

# 附录

## 正文未报告部分

### 附录 1：正文第 175 页脚注

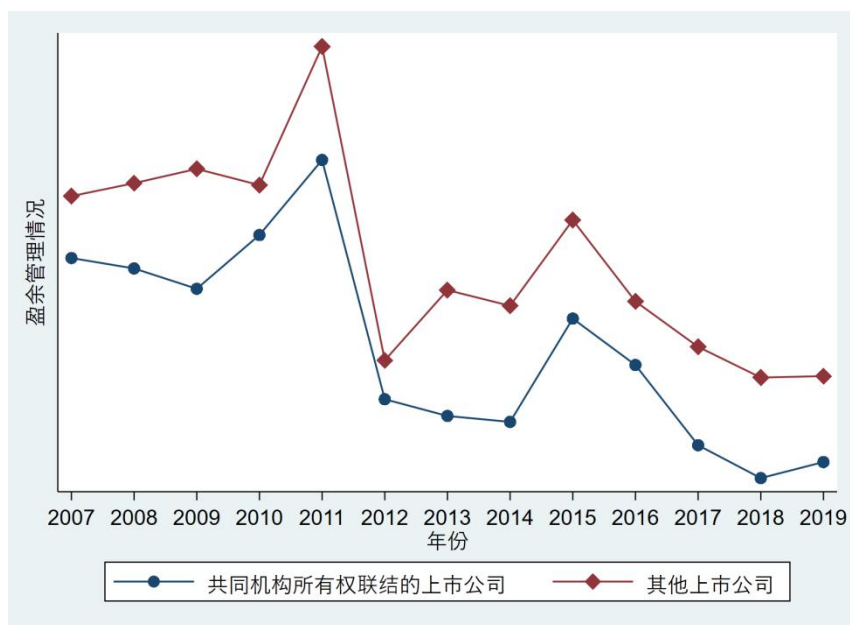


图 1 2007-2019 年上市公司有无共同机构所有权真实盈余管理程度对比

### 附录 2：正文第 181 页脚注

表 1：2007-2019 年中国上市公司共同机构所有权联结分布

年 份	上市公司拥有共同机构投资者占比			共同持股比例			
	1-2 家	3-4 家	≥5 家	<10%	10%-34%	34%-50%	>50%
平 均	0.1832	0.7404	0.0764	0.2502	0.4279	0.1948	0.1270
2007	0.2524	0.6942	0.0534	0.1699	0.5194	0.2039	0.1068
2008	0.1781	0.7580	0.0639	0.1781	0.4475	0.2283	0.1461
2009	0.2284	0.6853	0.0862	0.1509	0.4784	0.1983	0.1724
2010	0.2300	0.6767	0.0933	0.2167	0.4367	0.1800	0.1667
2011	0.1746	0.7397	0.0857	0.2222	0.4286	0.1746	0.1746
2012	0.1951	0.7226	0.0823	0.2043	0.4604	0.1860	0.1494
2013	0.1323	0.7877	0.0800	0.2954	0.4462	0.2031	0.0554
2014	0.1656	0.7485	0.0859	0.2454	0.4049	0.2055	0.1442
2015	0.1882	0.7471	0.0647	0.2500	0.4500	0.1735	0.1265
2016	0.2149	0.7135	0.0716	0.2948	0.3912	0.1928	0.1212
2017	0.1746	0.7513	0.0741	0.2963	0.4048	0.1958	0.1032
2018	0.1179	0.8103	0.0718	0.3000	0.3795	0.2128	0.1077
2019	0.1808	0.7441	0.0751	0.3052	0.3967	0.1901	0.1080

注：共同机构投资者数量为季度数据累加值。如：共同机构投资者“中科汇通（深圳）股权投资基金有限公司”2016 年第 1 季度至第 3 季度持股沙河股份，四个季度的累加值为 3；“国家集成电路产业投资基金股份有限公司”2019 年连续 4 个季度持股兆易创新，四个季度的累加值为 4。

## 附录 3：正文第 181 页脚注（文字内容在第 182 页）

表 2：描述性统计特征

变量符号	观测值	平均值	中位数	最小值	最大值	标准差	相关系数 $DA1$	相关系数 $DA2$
$DA1$	22591	0.0836	0.0561	0.0010	0.5827	0.0941		
$DA2$	22591	0.0803	0.0527	0.0009	0.5583	0.0917		
$Coz1$	22591	0.1271	0.0000	0.0000	1.0000	0.3331	-0.0372***	-0.0387***
$Coz2$	22591	0.0792	0.0000	0.0000	0.6931	0.2129	-0.0421***	-0.0437***
$Coz3$	22591	0.0326	0.0000	0.0000	0.5392	0.1043	-0.0451***	-0.0482***
$Institution$	22591	6.4810	3.8628	0.0000	35.3115	7.4426	0.0023	-0.0038
$Size$	22591	22.1446	21.9923	19.1604	26.1859	1.3537	-0.0894***	-0.1002***
$Leverage$	22591	0.4622	0.4585	0.0571	1.0548	0.2171	0.1234***	0.1314***
$ROA$	22591	0.0325	0.0349	-0.3882	0.2112	0.0757	-0.1567***	-0.1684***
$Growth$	22591	0.2094	0.1162	-0.6636	4.0909	0.5646	0.1929***	0.1892***
$Toptenrate$	22591	57.4161	58.3114	21.5119	90.6039	15.7144	-0.0168**	-0.0222***
$Dual$	22591	0.2510	0.0000	0.0000	1.0000	0.4336	0.0113*	0.0120*
$Independent$	22591	0.3738	0.3333	0.3125	0.5714	0.0536	0.0085	0.0118*
$Magpay$	22591	0.0067	0.0043	0.0001	0.0453	0.0076	0.0630***	0.0694***
$Boardshare$	22591	0.1055	0.0005	0.0000	0.6589	0.1784	-0.0165**	-0.0166**
$Invrec$	22591	0.2721	0.2516	0.0048	0.7552	0.1692	0.0807***	0.0935***
$Analyst$	22591	7.5564	3.0000	0.0000	42.0000	9.6360	-0.0322***	-0.0364***
$Opin$	22591	0.9470	1.0000	0.0000	1.0000	0.2240	-0.1635***	-0.1741***
$Aud$	22591	0.5932	1.0000	0.0000	1.0000	0.4913	-0.0485***	-0.0480***
变量	有共同机构所有权		无共同机构所有权		均值差异		中位数差异	
	均值	中位数	均值	中位数				
$DA1$	0.074	0.050	0.085	0.057	-0.011***		-0.007***	
$DA2$	0.071	0.047	0.082	0.054	-0.011***		-0.007***	

注：\*\*\*、\*\*和\*分别表示 1%、5%和 10%的水平上显著；正文数字若来自表格，为四舍五入的结果。以下各表同。

## 附录 4：正文第 183 页表 2 完整版

表 3：共同机构所有权与盈余管理：基准回归

变量	盈余管理程度（扩展 Jones 模型计算）			盈余管理程度（修正 Jones 模型计算）		
	(1) $DA1$	(2) $DA1$	(3) $DA1$	(4) $DA2$	(5) $DA2$	(6) $DA2$
$Coz1$	-0.0048*** (-2.9786)			-0.0046*** (-2.9277)		
$Coz2$		-0.0090*** (-3.5991)			-0.0086*** (-3.5422)	
$Coz3$			-0.0216*** (-4.5438)			-0.0216*** (-4.7264)
$Institution$	0.0002 (1.5850)	0.0002 (1.5711)	0.0001 (1.4890)	0.0001 (1.3417)	0.0001 (1.3276)	0.0001 (1.2393)
$Size$	-0.0066*** (-7.9796)	-0.0066*** (-7.9283)	-0.0065*** (-7.7998)	-0.0076*** (-9.3929)	-0.0075*** (-9.3431)	-0.0075*** (-9.1952)
$Leverage$	0.0212*** (4.5995)	0.0213*** (4.6120)	0.0214*** (4.6353)	0.0225*** (4.9800)	0.0226*** (4.9921)	0.0227*** (5.0189)
$Roa$	-0.2110*** (-12.8244)	-0.2110*** (-12.8242)	-0.2112*** (-12.8369)	-0.2144*** (-13.2528)	-0.2144*** (-13.2529)	-0.2146*** (-13.2678)
$Growth$	0.0345*** (15.5953)	0.0344*** (15.5849)	0.0344*** (15.5812)	0.0336*** (15.7889)	0.0335*** (15.7775)	0.0335*** (15.7709)
$Toptenrate$	0.0002*** (5.4173)	0.0002*** (5.4342)	0.0002*** (5.6057)	0.0002*** (5.2692)	0.0002*** (5.2873)	0.0002*** (5.4732)
$Dual$	0.0028* (1.9385)	0.0027* (1.9266)	0.0027* (1.8882)	0.0025* (1.8191)	0.0025* (1.8071)	0.0025* (1.7634)
$Independent$	0.0036	0.0034	0.0039	0.0094	0.0092	0.0097

	(0.3212)	(0.3042)	(0.3548)	(0.8639)	(0.8468)	(0.8938)
<i>Magpay</i>	0.3756***	0.3763***	0.3777***	0.3445***	0.3452***	0.3469***
	(2.9158)	(2.9216)	(2.9306)	(2.7272)	(2.7332)	(2.7455)
<i>Boardshare</i>	-0.0024	-0.0026	-0.0029	-0.0030	-0.0032	-0.0035
	(-0.6691)	(-0.7150)	(-0.8042)	(-0.8681)	(-0.9148)	(-1.0216)
<i>Invrec</i>	0.0230***	0.0229***	0.0227***	0.0278***	0.0277***	0.0275***
	(4.6611)	(4.6381)	(4.6046)	(5.8126)	(5.7898)	(5.7499)
<i>Analyst</i>	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***	0.0006***
	(7.1090)	(7.0944)	(7.0874)	(8.1499)	(8.1351)	(8.1227)
<i>Opin</i>	-0.0409***	-0.0408***	-0.0408***	-0.0417***	-0.0417***	-0.0416***
	(-10.2467)	(-10.2360)	(-10.2228)	(-10.7254)	(-10.7151)	(-10.7015)
<i>Aud</i>	-0.0043***	-0.0043***	-0.0042***	-0.0037***	-0.0037***	-0.0036***
	(-3.5288)	(-3.5238)	(-3.4459)	(-3.0937)	(-3.0883)	(-3.0049)
<i>_cons</i>	0.2681***	0.2673***	0.2649***	0.2848***	0.2841***	0.2814***
	(13.4216)	(13.3690)	(13.1820)	(14.6695)	(14.6196)	(14.4157)
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	22591	22591	22591	22591	22591	22591
<i>r2_a</i>	0.1387	0.1388	0.1389	0.1458	0.1459	0.1461

## 附录 5：正文第 182-183 页——Heckman 二阶段回归

表 4：共同机构所有权与盈余管理：Heckman 二阶段回归

变量	盈余管理程度（扩展 Jones 模型计算）		盈余管理程度（修正 Jones 模型计算）	
	(1) <i>DA1</i>	(2) <i>DA1</i>	(3) <i>DA2</i>	(4) <i>DA2</i>
<i>Coz2</i>	-0.0208* (-1.8260)		-0.0200* (-1.8284)	
<i>Coz3</i>		-0.0289*** (-2.8393)		-0.0265*** (-2.6974)
<i>IMR</i>	0.0948*** (5.4618)	0.0941*** (5.4263)	0.1033*** (6.1277)	0.1026*** (6.0991)
<i>_cons</i>	-0.1340* (-1.7073)	-0.1487* (-1.9105)	-0.1399* (-1.8262)	-0.1541** (-2.0275)
<i>CVs</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	20018	20018	20018	20018
Wald chi2	559.4299***	565.3517***	595.0756***	600.1997***

注：CVs 为控制变量，以下各表同。

## 附录 6：正文第 183-184 页——工具变量法

表 5：共同机构所有权与盈余管理：工具变量法

变量	盈余管理程度（扩展 Jones 模型计算）		盈余管理程度（修正 Jones 模型计算）	
	二阶段（2SLS）		二阶段（GMM）	
	(1) <i>DA1</i>	(2) <i>DA2</i>	(3) <i>DA1</i>	(4) <i>DA2</i>
<i>Coz2</i>	-1.0761* (-1.8461)	-1.0335* (-1.8506)	-1.0915* (-1.8507)	-1.0467* (-1.8551)
<i>CVs</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>_cons</i>	-0.3209 (-0.9815)	-0.2809 (-0.8971)	-0.3286 (-0.9932)	-0.2875 (-0.9088)
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	22591	22591	22591	22591
Hansen J statistic			0.290	
P-val of Hansen J statistic			0.5900	
Sargan statistic			0.377	
P-val of Sargan statistic			0.5394	
F			48.24	

## 附录 7：正文第 184 页——PSM-OLS

表 6：共同机构所有权与盈余管理：PSM-OLS

变量	盈余管理程度（扩展 Jones 模型计算）		盈余管理程度（修正 Jones 模型计算）	
	PSM 匹配样本回归		PSM 匹配样本回归	
	(1) <i>DA1</i>	(2) <i>DA1</i>	(3) <i>DA2</i>	(4) <i>DA2</i>
<i>Coz2</i>	-0.0117*** (-3.2251)		-0.0117*** (-3.3236)	
<i>Coz3</i>		-0.0272*** (-4.2000)		-0.0268*** (-4.2595)
<i>_cons</i>	0.2575*** (5.5261)	0.2527*** (5.4337)	0.2660*** (5.9577)	0.2612*** (5.8629)
<i>CVs</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
ATT	Difference=-0.0070***; T=-2.63		Difference=-0.0064**; T=-2.49	
<i>N</i>	4923	4923	4923	4923
<i>r2_a</i>	0.1663	0.1670	0.1718	0.1725

## 附录 8：正文第 184 页——PSM-DID 和 PSM-差分

表 7：共同机构所有权与盈余管理：PSM-DID 和 PSM-差分

变量	双重差分检验		差分检验	
	(1) <i>DA1</i>	(2) <i>DA2</i>	(3) <i>DDA1</i>	(4) <i>DDA2</i>
<i>Treat</i> × <i>After</i>	-0.0207** (-2.3929)	-0.0149* (-1.7250)		
<i>DCoz3</i>			-0.0416* (-1.8443)	-0.0477** (-2.2104)
<i>CVs</i>	Yes	Yes		
<i>DCVs</i>			Yes	Yes
<i>_cons</i>	0.1699 (1.2811)	0.2269* (1.7291)	-0.0044 (-0.8800)	-0.0038 (-0.7780)
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2696	2696	4437	4437
<i>r2_a</i>	0.1145	0.1036	0.1148	0.1176

附录 9：正文第 184-185 页——*t*+1 期因变量、更换盈余管理指标、改变自变量界定门槛

表 8：内生性和稳健性检验（1）

变量	<i>t</i> +1 期 <i>DA1</i>		变换因变量 (真实盈余)		替换自变量 (前十大股东)	
	(1) <i>DA1<sub>t+1</sub></i>	(2) <i>DA1<sub>t+1</sub></i>	(3) <i>REM</i>	(4) <i>REM</i>	(5) <i>DA1</i>	(6) <i>DA1</i>
<i>Coz2</i>	-0.0066** (-2.4288)		-0.0109** (-2.2825)			
<i>Coz3</i>		-0.0129** (-2.4773)		-0.0228** (-2.4538)		
<i>Coz22</i>					-0.0026** (-2.0855)	
<i>Coz33</i>						-0.0008** (-2.2243)
<i>_cons</i>	0.3713*** (17.2433)	0.3705*** (17.1121)	0.3852*** (11.4997)	0.3835*** (11.4231)	0.2762*** (12.5661)	0.2783*** (12.7146)
<i>CVs</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	20110	20110	20433	20433	19155	19155
<i>r2_a</i>	0.0940	0.0940	0.1136	0.1136	0.1294	0.1294

## 附录 10：正文第 185 页——改变自变量界定方式、子样本回归、增加控制变量

表 9：稳健性检验（2）

变量	替换自变量 (年度数据)		子样本回归		新增控制变量	
	(1) <i>DAI</i>	(2) <i>DAI</i>	(3) <i>DAI</i>	(4) <i>DAI</i>	(5) <i>DAI</i>	(6) <i>DAI</i>
<i>Coz_year</i>	-0.0090*** (-3.8010)					
<i>Coz_year</i>		-0.0196*** (-4.3958)				
<i>Coz2</i>			-0.0133*** (-3.7832)		-0.0090*** (-3.5983)	
<i>Coz3</i>				-0.0311*** (-4.9606)		-0.0216*** (-4.5417)
<i>Dinstitution</i>					-0.0001 (-0.0337)	0.0000 (0.0042)
<i>CVs</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>_cons</i>	0.2667*** (13.3364)	0.2648*** (13.1779)	0.2411*** (9.0076)	0.2379*** (8.8379)	0.2673*** (13.3709)	0.2649*** (13.1829)
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	22591	22591	11522	11522	22591	22591
<i>r2_a</i>	0.1388	0.1389	0.1222	0.1225	0.1387	0.1389

## 附录 11：正文第 188-189 页——宏观经济的影响、产权性质的影响、经济后果检验

表 10：宏观经济、微观层面及经济后果

变量	宏观经济		微观层面		权威机构认可		审计收费降低	
	GDP 增速		产权性质		深圳证券交易所评级			
	(1) <i>DA1</i>	(2) <i>DA2</i>	(3) <i>DA1</i>	(4) <i>DA2</i>	(5) <i>Rank</i>	(6) <i>Rank</i>	(7) <i>FEE</i>	(8) <i>FEE</i>
<i>Coz2</i> × <i>DGDP</i>	-0.0166*** (-3.4306)	-0.0135*** (-2.8760)						
<i>Coz2</i>	-0.0013 (-0.4165)	-0.0023 (-0.7875)	0.0015 (0.2839)	0.0058 (1.0982)	0.0345* (1.7622)	0.0001 (0.0026)	0.0092 (0.4172)	
<i>DGDP</i>	-0.0007 (-0.1876)	0.0011 (0.2809)						
<i>Coz2</i> × <i>State</i>			-0.0117* (-1.9193)	-0.0180*** (-2.9960)				
<i>State</i>			-0.0075*** (-4.3725)	-0.0069*** (-4.1399)				
<i>DA1</i> × <i>Coz2</i>						0.4220* (1.9328)	-0.4997** (-2.4080)	
<i>DA1</i> × <i>Coz3</i>								-1.4126*** (-3.0662)
<i>Coz3</i>								0.0151 (0.2929)
<i>DA1</i>						-0.1499*** (-3.7001)	-0.0269 (-0.7150)	-0.0288 (-0.7778)
<i>_cons</i>	0.2690*** (13.0205)	0.2837*** (14.1508)	0.2373*** (11.3591)	0.2551*** (12.5746)	0.3604*** (2.9300)	0.3930*** (3.1982)	3.6662*** (35.2318)	3.6570*** (35.1245)
<i>CVs</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	22591	22591	20431	20431	12005	12005	21605	21605

r2_a	0.1391	0.1461	0.1282	0.1346	0.1865	0.1873	0.6687	0.6688
------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

## 附录 12：正文第 189 页——机构异质性检验

表 11：长期和短期共同机构投资者效应检验

变量	长期持有	短期持有	长期持有	短期持有
	(1) <i>DA1</i>	(2) <i>DA1</i>	(3) <i>DA2</i>	(4) <i>DA2</i>
<i>Coz3</i>	-0.0292** (-2.4137)	-0.0068 (-0.3291)	-0.0231** (-2.1120)	-0.0100 (-0.4800)
<i>CVs</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>_cons</i>	0.2199*** (2.9651)	0.2083** (2.0860)	0.2261*** (3.1473)	0.2196** (2.2515)
<i>Year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2048	824	2048	824
r2_a	0.1405	0.2873	0.1682	0.2675

注：该附录是期刊所发表论文的组成部分，同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容，请务必在研究成果上注明引文和下载附件出处。

引用示例：

参考文献引用范例：

[1] 朱军. 技术吸收、政府推动与中国全要素生产率提升[J]. 中国工业经济. 2017, (1):5-24.

如果研究中使用了未在《中国工业经济》纸质版刊发、但在杂志网站上正式公开发表的数字内容（包括数据、程序、附录文件），请务必在研究成果正文中注明：

数据（及程序等附件）来自朱军（2017），参见在《中国工业经济》网站（<http://www.ciejournal.org>）附件下载。