下 1% 的缩尾。本文自变量非金融上市公司持股银行包括持股非上市银行和上市银行两方面，参考万良勇等（2015）的研究，持股非上市银行的数据来自 Wind 数据库“持有非上市金融企业股权”，持股上市银行的数据由手工整理上市银行年报中前十大股东信息得到，其他数据来自 CSMAR。

#### （二）变量测度

因变量：真实盈余管理行为。本文借鉴 Cohen 和 Zarowin（2010）的研究，运用以下模型分别测算真实盈余管理的分指标：

$$\frac{NCFO_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$\frac{Disexp_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\frac{Prod_{i,t}}{TA_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{1}{TA_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta Sales_{i,t}}{TA_{i,t-1}} + \alpha_4 \frac{\Delta Sales_{i,t-1}}{TA_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

式（1）、式（2）和式（3）分别用于计算销售操纵、费用操纵和生产成本操纵指标，通过分年度分行业回归得到残差  $\varepsilon_{i,t}$ ，取绝对值后即为异常现金流（ $R\_CFO$ ）、异常费用（ $R\_DIS$ ）及异常生产成本（ $R\_PROD$ ）。模型中  $NCFO_{i,t}$ 、 $Disexp_{i,t}$  和  $Prod_{i,t}$  分别表示  $i$  公司  $t$  年的经营活动现金流量净额、管理与销售费用之和、销售成本与存货变动之和， $TA_{i,t-1}$  表示  $i$  公司  $t-1$  年的总资产， $Sales_{i,t}$  为  $i$  公司  $t$  年的销售收入， $\Delta Sales_{i,t}$  为  $i$  公司  $t$  年与  $t-1$  年销售收入的变动额， $Sales_{i,t-1}$  和  $\Delta Sales_{i,t-1}$  以此类推。

$$REM_{i,t} = R\_CFO_{i,t} + R\_DIS_{i,t} + R\_PROD_{i,t} \quad (4)$$

盈余管理具有方向之分，公司会出于不同的目的进行不同方向的盈余管理，并且三种方式经常被同时搭配使用。而现有大多数研究对真实盈余管理的测度仅考虑

了企业正向调高盈余，忽视了其出于平滑收益等动机实施调低盈余的行为，导致结果不够准确。因此参考古朴和翟士运（2020）的研究，真实盈余管理（REM）参照式（4），将式（1）、式（2）和式（3）中得到的残差绝对值加总求和，值越大代表真实盈余管理行为的程度越高。

自变量：非金融上市公司持股银行。本文使用0~1二元变量来衡量非金融上市公司持股银行，若该公司在某年度持有银行股权则赋值为“1”，反之赋值为“0”。

中介变量：委托代理问题。借鉴罗琦等（2020）的研究，以经营费用率衡量第一类代理问题，其大小与该类代理问题严重程度正相关；由于监管趋严使得大股东的掏空行为更加隐蔽，参考王垒等（2020）的研究，将上市公司与其控股股东、母公司、子公司间的交易（包括商品、资产、劳务和股权）发生额占当期营业收入的比重作为衡量第二类代理问题的指标，值越大说明该类代理问题越严重。

控制变量：参考现有研究，本文控制以下变量：公司规模、上市年限、负债率、现金流、盈利能力、成长性、第一大股东持股、独立董事占比、两职兼任、审计师声誉及公司盈亏变量。详细说明见表1。

表1 相关变量定义

变量	变量名称	变量符号	变量说明
因变量	真实盈余管理行为	<i>REM</i>	具体测度方法见上文
	异常现金流	<i>R_CFO</i>	
	异常费用	<i>R_DIS</i>	
	异常生产成本	<i>R_PROD</i>	
自变量	非金融上市公司持股银行	<i>Bank</i>	具体测度方法见上文
中介变量	第一类代理问题	<i>Agency1</i>	具体测度方法见上文
	第二类代理问题	<i>Agency2</i>	
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	职工人数取对数
	上市年限	<i>Age</i>	(样本年份-上市年份+1)取对数
	负债率	<i>Lev</i>	总负债/总资产
	盈利能力	<i>ROA</i>	净利润/期初和期末资产平均值
	成长性	<i>Growth</i>	营业收入变动率
	现金流	<i>CFO</i>	经营活动现金流量净额/总资产
	第一大股东持股	<i>First</i>	第一大股东持股比例
	独立董事比例	<i>Indir</i>	独立董事人数/董事会人数
	两职兼任	<i>Dual</i>	董事长、总经理是同一人时取“1”，反之为“0”
	审计师声誉	<i>Big10</i>	审计师来自十大会计师事务所时取“1”，反之为“0”
	公司盈亏	<i>Loss</i>	净利润为负时取“1”，反之为“0”

### (三) 模型设计

为了验证假说1, 本文构建固定效应模型如下:

$$REM_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Bank_{i,t} + \beta_2 \sum Controls_{i,t} + \beta_3 \sum Year_t + \beta_4 \sum Industry_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

式(5)中,  $REM$  是因变量真实盈余管理行为,  $Bank$  是自变量非金融上市公司持股银行的二元变量,  $Controls$  代表控制变量,  $Year$  和  $Industry$  分别表示年度和行业效应。

为了验证假说2, 本文在式(5)的基础上构建如下中介效应模型:

$$Agency_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Bank_{i,t} + \alpha_2 \sum Control_{i,t} + \alpha_3 \sum Year_t + \alpha_4 \sum Industry_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$REM_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Bank_{i,t} + \gamma_2 Agency_{i,t} + \gamma_3 \sum Control_{i,t} + \gamma_4 \sum Year_t + \gamma_5 \sum Industry_{j,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

式(6)中,  $Agency$  是因变量委托代理问题, 具体可分为第一类代理问题 ( $Agency1$ ) 与第二类代理问题 ( $Agency2$ ), 其余变量定义同式(5); 式(7)中的变量定义同前文。

## 四、实证结果分析

### (一) 描述性统计

表2是变量描述性统计的结果。由表2可知, 我国沪深A股非金融上市公司真实盈余管理平均水平为0.176, 标准差为0.161, 说明不同非金融上市公司间真实盈余管理行为的程度存在较大差异。从分指标来看, 异常现金流的均值最高(0.063)。第一类代理问题的均值和标准差分别为0.163和0.129, 第二类代理问题的均值和标准差分别为0.034和0.115, 表明非金融上市公司的第一类代理问题更为突出。非金融上市公司持股银行的均值为0.088, 说明沪深A股非金融上市公司中大约有8.8%的公司参股银行。其他控制变量的样本均值与现有研究较为接近, 不再赘述。此外, 变量间不存在严重的多重共线性<sup>①</sup>。分样本来看, 持股银行样本的  $REM$  均值(0.185)高于未持股银行的样本(0.175), 这表明持股银行的上市公司进行真实盈余管理行为的程度要更高一些, 且在公司规模 ( $Size$ )、上市年限 ( $Age$ )、负债率 ( $Lev$ ) 方面也更胜一筹。

基于表2中分样本的描述性统计结果, 本文进一步使用倾向得分匹配法来比较某一公司持股前后真实盈余管理水平的差异。其中, 将持股银行的样本设置为实

<sup>①</sup>限于篇幅, 变量间的相关性分析结果备索。凡备索资料均可登录对外经济贸易大学学术刊物编辑部网站“刊文补充数据查阅”栏目查询、下载。

表2 描述性统计结果

变量	全样本			持股银行的样本		未持股银行的样本	
	样本量	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
<i>REM</i>	16 173	0.176	0.161	0.185	0.173	0.175	0.160
<i>R_CFO</i>	16 173	0.063	0.066	0.067	0.072	0.063	0.066
<i>R_DIS</i>	16 173	0.054	0.072	0.054	0.072	0.054	0.072
<i>R_PROD</i>	16 173	0.055	0.067	0.057	0.069	0.055	0.066
<i>Bank</i>	16 173	0.088	0.283	—	—	—	—
<i>Agency1</i>	16 173	0.163	0.129	0.143	0.113	0.165	0.130
<i>Agency2</i>	16 173	0.034	0.115	0.031	0.103	0.035	0.117
<i>Size</i>	16 173	7.807	1.268	8.034	1.371	7.785	1.256
<i>Age</i>	16 173	2.244	0.655	2.417	0.579	2.228	0.659
<i>Lev</i>	16 173	0.456	0.203	0.512	0.181	0.450	0.204
<i>ROA</i>	16 173	0.042	0.059	0.043	0.052	0.042	0.060
<i>Growth</i>	16 173	0.207	0.477	0.169	0.437	0.211	0.480
<i>CFO</i>	16 173	0.047	0.070	0.045	0.074	0.048	0.070
<i>First</i>	16 173	0.346	0.147	0.342	0.152	0.346	0.147
<i>Indir</i>	16 173	0.373	0.053	0.372	0.057	0.374	0.053
<i>Dual</i>	16 173	0.245	0.430	0.194	0.395	0.250	0.433
<i>Big10</i>	16 173	0.026	0.159	0.040	0.196	0.025	0.155
<i>Loss</i>	16 173	0.086	0.280	0.074	0.262	0.087	0.281

验组，未持股银行的样本设置为对照组，选取公司规模、负债率、上市年限、盈利能力、公司成长性作为公司特征变量，控制年份和行业进行样本匹配。表3报告了不同匹配方法下倾向得分匹配的结果。由表3可知，排除其他因素的影响，非金融上市公司持股银行后与未持股时相比，真实盈余管理水平显著下降了。

表3 倾向得分匹配平均处理效应

被解释变量	解释变量	匹配方法	ATT	Std. Dev	<i>t</i> 值
<i>REM</i>	<i>Bank</i>	一对一匹配	-0.017	0.005	-3.62
		一对四匹配	-0.016	0.006	-2.75
		半径匹配	-0.015	0.005	-2.91
		核匹配	-0.013	0.005	-2.47

注：半径匹配的半径设定为0.01，核匹配时则使用默认的核函数形式。



## (二) 非金融上市公司持股银行与真实盈余管理行为

表4为非金融上市公司持股银行影响真实盈余管理行为的估计结果。其中,第(1)列是仅控制年份、行业效应的实证结果,可知 $Bank$ 对 $REM$ 的回归系数为 $-0.020$ ,在1%的水平上显著。第(2)列在第(1)列的基础上增加相关控制变量后,持股银行对真实盈余管理的影响依旧为负,且显著性水平未发生变化。第(1)列和第(2)列的回归结果有效地支持了假说1,这表明非金融上市公司持股银行后抑制了真实盈余管理行为。这是因为持股银行的非金融上市公司更容易获得满足经营需要的资金,并且严格的监管要求限制了其可操控的范围,公司为了长久利益也会尽量减少违规行为。接着,本文分别对真实盈余管理行为的分指标进行回归,以进一步了解非金融上市公司持股银行抑制真实盈余管理的方式。根据表3中的第(3)列至第(5)列, $Bank$ 对异常现金流( $R\_CFO$ )的回归系数不显著,对异常生产成本( $R\_PROD$ )、异常费用( $R\_DIS$ )的回归系数依次是 $-0.007$ 、 $-0.008$ ,在1%的水平上显著。这说明持股银行的治理效应在生产和费用的操控上更为有效。对于其他变量,公司规模( $Size$ )与真实盈余管理呈负相关关系,这可能是因为较大的公司规模增加了其进行真实盈余管理的成本,而 $Age$ 、 $Lev$ 、 $ROA$ 、 $Growth$ 、 $First$ 和 $Loss$ 与真实盈余管理行为均表现为正相关关系,与现有研究基本一致。

表4 非金融上市公司持股银行对真实盈余管理行为的影响

项目	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	$REM$	$REM$	$R\_CFO$	$R\_PROD$	$R\_DIS$
$Bank$	$-0.020^{***}$ (-4.30)	$-0.015^{***}$ (-3.39)	$-0.002$ (-0.80)	$-0.007^{***}$ (-4.01)	$-0.008^{***}$ (-3.90)
$Year$	是	是	是	是	是
$Industry$	是	是	是	是	是
$Cons$	$0.176^{***}$ (17.26)	$0.109^{***}$ (7.15)	$0.083^{***}$ (10.75)	$0.034^{***}$ (5.15)	$-0.009$ (-1.28)
N	16 173	16 173	16 173	16 173	16 173
修正后的 $R^2$	0.140	0.231	0.169	0.211	0.173
F 值	75.56	74.85	34.88	59.02	59.55

注:括号内为t值,\*\*\*、\*\*和\*分别表示回归系数在1%、5%和10%的水平上显著。限于篇幅,控制变量的回归结果未予列示,备案。下同。

## (三) 非金融上市公司持股银行与真实盈余管理行为的传导机制检验

表5报告了中介效应的回归结果。由第(1)列至第(3)列可验证第一类代理问题的作用机制是否存在,由第(1)列、第(4)列和第(5)列可验证第二类代理问题的作用机制是否存在。首先是第一类代理问题的中介效应分析。在

第(1)列中,持股银行的回归系数在1%的水平上显著为负,检验中介效应的前提条件成立。第(2)列为持股银行对第一类代理问题的回归,结果表明持股银行显著降低了第一类代理问题( $\alpha_1 = -0.007$ ,  $p < 0.01$ )。第(3)列同时加入解释变量和中介变量后进行回归,持股银行的系数由-0.015变为-0.013,显著性水平无变化,同时第一类代理问题正向促进了真实盈余管理行为( $\gamma_1 = 0.259$ ,  $p < 0.01$ )。以上结果表明第一类代理问题的中介效应成立。其次是第二类代理问题的中介效应分析。在第(4)列中,非金融上市公司持股银行对第二类代理问题的回归系数为-0.010,在1%的水平上显著,表明持股银行能够降低第二类代理问题的发生。但第(5)列的结果显示在同时加入解释变量和中介变量后,第二类代理问题对真实盈余管理的回归系数不再显著( $\gamma_1 = 0.017$ ,  $p > 0.1$ )。为此,本文进一步通过Sobel检验来验证第二类代理问题的中介作用是否存在,但最终并没有通过显著性检验,表明第二类代理问题的中介作用不成立。

表5 代理问题的机制检验结果

项目	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	REM	Agency1	REM	Agency2	REM
Bank	-0.015*** (-3.39)	-0.007*** (-2.62)	-0.013*** (-3.01)	-0.010*** (-3.32)	-0.015*** (-3.35)
Agency1	—	—	0.259*** (17.59)	—	—
Agency2	—	—	—	—	0.017 (1.47)
Year	是	是	是	是	是
Industry	是	是	是	是	是
Cons	0.109*** (7.15)	0.263*** (19.63)	0.041*** (2.66)	0.003 (0.26)	0.109*** (7.15)
N	16 173	16 173	16 173	16 173	16 173
修正后的 R <sup>2</sup>	0.231	0.296	0.262	0.0421	0.231
F 值	74.85	131.50	78.06	12.54	73.20

#### (四) 稳健性检验

##### 1. 替换变量

根据银监会界定的“实质重于形式”原则,并结合我国银行规模的大小,本文将持股比例超过2%<sup>①</sup>作为评判持股银行的标准(陈栋和陈运森,2012;Liu和Jiang,2016)。变量Bank1为非金融上市公司持股银行的替代指标,当持股银行的比例超过2%时则Bank1取值为“1”,反之为“0”。这里使用Bank1再次对真实盈

<sup>①</sup>当公司同时参股多家银行时,取持股比例的最大值。

余管理行为进行式(5)的回归来检验本文提出的相关假说。结合表6可知,非金融上市公司持股银行降低真实盈余管理行为的影响效应依旧在1%的水平上显著,均与前文研究保持一致,进一步支持了本文的研究结论。

表6 非金融上市公司持股银行替代指标的检验

项目	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>REM</i>	<i>REM</i>	<i>R_CFO</i>	<i>R_PROD</i>	<i>R_DIS</i>
<i>Bank1</i>	-0.023*** (-3.75)	-0.020*** (-3.40)	-0.004 (-1.50)	-0.007*** (-2.64)	-0.009*** (-3.92)
<i>Year</i>	是	是	是	是	是
<i>Industry</i>	是	是	是	是	是
<i>Cons</i>	0.175*** (17.24)	0.110*** (7.19)	0.083*** (10.77)	-0.008 (-1.24)	0.035*** (5.18)
N	16 173	16 173	16 173	16 173	16 173
修正后的 R <sup>2</sup>	0.139	0.231	0.169	0.173	0.211
F 值	75.39	74.77	34.88	59.44	58.81

## 2. 自变量滞后一期

非金融上市公司持股银行后会影响到其操控盈余的决策,同时公司进行真实盈余管理行为也会影响到其能否持股银行,两者之间可能互为因果。为了减少此因素的干扰,本文将自变量滞后一期后回归,其结果如表7所示。由表7可知,无论是否加入控制变量,非金融上市公司持股银行对真实盈余管理的回归系数仍然显著为负,其他回归结果也未发生改变。

表7 自变量滞后一期回归

项目	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>REM</i>	<i>REM</i>	<i>R_CFO</i>	<i>R_PROD</i>	<i>R_DIS</i>
<i>Bank</i>	-0.017*** (-3.59)	-0.014*** (-2.90)	-0.001 (-0.50)	-0.007*** (-3.76)	-0.007*** (-3.37)
<i>Year</i>	是	是	是	是	是
<i>Industry</i>	是	是	是	是	是
<i>Cons</i>	0.171*** (15.61)	0.166*** (9.72)	0.082*** (9.69)	0.047*** (6.78)	0.022*** (2.89)
N	13 049	13 049	13 049	13 049	13 049
修正后的 R <sup>2</sup>	0.147	0.168	0.121	0.194	0.146
F 值	63.56	52.52	23.73	46.73	50.05

### 3. Heckman 两阶段模型

能否持股银行可能不是随机发生的，与公司特征、经营情况息息相关。例如财力雄厚的公司更有能力持股银行，所以实证结果可能产生样本选择偏差。对此，本文使用 Heckman 两阶段模型 (Fohlin, 1998) 加以处理。第一阶段的因变量是非金融上市公司持有银行股权的二元变量，使用 Probit 模型估计出持有银行股权的概率，借鉴 Wang 等 (2020) 的做法选取样本开始年份 5 年前 (即 2002 年) 的地区人口 (*Pop*) 这一外生变量作为工具变量，控制年份和行业效应，计算出逆米尔斯比 (*IMR*)。工具变量的选择是因为人口基数多的地区伴随着更大的银行服务需求，非金融上市公司获得当地银行股权的机会更多，且过去获得银行股权与当前的经营决策并没有直接关系。第二阶段的因变量为真实盈余管理行为，控制 *IMR* 回归。结果见表 8 中第 (1) 列和第 (2) 列，可以看出在第一阶段，*Pop* 与 *Bank* 的回归 *t* 值为 2.06，显著正相关；在第二阶段，持股银行的回归系数为 -0.016，在 1% 的水平上显著，本文的研究结果依然成立。

### 4. 倾向得分匹配 (PSM)

本文参考景奎等 (2019) 的研究，使用 PSM 匹配后的样本进行回归。在 PSM 匹配后，匹配变量在实验组和对照组之间的标准偏误均小于 10%，这表明采用配对后的样本回归可在一定程度上剔除其他控制变量的影响，避免选择性偏差导致的内生性问题 (王奎等, 2020)。表 8 中的第 (3) 列至第 (6) 列分别为使用不同匹配方法的检验结果。结果显示，非金融上市公司持股银行抑制真实盈余管理行为的结果仍未发生改变。

表 8 Heckman 两阶段模型、倾向得分匹配回归的估计结果

项目	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	第一阶段 <i>Bank</i>	第二阶段 <i>REM</i>	一对一匹配 <i>REM</i>	一对四匹配 <i>REM</i>	半径匹配 <i>REM</i>	核匹配 <i>REM</i>
<i>Bank</i>	—	-0.016 <sup>***</sup> (-3.52)	-0.017 <sup>***</sup> (-2.82)	-0.017 <sup>***</sup> (-3.32)	-0.015 <sup>***</sup> (-3.38)	-0.015 <sup>***</sup> (-3.31)
<i>Pop</i>	0.001 <sup>**</sup> (2.06)	—	—	—	—	—
<i>IMR</i>	—	0.123 <sup>***</sup> (4.75)	—	—	—	—
<i>Year</i>	是	是	是	是	是	是
<i>Industry</i>	是	是	是	是	是	是
<i>Cons</i>	-2.049 <sup>***</sup> (-10.05)	-0.176 <sup>***</sup> (-2.83)	0.054 (1.44)	0.073 <sup>***</sup> (2.38)	0.078 <sup>***</sup> (2.84)	0.082 <sup>***</sup> (3.01)
N	16 173	16 173	2 840	5 130	16 154	16 173
R <sup>2</sup> /Pseudo R <sup>2</sup>	0.172	0.232	0.223	0.233	0.232	0.235
F 值	—	73.50	18.76	29.44	46.82	48.98

## 五、进一步分析

以上分析表明,非金融上市公司持股银行有助于减少真实盈余管理行为的产生。考虑到非金融上市公司所处的外部市场环境和自身股权结构方面均存在差异,其持股银行对真实盈余管理行为的影响效应是否会因而有所不同有待于进一步研究。

### (一) 非金融上市公司持股银行、市场化水平与真实盈余管理行为

市场化水平的高低影响公司的经营行为(North, 1990)。现阶段,我国各地区市场化进程有快有慢,发展水平高低不一。相对来说,市场化水平高的地区通常具有较为健全的法制体系和完善的金融市场,信息环境也更为透明。因此,市场化水平高的地区为相关政策更好地贯彻实施提供了良好的外部条件。在此种情况下,该地区的非金融上市公司持股银行后将受到更加充分的关注,使监管部门的监督工作做得更到位(傅鸿震和张琳, 2020),从而保证外部监管得到更有效的发挥,抑制真实盈余管理行为的发生。相反,处于低市场化水平地区的非金融上市公司持股银行后,上述作用能否得到有效发挥并不能加以保证。例如,银行受到政府干预的几率较大,即使持股银行后也可能会因外界干预无法获得公司所需的信贷额,从而削弱持股银行所发挥的治理效果。

### (二) 非金融上市公司持股银行、两权分离与真实盈余管理行为

股权结构是公司治理的基础。两权分离降低了大股东的掏空成本,使其易通过披露不对称的信息等方式转移公司资产(Boubaker等, 2014),侵犯其他股东的利益。Fan和Wong(2002)在对东亚公司的研究中发现两权分离降低了公司的盈余质量,并且程度越大,控股股东通过控制权实施短期逐利行为的动机越强(Zeng等, 2012),严重损害了投资者的利益。当高管作为公司某些决策的制定及执行者时,两权分离又为其提供了方便(周雪峰和左静静, 2019)。可见,存在两权分离的公司内部治理较为薄弱,为真实盈余管理创造了条件。在我国,银行居于金融体系的核心位置,其安全经营与国家经济的稳定运行紧密相关。两权分离的公司持股银行后,要及时向被持股银行报告财务与治理信息,还有义务向银监会报告经营情况,这对公司的信息披露要求更为细致,约束了其实施违规行为。

基于此,本文分组进行式(5)的回归。其中,  $Market$  为地区市场化水平<sup>①</sup>,以样本均值为分界点划分为两组,市场化水平高的组赋值为“1”,反之为“0”。 $Excess$  表示公司是否存在两权分离(即公司的控制权与现金流权不相等),存在时赋值为“1”,反之为“0”。

表9为不同情境下的分组回归结果。其中,第(1)列和第(2)列分别为持股银行在市场化水平高( $Market=1$ )和市场化水平低( $Market=0$ )的地区中对公司真实盈余管理行为影响的异同。第(3)列和第(4)列分别为不存在两权分离的公司( $Excess=0$ )和存在两权分离的公司( $Excess=1$ )中持股银行对真实盈余管

<sup>①</sup>数据来源于王小鲁等(2017)编制的《中国分省份市场化指数报告》,值越大代表市场化水平越高。



理行为的影响。可以看出,在市场化水平更高地区的公司中,非金融上市公司持股银行抑制盈余管理的作用更显著,且组间系数差异为 $-0.014$  ( $p < 0.1$ ),表明在市场化水平高的地区中持股银行对真实盈余管理行为的抑制作用发挥得更好。这主要得益于良好的外部市场环境能够保证资本市场公开、公平以及公正的运营,并且信息的传递更为迅速和广泛,持股银行后的非金融上市公司得到更有效的监督,有助于实现金融资本和实体企业的良好融合。对于存在两权分离的公司,持股银行抑制真实盈余管理行为的作用更显著,组间系数差异为 $-0.012$  ( $p < 0.1$ )。由此,在外部更为严格的监督下,持股银行或可作为替代机制在存在两权分离的公司中发挥治理作用。

表9 市场化水平和两权分离的分组回归结果

被解释变量: REM				
项目	(1)	(2)	(3)	(4)
	Market = 1	Market = 0	Excess = 1	Excess = 0
Bank	-0.022 <sup>***</sup> (-3.70)	-0.008 (-1.18)	-0.021 <sup>***</sup> (-3.02)	-0.009 (-1.50)
Year	是	是	是	是
Industry	是	是	是	是
Cons	0.107 <sup>***</sup> (4.68)	0.128 <sup>***</sup> (6.01)	0.073 <sup>***</sup> (2.81)	0.139 <sup>***</sup> (7.55)
N	9 006	7 167	7 562	8 611
修正后的 R <sup>2</sup>	0.211	0.275	0.223	0.244
F 值	39.15	42.24	34.73	42.27
组间系数差异 (b1-b0)	-0.014 <sup>*</sup>		-0.012 <sup>*</sup>	

## 六、研究结论与政策建议

本文基于金融服务实体经济发展的背景,从财务绩效真实性视角实证检验了非金融上市公司持股银行对真实盈余管理行为的影响效应,结论如下:(1)非金融上市公司持股银行能有效降低真实盈余管理行为,验证了持股银行这一产融结合方式的合理性;(2)机制检验发现,非金融上市公司持股银行有助于更好地发挥监督效应,通过缓解第一类代理问题减少真实盈余管理行为,进一步揭示了持股银行影响真实盈余管理行为的深层次作用逻辑;(3)在不同的内外部情境下,非金融上市公司持股银行抑制真实盈余管理行为的作用存在着显著差异,在高市场化水平地区的公司以及存在两权分离的公司中更加显著,说明良好的市场环境有利于持股

银行治理效应的发挥,并且在内部治理不完善时持股银行可作为替代机制发挥作用。此外,为消除因内生性问题可能对研究结论产生的干扰,提高可靠性,本文通过更换非金融上市公司持股银行变量的度量方法、自变量滞后一期、构建 Heckman 两阶段模型以及使用 PSM 匹配样本后回归的方法加以处理,所得结果并未发生改变。

结合以上研究结论,本文提出以下建议:首先,政府要坚持引导非金融上市公司与金融资本的有效融合,优先在市场环境好的地区鼓励符合条件的企业积极持股银行,实现金融资本更好地服务实体经济发展;其次,非金融上市公司持股银行抑制真实盈余管理行为的作用离不开外部市场环境的建设,政府要坚持推进市场化改革,特别是在市场化水平落后的地区,逐步实现产融结合的全面化;最后,监管机构在强化监管的同时严格要求上市公司加强信息披露,银行也要在与上市公司的信贷业务往来中加强主观能动性,发挥监督作用,做好对企业的审查落实工作,对于存在两权分离等内部治理不完善的公司要重点关注。

#### [参考文献]

- [1]陈栋,陈运森.银行股权关联、货币政策变更与上市公司现金管理[J].金融研究,2012(12):122-136.
- [2]陈运森,邓祎璐,李哲.证券交易所一线监管的有效性研究:基于财务报告问询函的证据[J].管理世界,2019(3):169-185+208.
- [3]傅鸿震,张琳.制度环境、两权分离与企业环境治理[J].投资研究,2020(12):120-135.
- [4]古朴,翟士运.监管不确定性与企业盈余质量——基于证监会换届的准自然实验[J].管理世界,2020(12):186-202.
- [5]管考磊,张蕊.企业声誉与盈余管理:有效契约观还是寻租观[J].会计研究,2019(1):59-64.
- [6]郭牧炫,廖慧.民营企业参股银行的动机与效果研究——以上市民营企业为例[J].经济评论,2013(2):85-92.
- [7]蒋艳,夏云峰,醋卫华,等.银行股权关联、高管权力与企业创新[J].财经科学,2017(2):25-37.
- [8]景奎,王磊,徐凤敏.产融结合、股权结构与公司投资效率[J].经济管理,2019(11):174-192.
- [9]黎文靖,李茫茫.“实体+金融”:融资约束、政策迎合还是市场竞争——基于不同产权性质视角的经验研究[J].金融研究,2017(8):100-116.
- [10]李从刚,权小锋.利益相关者、公司治理与盈余管理:基于文献的研究[J].商业研究,2017(9):144-152.
- [11]李天钰,辛宇,徐莉萍,等.持股金融机构异质性与上市公司投资效率[J].财贸研究,2020(7):85-99.
- [12]李维安,郝臣,崔光耀,等.公司治理研究40年:脉络与展望[J].外国经济与管理,2019(12):161-185.
- [13]柳木华,雷霄.审计师利用专家工作抑制盈余管理了吗——基于关键审计事项披露的经验证据[J].审计研究,2020(1):78-86.
- [14]卢太平,张东旭.融资需求、融资约束与盈余管理[J].会计研究,2014(1):35-41+94.
- [15]罗琦,孔维煜,李辉.上市公司发放现金股利的价值效应——基于委托代理问题视角的实证研究[J].改革,2020(5):108-121.
- [16]庞欣,王克敏.地方国有上市公司持股商业银行动机和效应研究[J].经济理论与经济管理,2020(9):88-101.

- [17] 饶艳超, 胡奕明. 银行信贷中会计信息的使用情况调查与分析[J]. 会计研究, 2005(4): 36-41+94-95.
- [18] 万良勇, 廖明情, 胡璟. 产融结合与企业融资约束——基于上市公司参股银行的实证研究[J]. 南开管理评论, 2015(2): 64-72+91.
- [19] 王红建, 张丽敏, 曹瑜强, 等. 持股金融机构、资本逐利规律与实体企业竞争力——基于实物期权理论框架的实证研究[J]. 财经研究, 2020(10): 109-122.
- [20] 王垒, 曲晶, 赵忠超, 等. 组织绩效期望差距与异质机构投资者行为选择: 双重委托代理视角[J]. 管理世界, 2020(7): 132-153.
- [21] 王小鲁, 樊纲, 余文静. 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.
- [22] 谢德仁, 廖珂. 控股股东股权质押与上市公司真实盈余管理[J]. 会计研究, 2018(8): 21-27.
- [23] 熊凌云. 控股股东杠杆增持的治理效应——基于公司真实盈余管理的视角[J]. 当代财经, 2020(11): 75-87.
- [24] 张海晴, 文雯, 宋建波. 借壳上市中的业绩补偿承诺与企业真实盈余管理[J]. 山西财经大学学报, 2020(5): 99-111.
- [25] 张敏, 刘颀, 张雯. 关联贷款与商业银行的薪酬契约——基于我国商业银行的经验证据[J]. 金融研究, 2012(5): 108-122.
- [26] 张胜, 张河源, 张敏. 银行关联与企业资本结构动态调整[J]. 会计研究, 2017(2): 49-55+97.
- [27] 周晓苏, 陈沉, 杜萌. 融资需求、企业生命周期与盈余管理——基于非金融行业A股的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2016(9): 25-38.
- [28] 周雪峰, 左静静. 金融关联与内部控制对企业创新投资的影响: 互补抑或替代[J]. 财经论丛, 2019(2): 37-46.
- [29] 朱红军, 王迪, 李挺. 真实盈余管理动机下的研发投资决策后果——基于创新和税收的分析视角[J]. 南开管理评论, 2016, 19(4): 36-48+86.
- [30] BERESKIN F L, HSU P H, ROTENBERG W. The Real Effects of Real Earnings Management: Evidence from Innovation[J]. Contemporary Accounting Research, 2018, 35(1): 525-557.
- [31] BOUBAKER S, MANSALI H, RJIBA H. Large Controlling Shareholders and Stock Price Synchronicity[J]. Journal of Banking and Finance, 2014, 40: 80-96.
- [32] CHANG C C, KAO L H, CHEN H Y. How does Real Earnings Management Affect the Value of Cash Holdings? Comparisons between Information and Agency Perspectives [J]. Pacific - Basin Finance Journal, 2018, 51: 47-64.
- [33] CHEN F, HOPE O K, LI Q Y, et al. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets[J]. The Accounting Review, 2011, 86(4): 1255-1288.
- [34] COHEN D A, ZAROWIN P. Accrual-based and Real Earnings Management Activities around Seasoned Equity Offerings[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50(1): 2-19.
- [35] ENOMOTO M, KIMURA F, YAMAGUCHI T. A Cross-country Study on the Relationship between Financial Development and Earnings Management[J]. Journal of International Financial Management and Accounting, 2018, 29(2): 166-194.
- [36] FAN J P H, WONG T J. Corporate Ownership Structure and the Informativeness of Accounting Earnings in East Asia[J]. Journal of Accounting and Economics, 2002, 33(3): 401-425.
- [37] FOHLIN C. Relationship Banking, Liquidity, and Investment in the German Industrialization[J]. The Journal of Finance, 1998, 53(5): 1737-1758.
- [38] JEONG, CHOI. Does Real Activities Management Influence Earnings Quality and Stock Returns in Emerging Markets? Evidence from Korea[J]. Emerging Markets Finance and Trade, 2019, 55(12): 2834-2850.
- [39] LEUZ C, NANDS D, WYSOCKI P. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison [J]. Journal of Financial Economics, 2003, 69(3): 505-527.

- [40] LAFNGD R, ROYCHOWDHURY S. Managerial Ownership and Accounting Conservatism[J]. *Journal of Accounting Research*, 2008, 46(1): 101-135.
- [41] LIU X, JIANG S Q. Bank Equity Connections, Intellectual Property Protection and Enterprise Innovation —A Bank Ownership Perspective[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2016, 9(3): 207-233.
- [42] LU Z F, ZHU J G, ZHANG W N. Bank Discrimination, Holding Bank Ownership, and Economic Consequences: Evidence from China[J]. *Journal of Banking and Finance*, 2012, 36(2): 341-354.
- [43] NORTH D. *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*[M]. Cambridge: The Cambridge University Press, 1990.
- [44] ROYCHOWDHURY S. Earnings Management through Real Activities Manipulation[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2006, 42(3): 335-370.
- [45] SOHN B C. The Effect of Accounting Comparability on the Accrual-based and Real Earnings Management[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2016, 35(5): 513-539.
- [46] WANG H J, LUO T P, GARY G T, et al. How Does Bank Ownership Affect Firm Investment? Evidence from China[J]. *Journal of Banking and Finance*, 2020, 113: 1-21.
- [47] YU L, DAI Y X, ZHENG K G, et al. Empirical Research on the Correlation between Real Earnings Management of State-Owned Enterprises and Executive Compensation—From the Perspective of Executive Structural Power[J]. *International Journal of Financial Engineering*, 2019, 6(1): 19.
- [48] ZENG S X, XU X D, YIN H T, et al. Factors that Drive Chinese Listed Companies in Voluntary Disclosure of Environmental Information[J]. *Journal of Business Ethics*, 2012, 109(3): 309-321.

## Non-financial Listed Companies' Bank Ownership and Real Earnings Management Behavior

WANG Lei<sup>1,2</sup>, ZHANG Cuifang<sup>1</sup>, DING Lili<sup>1,2</sup>

(1. School of Economics, Ocean University of China, Qingdao, Shandong, 266100;

2. Institute of Marine Development, Ocean University of China, Qingdao, Shandong, 266100)

**Abstract:** Using non-financial A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchange from 2007 to 2019 as samples, this paper analyzed how bank ownership affected firms' real earnings management behavior from the perspective of authenticity of firm's financial performance. It's found that: (1) bank ownership effectively reduces real earnings management behavior, playing a governance role in its operation; (2) mechanism analysis shows that non-financial listed companies' bank ownership reduces real earnings management behavior by overcoming the first kind of agency problems; (3) the governance effect produced by bank ownership is more significant in firms located at high marketization level areas and in firms with separation of two rights.

**Keywords:** Bank Ownership; Real Earnings Management Behavior; Dual Supervision; Principal-agent Problems

(责任编辑 武 齐)