

高管团队背景特征视角下的会计稳健性与投资效率关系研究^{*}

韩 静 陈志红 杨晓星

(东南大学经管学院财务与会计系 210096 南京大学海外教育学院 210093)

【摘要】 本文以2008-2011年沪深A股上市公司为研究对象,区分产权性质,实证检验了会计稳健性对投资效率的影响,以及高管团队背景特征对二者关系的影响。研究发现,会计稳健性会抑制投资过度,加剧投资不足;国有企业的会计稳健性加剧投资不足和抑制投资过度的程度要弱于非国有企业。进一步研究发现,国有企业高管团队的平均年龄、任期异质性、教育背景及其异质性显著影响会计稳健性与非效率投资的关系,非国有企业高管团队的任期及其异质性、教育背景及其异质性显著影响会计稳健性与非效率投资关系。

【关键词】 高管团队 背景特征 会计稳健性 非效率投资 投资效率

一、引言

有效的投资能使企业在激烈竞争的市场上立于不败之地,但在现实经济中,由于信息不对称和代理冲突造成投资过度 and 投资不足的非效率投资现象非常普遍。会计信息是维持企业正常投资秩序的基础,高质量的会计信息可以减轻代理冲突、降低信息不对称,从而提高投资效率(Bushman and Smith, 2001; Biddle and Hilary, 2006)。会计稳健性不仅是一项重要的财务报告质量属性,而且也是一种有效的公司治理机制(Ball et al., 2000)。因此,国内外一些学者从会计稳健性治理功能的视角出发对非效率投资进行了研究,取得了一系列成果(Watts, 2003; Bushman and Piotroski, 2006; 王宇峰和苏透妍, 2008)。

然而,现有研究大多聚焦于会计稳健性与投资效率关系的直接研究,至于不同特征的高管团队对二者关系的影响研究则很缺乏。现实经济中,由于年龄、性别等方面的差异,导致高管行为选择具有较大差异;理论研究表明,不同背景特征的高管团队具有不同的行为选择,进而对企业战略选择产生不同影响(Hambrick and Mason, 1984)。例如,年龄越大的管理者越倾向于投资风险较低的保守项目(Vroom and Pahl, 1971);管理者的教育水平、平均年龄对投资过度有显著影响(姜付秀等, 2009);高管团队规模、高管性别等对企业财务重述有显著影响(何威风

和刘启亮, 2010)。从上述研究成果可以推断,在会计稳健性对非效率投资行为发挥治理作用的过程中,不同背景特征的高管可能会影响会计稳健性,进而对非效率投资行为发挥不同程度的作用,而现有文献对此缺乏深入研究。因此,在研究会计稳健性与投资效率关系时,如果不考虑高管团队背景特征,可能会影响研究结论的有效性。

本文利用2008-2011年沪深上市公司数据,区分产权性质,实证检验了会计稳健性对投资效率的影响,以及高管团队背景特征对二者关系的影响。研究发现,国有企业的会计稳健性加剧投资不足、抑制投资过度的程度要弱于非国有企业;国有企业高管团队的平均年龄、任期异质性、教育背景及其异质性显著影响会计稳健性与非效率投资的关系;非国有企业高管团队的任期及其异质性、教育背景及其异质性显著影响会计稳健性与非效率投资的关系。

本文的贡献主要包括:(1)考虑会计政策选择中人的因素影响,从高管团队背景特征视角研究会计稳健性与投资效率的关系,将拓展现有投资效率研究的深度与广度;(2)分析不同股权属性下,高管团队背景特征对会计稳健性与投资效率关系的影响,对于深化产权制度改革、提高投资效率以及加强高管团队建设都具有一定的现实指导意义。

* 本文是国家自然科学基金项目(70972039、71202106),教育部人文社会科学研究基金项目(10YJC630029、12YJC630321),江苏高校哲学社会科学重点研究项目“高管特征、会计稳健性与投资效率研究”(2014ZDIXM007)的阶段性成果。通讯作者:南京大学海外教育学院陈志红。

二、理论分析与研究假设

(一) 会计稳健性对投资效率的影响

对于非效率投资的治理,高质量会计信息主要从降低代理成本和减少信息不对称两个途径发挥作用,但本文认为,会计稳健性在改进投资效率的两个途径上可能发挥相反作用。

就投资过度而言,一方面,会计稳健性通过信号传递功能,发挥治理机制对管理者投资决策进行监督,促使管理者拒绝差的投资项目,将更多资金投资于盈利的项目(Watts, 2003);另一方面,由于会计稳健性更及时地将损失确认为盈余,如果继续经营不利的项目,管理者在其任期内可能会面临较大的违约风险(如报酬降低、被解雇等),从而约束管理者对亏损项目的进一步投资(Ball and Shivakumar, 2005)。因此,会计稳健性会降低管理者道德风险的可能性,抑制投资过度行为。就投资不足而言,由于会计稳健性使得会计数据的系统性低估,一方面,可能会使投资者降低对未来盈利能力的预期,减少对企业的投资,影响企业未来融资能力,进而加剧投资不足(朱松和夏冬林, 2010; 孙刚, 2010);另一方面,可能会使风险厌恶型的管理者,过分谨慎投资,放弃风险较大,净现值大于零的投资项目,从而加剧投资不足(Bushman et al., 2006; 李青原, 2010)。因此,会计稳健性在一定程度上会对投资决策产生负面影响,进而加剧投资不足。基于以上分析,提出如下假设:

H1-1: 在其他条件相同的情况下,会计稳健性会抑制企业的投资过度,加剧投资不足。

Watts (2003) 认为契约是会计稳健性产生的主要原因之一,但由于我国特殊的制度背景,使国有企业不论是所有权契约还是债务契约对会计稳健性的需求都弱于非国有企业。就所有权契约而言,国有控股股东通过直接控制管理者缓解信息不对称,而小股东由于没有实际控制权,无法形成对会计稳健性的有效需求(杨克智和索玲玲, 2011),从而制约会计稳健性治理作用的发挥。就债务契约而言,由于我国特殊的制度背景,国有企业在债务融资方面享受到特殊的待遇。政府会借助内部各种机制缓和国有股东与国有银行之间的利益冲突,降低国有企业的会计稳健性;非国有企业则需要提高会计稳健性,降低股东与国有商业银行之间的代理成本(朱凯和陈信元, 2006)。因此,在同等条件下,会计稳健性对国有企业的约束比非国有企业小。基于此,提出以下假设:

H1-2: 在其他条件相同的情况下,对于国有企业,会计稳健性加剧投资不足、抑制投资过度的程度弱于非国有企业。

(二) 高管团队背景特征对会计稳健性与投资效率关系的影响

高阶理论认为,具有不同背景特征的管理者对企业行

为及业绩有着决定性的影响(Hambrick and Mason, 1984),而这种影响也体现在会计行为方面(Bamber et al., 2010; 张兆国等, 2011)。因此,会计稳健性对非效率投资行为发挥作用程度的强弱,也会因高管团队的差异而表现不同。考虑到数据的可获得性,本文主要从高管团队年龄、任期以及教育背景的同质性和异质性两个方面,探究它们对会计稳健性与投资效率关系的影响。

1. 高管团队年龄及其异质性对会计稳健性与投资效率关系的影响

Hambrick and Mason (1984) 指出,年龄较长的高管团队在进行战略决策时更为保守,而年轻的高管团队更倾向开拓创新,并愿意承担风险。会计稳健性实质上是一项保守的会计政策,相比较而言,平均年龄较大的高管团队,更关注其经济利益和职业稳定,倾向于选择风险较小的战略决策。因此,高管团队平均年龄越大,越偏向采用稳健会计政策,进而可能抑制投资过度,加剧投资不足。目前,国有企业高管人员实行行政任免制度,企业效益的好坏是考察其政绩的重要指标。所以,国有企业高管团队年龄越大,管理决策越保守,使会计稳健性对投资效率的影响强于非国有企业。据此,提出如下假设:

H2-1: 高管团队的平均年龄,既增强会计稳健性对投资过度的抑制作用,也增强会计稳健性对投资不足的加剧作用,其作用程度国有企业强于非国有企业。

一般来说,年龄差异较小的高管团队,由于管理者有着相似的经历和相近的价值观,相互之间关系更融洽;反之,年龄差异较大的高管团队,管理者之间的交流与合作较低,甚至可能造成冲突(Zenger and Lawrence, 1989)。因此,高管团队年龄异质性越大,管理者之间心理认同度可能会下降,进而影响决策。由此,高管团队年龄异质性越大,决策意见越不一致,越倾向较少采用保守会计政策,从而降低会计稳健性对投资行为的影响。“集体主义文化”价值观对国有企业的管理者影响较大,高管团队成员更强调成员间的合作。因此,国有企业高管团队年龄异质性在降低会计稳健性对投资效率影响方面比非国有企业小。据此本文假设:

H2-2: 高管团队的年龄异质性越大,既削弱会计稳健性对投资过度的抑制作用,也削弱会计稳健性对投资不足的加剧作用,其作用程度国有企业弱于非国有企业。

2. 高管团队任期及其异质性对会计稳健性与投资效率关系的影响

任期较长的团队,成员之间的冲突会越少,相互间的交流会增加,容易在决策时达成一致(Michel and Hambrick, 1992);而且,随着高管团队任期的增加,管理者对各种资源的认知程度逐渐加深,其对外界环境的识别能力会增强(Finkelstein and Hambrick, 1996)。由此,当面临复杂环境时,任期较长的高管团队预测不确定性因素能力

更强,易于较早地判断损失和风险,更倾向于采用稳健会计政策。与非国有企业相比,国有企业管理者的升职与退休实行政任免方式,经营效益的好坏是考察其业绩的重要指标。管理者的任期越长,就越接近其任职生涯的后期,考虑到未来仕途或退休后的保障,平均任职时间越长的管理团队决策会越谨慎,从而使会计稳健性对投资行为的影响强于非国有企业。据此,提出以下假设:

H3-1: 高管团队的平均任期,既增强会计稳健性对投资过度的抑制作用,也增强会计稳健性对投资不足的加剧作用,其作用程度国有企业强于非国有企业。

一般来说,由不同任期成员组成的高管团队会从多种渠道收集信息并从多角度解释信息,能够制定多种战略方案并对其进行全方位的评估,从而保证决策质量(Dutton, 1987);但高管团队成员任期异质性越高,相互间的磨合就越少,易于引发冲突,决策质量越低(Smith et al., 1994)。因此,高管团队任期异质性越大,可能对稳健会计政策的认识偏差越大,更倾向较少采用稳健会计政策,从而削弱会计稳健性对投资行为的影响。相比非国有企业,国有企业高管团队任期异质性过大可能是由于有一些任期远长于其他管理者的“元老级”管理者,这些管理者在决策中拥有较多的话语权,妨碍最优化决策的制定。因此,在会计政策选择中,可能会弱化会计稳健性对投资行为的影响。基于此,提出以下假设:

H3-2: 高管团队的任期异质性,既削弱会计稳健性对投资过度的抑制作用,也削弱会计稳健性对投资不足的加剧作用,其作用程度国有企业强于非国有企业。

3. 高管团队教育背景及其异质性对会计稳健性与投资效率关系的影响

高管团队教育背景及其异质性主要表现为平均教育水平和专业背景异质性两个方面。

Bantel (1992) 研究发现管理团队平均教育水平越高的企业,其战略行动的范围越广、速度越快,因而战略决策的制定有利于企业长期发展。姜付秀等(2009)研究表明,高管团队平均教育水平越高,就越不会做出投资过度的决策。会计稳健性是一项专业性很强的会计政策选择活动,受教育水平较高的高管能够理解会计稳健性对投资行为的影响,做出的决策更理性。长期以来,国有企业高管实行政任免制度,加上人力资源管理观念相对落后,造成很多学历较高的管理者流失(马庆仁等, 2010),一定程度上可能会降低国有企业高管团队的教育水平,进而妨碍对稳健会计政策的理解。因此,相比非国有企业,国有企业高管团队的平均教育水平对会计稳健性与投资效率关系的影响较弱。基于此,提出以下假设:

H4-1: 高管团队的平均教育水平,既增强会计稳健性对投资过度的抑制作用,也增强会计稳健性对投资不足的加剧作用,其作用程度非国有企业强于国有企业。

Bantel and Jackson (1989)、Amason and Sapienza (1997) 研究表明,高管团队专业背景异质性较大,越会从不同角度分析复杂问题,越能制定出好的战略决策。由此,不同专业背景的高管共同讨论,有利于充分估计不确定性和风险,并及时予以确认,进而增强会计稳健性对非效率投资行为的治理。然而,高管团队专业背景差异性过大会造成内部冲突增加,影响团队决策效率(张平, 2006)。相比非国有企业,国有企业发展历史较长,基本建立了一套完整的内部沟通制度,有助于管理者之间充分交流,缓解专业背景异质性带来的矛盾,可能会进一步增强会计稳健性对投资行为的影响。据此,提出以下假设:

H4-2: 高管团队专业背景的异质性,增强了会计稳健性对投资过度的抑制作用,削弱了会计稳健性对投资不足的加剧作用,其作用程度国有企业强于非国有企业。

三、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文以我国沪深两市 2008-2011 年的 A 股公司为研究对象,遵循研究惯例:选取 2005 年以前上市的公司,即上市 3 年以后的公司;剔除金融类上市公司;剔除已连续亏损两年以上、面临退市危险的 ST 和 *ST 公司。数据来源于巨灵数据库、国泰安数据库以及手工收集的部分数据,最终样本包含 4010 个公司年度观察值。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

本文借鉴 Richardson (2006) 模型估算资本投资水平,用残差值的绝对值 (INV_Resid) 说明投资效率,若残差值大于 0,为投资过度 (Over_INV),相反则为投资不足 (Under_INV),为便于理解,将 Under_INV 取绝对值。模型 (1) 中 $INV_{i,t}$ 为 t 年资本投资,等于现金流量表中构建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金、购买和处置子公司及其他营业单位所支付的现金除以总资产平均值; $Growth_{i,t-1}$ 为公司 t-1 年的成长性; $Size_{i,t-1}$ 为公司 t-1 年的规模; $Lev_{i,t-1}$ 为公司 t-1 年的负债率; $Cash_{i,t-1}$ 为公司 t-1 年的现金比; $Age_{i,t-1}$ 为公司 t-1 年的上市年龄; $R_{i,t-1}$ 为公司 t-1 年的股票收益率;此外,控制了年度 (year) 和行业 (industry) 因素。

$$INV_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Growth_{i,t-1} + \gamma_2 Size_{i,t-1} + \gamma_3 Lev_{i,t-1} + \gamma_4 Cash_{i,t-1} + \gamma_5 Age_{i,t-1} + \gamma_6 R_{i,t-1} + \gamma_7 Invest_{i,t-1} + \sum_{j=0}^1 year + \sum_{h=1}^{11} Industry + \varepsilon \quad (1)$$

2. 解释变量

高管团队背景特征包括平均年龄 (Aage),用高管团队成员的年龄总和/成员个数表示;平均任期 (Atime),用高管任现职时间之和/高管总人数表示,其中,不足 1 年的按 1 年处理;平均教育水平 (Aedu),用高管成员教育程

度分类附值的总和/成员个数表示,其中高中、中专及以下取1,大专取2,本科取3,硕士取4,博士取5;年龄异质性(Hage),用年龄标准差/年龄平均数表示;任期异质性(Htime),用任期标准差/任期平均数表示;专业背景异质性(Hedu),定义为 $1 - \sum_{i=1}^n P_i^2$,其中 P_i 代表具有第*i*种专业背景的成员占全部成员的比例。会计稳健性采用Basu(1997)对于稳健性的定义,且稳健性是条件稳健性。由于涉及会计稳健性对投资效率的影响,需要采用公司年度会计稳健性指标,为此,本文采用Khan and Watts(2009)提出的稳健性指数方法计算公司年度会计稳健性(CSCORE,限于篇幅,计算公式从略)。

此外,控制变量包括企业规模(Size),等于年末总资产的自然对数;现金比(Cash),等于年末货币资金/总资产;负债比率(Lev),等于年末负债总额/年末总资产;股权集中度(CN),等于第一大股东持股数量/公司总股本;高管持股比例(Grate),等于每个高管持股比例和;董事会结构(DDsize),等于独立董事人数/董事会规模。同时,用行业和年度哑变量来控制宏观经济环境、制度变迁等固定因素对结果的影响。

(三) 模型建立

首先建立模型(2)考察会计稳健性对投资效率的影响;其次,建立模型(3)研究高管团队背景特征对会计稳健性与投资效率关系的影响,研究中统一用N表示高管团队背景特征,将各特征变量单独进行回归,再将全部变

量放在一个模型中进行回归。

$$\begin{aligned} \text{Over_INV/Under_INV} = & \beta_0 + \beta_1 \text{CSCORE} + \beta_2 \text{Size} \\ & + \beta_3 \text{Cash} + \beta_4 \text{Lev} + \beta_5 \text{CN} + \beta_6 \text{Grate} + \beta_7 \text{DDsize} \\ & + \beta_8 \sum_{j=0}^3 \text{Year} + \beta_9 \sum_{j=1}^{11} \text{Industry} + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \text{Over_INV/Under_INV} = & \alpha_0 + \alpha_1 N + \alpha_2 \text{CSCORE} + \alpha_3 N \\ & \times \text{CSCORE} + \alpha_4 \text{Size} + \alpha_5 \text{Cash} + \alpha_6 \text{Lev} \\ & + \alpha_7 \text{CN} + \alpha_8 \text{Grate} + \alpha_9 \text{DDsize} + \alpha_{10} \sum_{j=0}^3 \text{Year} \\ & + \alpha_{11} \sum_{j=1}^{11} \text{Industry} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表1是会计稳健性与非效率投资描述性统计。在最终的4010家研究样本中,国有企业有2475家,非国有企业有1535家。国有企业中投资过度的公司为884家(占35.7%),投资不足的公司为1591家(占64.3%);非国有企业中投资过度的公司为572家(占37.3%),投资不足的公司为963家(占62.7%),说明我国上市公司总体,投资不足比重较大。国有企业和非国有企业的会计稳健性均值分别为0.01和0.02,均大于0,说明上市公司的会计政策是稳健的。国有企业和非国有企业的投资过度的均值分别为0.27和0.23,投资不足的均值分别为0.14和0.15,说明虽然投资过度的公司占比较小,但是投资过度的非效率投资现象更严重。

表1 会计稳健性与非效率投资描述性统计

变量	国有企业样本						非国有企业样本					
	样本量	极小值	中位数	极大值	均值	标准差	样本量	极小值	中位数	极大值	均值	标准差
INV_Resid	2475	0.0001	0.03	7.39	0.19	0.47	1535	0.0001	0.04	11.22	0.18	0.47
Over_INV	884	0.0001	0.05	7.39	0.27	0.69	572	0.0001	0.05	11.22	0.23	0.69
Under_INV	1591	0.0002	0.03	2.99	0.14	0.29	963	0.0001	0.03	2.56	0.15	0.27
CSCORE	2475	-0.58	0.01	0.61	0.01	0.12	1535	-0.539	0.01	0.53	0.02	0.12
Size	2475	19.27	21.96	26.15	22.15	1.16	1535	19.020	21.64	25.12	21.29	1.07
Cash	2475	0.01	0.14	0.73	0.16	0.11	1535	0.002	0.14	0.93	0.17	0.11
Lev	2475	0.10	0.55	0.90	0.53	0.17	1535	0.105	0.52	0.89	0.51	0.17
CN	2475	0	0.36	0.84	0.373	0.156	1535	0	0.299	0.852	0.327	0.16
Grate	2475	0	0.00001	0.08	0.001	0.005	1535	0	0	1	0.03	0.08
DDsize	2475	-0.09	0.33	0.71	0.36	0.05	1535	0.2	0.33	0.67	0.37	0.52

表2列示了高管团队背景特征的描述性统计。从全样本公司看,高管团队的平均年龄是48.121岁,平均任职年限为2.129年,平均教育水平是3.15,介于本科和研究生之间;在异质性方面,各背景特征的均值介于0.160-0.386之间,标准

差介于0.039-0.259之间,说明各公司管理层的构成差异不大。比较国有企业与非国有企业,在平均水平方面,国有企业的高管年龄、任期、教育水平略高于非国有企业;在异质性方面,非国有企业的年龄、任期、专业背景均略高于国有企业。

表2 高管团队背景特征描述性统计

变量	全样本 N = 4010		国有企业样本 N1 = 2475		非国有企业样本 N2 = 1535	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
Aage	48.121	2.913	48.694	2.682	47.197	3.031
Hage	0.160	0.039	0.153	0.033	0.171	0.043
Atime	2.129	0.855	2.137	0.866	2.12	0.836
Htime	0.238	0.259	0.23	0.263	0.241	0.253
Medu	3.15	0.279	3.16	0.283	3.14	0.272
Hedu	0.386	0.114	0.386	0.111	0.387	0.117

(二) 回归结果分析

1. 会计稳健性与非效率投资的回归结果

表3显示：就投资过度而言，变量CSCORE显著为负，

表明控制其他变量，会计稳健性能够抑制企业的投资过度，支持了假设H1-1。国有企业和非国有企业的CSCORE回归系数分别为-0.112和-0.401，均在1%的水平上显著，说明国有企业的会计稳健性抑制投资过度的作用要弱于非国有企业，即假设H1-2成立。就投资不足而言，变量CSCORE的系数显著为正，表明会计稳健性会加剧投资不足，支持了假设H1-1。国有企业的CSCORE系数没有通过显著性检验，而非国有企业的CSCORE系数在10%的显著性水平上通过了检验，表明会计稳健性对投资效率的影响在非国有企业中更明显，验证了假设H1-2。考虑到各自变量之间可能存在多重共线性的问题，研究采用容忍度T和方差膨胀因子VIF进行检验，每个自变量容忍度均在0.7以上接近于1而VIF均在1.4以下，因此可以忽略多重共线性的影响。

表3 会计稳健性与非效率投资的回归结果

变量	Over_INV					Under_INV				
	全样本			国有企业	非国有企业	全样本			国有企业	非国有企业
	B (t)	T	VIF	B (t)	B (t)	B (t)	T	VIF	B (t)	B (t)
CSCORE	-0.106*** (-3.197)	0.771	1.297	-0.112*** (-3.163)	-0.401*** (-3.532)	0.073*** (2.451)	0.743	1.346	0.245 (1.065)	0.194* (1.834)
Size	0.137*** (4.230)	0.777	1.286	0.080* (1.680)	0.180*** (3.278)	-0.036*** (-3.552)	0.742	1.348	-0.041*** (-2.721)	-0.058*** (-3.976)
Cash	0.798** (2.271)	0.837	1.195	0.333 (0.625)	1.364*** (2.659)	-0.080 (-0.808)	0.857	1.167	-0.261* (-1.791)	-0.775*** (-5.419)
Lev	-0.320 (-1.521)	0.762	1.312	-0.857*** (-2.777)	-0.588* (-1.708)	-0.101 (-1.479)	0.763	1.310	-0.093 (-0.929)	-0.377*** (-3.864)
CN	0.050 (0.228)	0.852	1.174	0.414 (1.377)	0.443 (1.182)	0.099 (1.401)	0.846	1.182	0.077 (0.722)	0.013 (0.136)
Grate	-1.577** (-2.458)	0.933	1.072	-12.637** (-2.116)	-1.009 (-1.419)	-0.663*** (-2.784)	0.942	1.061	-3.824 (-1.041)	-0.381* (-1.866)
DDsize	1.107* (1.770)	0.938	1.066	1.645** (2.010)	1.612 (1.236)	0.162 (0.757)	0.969	1.032	0.361 (1.154)	0.734** (2.443)
Year & Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4010			2475	1535	4010			2475	1535
Adj. R ²	0.208			0.258	0.296	0.261			0.278	0.348
F值	18.968			15.524	12.377	43.807			30.032	25.323

注：表中数据为解释变量的回归系数；*，**，***分别表示在10%，5%和1%的水平上显著。

2. 高管团队背景特征对会计稳健性与投资效率关系的回归结果

表4报告了高管团队背景特征对会计稳健性与投资效率关系影响的回归结果。

从平均年龄来看：在投资过度情况下，国有企业交互项Aage × CSCORE在10%水平上显著为正，说明年龄削弱了会计稳健性对投资过度的抑制作用；在投资不足情况下，国有企业交互项Aage × CSCORE在5%水平上显著为正，

而非国有企业未通过显著性检验,说明国有企业高管团队年龄增强了会计稳健性对投资不足的加剧作用,而非国有企业高管年龄不一定会通过会计稳健性加剧投资不足,部分验证了假设 H2-1。从年龄异质性来看:国有企业在投资过度和投资不足两种情况下, Hage 系数分别为 -0.288

和 0.107,且均在 1% 水平上显著,交互项 Hage × CSCORE 均不显著,说明国有企业高管团队年龄异质性直接影响非效率投资。非国有企业在投资过度和投资不足情况下, Hage 和交互项 Hage × CSCORE 均不显著,假设 H2-2 未得到验证。

表 4 高管团队背景特征、会计稳健性与投资效率回归结果

变量	(1) D = Aage	(2) D = Hage	(3) D = Atime	(4) D = Htime	(5) D = Aedu	(6) D = Hedu
Panel A 国有企业 (投资过度)						
CSCORE	-0.025 ** (-1.949)	-0.239 ** (-2.114)	-0.007 ** (-2.057)	-0.061 ** (-2.361)	-0.421 ** (-2.313)	-0.174 ** (-2.408)
D	-0.002 ** (-2.209)	-0.288 *** (-3.837)	0.017 *** (3.134)	0.042 *** (4.796)	-0.006 (-0.399)	-0.060 *** (-2.519)
D * CSCORE	0.003 * (1.760)	0.883 (1.264)	0.061 ** (2.308)	0.197 ** (2.466)	-0.090 ** (-2.737)	-0.206 ** (-2.098)
Panel B 非国有企业 (投资过度)						
CSCORE	-0.449 ** (-2.152)	-0.081 ** (-1.873)	-0.120 * (-1.726)	-0.001 ** (-2.042)	-0.273 * (-1.735)	-0.013 * (-1.686)
D	-0.003 (-0.126)	0.058 (1.053)	-0.006 ** (-2.640)	-0.018 * (-1.731)	-0.021 ** (-1.939)	-0.084 *** (-3.622)
D * CSCORE	0.008 (1.000)	0.127 (0.239)	-0.037 *** (-2.813)	-0.088 ** (-2.141)	-0.092 * (-1.765)	-0.200 * (-2.345)
Panel C 国有企业 (投资不足)						
CSCORE	0.305 ** (2.499)	0.077 *** (2.953)	0.105 ** (2.527)	0.050 *** (5.088)	0.106 *** (2.996)	0.026 ** (2.205)
D	0.004 *** (3.557)	0.107 *** (5.461)	-0.007 *** (-4.828)	-0.011 *** (-3.534)	0.003 (0.090)	-0.007 ** (-2.167)
D * CSCORE	0.005 ** (2.098)	-0.199 (-1.253)	-0.020 ** (-2.362)	-0.094 *** (-3.129)	0.012 (0.186)	-0.221 ** (-2.372)
Panel D 非国有企业 (投资不足)						
CSCORE	0.135 ** (2.139)	0.125 (4.046)	0.103 ** (2.145)	0.052 *** (3.563)	0.218 * (1.833)	0.031 ** (1.991)
D	0.001 (0.827)	-0.026 (-2.689)	0.015 *** (2.800)	-0.030 *** (-5.147)	0.014 (1.202)	-0.088 *** (-4.389)
D * CSCORE	-0.004 (-1.401)	-0.492 (-1.216)	0.078 * (1.667)	-0.093 ** (-2.436)	0.089 (1.128)	-0.131 ** (-1.934)

注:表中数据为解释变量的回归系数,括号内的数值为t值;*、**、***分别表示在10%、5%和1%的水平上显著。篇幅所限,控制变量的回归结果未予列示。

从平均任期来看:国有企业在投资过度下的 Atime × CSCORE 在 5% 水平上显著为正;在投资不足下的 Atime × CSCORE 在 5% 水平上显著为负,表明国有企业高管团队任

期削弱了会计稳健性对投资过度的抑制作用,也削弱了对投资不足的加剧作用,未支持假设 H3-1。非国有企业在投资过度下的 Atime × CSCORE 在 1% 水平上显著为负,在

投资不足下的 $H_{time} \times CSCORE$ 在 10% 水平上显著为正, 说明非国有企业高管团队任期增强了会计稳健性对投资过度的抑制作用, 也增强了对投资不足的加剧作用, 支持假设 H3-1。从任期异质性来看: 在投资过度情况下, 国有企业的 $H_{time} \times CSCORE$ 在 5% 水平上显著为正, 非国有企业的 $H_{time} \times CSCORE$ 在 5% 水平上显著为负, 说明国有企业高管团队的异质性削弱了会计稳健性对投资过度的抑制作用, 而非国有企业高管团队任期异质性增强了会计稳健性对投资过度的抑制作用, 部分验证了假设 H3-2。在投资不足情况下, 国有企业的 $H_{time} \times CSCORE$ 系数为 -0.094, 在 1% 水平上显著, 非国有企业的 $H_{time} \times CSCORE$ 系数为 -0.093, 在 5% 水平上显著, 说明高管团队的异质性削弱了会计稳健性对投资不足的加剧作用, 其作用程度国有企业强于非国有企业, 支持了假设 H3-2。

从平均教育水平来看: 在投资过度的情况下, 国有企业的 $A_{edu} \times CSCORE$ 在 5% 水平上显著为负, 而非国有企业的 $A_{edu} \times CSCORE$ 在 10% 水平上显著为负, 即高管团队的教育水平通过增强会计稳健性, 抑制了投资过度, 间接影响了投资效率, 其作用程度非国有企业强于国有企业, 假设 H4-1 部分得到验证。在投资不足情况下, 国有企业和非国有企业的 A_{edu} 和交互项 $A_{edu} \times CSCORE$ 均不显著, 可能是因为虽然高管团队的受教育水平越高, 所做出的投资决策越理性, 但不一定会导致企业投资不足。从专业背景异质性来看: 在投资过度情况下, 国有企业的 $H_{edu} \times CSCORE$ 系数为 -0.206, 在 5% 水平上显著; 而非国有企业的 $H_{edu} \times CSCORE$ 系数为 -0.200, 在 10% 水平上显著。在投资不足情况下, 国有企业和非国有企业的 $H_{edu} \times CSCORE$ 均在 5% 水平上显著负相关。说明高管团队的专业背景异质性, 增强了会计稳健性对投资过度的抑制作用, 削弱了对投资不足的加剧作用, 其作用程度国有企业强于非国有企业, 假设 H4-2 得到验证。

(三) 稳健性检验

以上研究采用 Richardson 模型来估算投资效率, 我们通过变换回归方法, 对上述研究结论进行稳健性检验。首先根据计算出的数据 Investment 是否大于 0, 将全部数据分为两类, 如果大于 0, 将其定义为投资过度, 对其取值为 1, 否则取值为 0, 再利用 Logistic 回归模型对其回归, 主要研究结果保持不变。所以, 前文的结论是稳健的。限于篇幅, 检验结果从略。

五、研究结论

本文以 2008-2011 年沪深 A 股上市公司为研究样本, 区分产权性质, 首先, 实证检验了会计稳健性对投资效率的影响, 研究表明会计稳健性会抑制投资过度, 加剧投资不足; 国有企业会计稳健性加剧投资不足和抑制投资过度的程度弱于非国有企业。其次, 分析了高管团队背景特征对会计稳健性与投资效率关系的影响, 研究发现, 国有企

业高管团队的平均年龄、任期异质性、教育背景及其异质性显著影响会计稳健性与非效率投资的关系, 非国有企业高管团队的任期及其异质性、教育背景及其异质性显著影响会计稳健性与非效率投资关系。这些研究结论一定程度上为我国上市公司加强高管团队建设, 以及通过会计信息维持企业正常投资秩序提供了证据支持。

主要参考文献

- 何威风, 刘启亮. 2010. 我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究. 管理世界, 7: 144 ~ 155
- 姜付秀, 伊志宏, 苏飞, 黄磊. 2009. 管理者背景特征与企业过度投资行为. 管理世界, 1: 130 ~ 139
- 唐雪松, 马畅. 2012. 独立董事背景特征、辞职行为与企业价值. 会计与经济研究, 4: 3 ~ 13
- 杨克智, 索玲玲. 2011. 终极控股股东行为与会计稳健性的实证研究. 中国会计评论, 2: 191 ~ 210
- 张敦力, 李琳. 2011. 会计稳健性的经济后果研究述评. 会计研究, 7: 19 ~ 23
- 张兆国, 刘永丽, 谈多娇. 2011. 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. 会计研究, 7: 11 ~ 18
- 朱茶芬, 李志文. 2008. 国家控股对会计稳健性的影响研究. 会计研究, 5: 38 ~ 45
- Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. Journal of Accounting and Economics, 24 (1): 3 ~ 37
- Ball, R., S. P. Kothari, and A. Robin. 2000. The Effect of International Institutional Factors on Properties of Accounting Earnings. Journal of Accounting and Economics, 29 (1): 1 ~ 51
- Bushman, R. M., and J. D. Piotroski. 2006. Financial Reporting Incentives for Conservative Accounting: The Influence of Legal and Political Institutions. Journal of Accounting and Economics, 42 (1-2): 107 ~ 148
- Khan, M., and R. L. Watts. 2009. Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism. Journal of Accounting and Economics, 48 (2): 132 ~ 150
- Hambrick, D. C., and P. A. Mason. 1984. Upper Echelons: Organization as a Reflection of Its Managers. Academy Management Review, 9 (2): 193 ~ 206
- Richardson, S. 2006. Over-Investment of Free Cash Flow. Review of Accounting Studies, 11 (2-3): 159 ~ 189
- Watts, R. L. 2003. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. Accounting Horizons, 17 (3): 207 ~ 221