

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20190926.001

CFO首次入职时经济状况的烙印效应与 会计信息质量

秦璇, 朱晓琦, 方军雄

(复旦大学管理学院, 上海 200433)

摘要: 本文选取1999—2015年A股上市公司为研究样本, 检验了财务总监(CFO)首次入职时经济状况对企业盈余管理行为的影响。研究发现, CFO首次入职时经济状况较差的公司相对于其他公司具有更低的盈余管理程度; 在进行一系列稳健检验后, 上述结果依然存在。此外, 我们发现公司所有权性质、市场化进程和股权分置改革会对CFO首次入职时经济状况的烙印效应产生影响。上述结果表明, 首次入职时的经济状况会促使CFO发展出相应的行为特征, 在其职业生涯中持续发挥作用, 并影响就职公司的会计信息质量。

关键词: 首次入职时经济状况; 烙印效应; 职业谨慎; 会计信息质量

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2020)04-0094-13

一、引言

充分有效的信息是资本市场运作的基石, 而公司披露的财务报告是其中的核心。因此, 如何改善会计信息质量一直是社会各界关注的话题。先前的研究重点考察了法律、监管、市场、公司治理等因素的影响(Dechow等, 2010), 随着Hambrick和Mason(1984)提出的高阶理论在财务会计领域的运用, 越来越多的文献关注到高管个人特征对会计信息质量的作用。2001年一系列财务丑闻的曝光以及2008年金融危机的爆发, 使得财务总监(CFO)在公司治理中的作用日益凸显。不少公司出现了由CFO担任CEO的情况, 拥有财务经历的CEO人数也明显增加(姜付秀等, 2012; Hoitash等, 2016)。CFO在多大程度上影响会计信息质量自然引发学者思考。理论上, CFO作为主管会计工作的公司高管, 直接决定着会计方法的选择和调整(Mian, 2001), 管理着财务报表的编制, 并最终影响到会计信息质量。实证证据也表明, 相较于CEO, CFO对公司会计信息质量的影响更大(Jiang等, 2010)。Ge等(2011)基于高阶理论研究发现, CFO的个人效应对公司会计政策选择和会计信息质量具有显著解释力, 年龄、性别和教育背景则部分刻画了

收稿日期: 2018-12-21

基金项目: 国家自然科学基金(71872048)

作者简介: 秦璇(1993—), 女, 复旦大学管理学院博士研究生;

朱晓琦(1994—), 女, 复旦大学管理学院硕士研究生(通讯作者, 16210690009@fudan.edu.cn);

方军雄(1974—), 男, 复旦大学管理学院教授。

他们的个人特征。

高阶理论(upper echelons theory)指出高管的经历、价值观和人格等因素会影响他们的选择,并反映到公司的决策上。基于此的实证研究大多考察高管背景特征(如年龄、性别、教育背景等)对公司决策的影响,一些文献则从动态角度探究高管的管理风格到底是形成于管理者不能控制的外界条件还是管理者的自我选择(Schoar和Zuo,2017)。识别出对高管有显著影响的外界条件也逐渐成为检验高管背景特征影响企业决策的一种方法。烙印理论(imprinting theory)认为,早期经历会对个体特征的形成产生重大影响(Marquis和Tilcsik,2013)。一方面,特定环境会迫使个体学习某些技能以求得生存(Baron等,1999)。另一方面,个体也可能主动地获取和强化某些技能去适应环境(Gibbons和Waldman,2004),这样就会形成与环境相适宜的行为特征,即使后来环境发生了改变,这些特征也可能被保留下来持续发挥作用,表现为当时环境特征的烙印效应。

大量文献表明,首次进入职场既是个人职业生涯中的重要一步,也是个体成长的敏感时期,此时个人面临心理和能力上的转型,更容易在与外界的互动中获得相应的知识与习惯(Oyer,2006,2008;McEvily等,2012)。首次入职时的经济状况可能通过求职的过程及第一份工作的经历对人们的思维框架和行为模式产生影响。经济状况欠佳时,求职者面临的竞争更加激烈,获得工作职位的难度更大,而且开展工作受到的资源限制更多,任职企业也可能更加强调稳健的行事风格。由此,个人可能会形成谨慎、保守的行为特征,并在个人职业生涯中持续发挥作用。Schoar和Zuo(2017)发现,首次入职时萧条的经济状况会影响CEO的职业路径和管理风格,表现为更快在更小的公司担任CEO和更保守的管理风格。He等(2018)亦发现,首次入职时经济状况不好的审计师会表现出更加谨慎的职业判断行为。与上述文献不同,本文关注CFO管理风格的形成,具体考察CFO的职业行为是否受到首次入职时的经济状况的影响。

于是,我们选取1999—2015年中国A股上市公司作为研究样本,通过CSMAR数据库、新浪网等渠道手工搜集了上市公司CFO的个人简历。研究发现,与CFO首次入职时经济状况较好的公司相比,CFO首次入职时经济状况较差的公司具有更高的会计信息质量,具体表现为盈余管理程度更低。这表明首次入职时不佳的经济状况更可能使CFO具备谨慎保守的行为特征,并影响公司的盈余管理决策。随后,我们分别采用Heckman二阶段模型、倾向得分匹配方法和公司固定效应模型进行一系列稳健性检验,发现上述结果依然存在。进一步分析发现,首次入职时经济状况对首次入职较早的CFO的影响较弱,说明不断变化的外界环境会在入职后继续调整CFO的行为模式。此外,公司的所有权性质、公司所在地的市场化进程和股权分置改革会对上述关系产生影响。

本文可能的贡献有以下两点:第一,CFO对会计信息质量的影响是当前研究的热点话题(Ge等,2011;毛新述等,2013;Bedard等,2014),现有研究主要检验了CFO在公司中的地位、薪酬激励以及性别等因素的作用。本文则从烙印效应出发,说明首次入职时的经济环境会对CFO管理风格的形成产生影响,并且作用到会计信息质量上。这有助于厘清经济环境塑造高管特征,而高管特征影响公司决策的动态过程,帮助我们理解CFO在管理风格的形成过程中会受到何种外界条件的影响,也对高管选拔具有一定的参考价值。第二,自高阶理论提出以来,许多学者研究了高管个人特征对企业决策和绩效的影响。现有研究主要着眼于CEO、审计师等群体(Schoar和Zuo,2017;He等,2018),本文的研究焦点则是在公司治理中扮演重要角色的CFO,及其个体特征对会计信息质量的影响,这拓展了现有研究的领域,为上述文献提供了增量的证据。

二、文献回顾、理论分析与研究假设

(一) 高管背景特征与企业决策

基于经济学框架的文献潜在地假设公司间高管是同质的,而现实中的高管由于年龄、性别、教育背景以及信仰等方面的原因,表现出迥异的决策行为(Hambrick和Mason,1984;姜付秀等,2009)。在放松高管同质性假设的基础上,Hambrick和Mason(1984)提出了著名的“高阶理论”,他们认为高管作为公司的主要决策者,其特征可以预测公司的决策行为;而高管的经历、价值观和人格影响着他们对环境做出的解释及随后的选择。循此逻辑,现有文献重点考察了高管在人口统计学方面的背景特征对企业决策的影响。

在投资决策方面,姜付秀等(2009)发现,管理团队平均年龄和平均教育水平与过度投资之间显著负相关,国有企业和非国有企业的管理者背景特征对过度投资的影响存在差异。李焰等(2011)指出,投资效率与管理者年龄、任期、财务工作经历的关系在国有企业和非国有企业之间均不一致,管理者的性别、学历和教育专业则对投资效率没有显著影响。在研发决策上,Barker和Muller(2002)发现,更年轻、从事过研发/工程或市场营销相关工作、具有更高阶理工类学历的CEO更有意愿进行研发投资;而且CEO一旦取得本科学历,其研究生以上学历对研发投资便没有进一步的促进作用。在会计信息处理和披露决策方面,何威风和刘启亮(2010)发现高管团队的规模、高管性别、高管团队与董事长性别差异和年龄差异均与公司财务重述行为显著相关。卢馨等(2015)证实高管团队的平均年龄、男性比例、平均学历以及平均任期与上市公司的财务舞弊行为显著相关。在公司治理方面,Adams和Ferreira(2009)指出,性别更加多元化的董事会更能发挥自身的监督作用,从而提升治理不完善公司的价值。在履行企业社会责任方面,Manner(2010)发现,获得人文学科学士学位、工作经历跨度较大以及女性CEO促使公司更好地履行了社会责任。

除了以上显性特征,高管的人格特质、价值观等隐性特征也可能影响公司决策。高阶理论的一个重要前提是有限理性,即高管是基于自身对战略环境的个性化诠释而采取行动的,所以高管的选择会受其心理认知模式的影响(Hambrick和Mason,1984;Hambrick,2007)。结合心理学和行为学理论,学者们随之研究了高管心理特征对企业决策的影响。Malmendier和Tate(2005)指出过度自信的CEO在企业内部资金充足的情况下会过度投资,而在企业需要进行外部融资时则投资不足。Hirshleifer等(2012)的研究也表明拥有过度自信CEO的公司更愿意进行研发投资,获得了更多的发明专利和专利引用,并在给定研发投入的基础上实现了更大的创新成功。

(二) CFO和企业会计信息质量

随着高阶理论在财务会计领域的应用,越来越多的研究关注到CFO在企业决策中所扮演的角色以及影响其作用发挥的因素。谭文浩(2016)发现,CFO绩效薪酬、在董事会的任职情况、金融从业背景等因素显著影响内部资本市场运行规模。徐细雄等(2018)提出能力较强的CFO会降低公司现金持有水平。蒋德权等(2018)表明地位较高的财务总监能够降低股价崩盘风险。编制和发布财务报告更是CFO的关键职能。Mian(2001)指出CFO作为企业财务决策的最终制定者,直接决定着会计方法的选择和调整,可以独立影响盈余管理。

Dechow等(2010)指出,会计盈余质量由公司内在财务表现对决策的相关性和会计系统刻画公司业绩的能力共同决定。而盈余管理行为常常被认为会影响会计信息质量(刘立国和杜莹,2003),因为其代表了公司对于会计数字的人为调整和操纵,很可能影响会计系统对于公司业绩的准确刻画。那么CFO是如何影响盈余管理以及会计信息质量的呢?Graham等(2005)说

明CFO关注盈利目标的实现并寻求平滑收益。姜付秀等(2013)研究了CEO与CFO任期交错对公司的盈余管理水平的影响,发现两者任期错开的时间越长,公司盈余管理水平越低。Bedard等(2014)指出,CFO兼任董事能够提升公司的会计信息质量,表现为更少的内控重大缺陷或财务重述,以及更高的应计质量。不同于Dechow等(2010)总结的公司或会计系统的特征,一些文献从管理者个人特征角度探究会计信息质量的决定因素。Hribar和Yang(2010)发现CEO的过度自信会增加管理层盈余预测上的乐观偏差,在无法实现盈余目标的情形下更可能进行盈余管理。王霞等(2011)说明CFO具有财务专长或为女性会提高会计信息质量。

(三)CFO首次入职时经济状况的烙印效应与会计信息质量

社会认知理论(social cognition theory)的一个基本观点是,个人心理认知和决策偏好并非无中生有,而是在所处的社会环境中逐渐形成。烙印理论进一步指出,个人在某些关键时期的经历会对其认知模式、行为特征产生重大影响。特定环境迫使个人学习某些技能(Baron等,1999),或者个人主动地培养某些技能去适应环境(Gibbons和Waldman,2004)。这会促使个体发展出与所处环境相适宜的行为特征,而且这些特征很可能会被保留下来持续发挥作用,即当时环境特征的烙印效应。

大量研究发现,首次入职是个体成长的关键时期(Oyer,2006,2008;McEvily等,2012),环境和身份的巨大变化使得个体难免要经受外界的冲击,这种情感体验以及相应的应对措施会影响其往后的职业态度与技能专长。Schoar和Zuo(2017)发现,经济萧条时首次入职的CEO会形成更加保守稳健的管理风格,表现为更少使用财务杠杆、更低的研发支出和资本支出。这是因为首次入职时低迷的经济状况促使他们在第一份工作中学会如何节约资源、减少开支,这种能力和态度在他们的职业生涯中持续发挥作用。He等(2018)亦发现,在经济衰退时期首次入职的审计师表现出更强的职业怀疑行为,更可能对会计事项进行审计调整。这是因为在经济形势不好时,客户公司进行会计舞弊的概率攀升,审计师面临更高的执业风险,会计师事务所也会强调职业怀疑态度,加大审计监督力度以避免审计失败的发生。对于首次入职的审计师来说,这些经历都强化了职业怀疑的重要性。与上述文献不同,我们关注首次入职时经济状况对CFO管理风格的影响,具体考察CFO首次入职时的经济状况会否影响所在公司的会计信息质量。

结合上述文献,我们预期CFO首次入职时经济状况会塑造其职业态度和行为特征,进而对会计信息质量产生影响。首次入职时的经济状况可能通过求职的过程以及第一份工作的经历对个体的思维方式和行为风格产生影响。具体来说,首次入职时的经济状况欠佳,个人面临的求职竞争更加激烈,获得工作职位的难度更大。一次次求职失败的经历会给职场新人的心里留下强烈的痕迹,削弱其激进的态度,降低过度自信程度。在获得工作之后,首次入职者也会出于对工作机会的珍惜而在工作中表现得更加勤勉、谨慎;同时,萧条的经济状况使得工作开展受到的资源限制增多,公司在此时也会特别强调稳健的行事风格,这样就会进一步强化首次入职者稳健保守的行为特征。CFO在低迷经济状况中形成的行为特征很可能在随后的职业生涯中持续发挥作用,所以我们预期首次入职时经济状况欠佳的CFO,所在公司的会计信息质量更高。

综上,我们提出研究假设:

假设:如果CFO首次入职时的经济状况欠佳,其所在公司的会计信息质量更高。

三、研究设计和数据来源

(一)研究变量定义

1. 会计信息质量。根据Kothari等(2002),我们采用业绩匹配Jones模型估算的操纵性应计利润绝对值 DA 作为会计信息质量的衡量指标。具体模型如下:

$$TA_{i,t}/A_{i,t-1} = \alpha_0(1/A_{i,t-1}) + \alpha_1(\Delta REV_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_2(PPE_{i,t}/A_{i,t-1}) + \alpha_3(ROA_{i,t}/A_{i,t-1}) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中： $TA_{i,t}$ 是*i*公司第*t*期总应计利润， $A_{i,t-1}$ 指*i*公司第*t-1*期期末总资产， $\Delta REV_{i,t}$ 指*i*公司第*t*期主营业务收入相对于第*t-1*期的增额， $PPE_{i,t}$ 指*i*公司第*t*期期末固定资产总额， $ROA_{i,t}$ 指*i*公司第*t*期的总资产回报率。

2. 财务总监首次入职时的经济状况。参考He等(2018)的做法，我们沿用刘树成(2009)对1949—2009年各年中国经济状况的判断标准，将实际GDP增长率下降的年份定义为经济状况欠佳的年份。如果CFO在经济状况欠佳的年份开始工作，*DOWNTURN*取值为1，否则*DOWNTURN*取值为0。

3. 控制变量。借鉴现有文献，我们控制了一系列影响盈余管理的公司层面因素和CFO个人层面因素，具体包括公司规模、偿债能力、经营活动现金流、资产收益率、是否亏损、账面市值比、是否再融资、是否发生并购、是否同时发行了B股或H股，是否为国有企业、第一大股东持股比例、是否为八大事务所审计、市场化指数、是否为女性CFO、CFO的年龄、CFO的任期以及CFO是否兼任董事。另外，我们还控制了年度(*Year*)和行业(*Industry*)哑变量。所有变量的具体定义见表1。

表1 变量定义表

变量名	变量定义
经济状况欠佳(<i>DOWNTURN</i>)	如果财务总监首次入职于经济状况欠佳的年份，取值为1，否则取0
操纵性应计利润(<i>DA</i>)	根据业绩匹配Jones模型估计的操纵性应计利润绝对值
公司规模(<i>SIZE</i>)	年末资产总额的自然对数
偿债能力(<i>LEV</i>)	总负债/总资产
经营活动现金流(<i>OCF</i>)	经营活动现金流/总资产
资产收益率(<i>ROA</i>)	净利润/总资产
亏损(<i>LOSS</i>)	如果净利润小于0，取值为1，否则取0
账面市值比(<i>BM</i>)	账面价值/市场价值
再融资(<i>SEO</i>)	如果当年增发股票或者配股，取值为1，否则取0
并购(<i>MA</i>)	公司当年发生并购，取值为1，否则取0
发行B股或H股(<i>BH</i>)	如果公司同时发行B股或H股，取值为1，否则取0
非国有企业(<i>PRIVATE</i>)	如果最终控制人不是国有企业，取值为1，否则取0
第一大股东持股(<i>OWNER</i>)	第一大股东持股比例
审计师事务所(<i>BIG</i>)	如果公司由八大会计师事务所审计，取值为1，否则取0
市场化指数(<i>MKT</i>)	企业所在地区市场化指数，进行标准化处理
非标准审计意见(<i>MAO</i>)	如果会计师事务所出具非标准审计意见，取值为1，否则取0
年龄(<i>AGE</i>)	CFO年龄的自然对数
女性CFO(<i>FEMALE</i>)	如果CFO为女性，取值为1，否则取0
任期(<i>TENURE</i>)	CFO任职的年数
兼任董事(<i>ON_BOARD</i>)	如果CFO同时在董事会担任董事，取值为1，否则取0

(二)研究模型

借鉴已有文献，我们采用如下模型检验CFO首次入职时经济状况会否影响会计信息质量：

$$DA_t = \beta_0 + \beta_1 DOWNTURN_t + \beta_2 SIZE_t + \beta_3 LEV_t + \beta_4 OCF_t + \beta_5 ROA_t + \beta_6 LOSS_t + \beta_7 BM_t + \beta_8 SEO_t + \beta_9 MA_t + \beta_{10} BH_t + \beta_{11} PRIVATE_t + \beta_{12} OWNER_t + \beta_{13} BIG_t + \beta_{14} MKT_t + \beta_{15} MAO_t + \beta_{16} AGE_t + \beta_{17} FEMALE_t + \beta_{18} TENURE_t + \beta_{19} ON_BOARD_t + Year + Industry + \varepsilon \quad (2)$$

(三)数据来源和描述性统计

本文选取1999—2015年我国所有上市公司作为初始研究样本。为获得CFO首次入职年份的数据,我们首先在CSMAR高管背景数据库搜索CFO的个人简历信息,对于缺失的高管简历和参加工作时间数据,则查阅了公司年报、Wind资讯、巨潮网及相关公开出版物加以补充,一共得到1 599位CFO首次入职年份的数据。然后,我们将其与财务数据、市场交易数据和审计数据进行合并,并剔除金融类上市公司和变量缺失的样本,最终得到3 719个“年度—公司”观测值。为避免异常值的影响,我们对连续变量进行1%和99%上的缩尾处理。

表2列示了研究样本的描述性统计结果,我们发现,哑变量DOWNTURN的均值为63.3%,即有一半以上的观测值存在CFO首次入职时的经济状况欠佳的情况。表3列示了CFO首次入职时经济状况对盈余管理影响的单变量检验结果。无论从t检验还是Wilcoxon Z检验来看,两组公司在操控性应计利润DA上的差异都是显著的。这意味着CFO首次入职时经济状况不佳的公司相比其他公司具有更低的盈余管理水平,初步表明首次入职时经济状况会对CFO的职业行为打上烙印,使其形成更为稳健的管理风格,进而对其职业决策产生持续影响。未列示的相关系数矩阵表明变量间不存在严重的多重共线性。

表2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	25%分位数	中位数	75%分位数
DOWNTURN	3 719	0.633	0.482	0	1	1
DA	3 719	0.090	0.089	0.029	0.064	0.118
SIZE	3 719	21.85	1.335	20.92	21.70	22.53
LEV	3 719	0.505	0.241	0.343	0.502	0.643
OCF	3 719	0.048	0.080	0.004	0.046	0.093
ROA	3 719	0.031	0.074	0.010	0.032	0.063
LOSS	3 719	0.118	0.322	0	0	0
BM	3 719	0.437	0.394	0.203	0.347	0.570
SEO	3 719	0.083	0.276	0	0	0
MA	3 719	0.706	0.456	0	1	1
BH	3 719	0.127	0.333	0	0	0
PRIVATE	3 719	0.459	0.498	0	0	1
OWNER	3 719	0.368	0.165	0.240	0.338	0.495
BIG	3 719	0.322	0.467	0	0	1
MKT	3 719	0.446	0.302	0.111	0.444	0.778
MAO	3 719	0.066	0.248	0	0	0
AGE	3 719	3.767	0.153	3.664	3.761	3.871
FEMALE	3 719	0.263	0.440	0	0	1
TENURE	3 719	4.837	3.575	2	4	7
ON_BOARD	3 719	0.289	0.453	0	0	1

四、实证结果与分析

(一)基本实证结果与分析

表4列示的是模型(2)的回归结果。由此可见,第1列中DOWNTURN的回归系数为-0.009,且在1%的水平上显著。这表明CFO首次入职时经济状况不佳的公司在盈余管理程度上显著低于其他公司。上述关系在经济意义上也是非常显著的。用平均资产估计,CFO首次入职时经济状况欠佳的公司操纵性应计利润的绝对值上比其他公司平均低249.9万元。上述结果说明经济状况欠佳时首次入职的CFO具有更加谨慎的职业行为特征,表现为所在公司更低的盈余管理程度。在控制变量方面,偿债能力(LEV)的回归系数显著为正,公司账面市值比(BM)的回归

系数显著为负,并购(MA)和再融资(SEO)的估计系数显著为正,与现有研究的结论一致。与表3结果不同的是,表4显示CFO年龄对盈余管理没有显著影响。

表3 单变量检验结果

变量	DOWNTURN=1			DOWNTURN=0			t test	Wilcoxon Z
	样本量	均值	中位数	样本量	均值	中位数		
DA	2 354	0.087	0.061	1 365	0.095	0.069	0.008***	3.623***
SIZE	2 354	21.833	21.71	1 365	21.833	21.69	0.049	0.748
LEV	2 354	0.512	0.501	1 365	0.494	0.505	-0.018	-1.751*
OCF	2 354	0.050	0.043	1 365	0.046	0.046	-0.004	-1.336
ROA	2 354	0.033	0.031	1 365	0.027	0.032	-0.005	-1.183
LOSS	2 354	0.112	0	1 365	0.127	0	0.015*	1.332
BM	2 354	0.449	0.334	1 365	0.415	0.354	-0.034	-1.399
SEO	2 354	0.075	0	1 365	0.097	0	0.023***	2.414**
MA	2 354	0.713	1	1 365	0.692	1	-0.021	-1.351
BH	2 354	0.146	0	1 365	0.094	0	-0.052	-4.623***
PRIVATE	2 354	0.464	0	1 365	0.451	0	-0.014	-0.812
OWNER	2 354	0.370	0.34	1 365	0.364	0.334	-0.007	-0.472
BIG	2 354	0.339	0	1 365	0.292	0	-0.048	-3.010***
MKT	2 354	0.435	0.444	1 365	0.463	0.444	0.028***	2.896***
MAO	2 354	0.065	0	1 365	0.068	0	0.004	0.422
AGE	2 354	3.761	3.784	1 365	3.778	3.761	0.017***	4.170***
FEMALE	2 354	0.268	0	1 365	0.255	0	-0.013	-0.847
TENURE	2 354	4.890	4	1 365	4.744	4	-1.198	-1.622
ON_BOARD	2 354	0.292	0	1 365	0.282	0	-0.663	-0.663

注: *表示 $p < 0.10$, **表示 $p < 0.05$, ***表示 $p < 0.01$ 。

表4 CFO首次入职时经济状况与会计信息质量回归结果

	(1) DA		(2)DA>0		(3)DA≤0	
Cons	0.163***	(2.645)	0.227***	(2.868)	0.108	(1.297)
DOWNTURN	-0.009***	(-2.635)	-0.010**	(-2.247)	-0.008*	(-1.873)
SIZE	-0.004**	(-2.250)	-0.008***	(-3.040)	-0.001	(-0.403)
LEV	0.045***	(4.231)	0.023*	(1.795)	0.070***	(4.904)
OCF	-0.021	(-0.759)	-0.214***	(-5.275)	0.184***	(5.246)
ROA	0.034	(0.793)	0.292***	(4.351)	-0.177***	(-3.827)
LOSS	0.001	(0.227)	0.009	(0.968)	-0.009	(-1.299)
BM	-0.017**	(-2.472)	-0.012	(-1.556)	-0.018**	(-2.579)
SEO	0.009*	(1.652)	0.007	(0.984)	0.011	(1.449)
MA	0.010***	(3.142)	0.009**	(1.992)	0.010**	(2.333)
BH	-0.003	(-0.643)	0.001	(0.104)	-0.006	(-0.937)
PRIVATE	0.008**	(2.014)	0.009*	(1.738)	0.006	(1.351)
OWNER	0.024**	(2.168)	0.013	(0.870)	0.033**	(2.513)
BIG	0.001	(0.240)	0.005	(1.030)	-0.002	(-0.482)
MKT	-0.002	(-0.422)	-0.003	(-0.413)	-0.004	(-0.490)
MAO	0.016*	(1.956)	0.030***	(3.036)	-0.008	(-0.715)
AGE	-0.004	(-0.351)	-0.004	(-0.286)	-0.014	(-0.889)
FEMALE	0.003	(0.875)	-0.000	(-0.037)	0.008*	(1.671)
TENURE	-0.001*	(-1.662)	0.000	(0.411)	-0.002**	(-2.564)
ON BORAD	-0.001	(-0.314)	-0.009*	(-1.946)	0.007	(1.515)
Year & Industry	控制		控制		控制	
adj. R ²	0.060		0.095		0.107	
N	3719		1849		1870	

注: 括号内为t检验的参数值, 已经根据公司个体进行了聚类调整(cluster)。*、**、***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

考虑到现有文献中认为正向的盈余管理和负向盈余管理可能存在截然不同的意义,正向的盈余管理旨在提高会计利润,以实现避免亏损、扭亏等动机,而负向盈余管理可能存在“洗大澡”和平滑利润等动机(Riedl, 2004; Zhang等, 2010),我们随之关心不同经济状况下首次入职的CFO是否在正向盈余管理和负向盈余管理情境中存在不同的表现。为此,我们将操纵性应计利润区分为正向和负向两组分别回归,结果列于表4第2、3列。结果显示,无论是针对正向还是负向盈余管理,*DOWNTURN*的回归系数均显著为负。这说明首次入职时较差的经济状况使得CFO采取了更谨慎的职业态度,不仅更少地进行正向盈余管理,也相对更少地进行负向盈余管理。

(二)内生性检验

上述研究发现,首次入职时经济状况较差的CFO具有更谨慎的职业行为,具体表现为公司盈余管理程度更低。不过,上述结果也可能受到内生性问题的影响。例如,公司选择了具有更高职业谨慎的CFO(即首次入职时经济状况不佳的CFO),而这类公司同时恰恰具有更低的盈余管理动机,即存在样本自选择问题。为此,我们采用Heckman两阶段回归模型进行内生性检验。在第一阶段中,我们采用当年同行业所有CFO首次入职时经济状况的中位数作为工具变量,它与公司CFO首次入职时经济状况正相关,但与公司盈余管理程度不相关,回归结果如表5第1列所示。然后将第一阶段的逆米尔斯比率(*Lambda*)纳入第二阶段模型,回归结果如表5后三列所示,我们发现,逆米尔斯比率的回归系数在统计上不显著,这表明自选择并不是影响本文发现的主要问题,更重要的是在控制了逆米尔斯比率之后,我们关心的*DOWNTURN*的估计系数依然显著为负。

表5 Heckman两阶段模型回归分析结果

	(1) <i>DOWNTURN</i>	(2) <i>DA</i>	(3) <i>DA</i> >0	(4) <i>DA</i> ≤0
<i>Cons</i>	2.133 (1.193)	0.160*** (2.605)	0.218*** (2.764)	0.105 (1.251)
<i>IND_DOWNTURN</i>	1.000*** (7.336)			
<i>DOWNTURN</i>		-0.009** (-2.511)	-0.009** (-1.973)	-0.008* (-1.874)
<i>Lambda</i>		0.006 (0.613)	0.016 (1.182)	-0.004 (-0.359)
控制变量	控制	控制	控制	控制
Pseudo/adj. <i>R</i> ²	0.048	0.060	0.095	0.106
<i>N</i>	3 719	3 719	1 849	1 870

注:括号内为t检验的参数值,已经根据公司个体进行了聚类调整(cluster)。*、**、***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

另一方面,考虑到可能存在遗漏变量同时影响着CFO的特征和会计信息质量,我们采用倾向得分匹配方法(PSM)进行内生性检验。我们按照上述Heckman二阶段回归模型中的第一阶段logistic模型回归得到每个观测值的倾向得分,接着采用最相邻匹配法进行控制组的一对一选取和匹配,最终得到基于PSM方法的匹配样本。表6前三列列示的是基于PSM的回归结果,与表4结果基本一致。此外,我们还采用了基于公司的固定效应模型进行稳健检验,这有助于控制不随时间变化的各种因素的影响。具体结果列于表6后三列,我们发现*DOWNTURN*的回归系数依然显著为负,研究结果稳健。

表6 其他内生性检验的回归结果

	PSM样本			公司固定效应		
	(1) DA	(2)DA>0	(3)DA≤0	(4) DA	(5)DA>0	(6)DA≤0
<i>Cons</i>	0.176** (2.342)	0.337*** (3.510)	0.046 (0.458)	0.274** (2.167)	0.475** (2.267)	-0.058 (-0.326)
<i>DOWNTURN</i>	-0.008* (-1.932)	-0.011** (-2.198)	-0.005 (-1.054)	-0.012* (-1.651)	-0.025** (-2.468)	0.000 (0.041)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R^2	0.086	0.153	0.125	0.035	0.093	0.090
<i>N</i>	3 104	1 526	1 578	3 719	1 849	1 870

注:括号内为t检验的参数值,已经根据公司个体进行了聚类调整(cluster)。*、**、***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

(三)稳健性检验

现有研究发现,公司管理层进行盈余管理的手段至少包括基于会计政策的应计利润管理和基于业务安排的真实盈余管理(Roychowdhury, 2006),而且在公司实践当中,管理层会根据特定情形在这两种盈余管理手段进行选择(Cohen和Zarowin, 2010)。上述研究发现,CFO首次入职时经济状况不佳的公司具有更低的应计盈余管理程度,也可能意味着其转而采用代价更为高昂、更难以察觉的真实盈余管理。为排除这个可能的解释,我们借鉴Roychowdhury(2006)的模型分行业分年度估算了样本公司三个真实盈余管理指标(RM_CFO 、 RM_PROD 、 RM_DISX),加总得到真实盈余管理指标 RM ,回归结果如表7前四列所示。由此可知, $DOWNTURN$ 的回归系数在统计上均不显著,这意味着首次入职时经济状况欠佳的CFO并没有通过真实盈余管理的方式弥补更低的应计盈余管理水平。此外,我们还采用Dechow和Dichev(2002)的应计质量模型衡量会计信息质量(accrual quality)进行稳健性检验。具体的,我们分年度分行业估算出每个公司应计质量模型的残差,然后取绝对值 AQ 作为应计质量的衡量,具体结果见表7第5列, $DOWNTURN$ 的回归系数显著为负,这意味着CFO首次入职时经济状况欠佳的公司的会计信息质量更高。

表7 其他会计信息质量变量的回归结果

	(1) RM_CFO	(2) RM_PROD	(3) RM_DISX	(4) RM	(5) AQ
<i>Cons</i>	0.008 (0.274)	0.136 (1.291)	-0.161** (-2.437)	0.292* (1.746)	0.225*** (4.062)
<i>DOWNTURN</i>	0.001 (0.377)	-0.006 (-1.223)	0.003 (0.894)	-0.010 (-1.178)	-0.007** (-2.156)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R^2	0.809	0.208	0.060	0.431	0.063
<i>N</i>	3 719	3 719	3 719	3 719	3 705

注:括号内为t检验的参数值,已经根据公司个体进行了聚类调整(cluster)。*、**、***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

上文中我们借鉴现有文献采用GDP增长率的变化来衡量经济状况,GDP反映的是整体经济运行情况,对求职者的心理影响可能不那么直接、迅速。因此,我们采用失业率指标来衡量CFO首次入职时的就业状况,以检验上述结论的稳健性。失业率数据来自中国国家统计局。本文选用了1978—2015年的统计数据,以构建如下衡量就业状况的指标: $High_Unemploy$,当年失业率大于所有年份中位数取值为1,否则为0; $Inc_Unemploy$,失业率相比上年增长的年度取值为1,否则为0。回归结果列于表8, $DOWNTURN$ 的估计系数仍然显著为负,说明首次入职时的就业状况也会对CFO的职业谨慎产生影响,影响其所在公司的会计信息质量。

表 8 采用失业率衡量就业状况的回归结果

	(1) DA		(2) DA	
<i>Cons</i>	0.057	(1.592)	0.049	(1.356)
<i>High_Unemploy</i>	-0.011**	(-2.277)		
<i>Inc_Unemploy</i>			-0.008**	(-1.983)
控制变量	控制	控制	控制	控制
adj. R^2	0.065		0.064	
<i>N</i>	3 719		3 719	

注:括号内为t检验的参数值,已经根据公司个体进行了聚类调整(cluster)。*、**、***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

高管能够在公司决策中打上个人的印记,前提是该高管对公司的决策具有重要影响。这不仅取决于该高管在公司中的地位,还取决于其在公司中的任职年限。极短的任职年限可能使得高管很难有机会施展拳脚并留下个人印记(Bertrand和Schoar, 2003; Schoar和Zuo, 2017)。因此,我们预期上述结果应当在高管影响力更强的公司中表现得更为明显。我们借鉴Bertrand和Schoar(2003)的做法,按CFO的任期超过三年和不超过三年进行分组检验,结果见表9前两列。我们发现,在两组的回归结果中,*DOWNTURN*的回归系数都显著为负。

表 9 基于CFO任期和首次入职年份分组检验的回归结果

	(1) DA	(2)	(3)	(4)
	<i>Tenure</i> <3	<i>Tenure</i> ≥3	<i>Year_Work</i> <1990	<i>Year_Work</i> ≥1990
<i>Cons</i>	0.159 (1.505)	0.099 (1.280)	0.167* (1.784)	0.253* (1.794)
<i>DOWNTURN</i>	-0.012* (-1.865)	-0.007* (-1.873)	-0.007 (-1.572)	-0.014** (-2.179)
控制变量	控制	控制	控制	控制
adj. R^2	0.050	0.052	0.076	0.054
<i>N</i>	1 193	2 526	2 080	1 639

注:括号内为t检验的参数值,已经根据公司个体进行了聚类调整(cluster)。*、**、***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

虽然上述研究发现首次入职时经济状况会塑造个人的行为模式,但是过去几十年间我国的经济状况和经济运行模式都发生了重大变化,这些变化也会对个人早期形成的行为特征产生影响,并不断调整首次入职时形成的思维框架和行为模式。如果上述预测成立的话,我们不难发现,随着时间的流逝和外部环境的变化,相距首次入职时间越长,那时的经济状况对个人的影响越小,反映到对企业盈余管理上面的程度也随之减弱。考虑到研究样本中CFO最早入职年份为1952年,中位数为1990年,我们以1990年为分割点将样本分为首次入职年份早于1990年组和晚于1990年组进行分组检验,结果见表9后两列。结果表明,*DOWNTURN*的回归系数仅在入职时间晚于1990年的组内显著为负,而在早于1990年的组内不显著,这在一定程度上说明早期经历对高管行为模式的影响会随着时间的流逝和外部环境的变化而慢慢改变。

(四)治理环境影响CFO首次入职时经济状况的烙印效应吗?

上述研究发现,首次入职时经济状况较差的CFO具有更高的职业谨慎,具体表现为盈余管理程度更低。但是,CFO对企业盈余管理行为的作用可能受到治理环境的影响。以下,我们进一步探讨公司治理环境对CFO首次入职时经济状况的烙印效应的影响。我们从公司所有权性质、市场化程度和股权分置改革三个方面加以考察。

国有企业中存在的所有者缺位问题导致其存在较为严重的股东与高管之间的委托代理成

本,这使得高管成为了国有企业实际的内部控制人(Xie等,2003)。具体到负责公司财务决策的CFO,国有企业的CFO同样也具有更大的决策空间,其在企业当中起作用的空间也相对更大。我们预期,CFO首次入职时经济状况的烙印效应在国有企业中体现得更为明显。分组检验回归结果显示(见表10),国有企业组中DOWNTURN的回归系数显著为负,而在非国有企业组中回归系数不显著,这说明首次入职时经济状况较差的CFO在国有企业发挥了更大的作用。

表 10 基于治理环境分组检验的回归结果

	(1)国企	(2)非国企	(3)市场化程度低	(4)市场化程度高	(5)股改前	(6)股改后
Cons	0.114 (1.376)	0.216** (2.394)	0.256* (1.751)	0.129** (1.979)	0.166** (2.037)	0.167* (1.845)
DOWNTURN	-0.014*** (-2.975)	-0.001 (-0.133)	-0.021** (-2.481)	-0.005 (-1.256)	-0.010** (-2.120)	-0.007 (-1.440)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
adj. R ²	0.062	0.065	0.064	0.069	0.064	0.062
N	2 011	1 708	862	2 857	1 703	2 016

注:括号内为t检验的参数值,已经根据公司个体进行了聚类调整(cluster)。*、**、***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。

有效的公司内部治理机制依赖于更为基础的治理环境的完善和实施,具体到中国,不断深入的市场化进程是最为基础的一项制度特征(陈冬华等,2005)。研究发现,随着市场化进程的深入,企业高管薪酬业绩敏感性不断得以完善(辛清泉和谭伟强,2009)。市场化程度越高,企业内部治理越规范,CFO首次入职时经济状况的烙印效应对企业盈余管理的影响也越微弱。我们选取樊纲和王小鲁市场化指数作为市场化程度的衡量指标,取中位数将研究样本分为市场化程度高、低两组,分别进行检验。回归结果显示(表10第3、4列),市场化程度高的一组DOWNTURN的回归系数统计上不显著,而在市场化程度低的一组显著为负。这说明了首次入职时经济状况较差的CFO在低市场化地区发挥了更大的作用。

2007年完成的股权分置改革带来了中国上市公司股权结构的重大变化,进而对控股股东的行为产生了重大影响。在股权分置改革完成之前,上市公司控股股东与中小股东存在较为严重的利益不相容的状况,控股股东存在强烈的动机通过盈余操纵和利益输送等方式侵占中小股东的利益(Liu和Lu,2007)。股权分置改革完成之后,控股股东与中小股东的利益逐渐兼容,这样控股股东的机会主义行为也开始逐渐减少。我们预期,随着股权分置改革之后公司盈余管理程度的下降,CFO首次入职时经济状况的烙印效应也自然得以削弱。相关回归结果列示于表10第5、6列,我们发现,股改前的一组DOWNTURN的回归系数显著为负,而股改后的一组回归系数不显著。这说明股权分置改革的完成大大缓解了CFO对会计信息质量的影响。

五、小 结

高管个人特征对企业决策的影响是当前管理学领域的热点话题。首次入职是影响高管特征形成的重要事件,很可能由此塑造个人行为特征,进而长期影响着其职业决策。现有文献主要从CEO和审计师的职业决策两个领域考察了首次入职经济状况的烙印效应(Schoar和Zuo,2017;He等,2018)。鉴于会计信息对公司和资本市场的重要性,以及财务总监在会计信息生成中的重要作用,我们关注的是首次入职时经济状况对CFO行为特征的影响,具体考察CFO首次入职时经济状况不佳会否影响所在公司的会计信息质量。

基于1999—2015年A股上市公司的研究样本,本文研究发现,CFO在经济状况较差时首次

入职的公司相对于CFO在经济状况较好时首次入职的公司,其盈余管理程度更低。在进行一系列稳健检验后,上述结果依然存在。进一步分析发现,快速变化的经济状况会逐渐改变最初形成的认知特征和行为模式,首次入职较早的CFO,受到那时经济状况的影响较弱。此外,公司所有权性质、市场化进程和股权分置改革会对上述关系产生影响。在股改前二者差别显著,而股改后差别不明显;在国有企业间差别显著,而非国有企业间差别不明显;在市场化程度低的地区的企业间差别显著,在市场化程度高的地区的企业间差别不明显。上述的研究为CFO对会计信息质量的影响和高管个人特征对企业决策的影响的文献都提供了新的视角和贡献。

本文主要借鉴现有文献(He等,2018)采用GDP的增长变化来衡量CFO面临的外部经济状况,同时还采用了就业率进行稳健检验,但上述宏观指标是否真的能够精确刻画每一个个体首次入职时的经济状况存在着较大偏差,未来的研究可以开发出针对个人的经济状况变量进行更稳健的检验。同时,我们的研究仅考察首次入职时经济状况烙印效应在CFO身上的体现,未来的研究可以进一步考察在其他群体上的作用,例如CEO、证券分析师和机构投资者。

最后,我们发现首次入职时经济状况欠佳的CFO其较为谨慎的行为模式也可能是其自身特质决定的,或者源于先天保守的性格,或者源于首次入职前一些其他重要的经历。因此,从管理实践的角度,管理者在聘请人员的时候,员工首次入职时的经济状况只能作为评判其行为模式的一种参考,需要结合更全面的人格特征测试,并辅之以持续的观察。

主要参考文献

- [1]何威风,刘启亮.我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究[J].管理世界,2010,(7):144-155.
- [2]蒋德权,姚振晔,陈冬华.财务总监地位与企业股价崩盘风险[J].管理世界,2018,(3):153-166.
- [3]姜付秀,伊志宏,苏飞,等.管理者背景特征与企业过度投资行为[J].管理世界,2009,(1):130-139.
- [4]姜付秀,朱冰,唐凝.CEO和CFO任期交错是否可以降低盈余管理?[J].管理世界,2013,(1):158-167.
- [5]李焰,秦义虎,张肖飞.企业产权、管理者背景特征与投资效率[J].管理世界,2011,(1):135-144.
- [6]卢馨,李慧敏,陈烁辉.高管背景特征与财务舞弊行为的研究——基于中国上市公司的经验数据[J].审计与经济研究,2015,(6):58-68.
- [7]谭文浩.CFO人口特征、产权性质与集团内部资金配置[J].审计与经济研究,2016,(4):71-79.
- [8]王霞,薛跃,于学强.CFO的背景特征与会计信息质量——基于中国财务重述公司的经验证据[J].财经研究,2011,(9):123-133,144.
- [9]徐细雄,李雪,李万利.CFO能力与公司现金持有:基于高阶梯队理论的系统考察[J].现代财经(天津财经大学学报),2018,(11):130-145.
- [10]Bedard J C, Hoitash R, Hoitash U. Chief financial officers as inside directors[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2014, 31(3): 787-817.
- [11]He X J, Kothari S P, Xiao T S, et al. Long-term impact of economic conditions on auditors' judgment[J]. *The Accounting Review*, 2018, 93(6): 203-229.
- [12]Hirshleifer D, Low A, Teoh S H. Are overconfident CEOs better innovators?[J]. *The Journal of Finance*, 2012, 67(4): 1457-1498.
- [13]Hoitash R, Hoitash U, Kurt A C. Do accountants make better chief financial officers?[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2016, 61(2-3): 414-432.
- [14]Marquis C, Tilcsik A. Imprinting: Toward a multilevel theory[J]. *The Academy of Management Annals*, 2013, 7(1): 195-245.
- [15]Schoar A, Zuo L. Shaped by booms and busts: How the economy impacts CEO careers and management styles[J]. *The Review of Financial Studies*, 2017, 30(5): 1425-1456.

Imprinting Effect of Economic Conditions on CFOs' Judgment and Accounting Information Quality

Qin Xuan, Zhu Xiaoqi, Fang Junxiong

(School of Management, Fudan University, Shanghai 200433, China)

Summary: In this paper, we concern about whether the economic conditions of the year when CFOs start their career will affect accounting information quality. Taking A-share listed companies in Shenzhen and Shanghai stock markets from 1999 to 2015 as the sample, we find that the companies with CFOs who started their career during economic downturns take less earnings management. We conduct a series of robustness tests, including: (1) separating upward earnings management and downward earnings management; (2) introducing the Heckman two-stage model, PSM sample and firm fixed effect; (3) using alternative variables for accounting information quality and economic conditions. The results are robust through the above tests. Further analysis finds that the rapidly changing economic conditions will gradually adjust the initial behavior characteristics of CFOs, so the CFOs who started their career earlier are less affected by the economic conditions at that time. In addition, the nature of company ownership, marketization process and share-trading reform will affect this relationship. Specifically, the variance in the two groups' earnings management is significant before the share reform, for the state-owned enterprises, and in the low-marketized area.

Our paper provides a new perspective to observe CFOs' characteristics based on the imprinting effect of the economic conditions of the year when CFOs start their career and sheds lights on the determinants of accounting information quality.

Key words: economic conditions of the year when starting career; imprinting effect; professional prudence; accounting information quality

(责任编辑:王 孜)