

# 会计稳健性、高管财务背景与非效率投资

杨海艺<sup>①</sup>

**摘要：**文章选取 2013-2019 年我国 A 股上市公司作为样本，探讨了会计稳健性与投资效率的关系以及高管财务背景对二者关系的调节作用。研究结果表明：会计稳健性能显著抑制企业的过度投资行为，但会加剧投资不足；高管财务背景会增强会计稳健性对过度投资的抑制作用，削弱会计稳健性对投资不足的加剧作用。

**关键词：**会计稳健性；投资效率；高管财务背景

## 1 引言

经济的高质量发展，需要高质量投资的拉动。而对于微观企业来说，投资活动在战略层面占据重要地位，投资活动的效率、效果关系到企业的长久发展，其作用不容忽视。有效的投资有助于实现企业的稳步发展，是企业顺应我国经济结构不断优化发展趋势、提高企业市场竞争力的必然选择。然而，由于契约各方利益的冲突以及信息的不对称，我国企业低效投资现象普遍存在。长此以往，资源的不合理配置会阻碍企业长久发展、资本市场稳定运行。在经济“转方式、调结构”的大背景下，如何缓解非效率投资问题，优化资源配置，提升企业的投资效率，对企业和国家经济的可持续发展具有重要意义。

关于如何提升企业的投资效率，学者们进行了大量的探索，从宏观层面（赵静<sup>[1]</sup>，2014；韩东平<sup>[2]</sup>，2015 等）、外部治理层面（郭磊<sup>[3]</sup>，2012；刘进<sup>[4]</sup>，2019 等）、企业内部层面（Heaton<sup>[5]</sup>，2002；吴传清<sup>[6]</sup>，2017 等）等角度展开了大量的研究。回顾既有研究发现，会计信息质量会影响管理者的投资活动决策（孙刚<sup>[7]</sup>，2010；谢伟峰<sup>[8]</sup>，2020），同时它也是股东、债权人监督代理人工作、了解企业经营的重要方式。提高会计信息质量有利于及时、有效地向各方传递信息，协调各方利益，改变企业的投资效率（Biddle<sup>[9]</sup>，2006）。稳健性政策要求企业及时确认损失和费用、谨慎确认资产和收益，稳健性水平是会计信息质量的重要反映，作为一项不可或缺的公司治理机制，能够发挥重要的治理作用（李维安<sup>[10]</sup>等，2015；唐清泉<sup>[11]</sup>，2018；）。那么，稳健的会计政策是如何发挥其

---

<sup>①</sup>杨海艺：1997.07-，女，上海师范大学商学院会计学专业研究生，研究领域：会计、财务管理

治理效用影响企业的投资效率的呢？它能否缓解企业的非效率投资呢？本文将从过度投资和投资不足两方面展开探讨。

高管是企业决策制定者，以 CEO 为首的高管团队决定了企业应对内外部环境的重大政策。根据“高层管理理论”（Hambrick、Mason<sup>[12]</sup>，1984）得知，管理者个人特性会影响其认知、行为判断及决策选择。基于该理论，学者们关于管理者特征展开了大量的研究，主要集中于研究高管团队年龄、教育水平、任期、从政经历、银行背景等方面，然而尚未有学者从高管财务背景出发研究会计稳健性与投资效率的关系。具有财务背景的高管有着丰富的理论知识储备和相关实践经验，相较于非财务背景的高管而言可能会更为深入理解企业的会计政策，能更严格地对企业的会计政策把关（梁栋桢<sup>[13]</sup>等，2010）；同时会更具有风险意识，能利用专业知识和经验及时识别企业的风险，从而能够更为合理地估计项目价值、制定投资策略（熊娜<sup>[14]</sup>，2020）。因此，本文尝试从高管财务背景视角探讨会计稳健性和非效率投资的关系。

## 2 理论分析与研究假设

### 2.1 会计稳健性与非效率投资

在信息不对称条件下，契约各方存在利益冲突，管理者为追求个人利益可能将企业资金用于 NPV 为负的项目，进行盲目投资（张悦玫<sup>[15]</sup>，2019）。在这种情况下，实行稳健的会计政策可提高信息的透明度和传递效率，约束管理者行为，从而起到一定的治理效果（张纯<sup>[16]</sup>，2009）。具体而言，推行稳健性会计政策可以在企业投资活动的两个阶段发挥治理作用，抑制过度投资。首先，会计稳健性可以在投资活动开始前起到事前监督的作用。管理者为了实施机会主义行为可能会向股东、债权人等会计信息使用者传递虚假信息，从而使得投资者、债权人“高看”了企业的价值，但此时稳健的会计政策会对管理者的行为会起到一定的约束作用。即管理者在投资非盈利项目之前必定会对这种行为带来的结果有所顾忌，因为如果项目损失在其任期内被确认，可能会面临名誉危机以及被解雇风险，因此管理者实施机会主义行为的动机会相对减弱，从而过度投资得到了缓解。其次，会计稳健性可以在投资活动进行中起到事后约束的作用。若管理者已经投资了非盈利项目，此时企业实行的稳健会计政策同样会使管理者综合考量自身行为可能带来的后果。一方面，管理者不希望看到损失在其任期内被确认；另一方面，会计稳健性缓解了信息不对称，管理者不当的投资行为带来的损失会及时传递给股东以及债权人，因此管理者在这种情况下会选择及时止损，提前终止其不合理的投资行为，从而缓解了过度投资。

企业进行投资活动需要足够的资金储备，当内部资金已无力支持相关业务活动时，就需要启动外部融资。一方面，在信息不对称条件下，债权人处于不利境地，面对企业经营失败带来的潜在的违约风险，债权人会与企业订立债务契约。当他们通过评估相关

信息认为企业违约风险较高，为防范未来可能面临的风险，会提高贷款条件，从而使得企业的融资成本飙升，造成融资约束。企业缺少投资所必须的资金，自然就会放弃很多盈利项目，导致投资不足。企业推行稳健的会计政策，会使企业的损失及时的反映给信息使用者，再加上对收益的延迟确认，往往导致实行稳健性政策的企业在估计企业经营状况时过于保守，从而使债权人低估了企业的价值（朱松<sup>[17]</sup>等，2010），进而影响了企业正常投资进度。另一方面，基于高层梯队理论，管理者的决策会受到其认知水平、自身经历的影响，因此做出的决策都是有限理性的。投资决策很大程度上基于会计信息产生，由于稳健的会计政策低估了企业的财务状况，因此也降低了管理者决策的可靠性，部分管理者可能会放弃一些 NPV 为正但评估结果不理想的投资项目（黄生权<sup>[18]</sup>，2020），导致投资不足。

综上所述，本文提出：

H<sub>1a</sub>：在其他条件不变的前提下，会计稳健性会抑制企业过度投资

H<sub>1b</sub>：在其他条件不变的前提下，会计稳健性会加剧企业投资不足

## 2.2 高管财务背景调节作用

一方面，企业中存在自私且短视的管理者，他们为谋取个人私利会将资金错误地投于一些非盈利项目，进而导致过度投资。而具备财务背景的管理者对财务相关知识进行过系统性学习或者拥有相关的财务工作经历，使得他们与非财务背景管理者相比更具谨慎的职业态度和风险意识，对财务舞弊需要承担的严重后果认识更加深刻（何日进<sup>[19]</sup>，2015），因此会在决策前进行综合考量，能够约束企业潜在的道德风险（崔伟<sup>[20]</sup>，2008）。因此，高管具备财务背景会有利于平衡各方利益，增强会计稳健性的治理作用，抑制过度投资。

另一方面，专业性决策要以专业知识和丰富的实践经验为基础（姜付秀<sup>[21]</sup>，2013）。高层梯队理论阐明，对同一问题的应对方式存在个体差异，这种差异由个人认知能力、价值观和相关经验所决定，因此不同背景的管理者对组织决策产生的影响不一而同。由于稳健的会计政策会一定程度低估了企业价值，当管理者不具备相关的财务知识基础以及财务工作经历时，管理者基于会计信息传递的“坏消息”很可能对企业的财务状况做出误判，从而放弃了一些有利项目，导致投资不足。而此时，具有财务背景的高管基于自己的认知基础和实操经验，可以更为合理地认识和运用稳健的会计政策，更加准确地预判财务领域内的风险，深入分析各项财务数据所隐含的经济含义，从而合理估计项目价值，降低与盈利项目“失之交臂”的可能性，缓解投资不足。此外，拥有财务背景的高管凭借其财务相关的知识经验，能够使会计信息更完整、专业和可靠地反映给各方信息使用者，当债权人能够及时、完整地获取相关信息，自然会放宽一定的贷款条件限制，从而降低了融资约束（姜付秀<sup>[22]</sup>等，2016），缓解投资不足。

综上所述，本文提出：

H<sub>2a</sub>: 高管财务背景会增强会计稳健性对过度投资的抑制作用

H<sub>2b</sub>: 高管财务背景会削弱会计稳健性对投资不足的加剧作用

### 3 研究设计

#### 3.1 样本选择与数据来源

本文以 2013—2019 年我国 A 股上市企业为初始样本, 鉴于 Richardson 模型需要, 最终的样本区间为 2012-2019 年, 在剔除了 ST、\*ST 公司、金融行业公司、上市时间不足一年的公司、缺失数据的公司后, 获得了共计 13984 组观测值。随后对连续变量进行了 1% 的 Winsorize 处理。本文数据从 CSMAR 获得, 并使用 Excel、Eviews 进行相关处理。

#### 3.2 变量定义

##### 3.2.1 被解释变量

非效率投资。本文借鉴 Richardson<sup>[23]</sup> (2006) 的预期投资模型如下:

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Inv_{i,t-1} + \beta_2 Grow_{i,t-1} + \beta_3 Lev_{i,t-1} + \beta_4 Cash_{i,t-1} + \beta_5 Age_{i,t-1} + \beta_6 Size_{i,t-1} + \beta_7 Re_{i,t-1} + \sum year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t-1} \quad (1)$$

根据模型 (1) 的残差将样本企业分组, 低于 0 为投资不足、高于 0 为投资过度。企业的非效率投资水平取值为模型 (1) 残差的绝对值, 模型中各变量定义见表 1。

表 1 预期投资效率模型定义表

变量名称	变量定义
Inv <sub>i,t</sub>	本年构建固定资产、无形资产及其他资产所支付的现金-处置固定资产、无形资产及其他资产收回的现金/年末总资产
Grow <sub>i,t-1</sub>	上年营业收入增长率
Lev <sub>i,t-1</sub>	上年资产负债率
Cash <sub>i,t-1</sub>	前一年经营活动产生的现金净额/年末总资产
Age <sub>i,t-1</sub>	上年年末的上市年龄
Size <sub>i,t-1</sub>	前一年期末总资产的自然对数
Ret <sub>i,t-1</sub>	上年年度股票收益率
Year	年度哑变量
Ind	行业哑变量

##### 3.2.2 解释变量

会计稳健性。本文借鉴 Khan、Watts<sup>[24]</sup> (2009) 的模型来测量稳健性水平, 该模型是在 Basu 模型基础上改进而来的。Basu 模型如下:

$$\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \beta_0 DR_{i,t} + \beta_1 RET_{i,t} + \beta_2 RET_{i,t} * DR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

(2) 式中, EPS 为每股收益; P 为上一年度期末股票收盘价; RET 为经市场调整后的累积股票收益率; DR 为虚拟变量, 若 RET ≥ 0, 则 DR = 0, 若 RET ≤ 0, 则 DR = 1。

Khan、Watts 在 (2) 式基础上建立了  $\beta_1$ 、 $\beta_2$  的线性表达式，方程如下：

$$G-score = \beta_1 = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t} \quad (3)$$

$$C-score = \beta_2 = \lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{i,t} + \lambda_3 MB_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t} \quad (4)$$

(3)、(4) 中，SIZE 为企业规模、MB 为市账比、LEV 表示资产负债率。

将 (3) 式、(4) 式带入到 (2) 式中，整理后到模型 (5)：

$$\frac{EPS_{i,t}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \beta_0 DR_{i,t} + (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 MB_{i,t} + \mu_4 LEV_{i,t}) * RET_{i,t} + (\lambda_1 + \lambda_2 SIZE_{i,t} + \lambda_3 MB_{i,t} + \lambda_4 LEV_{i,t}) * RET_{i,t} * DR_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

将  $\lambda_1 \lambda_2 \lambda_3 \lambda_4$  代入 (4) 得到 C\_score，即会计稳健性水平，该值越大，会计政策的稳健性越强。

### 3.2.3 调节变量

高管财务背景。考察高管团队中具有财务教育或职业方面相关背景的高管人数的比重，若占比高于样本公司总体占比均值则取值为 1，否则取值为 0。

### 3.2.4 控制变量

企业自身现金流的充足与否以及盈利能力的强弱，会极大的影响其投资决策；规模大的企业人员的配备会更充分，更多投资人才会使投资决策更有效；高管的薪酬、管理费用率反映了高管的既得利益以及可能的职务消费，也会影响到其投资决策；企业财务杠杆的高低会对投资回报的要求不同。同时借鉴既有研究，本文设置了相关的控制变量。

具体变量及定义见表 2：

表 2 主要变量定义表

变量类型	变量名称	变量定义	
被解释变量	非效率投资 (Inve <sub>i,t</sub> )	过度投资 (Overinv <sub>i,t</sub> )	企业超出正常投资水平的程度
		投资不足 (Underinv <sub>i,t</sub> )	企业低于正常投资水平的程度
解释变量	会计稳健性 (Cs <sub>i,t</sub> )	公司i第t年会计稳健性，为模型(2)的计算结果的相反数，经年初总资产标准化后的取值	
调节变量	高管财务背景 (FB <sub>i,t</sub> )	若公司I具有财务背景的高管占比高于样本公司总体占比均值，FB=1;反之FB=0	
控制变量	FCF <sub>i,t</sub>	公司i第t年企业经营现金净流量/年初总资产	
	Size <sub>i,t</sub>	总资产的自然对数	
	Lev <sub>i,t</sub>	总负债/年末总资产	
	First <sub>i,t</sub>	第一大股东持股数/总股数	
	Salary <sub>i,t</sub>	薪酬前三名高管薪酬总额的自然对数	

(续表)

Mfee <sub>i,t</sub>	管理费用/总资产
ROA <sub>i,t</sub>	净利润/期末总资产
ind	行业虚拟变量
year	年度虚拟变量

### 3.3 模型构建

#### 3.3.1 会计稳健性与非效率投资

根据模型(1)的残差值来衡量企业投资活动的偏离程度，并用 KW 指数法得到的 C\_score 值来衡量会计稳健性。在此基础上建立模型 (6)、(7) 检验假设 H<sub>1a</sub>、H<sub>1b</sub>。若模型 (6) 的系数 α<sub>2</sub><0, 且显著，表示稳健性政策能够缓解过度投资，H<sub>1a</sub> 成立；若模型 (7) 的系数 β<sub>2</sub> 显著大于 0, 表明推行稳健性会计政策会加剧投资不足，H<sub>1b</sub> 成立。具体模型如下：

$$Overinv = \alpha_1 + \alpha_2 Cscore_{i,t} + \alpha_3 FCF_{i,t} + \alpha_4 Size_{i,t} + \alpha_5 Lev_{i,t} + \alpha_6 First_{i,t} + \alpha_7 Salary_{i,t} + \alpha_8 Mfee_{i,t} + \alpha_9 Roa_{i,t} + \sum ind + \sum year + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$Underinv = \beta_1 + \beta_2 Cscore_{i,t} + \beta_3 FCF_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 First_{i,t} + \beta_7 Salary_{i,t} + \beta_8 Mfee_{i,t} + \beta_9 Roa_{i,t} + \sum ind + \sum year + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

#### 3.3.2 高管财务背景调节作用

模型 (7)、(8) 在模型 (6)、(7) 的基础上引入调节变量高管财务背景 FB 和交乘项 FB<sub>i,t</sub>\*Cscore<sub>i,t</sub>，分别用来检验假设 H<sub>2a</sub>、H<sub>2b</sub>。若模型 (8) 中 δ<sub>4</sub> 显著为负，表明高管财务背景有助于增强稳健性对过度投资的抑制作用，提升投资效率；若模型 (9) 中 λ<sub>4</sub> 显著为负，则高管财务背景起到了反向的削弱作用，能够缓解投资不足。模型如下：

$$Overinv = \delta_1 + \delta_2 Cscore_{i,t} + \delta_3 FB_{i,t} + \delta_4 FB_{i,t} * Cscore_{i,t} + \delta_5 FCF_{i,t} + \delta_6 Size_{i,t} + \delta_7 Lev_{i,t} + \delta_8 First_{i,t} + \delta_9 Salary_{i,t} + \delta_{10} Mfee_{i,t} + \delta_{11} Roa_{i,t} + \sum ind + \sum year + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

$$Underinv = \lambda_1 + \lambda_2 Cscore_{i,t} + \lambda_3 FB_{i,t} + \lambda_4 FB_{i,t} * Cscore_{i,t} + \lambda_5 FCF_{i,t} + \lambda_6 Size_{i,t} + \lambda_7 Lev_{i,t} + \lambda_8 First_{i,t} + \lambda_9 Salary_{i,t} + \lambda_{10} Mfee_{i,t} + \lambda_{11} Roa_{i,t} + \sum ind + \sum year + \varepsilon_{i,t} \quad (9)$$

## 4 实证分析

### 4.1 描述性统计与相关性分析

表 3 描述性统计

变量	样本量	Min	Max	Mean	Std.
Overinv	5315	0.000	0.148	0.028	0.029
Underinv	8669	0.000	0.080	0.017	0.015
Cs	13984	-3.117	2.177	0.037	0.525
FB	13984	0.000	1.000	0.387	0.487

(续表)

FCF	13984	-0.225	0.321	0.054	0.082
Size	13984	15.578	28.636	22.431	1.348
Lev	13984	0.060	0.876	0.435	0.203
First	13984	0.077	0.757	0.346	0.148
Salary	13984	11.918	18.345	14.570	0.702
Mfee	13984	0.005	0.483	0.090	0.075
ROA	13984	-0.247	0.192	0.037	0.056

注：Underinv 取回归残差的绝对值。

由表 3 可知，从样本量上来看，样本企业中投资不足更为严重。而对比两组的非效率投资水平均值发现，过度投资组偏离正常投资水平的程度更大。会计稳健性均值为 0.037，表明样本企业的会计政策整体来看是具备一定的稳健性的。高管财务背景 FB 的均值为 0.387，代表具有财务背景的高管所占高管团队总人数的占比大于均值的比例为 38.7%，表明目前我国企业高管团队中具有财务背景人数比例还偏低。

表 4 相关性分析

变量	Inve	Cs	FB	FCF	Size	Lev	First	Salary	Mfee	Roa
Inve	1									
Cs	-0.029 ***	1								
FB	-0.027 **	0.029 ***	1							
FCF	0.107 ***	-0.051 ***	-0.027 ***	1						
Size	-0.073 ***	-0.252 ***	-0.021 **	0.030 ***	1					
Lev	-0.032 ***	-0.029 ***	0.022 ***	-0.175 ***	0.541 ***	1				
First	0.007	-0.099 ***	-0.006	0.086 ***	0.221 ***	0.082 ***	1			
Salary	-0.024 ***	-0.056 ***	-0.020 **	0.122 ***	0.440 ***	0.151 ***	-0.027 **	1		
Mfee	0.011	0.086 ***	0.010	-0.095 ***	-0.336 ***	-0.275 ***	-0.142 ***	-0.118 ***	1	
Roa	0.043 ***	-0.076 ***	-0.036 ***	0.398 ***	0.008	-0.327 **	0.117 ***	0.172 ***	-0.155 ***	1

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 水平下显著相关。

由注：Underinv 取回归残差的绝对值。

由表 4 可知，从样本量上来看，样本企业中投资不足更为严重。而对比两组的非效率投资水平均值发现，过度投资组偏离正常投资水平的程度更大。会计稳健性均值为 0.037，表明样本企业的会计政策整体来看是具备一定的稳健性的。高管财务背景 FB 的均值为 0.387，代表具有财务背景的高管所占高管团队总人数的占比大于均值的比例为 38.7%，表明目前我国企业高管团队中具有财务背景人数比例还偏低。注：Underinv 取回归残差的绝对值。

由表 3 可知,从样本量上来看,样本企业中投资不足更为严重。而对比两组的非效率投资水平均值发现,过度投资组偏离正常投资水平的程度更大。会计稳健性均值为 0.037,表明样本企业的会计政策整体来看是具备一定的稳健性的。高管财务背景 FB 的均值为 0.387,代表具有财务背景的高管所占高管团队总人数的占比大于均值的比例为 38.7%,表明目前我国企业高管团队中具有财务背景人数比例还偏低。

表 4 得知, Cs 与非效率投资的系数为-0.029,且在 1%的水平下显著,因此总体来看,实行稳健的会计政策有助于抑制非效率投资,提升投资效率。FB 与非效率投资的系数在 1%水平下显著为负,总体来看高管具备财务背景会减少企业无效投资的发生。由于 Cs 与控制变量间的系数较低,因此不存在多重共线性。

## 4.2 回归分析

### 4.2.1 会计稳健性与非效率投资

首先对模型(6)、(7)进行回归。由表 5 第二列可知, Cs 与过度投资的系数为-0.007,且显著负相关,因此 H<sub>1a</sub> 得到验证,稳健性政策会发挥其治理作用,抑制过度投资。由表 5 第四列可知, Cs 与投资不足的系数为 0.001,且显著为正,说明随着企业会计稳健性增强,企业投资不足问题更加严重,验证了假设 H<sub>1b</sub>。

控制变量中, FCF 与过度投资的系数显著为正,表明在企业有足够的资金支持时,会诱发管理者进行盲目投资; FCF 与投资不足的系数显著为负,表明企业自由现金流短缺容易引发投资不足。Size 与过度投资和投资不足的系数均为负且显著,即规模较大的企业更易做出合理的投资决策。Lev 在两组中系数一正一负,可能由于相比较与其他企业而言我国 A 股企业更易得到融资,从而加剧了投资过度,抑制了投资不足。First 与投资不足的关系显著为正,表明较高的大股东持股比例会使企业投资不足愈发严重。Salary 与投资不足的系数显著为正,可能由于高管得到的薪酬自身利益得到满足,因而投资机会主义倾向降低。Mfee 与过度投资系数显著为正,再次印证了代理冲突是发生过度投资的重要原因。ROA 与投资不足显著负相关,说明较弱的盈利能力会对企业投资活动产生制约作用。

表 5 回归结果

变量	过度投资 (Overinv)		投资不足组 (Underinv)	
	模型 (6)	模型 (8)	模型 (7)	模型 (9)
Cs	-0.007*** (-8.919)	-0.006*** (-5.753)	0.001*** (3.997)	0.002*** (5.609)
FB		-0.001* (-1.673)		-0.001*** (-3.019)
FB*Cs		-0.003* (-1.773)		-0.002*** (-3.843)



(续表)

FCF	0.052*** (8.974)	0.052*** (8.996)	-0.010*** (-5.161)	-0.010*** (-5.156)
Size	-0.004*** (-9.423)	-0.004*** (-9.513)	-0.001*** (-8.805)	-0.001** (-8.721)
Lev	0.018*** (6.750)	0.019*** (6.846)	-0.006*** (-6.520)	-0.007*** (-6.579)
First	0.002 (0.736)	0.002 (0.788)	0.007*** (6.907)	0.008*** (6.969)
Salary	0.001 (0.251)	0.001 (0.272)	0.001** (2.5289)	0.001** (2.500)
Mfee	0.022*** (3.377)	0.022*** (3.352)	-0.002 (-0.815)	-0.001 (-0.673)
Roa	0.012 (1.298)	0.012 (1.286)	-0.012*** (-3.855)	-0.013*** (-3.979)
年份			控制	
行业			控制	
Adjust R <sup>2</sup>	0.043	0.044	0.040	0.044
F	30.864***	25.337***	46.505***	39.987***
样本量		5315		8669

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 水平下显著相关。

### 4.2.2 高管财务背景调节作用

对模型 (8)、(9) 进行回归。由表 第三列可知，会计稳健性与过度投资的系数为 -0.006，交乘项 FB\*Cs 的系数为 -0.003，且在 10% 的水平下显著，结果表明高管团队中具有财务背景的人数越多，发生过度投资可能性越小，即高管财务背景会进一步提升稳健性会计政策对过度投资的治理作用，H<sub>2a</sub> 成立。由表 第五列可知，投资不足与稳健性的系数为 0.002，FB\*Cs 系数为 -0.002，且在 1% 水平下显著，表明高管财务背景削弱了会计稳健性对企业投资的负面影响，能够缓解投资不足，H<sub>2b</sub> 得到验证。

### 4.3 稳健性检验

为了验证实证结果的稳健性，本文采用负的应计项目法重新衡量企业会计政策的稳健性水平，随后再代入模型 (6)、(7)、(8)、(9) 中，结论与前文一致，因此本文假设得到验证。回归结果如表 6 所示：

表 6 稳健性检验

变量	过度投资 (Overinv)		投资不足 (Underinv)	
	模型 (6)	模型 (7)	模型 (8)	模型 (9)
			改变会计稳健性计量方法	
Cs	-0.001** (-2.220)	-0.001** (-2.166)	0.003*** (2.863)	0.002*** (5.609)
FB		-0.001 (-1.435)		-0.001*** (-3.019)
FB*Cs		-0.008*** (-7.044)		-0.002*** (-3.843)
控制变量			与上文一致	
Adjust R <sup>2</sup>	0.030	0.039	0.039	0.043

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5%、10% 水平下显著相关。

## 5 结论

本文首先探讨稳健性会计政策对企业非效率投资的治理作用,并以高管团队中具有财务背景人数的占比是否高于均值作为划分标准,引入虚拟变量,进一步考察高管财务背景对二者关系所起到的调节作用。本文得到如下结论:会计稳健性能够缓解过度投资,然而会加剧投资不足。高管财务背景会在其间对二者关系发挥很好平衡作用,会进一步增强稳健性的治理作用,抑制过度投资,同时也会弥补会计稳健性的不足,降低企业投资偏离水平,缓解投资不足。

通过本文结论,得到如下启示:首先,应该认识到会计稳健性是一把“双刃剑”,应合理认识并运用稳健性会计政策。管理者进行投资决策,首先应遵守职业道德、规范自身行为,拒绝不利于企业的投资项目,防止发生过度投资;同时要运用自身知识及经验深入分析会计信息所反映的企业财务状况,合理估计项目价值,投资有利项目,缓解投资不足。此外,通过本文的研究结论发现,具备财务背景的高管具备较高的专业和职业素养,能合理把控会计稳健性,改善无效投资。因此企业可以更多地选聘具有财务背景的人员进入高层管理者团队,从而更合理地进行企业资源配置,提升投资效率。

## 参考文献

- [1] 赵静,郝颖.政府干预、产权特征与企业投资效率[J].科研管理,2014,35(05):84-92
- [2] 韩东平,张鹏.货币政策、融资约束与投资效率——来自中国民营上市公司的经验证据[J].南开管理评论,2015,18(04):121-129+150.
- [3] 郭磊,王震.国有企业过度投资行为及其制约机制的实证研究——基于我国 A 股市场的实证[J].金融理论与实践,2012(08):90-93.
- [4] 刘进,殷燕楠,王雷.政府补助、机构投资者与投资效率[J].财会月刊,2019(07):28-37.
- [5] Heaton JB. Managerial Optimism and Corporate Finance. *Financial Management*(Wiley-Blackwell).2002;31(2):33.
- [6] 吴传清,郑开元.管理者过度自信与企业非效率投资[J].河北经贸大学学报,2017,38(04):92-97
- [7] 孙刚.控股权性质、会计稳健性与不对称投资效率——基于我国上市公司的再检验[J].山西财经大学学报,2010,32(05):74-84.
- [8] 谢伟峰,陈省宏.经济政策不确定性、会计稳健性与公司投资效率——中国 A 股上市的民营企业为证据[J].技术经济,2020,39(11):118-126.
- [9] Biddle G. and Gilles Hilary, "Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment", *The Accounting Review*, 2006,81(5): 963-982.

- [10] [李维安,陈钢.高管持股、会计稳健性与并购绩效——来自沪深 A 股上市公司的经验证据[J].审计与经济研究,2015,30(04):3-12.
- [11] 唐清泉,韩宏稳.关联并购与公司价值:会计稳健性的治理作用[J].南开管理理论,2018,21(03):23-34.
- [12] Hambrick DC,Mason PA,Upper Echelons:The Organization as a Reflection of It' s Top Managers[J].Academy of Management Review,1984,9(2):193-206.
- [13] 梁栋桢,朱学义.高管团队的财会背景与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据 [J] .财会通讯, 2010(10):20-22.
- [14] 熊娜,宋洪玲,江少波.企业风险承担、高管财务背景与投资效率[J].会计之友,2020(10):16-22.
- [15] 张悦玫,张芳.会计稳健性、投资效率与外部融资方式的实证研究[J].2019(04):175-186.
- [16] 张纯,吕伟.信息披露、信息中介与企业过度投资 [J] .会计研究,2009 (1) : 60-65+97.
- [17] 朱松,夏冬林.稳健会计政策、投资机会与企业投资效率[ J] .财经研究, 2010(6):69-79.
- [18] 黄生权,李奕瑶.会计稳健性、高管结构权力与投资效率[J],财会通讯 2020(13):36-40.
- [19] 何日进,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.
- [20] 崔伟,陆正飞.董事会规模、独立性与会计信息透明度——来自中国资本市场的经验证据[J].南开管理评论.2008,11(2):22-27.
- [21] 姜付秀,黄继承.CEO 财务经历与资本结构决策[J].会计研究,2013(5): 27-34+95.
- [22] 姜付秀,石贝贝,马云飙.信息发布者的财务经历与企业融资约束[J].经济研究,2016(06):83-97.
- [23] Richardson S. Over - Investment of Free Cash Flow[J].Review of Accounting Studies,2006,11( 2) : 159-189
- [24] Khan M, Watts R L. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism[J]. Journal of Accounting & Economics, 2009, 48(2-3):132-150.

## **Accounting conservatism, financial background of executives and inefficient investment**

**YangHaiYi, Li XiaoMin**

(School of Finance and Business, Shanghai Normal University, Shanghai 200234,China)

**Abstract:** This paper selects China's A-share listed companies from 2013 to 2019 as samples to explore the relationship between accounting conservatism and investment efficiency, and the moderating effect of executives' financial background on the relationship. The results show that: accounting conservatism can significantly inhibit the over investment behavior of enterprises, but it will aggravate the underinvestment; the financial background of senior executives can enhance the inhibition of accounting conservatism on over investment, and weaken the aggravating effect of accounting conservatism on underinvestment.

**Key words:** Accounting conservatism; investment efficiency; financial background of executives