

管理者过度自信对公司业绩：好事还是坏事？ ——基于会计稳健性视角的经验证据

罗劲博

(厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)

摘要:文章研究了管理者过度自信对会计稳健性的影响,并分析了会计稳健性在管理者过度自信与公司业绩之间的调节效应,以及此调节效应在盈利或亏损企业间的差异。结果表明:公司管理者的过度自信对会计稳健性有显著的负面影响;会计稳健性在管理者过度自信与公司业绩之间发挥了一定的调节作用;在亏损企业该调节作用提高了公司业绩,而在盈利企业则恶化了公司业绩。

关键词:管理者过度自信;净资产账面市值稳健;累计应计稳健;调节效应

中图分类号:F275;F230 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2014)01-0135-10

一、引言

心理学和行为金融学的研究都表明,管理者的决策并非“绝对理性”,而是表现出“有限理性”,而导致企业的某些重要决策偏离了股东价值最大化目标,出现了管理者决策行为的“异化”。更多的实证研究也发现,管理者的过度自信是影响此类决策行为的重要因素(文芳,2011)。而正是由于管理者的过度自信导致了公司过度投资行为,这似乎说明管理者过度自信是公司某些失败行为的“罪魁祸首”。我们不禁要问:事实果真如此吗?难道管理者的过度自信没有可取之处?是否存在能够扬管理者过度自信之“长”而避其之“短”的公司治理机制?

作为重要的公司治理机制和内部风险控制措施,会计稳健性能够有效制约过度自信管理者的某些行为,而这又会对公司主动型增长战略产生不利影响,进一步会抑制公司积极进取的发展战略,使公司和管理者的经营行为更加保守,丧失有价值的投资机会,导致未来业绩下滑。然而,在互联网和新经济时代,只有有自信心且具有开拓精神和冒险精神的管理者才可能实现公司业绩和价值的提升,为股东创造更多的价值,实现公司价值的“主动增长”。高度自信的管理者可能会采取冒险和积极进取的经营战略,但同时又可能增加公司运营的不确定性和风险。由此,我们有必要研究管理者的过度自信对公司业绩的影响,考察会计稳健性能否保障公司业绩和股东价值提升,会计稳健性在管理者过度自信与公司业绩关系之间的调节作用,以及这种作用在盈利公司和亏损公司之间是否存在差异。

本文的贡献在于:(1)从管理者适度的过度自信可以提高公司业绩,以及过度的会计稳健性可能阻碍公司未来发展等视角来考察管理者过度自信和会计稳健性的功能和作用,并研究了会计稳健性对管理者过度自信影响公司业绩过程中的调节作用在不同经营状况公司间的差异,这丰富了管理者

收稿日期:2013-09-11

基金项目:教育部人文社会科学研究重点基地重大项目(12JJD790030);国家自然科学基金青年项目(71202061)

作者简介:罗劲博(1973—),男,陕西陇县人,厦门大学管理学院博士研究生。

过度自信和会计稳健性的相关研究文献。(2)利用了国内较少使用的净资产账面市值稳健法和累计应计稳健法等两个会计稳健性度量指标,这扩展了会计稳健性度量指标的研究文献,加深了对两种方法使用条件和效果的认识。

二、文献回顾

有关高管过度自信的文献和会计稳健性的相关文献不可谓不多,大约包括四种类型:第一类是研究管理者过度自信的定义和内涵。Heaton(2002)发现,过度自信的管理者主观上认为自己企业成功的概率大于其他企业,会非常乐观地低估设备投资成本、损失或者过高估计销售收入,或认为资本市场出现牛市的概率会大一些,对市场估计十分乐观。第二类是研究管理者过度自信的经济后果。主要观点是过度自信的企业管理者更有可能过度投资,以及进行具有一定挑战性的并购(Malmendier 和 Tat, 2005、2008; Doukas 和 Petmezas, 2007; Heaton, 2002; Brown 和 Sarma, 2007; 郝颖等, 2005)。第三类是研究会计稳健性可以有效抑制公司的过度投资(Chen 等, 2006; Ball 和 Shivakuma, 2005; Liang 和 Wen, 2007)。第四类是研究高管的过度自信与会计稳健性之间的关系。Anwer 和 Scott (2013)发现,公司管理者的过度自信与会计稳健性负相关,随着公司 CEO 的变化,管理者过度自信与会计稳健性依然保持负相关,而且并未发现外部监督对两者关系的影响;国内学者胡国柳和周遂(2013)认为,国有企业中管理者的过度自信心理对过度投资的影响更为显著,会计稳健性能够对管理者非理性行为产生抑制作用,但其效果在国有企业显著弱于民营企业。

尽管已有大量文献直接或间接涉及管理者过度自信与会计稳健性之间的关系问题,但我们发现此类研究既没有考虑管理者过度自信与会计稳健性关系对公司业绩的影响,也没有区分公司不同经营状况下两者关系对业绩的反作用。这将影响我们客观公正地评价管理者过度自信对会计稳健性和公司业绩的作用,也不能有效识别不同盈利或亏损条件下会计稳健性的调节效应。为此,本文研究了管理者的过度自信及其程度对会计稳健性的影响,并在此基础上进一步探讨了管理者过度自信对公司业绩的影响,以及会计稳健性在管理者过度自信与公司业绩关系中的调节效应和这种调节作用在盈利与亏损企业间的差异。

三、理论分析与假设提出

从我国的传统文化及我国企业在改革开放 30 多年的实践看,中国企业管理者的过度自信程度可能更大(姜付秀等, 2009)。以儒家文化为核心的传统文化强调严格的等级观念,崇尚君臣有别,导致下级对上级和领导的绝对服从,这为管理者的过度自信提供了文化基础。近年来众多央企、地方国企在资本市场和企业经营中取得骄人的业绩,进一步强化了国企高管的过度自信心理。而民营企业的高管也利用灵活的机制和较低的交易成本,通过充分挖掘人力资源的价值,带领企业一路高歌猛进并取得长足的进步,这也助长了民营企业高管高估自己的能力和水平,使他们的自信心得到非理性的“膨胀”。Kang 等(2004)研究发现,企业的保守文化与会计稳健性之间显著正相关,并提出国家文化与立法体系相互作用会共同影响会计稳健性。另外,管理者个人特征也会对会计稳健性产生影响,不同性别、年龄、学历、工作经历等背景特征的管理者对会计稳健性的影响可能存在较大的差异(张兆国等, 2011)。不同的人在做决策时的信念和偏好会出现系统性偏差,表现出过度自信、典型性、锚定、损失规避等心理特征(江伟, 2010)。心理学和经济学的研究也表明,在经济活动中人们普遍存在过度自信的倾向,总是过高估计自身的知识和能力水平及其对成功的贡献度,过高估计其所掌握信息的精确性。

过度自信的公司高管会表现出两个典型的特征:第一,他们对于公司的盈余、收入及未来现金流的估计比较乐观,对于公司的价值估计往往高于真实水平(Malmendier 和 Tate, 2005);第二,容易低

估公司的债务风险,不能有效识别公司潜在的财务预警信号,因此对公司的风险和潜在的损失估计不足,往往可能较早确认收入和现金流,并推迟确认损失,对公司现有资产增值的判断充满信心,对其承担的债务风险和还款压力缺乏精确的估算。同时,由于管理者在有限任期内有明确的业绩考核和合约约束,因而基于考核机制和职业声誉,公司高管有较强动机提前确认收入而推迟或者隐藏损失和风险。基于以上分析,我们提出如下假设:

假设 1:管理者过度自信与公司会计稳健性负相关。

在较短时间内,为了完成业绩考核等主要目标以及攫取租金等次要目标,管理者很可能会牺牲股东利益而满足私利进行过度投资(李培功和肖珉,2010)。Huang(2011)和 Heaten(2002)发现,过度自信的管理者会使公司过度投资。因此,无论是投资不足还是过度投资,两者都会影响公司的净现金流和业绩,进而导致公司价值下降,而且过度自信的公司高管会进行更多的盈余管理(何威风等,2011),所以,管理者的过度自信会使公司的价值受到负面影响。

会计稳健性可以有效抑制管理层实施净现值为负的项目,同时可以降低经理层声誉受损、报酬降低、被董事会解雇或公司被接管的可能性,并增加了经理层实施机会主义行为的成本,减少了股权投资者与经理层的委托代理冲突(Ahmed 和 Duellman,2007)。由于采取会计稳健性政策,投资者能够及时获知经理层经营决策中发生亏损的信息,从而能及时降低经理层因过度投资带来的代理成本(刘斌和吴亚玲,2011)。Lafond(2008)发现,管理层和股东之间的信息不对称导致投资者对财务报表产生会计稳健性的需求,而会计稳健性能够抑制管理层盈余操控的动机,降低信息不对称,进而减少公司的融资成本。因而作为一种治理机制,会计稳健性能够降低各类成本和信息不对称程度,从而有利于抑制过度自信的管理者的非理性行为对公司业绩和价值的负面影响。Gervais 等(2003)发现,过度自信管理者的行为会降低公司价值,而中等自信程度的公司管理者则会协调股东之间的决策,并且降低薪酬期权的需求,从而增加公司价值。由于适度自信的高管能够在公司创新和研发方面发挥更大的作用,而理性的管理者一般也会从股东的立场出发,投资风险可控且回报稳定可靠的新项目(Gervais 等,2011)。

Salter 和 Niswander(1995)研究发现,稳健性与不确定性规避之间存在显著的正相关关系。尽管会计稳健性能够有效制止过度自信高管的无效率投资行为对公司价值的侵蚀,但是过于强调会计稳健性也可能束缚公司高管的创造力,进而使风险与回报匹配的经营理念转化为规避风险至上的企业文化。现代企业间竞争已经趋于白热化,如果一个优秀公司缺乏创新意识和动力,最终会被市场淘汰,会计稳健性较强的公司可能减弱高管投资具有一定风险但具备良好增长潜力项目的动机,甚至会使高管染上抱残守缺、不思进取而“撞钟”的习性,最终对公司未来发展造成致命性的影响,导致公司业绩的下滑和公司价值的损失。基于以上分析,我们提出以下对立假设:

假设 2a: 会计稳健性程度越高,管理者过度自信与公司业绩的负相关性更强。

假设 2b: 会计稳健性程度越高,管理者过度自信与公司业绩的正相关性更强。

对于盈利公司而言,如果公司高管具有过度自信的特征,那么这种过度自信会由于公司盈利或者已经取得较好业绩而得到强化,管理者也会对自己的决策和思维模式更加“盲目信赖”,容易思维僵化和对已有业绩“陶醉”,并且将一时偶然的成功推广为必然的规律,进而表现出更盲目的自信。进一步强调会计政策的稳健性会强化公司高管的风险规避意识,从而使其放弃或者不再寻找具有增长潜力的投资项目,公司的经营战略也会更加保守,缺乏进一步创新和变革的勇气和魄力。与此同时,由于盲目过度自信意识的强化,管理者更有可能低估风险和经营环境的不利影响,从而使未来公司经营失败的概率提高,公司的业绩发生反转甚至毁灭性的“出局”。

对于亏损公司而言,公司的股东和董事会希望雇用具有很强自信心的高管来扭转局面,并寄予较高的期望,因而大多都给予公司管理层“放手一搏”的空间。而亏损公司高管一般会呈现出一种中等

程度的过度自信,而非盲目的过度自信(Gervais 等,2003)。在此条件下高管也会降低薪酬和薪酬期权的要求,并尽可能发挥自己的创造力和发扬不惧风险的挑战精神。基于公司已有的亏损现状,会计稳健性使高管在选择项目和投资时能够面对风险并进行有效控制,从而在一定程度上大大降低项目失败的概率。精明的高管也会在项目的风险和回报之间进行最优的权衡,将风险的负面效应控制在最小,从而使公司的业绩和价值有可能得到增加和改善。基于以上分析,我们提出如下假设:

假设 3a:对于盈利公司而言,会计稳健性程度越高,高管的过度自信会降低公司的业绩。

假设 3b:对于亏损公司而言,会计稳健性程度越高,高管的过度自信会提高公司的业绩。

四、研究设计

(一)高管过度自信的度量

尽管现有国内外研究度量高管过度自信的指标有近 10 种,但许多指标有其特定适用的范围和条件,如主流媒体以管理者对企业的“乐观、自信、比较乐观、比较自信”等指标作为管理者过度自信的评价标准,就难以精确度量管理者的过度自信及其程度;或仅根据管理者进行并购的频率来判断是否过度自信就显得比较主观,因为并购不一定是由于管理者过度自信而导致的;另外利用国家统计局的企业景气指数来度量管理者过度自信是否能反映微观层面企业高管的过度自信还值得商榷。而已有研究认为管理者过度自信程度与其在企业的控制权及其所获的报酬有关,所以本文采用了两种方法来度量高管的过度自信。首先,按照公司主要高管(董事长、CEO、董事)的持股比例(OVERCONF1)来度量高管过度自信,因为该指标能综合反映高管对公司经营状况的判断及未来的预测;其次,在稳健性检验中,借鉴姜付秀等(2009)、Hayward 和 Hambrick(1997)的做法,用薪酬最高的前三名高管薪酬之和占有所有高管薪酬的比例(OVERCONF2)来衡量高管过度自信。在具体使用两个高管过度自信的度量指标时,我们将大于中位数的样本组定义为高管过度自信较高组,因为该值越高说明高管对自己能力的评价越高而表现出更高的自信,取值为 1,而低于中位数的样本组则为过度自信较低组,取值为 0。

(二)会计稳健性与公司业绩的度量

以往会计稳健性研究较多采用盈余—股票报酬计量法和 C 得分法(Khan 和 Watts,2009)。然而,这些方法并不能度量会计稳健性的具体水平值。为了回避上述方法的局限性,本文采用了两个方法度量会计稳健性:一是 Beaver 和 Ryan(2005)提出的净资产账面法;二是 Givoly 和 Hayn(2000)、Ahmed 等(2002)提出的市场价值比率法。

(三)回归模型

为了检验假设 1,我们参考 Anwer 等(2013)的模型,设计了以下回归模型:

$$\begin{aligned} \text{CONSER} = & \beta_0 + \beta_1 \text{OVERCONF1} + \beta_2 \text{MB} + \beta_3 \text{CEOSHA} + \beta_4 \text{SDR} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{DUMYEAR} \\ & + \beta_7 \text{LEV} + \beta_8 \text{CFO} + \beta_9 \text{SALEGROW} + \beta_{10} \text{SIGMA} + \beta_{11} \text{SALRESIDUA} \\ & + \sum \text{INDUSTRY} + \sum \text{YEAR} + \epsilon \end{aligned} \quad (1)$$

其中,被解释变量是会计稳健性 CONSER,分别采用净资产账面市值稳健法(CONSER1)和累计应计会计稳健法(CONSER2)表示;解释变量是高管过度自信,在多元回归分析中采用高管持股的变化 OVERCONF1 表示,在稳健性分析中采用前三名高管薪酬总额占有所有高管薪酬总额 OVERCONF2 度量,并按照中位数分为高过度自信组和低过度自信组。控制变量包括:MB 为资产账面市值比;CEOSHA 为年末 CEO 持股数;SDR 为年回报的标准差,反映公司回报的风险;SIZE 为年末资产总额的自然对数;DUMYEAR 为控制 2007 年我国新会计准则实施的哑变量,2007 年取 1,其余年份取 0;LEV 为年末资产负债率;CFO 为年末经营现金流;SALEGROW 为销售额增长率;SIGMA 为年

末市场风险;SALRESIDUA 为销售额的标准差,反映公司经营业务的稳定性;INDUSTR 为依据证监会的行业分类标准确定的虚拟变量,制造业按二级代码表示,其他行业按一级代码表示;YEAR 为年度虚拟变量,以 2009 年为基准年。

为了检验假设 2 和假设 3,我们设计了以下模型:

$$\begin{aligned} ROA = & \gamma_0 + \gamma_1 CONSER + \gamma_2 OVERCONFI + \gamma_3 CONSERV \times OVERCONFI + \gamma_4 MB \\ & + \gamma_5 CEOSHAARE + \gamma_6 SDR + \gamma_7 SIZE + \gamma_8 DUMYEAR + \gamma_9 LEV + \gamma_{10} CFO \\ & + \gamma_{11} SALEGROW + \gamma_{12} SIGMA + \gamma_{13} SALRESIDUA + \gamma_{14} TOP5 + \gamma_{15} RINDER \\ & + \gamma_{16} ITANG + \sum INDUSTRY + \sum YEAR + \mu \end{aligned} \quad (2)$$

其中,被解释变量是 ROA,以年末净资产回报率度量;解释变量是 OVERCONFI,以高管持股的变化度量;CONSER 分别采用净资产账面市值稳健法和累计应计会计稳健法两个指标表示。控制变量在模型 1 的基础上加入了公司治理变量,用来控制影响高管过度自信的其他因素;TOP5 表示前五大股东持股比例;RINDER 表示独立董事在董事会中的比例;ITANG 表示总资产中无形资产的比例。

(四)样本选择

本文选择了 2005—2012 年在我国深沪 A 股市场发行股票的企业作为样本,并剔除了以下观测值:(1)ST、PT 公司;(2)金融类企业;(3)上市时间缺失的公司;(4)资产负债率大于 1 的公司;(5)销售增长率大于 1 的公司;(6)当年上市的企业;(7)创业板、中小板企业;(8)同时发行 H 股、B 股的企业。相关财务数据来自 CSMAR 和 CCER 数据库,我们对所有样本的极端值做了截尾处理,并对观测值在 1%水平上进行缩尾处理,统计软件使用 STAT11.0,经过处理后,共获得有效观测值 6 773 个,其中 2005 年 786 个、2006 年 797 个、2007 年 752 个、2008 年 913 个、2009 年 851 个、2010 年 872 个、2011 年 905 个和 2012 年 897 个。

五、实证结果分析

(一)描述性统计与相关性分析

变量的描述性统计显示(限于篇幅未列示),高管过度自信两个变量的分布接近正态分布,净资产账面市值稳健性指标的最大值为 0.317,最小值为-10,均值为-3.45,中位数为-0.027,样本分布较离散,而且偏差较大,同时该指标的负值分布区间也较大;而累计应计会计稳健性指标的均值为-0.009,标准差为 0.562,最大值为 8.879,最小值为-30.63,说明该变量值大部分小于 0;公司业绩 ROA 的均值为 0.0355,中位数为 0.0339,最小值为-1.809,最大值为 2.3174,表明样本公司的经营业绩比较稳定且分布均匀,适合于评价管理者的过度自信。

表 1 是变量的相关系数统计结果,高管过度自信与会计稳健性的相关系数分别为-0.06、-0.034、-0.024 和-0.04,且大多在 1%水平上显著,其与 ROA 的相关系数分别为 0.016 和 0.075,且显著。其余控制变量与会计稳健性和公司业绩的相关系数与理论预期一致,并且控制变量之间的相关系数大部分都小于 0.50,表明控制变量之间的多重共线性问题并不严重。

(二)单变量统计分析

从表 2 的单变量统计检验可以看出,管理者过度自信程度较高组的两个会计稳健性指标值分别为-0.0443 和-0.04,其绝对值都大于过度自信程度较低组相应的-0.0138 和-0.021,并且均值检验和中位数差异的非参数检验都显著。公司业绩 ROA 在自信程度较高组要明显好于自信程度较低组,并且均值 t 检验和中位数的非参数统计检验都显著,初步表明管理者的过度自信在一定条件下有助于改善公司业绩。

表 1 核心变量的相关系数

	ROA	OVERCONF1	OVERCONF2	CONSER2	CONSER1	SIZE	LEV
ROA	1						
OVERCONF1	0.0160 **	1					
OVERCONF2	0.075 ***	-0.093 ***	1				
CONSER2	-0.335 ***	-0.06 ***	-0.0240 ***	1			
CONSER1	-0.0200 ***	-0.034 **	-0.0400 ***	0.030 *	1		
SIZE	0.078 ***	-0.148 ***	0.187 ***	-0.00300	0.138 ***	1	
LEV	-0.233 ***	0.029 *	-0.0200	0.053 ***	-0.159 ***	-0.0160	1

注：***、**和*分别代表1%、5%和10%的显著性水平，下表同。

表 2 核心变量的单变量统计检验

变量	OVERCONF1(高)			OVERCONF1(低)			均值	统计检验	
	均值	中位数	N	均值	中位数	N	diff	T 值	Z 值
CONSER1	-0.0443	-0.0310	2 458	-0.0138	-0.024	4 315	-0.0305	-5.1483 ***	-10.538 ***
CONSER2	-0.0400	-0.0030	2 458	-0.0210	-0.004	4 315	-0.02	-2.4769 ***	-6.165 ***
ROA	0.0510	0.0440	2 458	0.0280	0.0310	4 315	0.225	4.826 ***	-7.709 ***

(三)多元回归分析

表 3 是高管过度自信与会计稳健性的回归结果，列(1)－列(3)是应用净资产账面市值会计稳健法衡量的会计稳健性，并按照管理者过度自信程度的中位数分组，列(4)－列(6)是采用累计应计会计稳健法衡量的会计稳健性。列(1)－列(6)显示，管理者过度自信的估计系数都在 1%水平上显著为负，说明管理者过度自信与会计稳健性负相关，假设 1 得到验证；而且表 3 结果显示，高管理者过度自信组系数的绝对值远小于低管理者过度自信组，如列(2)相应变量系数的估计值为－0.0126(t＝－4.915)，而列(3)的系数估计值则为－0.478(t＝－3.219)，列(5)和列(6)相应的结果分别为－0.222(t＝－3.222)和－0.718(t＝－4.379)。结果表明，管理者过度自信会显著降低会计稳健性，但管理者的过度自信程度越高，对会计稳健性的影响越小，原因是过度自信程度高的管理者会运营一些高增长价值的项目以提高企业业绩，这会向市场传递出一个管理者积极进取的信号，从而导致市场的负面反应相对较小。过度自信程度较低的管理者可能实施比较保守的经营战略而贻误重要的“商机”，市场对此类“坏消息”的反映可能更敏感，从而会显著降低会计稳健性，假设 2 得到了初步验证。

表 3 高管过度自信与会计稳健性

变 量	被解释变量 CONSER1			被解释变量 CONSER2		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	高	低	全样本	高	低
OVERCONF1	-0.117 *** (-5.103)	-0.126 *** (-4.915)	-0.478 *** (-3.129)	-0.155 *** (-3.606)	-0.222 *** (-3.222)	-0.718 *** (-4.379)
SIGAMA	2.352 *** (8.671)	1.716 *** (5.629)	2.510 *** (5.674)	2.074 *** (4.100)	1.078 (1.320)	2.306 *** (4.852)
MB	-0.00054 *** (-11.013)	-0.00026 *** (-4.004)	-0.00067 *** (-9.540)	-0.00048 *** (-5.280)	-0.00072 (-0.417)	-0.00074 *** (-9.809)
CEORSHARE	0.000889 (0.013)	0.0303 (0.450)	0.0226 (0.177)	0.0619 (0.491)	0.110 (0.612)	0.0999 (0.729)
SDR	-0.000502 (-0.036)	-0.145 *** (-9.130)	0.129 *** (5.835)	-0.144 *** (-5.578)	-0.360 *** (-8.458)	0.156 *** (6.555)
SALRESIDU	-0.00494 *** (-3.423)	-0.00144 (-0.816)	-0.00680 *** (-3.146)	-0.0106 *** (-3.953)	-0.00709 (-1.497)	-0.0126 *** (-5.431)
SIZE	-0.00795 *** (-4.136)	-0.0114 *** (-5.002)	-0.00728 ** (-2.425)	-0.0123 *** (-3.419)	-0.0251 *** (-4.117)	-0.00233 (-0.721)
DUMYEAR	-0.0138 *** (-3.021)	0.0115 ** (2.128)	-0.0341 *** (-4.820)	-0.0359 *** (-4.211)	-0.0394 *** (-2.725)	-0.0301 *** (-3.957)
LEV	0.0906 *** (8.984)	0.172 *** (15.384)	0.0105 (0.623)	0.419 *** (22.293)	0.687 *** (22.927)	0.0562 *** (3.114)

续表 3 高管过度自信与会计稳健性

变 量	被解释变量 CONSER1			被解释变量 CONSER2		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	全样本	高	低	全样本	高	低
CFO	-0.0704*** (-4.151)	-0.0738*** (-3.495)	-0.0609** (-2.423)	0.970*** (30.650)	1.048*** (18.537)	0.883*** (32.719)
SALEGROW	-0.0248*** (-9.095)	-0.0211*** (-5.764)	-0.0251*** (-6.558)	-0.0321*** (-6.306)	-0.0410*** (-4.195)	-0.0261*** (-6.342)
Constant	0.182*** (6.042)	0.195*** (5.840)	0.215*** (4.183)	0.276*** (4.919)	0.473*** (5.297)	0.169*** (3.052)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观察值	6 773	2 458	4 315	6 773	2 458	4 315
Adj.R ²	0.260	0.281	0.292	0.454	0.531	0.515
F 值	51.83	29.04	31.27	121.3	82.12	78.79

注:括号内为 t 检验值,下表同。

表 4 是按照公司的盈利或亏损状况进行分组的高管过度自信与会计稳健性的回归结果。列(1)是混合回归,列(2)和列(3)是盈利组的回归结果,列(4)和列(5)是亏损组的回归结果。列(1)中高管过度自信组的估计系数为-0.0351,且在 5%水平上显著,与会计稳健性交乘项的系数为 1.576($t=6.457$);列(2)中过度自信组的估计系数为负,但不显著,列(3)的估计系数为-0.126($t=-3.385$),交乘项的估计系数为-6.343($t=-9.114$),表明由于受到过去较好业绩的“路径依赖”效应的影响,盈利公司高管的经营策略会趋于保守而放弃一些有增长潜力的项目,又由于会计稳健性使其更加规避风险,导致公司未来的经营业绩在市场竞争中下降;列(4)中高管过度自信的估计系数为 0.0849($t=3.070$),列(5)中高管过度自信与会计稳健性交乘项的系数在 1%水平上显著为正,表明亏损公司中高度自信的高管有可能会选择一些具有高增长价值、回报周期较短的项目,从而会使公司业绩有明显的提高,假设 3 得到了支持。

表 4 按照盈利、亏损分组的回归结果

变量	全样本	盈利企业		亏损企业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
CONSER1	-0.0538*** (-8.578)	-0.0503*** (-5.450)	-0.0401*** (-2.925)	-0.251*** (-2.237)	-0.553*** (-4.331)
OVERCONFII	-0.0351** (-1.917)	-0.0566 (-1.435)	-0.126*** (-3.385)	0.0849*** (3.070)	0.0245 (1.119)
OVERCONFII×CONSER1	1.576*** (6.457)		-6.343*** (-9.114)		2.983*** (2.488)
Constant		0.123*** (2.661)	0.0980** (2.270)	-0.0902** (-2.540)	-0.0501* (-1.785)
行 业	控 制	控 制	控 制	控 制	控 制
年 度	控 制	控 制	控 制	控 制	控 制
观察值	6 773	3 648	3 125	3 648	3 125
Adj.R ²	0.289	0.149	0.253	0.692	0.809
F 值	62.66	18.76	34.11	126.5	228.2

注:受篇幅限制,部分控制变量的估计结果未列示。

(四)稳健性检验

首先,为了消除内生性问题对估计结果的影响,我们对表 4 模型所涉及的相关变量全部进行了一阶差分处理并进行了回归,表 5 为差分回归结果。列(1)是以差分后的账面市值会计稳健性 DCONSER1 作为解释变量的回归结果。结果表明,高管过度自信组差分项(DOVERCONFII)的估计系数显

著为负,而且与会计稳健性交乘项的估计系数为 0.00036($t=8.601$);列(2)是以差分后的累计应计会计稳健性作为解释变量(DCONSER2),回归结果与列(1)完全一致,说明当应用差分回归控制了内生性后,结果依然得到支持。

其次,基于以往研究文献的结论,公司高管男女性别比例、高管平均年龄、公司上市时间、公司独立董事比例、公司产权性质、前一年公司业绩、销售收入波动等因素都会影响公司高管的过度自信水平,因而这几个变量适合作为管理者过度自信的工具变量,所以我们又应用 2SLS 方法进行了回归,结果(限于篇幅未列示)与差分处理的结果一致,支持了假设 1。

表 5 高管过度自信、会计稳健性与公司业绩的差分模型回归结果

变 量	(1)		(2)	
	系数	T 值	系数	T 值
DCONSER1	-0.00023	-6.132		
DOVERCONF11	-0.112**	-2.453	-0.0828*	1.922
DCONSER1×DOVERCONF11	0.00036***	8.601		
DCONSER2			-0.0295***	-10.984
DCONSER2×DOVERCONF11			1.457***	3.144
Constant	0.00829	0.415	0.00737	0.392
行业	控制		控制	
年度	控制		控制	
观察值	3 387		3 387	
Adj.R ²	0.230		0.313	
F 值	29.13		44.05	

注:受篇幅限制,表中未列示控制变量的差分估计系数。

最后,改变高管过度自信测度方法。借鉴 Brown 和 Sarma(2006)及姜付秀等(2009)的方法,我们利用薪酬最高的前三名高管薪酬之和占所有高管薪酬之和的比例(OVERCOWFI2)来测量高管的过度自信,该值越高表明高管的过度自信程度越高,并利用上文模型进行同样的回归,同时对所有样本进行了行业和年度的 Cluster 处理,回归结果没有改变,假设 2b 依然得到了支持。另外,由于制造业样本所占比例较大,我们进一步剔除了所有制造业样本进行同样的回归,结果也没有变化。

六、结论及启示

本文利用 2005—2012 年中国 A 股上市公司数据,研究了公司管理者的过度自信对公司会计稳健性的影响,分析了会计稳健性在管理者过度自信与公司业绩关系中的调节效应,探讨了这种调节效应在盈利企业和亏损企业之间的差异。研究表明:(1)公司管理者的过度自信对会计稳健性有显著的负面影响。(2)会计稳健性能够发挥积极的调节作用,使管理者的过度自信能够发挥其积极的作用,进而有利于改善公司业绩,但这种作用只存在于亏损企业。在盈利企业,会计稳健性的调节效应反而会对公司业绩产生负面影响。

本文的研究结果表明,管理者过度自信和会计稳健性作为公司治理中的两个重要要素需要结合各自条件,扬长避短地发挥对公司有益的作用;会计稳健性的重要性不容忽视,但不能过度强调会计稳健性,否则会使公司未来的发展受到不利影响;在发挥会计稳健性对管理者过度自信的调节作用时必须考虑公司经营状况,即企业是盈利还是亏损,并针对公司运营状况应用会计稳健性政策。

参考文献:

[1]郝颖,刘星,林朝南.我国上市公司高管人员过度自信与投资决策的实证研究[J].中国管理科学,2005,(5): 144—150.

- [2]何威风,刘启亮,刘永丽. 管理者过度自信与企业盈余管理行为研究[J].投资研究,2011,(11):73—92.
- [3]胡国柳,周遂.会计稳健性、管理者过度自信与企业过度投资[J].东南大学学报(哲学社会科学版),2013,(2):50—55.
- [4]姜付秀,张敏,陆正飞,等.管理者过度自信、企业扩张与财务困境[J].经济研究,2009,(1):131—143.
- [5]江伟.董事长过度自信对上市公司融资偏好行为的影响 [J].经济管理,2010,(2):112—122.
- [6]李培功,肖珉.CEO 任期与企业资本投资[J].金融研究,2010,(2):127—141.
- [7]刘斌,吴娅玲.会计稳健性与资本投资效率的实证研究[J].审计与经济研究,2011,(4):60—68.
- [8]文芳.管理者信心与公司治理的有效性——基于我国上市公司管理者变更的经验证据[J].财经研究,2011,(1):38—47.
- [9]张兆国,刘永丽,谈多娇.管理者背景特征与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据[J].会计研究,2011,(7):11—18.
- [10]Ahmed A S,Billings B,Morton R,et al. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs[J].The Accounting Review,2002,77(4):867—891.
- [11]Ahmed A S,Duellman S. Accounting conservatism and board of director characteristics:An empirical analysis[J].Journal of Accounting and Economics,2007,43(2—3):411—437.
- [12]Anwer S A,Duellman S. Managerial overconfidence and accounting conservatism[J]. Journal of Accounting Research,2013,51(1):1—30.
- [13]Ball R ,Shivakuma L. Earnings quality in U K private firms:Comparative loss recognition timeliness[J]. Journal of Accounting and Economics,2005,39(1):83—128.
- [14]Beaver W H,Ryan S G. Conditional and unconditional conservatism:Concepts and modeling[J].Review of Accounting Studies,2005,10(2):269—310.
- [15]Brown R,Sarma N.CEO overconfidence,CEO dominance and corporate acquisitions[J]. Journal of Economics and Business,2007,59(5):358—379.
- [16]Chen Q ,Hemmer T,Zhang Y. On the relation between conservatism in accounting standards and incentives for earnings management [J]. Journal of Accounting Research,2007,45(3):541—565.
- [17]Doukas Ja,Petmezasd. Acquisitions, overconfident managers and self-attribution bias[J]. Journal of European Financial Management, 2007,13(3) :531—577
- [18]Gervais S,Heaton J B,Odean T. Overconfidence,investment policy and executive stock options[R].Working Paper,University of Pennsylvania,2003.
- [19]Gervais S,Heaton J B,Odean T. Overconfidence,compensation contracts,and capital budgeting [J]. Journal of Finance,2011,66(5):1735—1777.
- [20]Givoly D,Hayn C. The changing time series properties of earnings,cash flows,and accruals:Has financial reporting become more conservative? [J]. Journal of Accounting and Economics,2000,29(3):287—320.
- [21]Hayward M L A,Hambrick D C. Explaining the premiums paid for large acquisitions:Evidence of CEO hubris[J].Administrative Science Quarterly,1997,42(1):103—127.
- [22]Heaton J B. Managerial optimism and corporate finance[J].Financial Management,2002,31(2):33—45.
- [23]Huang W,Jiang Fuxiu,Liu Zhibiao,et al. Agency cost,top executives' overconfidence and investment-cash flow sensitivity——Evidence from listed companies in China[J].Pacific-Basin Finance Journal,2011,19(3):261—277.
- [24]Kang T, Lee L F,Ng T,et al. The impact of culture on accounting choices:Can cultural conservatism explain accounting conservatism? [R].In the Fourth Asia Pacific Interdisciplinary Research in Accounting Conference,Singapore,2004.
- [25]Khan M ,Watts R L. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism

- [J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48(2): 132—150.
- [26] Lafond R, Roychowdhury S. Managerial ownership and accounting conservatism[J]. Journal of Accounting Research, 2008, 46(1): 101—135.
- [27] Liang P J, Wen X. Accounting measurement basis, market mispricing, and firm investment efficiency[J]. Journal of Accounting Research, 2007, 45(1): 155—197.
- [28] Malmendier U, Tate G. CEO overconfidence and corporate investment [J]. Journal of Finance, 2005, 60(6): 2661—2700.
- [29] Malmendier U, Tate G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 89(1): 20—43.
- [30] Salter S B, Niswander F. Cultural influence on the development of accounting systems internationally: A test of Gray's (1988) Theory[J]. Journal of International Business Studies, 1995, 26(2): 379—397.

Is Managerial Overconfidence Good or Bad for Corporate Performance? Evidence from the Perspective of Accounting Conservatism

LUO Jing-bo

(School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: This paper studies the effect of managerial overconfidence on accounting conservatism and analyzes the moderating effect of accounting conservatism on the relationship between managerial overconfidence and corporate performance and the differences of this moderating effect between profitable enterprises and ones suffering losses. It arrives at the following conclusions: firstly, managerial overconfidence has significantly negative impact on accounting conservatism; secondly, accounting conservatism plays a moderating role in the relationship between managerial overconfidence and corporate performance to some extent; in enterprises suffering losses, this moderating role improves corporate performance, while in profitable enterprises it worsens corporate performance.

Key words: managerial overconfidence; net asset book-market conservatism; cumulative accrued conservatism; moderating effect (责任编辑 金 澜)

(上接第 124 页)

mode of market-oriented regulatory system, because of a lack of government supervision, Chinese financial industry was featured by great development and big chaos which led to high transaction costs and hindered the healthy development of financial industry. After the Nanjing national government came into power, it established the administration-oriented regulatory system through mandatory institutional changes. And under the mode of administration-oriented regulatory system, governments, instead of market, became the subject of financial regulation, government decrees replacing trade laws and regulations were the main basis of financial regulation and government intervention reduced transaction costs, leading to an end of the long-term chaotic pattern of financial industry in modern China before the outbreak of Anti-Japanese War.

Key words: modern China; market-oriented financial regulatory system; administration-oriented financial regulatory system; transaction cost (责任编辑 金 澜)