

CFO 特征影响公司的真实盈余管理吗?

——来自我国上市公司的经验证据

李晓玲
胡 欢
程雁蓉

摘 要:以我国 2005 - 2012 年沪深两市 A 股上市公司 7243 个观测值为样本,从 CFO 的性别、年龄、专业资格认证及学历等特征对上市公司真实盈余管理的影响进行了实证检验。实证结果表明:CFO 的年龄与真实盈余管理水平负相关,说明随着年龄的增长,CFO 更为倾向采取稳健、谨慎的财务政策;女性 CFO 的上市公司真实盈余管理水平低于男性 CFO 的上市公司;CFO 的学历和专业化程度越高,发生真实盈余管理行为越少。本文的研究结论为 CFO 特征影响上市公司真实盈余管理的研究提供了增量的经验证据。

关键词:CFO 特征;真实盈余管理;会计信息质量

DOI:10.3773/j.issn.1006-4885.2015.05.060

中图分类号:F830.91 文献标识码:A 文章编号:1002-9753(2015)05-0060-14

1 引言

CFO^① (Chief Financial Officer) 制度是两权分立的产物,代表所有者利益的 CFO 主要负责公司的战略计划管理、资源价值管理、流程系统管理、业绩评价管理和公司控制管理(杜胜利,2003)^[1],并对会计信息质量承担最终责任。作为公司的高级管理人

基金项目:教育部人文社会科学研究一般项目(项目编号:13YJA790053);安徽省教育厅人文社科重大项目(项目编号:SK2014ZD008);安徽大学研究生学术创新研究扶持项目(项目编号:yfc100276,yfc100273)。

作者简介:李晓玲(1958-),重庆人,安徽大学商学院教授,博士生导师,研究方向:财务会计;

胡 欢(1992-),安徽宣城人,安徽大学商学院硕士研究生,研究方向:财务会计;

程雁蓉(1992-),安徽宣城人,安徽大学商学院硕士研究生,研究方向:财务会计。

① 本文 CFO 包括财务报表披露职位中的首席财务官、总会计师、财务总监、财务部负责人及财务经理。

员, CFO 具有丰富的专业知识储备和工作经验, 然而由于内外部环境的制约, 其自身素养及价值观决定了 CFO 的信息捕捉能力和解释力, 会给公司带来不同的管理效应。通常我们以管理者的特征(如年龄、性别、教育背景等)来间接衡量管理者的个人素养及价值观, 其特征能够对其管理决策行为产生影响。

盈余管理是指管理层为误导以公司业绩为决策基础的利益相关者的决策, 在编制财务报告和规划交易的过程中主观刻意改变或影响财务报告中数额的行为(Whalen et al., 1999)^[2], 盈余管理包括应计盈余管理和真实盈余管理。伴随着新会计准则的不断完善和证券市场监管体系的逐渐规范, 上市公司应计盈余管理的空间变小、成本变大。盈余管理的实务应用及理论研究视野也逐渐转向真实盈余管理。真实盈余管理是管理层短视行为之一, 通过调整公司的经营活动、投资活动和筹资活动来管理盈余, 可能会损害投资者的利益和公司的长远利益。学术界普遍认为, 真实盈余管理的危害高于应计盈余管理(顾鸣润等, 2012)^[3], 因此, 如何通过完善公司治理机制有效地抑制上市公司的盈余管理行为尤其是真实盈余管理行为成为理论界和实务界探讨的重点问题。相较于 CEO, CFO 在公司财务领域拥有更多话语权, 更能直接有效的影响公司的真实盈余管理行为。国内外相关研究表明, CFO 特征如性别、年龄、教育背景、薪酬及任期等能够产生不同的管理效应, 影响公司治理。Abhijit Barua 等(2010)^[4]研究 CFO 的性别特征能对盈余管理产生影响, 女性担任 CFO 的上市公司, 可操纵性应计项目估计偏差绝对值较小。那么, CFO 的特征是否也能对真实盈余管理产生影响呢?

本文以我国 2005 年 - 2012 年 A 股上市公司为样本, 对样本公司 CFO 的年龄、性别及教育背景对真实盈余管理的影响进行了实证检验。本文可能的贡献在于: 1、国内学者关于盈余管理的研究主要集中在应计盈余管理上, 对于真实盈余管理的研究尚处于起步阶段, 本文的研究为该领域的研究提供了增量的经验证据。2、国内的研究主要集中在 CEO、独立董事特征的经济后果上, 而对于 CFO 特征尚缺乏定量研究。3、国内外鲜有文献基于 CFO 特征视角考察如何抑制真实盈余管理, 本文的研究有利于加深对 CFO 特征的认识, 完善上市公司 CFO 制度, 包括 CFO 的甄选标准、激励机制的制定等; 发现 CFO 特征的管理效能, 完善公司治理, 降低盈余管理水平。

本文其余部分安排如下: 第二部分是理论分析与研究假设; 第三部分是数据选取和研究设计; 第四部分是实证结果与分析; 最后是研究结论。

2 理论分析与研究假设

Hambrick 和 Mason(1984)^[5]提出高管梯队理论, 认为高层管理者因其人口统计学特征如高管的性别、年龄、教育背景等的不同, 所做的决策也不尽相同, 进而会产生

不同的经济后果。

通常,年龄可以较为直观地反映人的经历和成熟度,现代管理学将年龄引入管理行为的研究中,认为不同年龄的管理者的工作经验、风险偏好及社会责任感均存在显著差异。CFO 的年龄越大,其工作经验越丰富 (Rhodes, 1983)^[6],发生技术性失误的可能性越小。不仅如此,年轻的 CFO 急于在工作上有所作为,敢于挑战高风险 (Pendergast et al., 1996)^[7];年长的 CFO 偏向较为保守的策略 (Wiersema et al., 1992)^[8],表现在财务领域则是 CFO 具有保守的投资倾向及较小的恶意操纵动机。此外,随着 CFO 年龄的增大,其需求也从物质需求的满足转向追求社会的尊重与认同,社会责任感愈强 (Maslow, 1943; Forte, 2004)^{[9][10]},同时还担心恶意财务行为的曝光会影响他们的声誉,因而,不愿意从事盈余管理这样的风险行为。鉴于此,本文提出假设 1:

H1: CFO 的年龄与真实盈余管理水平显著负相关。

中国古代长期存在的“男主外,女主内”的思想对当今社会仍有影响,在商业领域的高管团队中也存在“重男轻女”的旧观念。然而,随着我国经济的蓬勃发展,女性高管悄然崛起,已成为商界一股不可阻挡的力量。性别的独特性是否能够成为一种优势而使女性高管更好地进行企业决策与管理? 国内外的研究已表明,由于女性高管与男性高管的认知结构与管理风格不同,女性加入高管层可以增加管理层的异质性,从而增强企业解决问题的能力,拓展了企业的视野。伴随着公司治理机制的不断完善,国外上市公司越来越多的股东支持女性参与董事会 (Hillman et al, 2007)^[11]。女性高管存在以下内在特质:一是厌恶风险, Martin 等 (2009)^[12]采用事件分析法对 1992 - 2007 年 Lexisnexis 数据库收录的 70 则女性 CEO 任命公告和 70 则男性 CEO 任命公告进行配对研究,发现任命女性 CEO 后公司风险显著降低;二是不过度自信, Peng 和 Wei (2007)^[13]以 1998 年 - 2003 年美国标准普尔 1500 指数成分股公司 (其中有 121 家公司的 CEO 是女性) 为研究样本,发现女性 CEO 在投资中表现出的不过度自信使得女性高管的投资决策对现金流的敏感性低于男性高管的投资决策对现金流的敏感性;三是履行社会责任意识更强, Burgess 和 Tharenou (2002)^[14]研究发现,女性“慈爱”的天性使得女性有更强的社会责任意识。因此,女性 CFO 同样具备女性高管所共有的内在特质,这些特质会在公司财务决策中表现出来 (周泽将等, 2012)^[15]。基于上述分析,本文提出假设 2:

H2: 相对于男性 CFO 的公司,女性 CFO 的公司真实盈余管理发生率更小。

劳动市场信号传递理论认为,受雇者的教育背景向雇主传递着雇员能力相关信息 (Spence, 1974)^[16]。就 CFO 而言,其教育背景包括两个方面:一是是否具有相关的专业资格认证;二是学历背景。CFO 的教育背景影响着 CFO 的认知能力、专业技能和行

为方式。通常,受过良好教育的 CFO 具有良好的道德素养且熟知违反法律法规的严重后果。不仅如此,具有较高学历的 CFO 具备较强的信息捕捉能力,适应新变化、接受新事物的能力更强。Wally 等(1994)^[17]将教育水平作为管理者认知能力的衡量指标,发现受过较高教育的管理者拥有更好的信息分析和处理能力,以公司的长远利益为出发点,进行相关决策。此外,Aier(2005)^[18]研究发现 CFO 的工作经验及专业知识(如注册会计师资质)与会计信息披露质量显著正相关。鉴于此,本文提出假设 3:

H3a: CFO 的专业资质认证水平与真实盈余管理水平显著负相关。

H3b: CFO 受教育程度与真实盈余管理水平显著负相关。

3 样本选取和研究设计

3.1 样本选取和数据来源

本文以 2005-2012 年沪深两市 A 股上市公司为初始样本,数据处理过程中按照以下原则对样本观测值进行剔除:(1)由于会计制度、经营风险以及环境的差异,我们剔除了金融、保险行业的上市公司观测值;(2)因监管环境不同,剔除交叉上市公司观测值;(3)剔除了 ST、*ST、退市的上市公司;(4)剔除了资产负债率大于 1 的上市公司;(5)剔除了重要数据缺失的上市公司。完成上述筛选后,得到 7243 个观测值。最后,为了减弱极端值的影响,本文对所有连续变量在 1% 和 99% 分位进行了 WIN-SORIZE 缩尾处理。

外部环境因素变量(MKT)是借鉴樊纲、王小鲁和朱恒鹏(2010)^[19]提供的 2008 到 2012 年间中国各地区的市场化指数,由于各地区在不同年度之间相对变化不大,本文以各地区 2010 年市场化进程指数作为外部环境的替代变量之一;CFO 特征数据来自 RESSET 数据库;其余数据来自 CSMAR 数据库或根据 CSMAR 数据库中基础数据自行计算。将 RESSET 数据库及 CSMAR 数据库中部分可疑数据和上市公司年报中数据进行了核对求证,并进行了剔除或修正。

3.2 模型设计与变量度量

(1) 真实盈余管理的度量

真实盈余管理是指通过管理层调整公司的经营活动、投资活动和筹资活动来管理盈余的行为,比应计盈余管理更具隐蔽性。本文借鉴 Roychowdhury(2006)^[20]、Chi W. 等(2011)^[21]的研究设计,并结合我国上市公司会计信息特征,用异常经营活动现金流(R-CF)、异常产品成本(R-Prod)和异常费用(R-Disx)三个分指标的标准化值之和来计量公司的真实盈余管理程度(REM)。具体步骤如下:

第一步,计算真实盈余管理的三个分指标。

真实盈余管理在财务上直接表现为异常的现金净流量。一方面,公司采用“促

销”手段(折扣、放宽信用政策等)以增加销售收入,然而这并不增加当期经营活动的现金流入量。因此,本文利用模型(1-1)估计公司当期正常经营活动产生的净现金流,模型的残差项即为异常经营活动现金流(R-CF)。另一方面,公司利用规模经济效应,扩大产量以降低成本,但这并不能减少当期经营活动的现金流出量,模型(1-2)可以估计出公司当期正常生产活动产生成本,模型的残差项即为异常经营产品成本(R-Prod)。此外公司还有动机通过降低可操纵费用以实现盈余管理,模型(1-3)用以估计出公司当期正常生产活动需要的费用,模型的残差项即为异常可操控费用(R-Disx)。

$$\frac{CF_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \alpha_1 t \cdot \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_2 t \cdot \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \alpha_3 t \cdot \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \xi_{it} \tag{1-1}$$

$$\frac{Prod_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} = \beta_1 t \cdot \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \beta_2 t \cdot \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \beta_3 t \cdot \frac{\Delta Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \xi_{it} \tag{1-2}$$

$$\frac{Disx_{i,t}}{Assets_{i,t}} = \chi^1 t \cdot \frac{1}{Assets_{i,t-1}} + \chi^2 t \cdot \frac{Sales_{i,t}}{Assets_{i,t-1}} + \xi_{it} \tag{1-3}$$

其中,CF是经营活动的现金流量,Assets期末总资产,Sales是营业收入,Disx是存货变动额与营业成本合计数。

第二步,对真实盈余管理的三个分指标进行标准化。

变量标准化方法:(变量-变量均值)/变量标准差。

第三步,计算真实盈余管理。公司通过促销、扩大生产及降低可操纵费用以提高当期利润,这将导致较低的异常现金流量、较高的异常生产成本和较低的异常可操纵费用,降低利润则反之。

真实盈余管理(REM) = - 标准化的异常现金流(R-CF) + 标准化的异常产品成本(R-Prod) - 标准化的异常可操控费用(R-Disx)

(2) 模型设计

本文参考Cohen等(2008)^[22]的研究,考虑我国上市公司的治理环境,加入CFO特征变量,构建如下模型来检验假设1、假设2和假设3:

$$REM = \alpha_0 + \alpha_1 FEATURE_{it} + \alpha_2 SIZE_{it} + \alpha_3 ROA_{it} + \alpha_4 LEV_{it} + \alpha_5 CF_{it} + \alpha_6 PLU_{it} + \alpha_7 MANSHR_{it} + \alpha_8 FIRST_{it} + \alpha_9 MKT_{it} + \alpha_{10} TYPE_{it} + \alpha_{11} YEAR + \alpha_{12} INDUS + \varepsilon$$

模型中,解释变量FEATURE是CFO的特征,包括性别(GENDER)、年龄(AGE)和教育背景(EUD)。此外,不同盈利水平的公司在经营现金流量、生产成本和操控费用上存在显著差异(李增福,2011)^[23];公司治理结构的不同影响着公司真实盈余管理的

方向和程度;规模较大、发展前景好以及处于完善的市场环境的上市公司,受到更多的关注,制约其真实盈余管理;所有权性质的不同将导致上市公司经营目标和决策行为的异质性(孙亮等,2010)^[24],从而影响上市公司真实盈余管理程度。因此,在模型中还控制了以下变量:业绩因素变量(ROA)、公司治理因素变量(PLU 、 $MANSHR$ 、 $FIRST$)、公司经营和内部结构因素($SIZE$ 、 $GROWTH$)、外部环境因素(MKT)、产权性质因素($TYPE$)、年份变量 $YEAR$ 和行业变量 $INDUS$ 。

表1 变量定义

项目	变量代码	变量定义
被解释变量	REM	真实盈余管理。真实盈余管理(Rem) = - 标准化的异常现金流($R-Cf$) + 标准化的异常产品成本($R-Prod$) - 标准化的异常可操控费用($R-Disx$)
解释变量 (Feature)	GENDER	性别。如 CFO 为女性,则赋值为 1,否则为 0。
	AGE	年龄
	EDU1	专业资格认证。具有注册会计师、会计师、经济师等资格的为 1,否则为 0
	EDU2	学历。高中及以下为 1,大专为 2,本科为 3,硕士为 4,博士为 5
控制变量	SIZE	期末总资产的自然对数
	ROA	盈利能力。年度净利润/期末总资产
	LEV	资本结构。期末总负债/期末总资产
	CF	公司当年经营活动现金流量/公司上年末的总资产
	PLU	董事长、总经理是否为一。二职合一,则赋值为 1,否则为 0
	MANSHR	管理层持股比例。管理层持股数/总股数
	FIRST	第一大股东持股比例。
	MKT	市场化进程。公司所在省份市场化指数
	TYPE	国有企业赋值为 1,否则为 0
	YEAR	年份虚拟变量。涉及 8 个研究年度,设置 7 个虚拟变量
	INDUS	行业虚拟变量。按照中国证监会行业分类标准,设置 11 个虚拟变量

4 实证结果及分析

4.1 描述性统计结果

表 2 是各主要变量的描述性统计结果。从表 2 可以看出,真实盈余管理 REM 的中位数为 0.1571,说明有 50% 以上的上市公司进行了正向的真实盈余管理。年龄 AGE 的均值为 43.8044,四分位数下限和四分位数上限分别为 39 岁和 48 岁,说明我国上市公司 CFO 年龄集中在 40 岁~50 岁;最大值和最小值分别 27 岁和 67 岁,说明 CFO 的年龄存在一定差距。性别 GENDER 的均值为 0.2528、中位数为 1.0000,说明 CFO 为女性的上市公司不到 50%。专业资格认证 EDU1 的均值 0.2902,且四分位数上限为 1,说明我国约有 25% 的上市公司 CFO 取得了注册会计师、会计师和经济师的资格认证。学历 EDU2 均值 2.9992,说明我国有近一半上市公司 CFO 具备本科以上学历。

学历。盈利能力 ROA 的均值为 0.0316,四分位数上限为 0.0570,说明 75% 以上的样本总资产收益率偏低。资本结构 LEV 的平均值为 52.97%,最大值为 91.45%,且中位数和四分位数下限为 40.42%和 54.44%,说明资产负债率水平较高。现金流量占总资产的比重 CF 为 0.0559,最小值为 -0.2784,说明我国上市公司的经营活动现金流量较小。上市公司董事长和总经理为同一人的情况较少 (PLU 的均值 = 0.1170);上市公司管理层持股比例 MANSHR 较低(四分位数上限 = 0.0002);第一大股东持股比例 FIRST 平均约为 36.81%,说明“一股独大”现象较为突出。

表 2 主要变量的描述性统计

变量	N	均值	标准偏差	最小值	四分位数下限	中位数	四分位数上限	最大值
REM	7243	0.0883	0.9637	-3.0700	-0.3685	0.1571	0.6002	3.0203
AGE	7243	43.8044	6.9264	27.0000	39.0000	43.0000	48.0000	67.0000
GENDER	7243	0.2528	0.4346	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
EDU1	7243	0.2902	0.4539	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
EDU2	7243	2.9992	0.7795	1.0000	2.0000	3.0000	4.0000	5.0000
SIZE	7243	21.7139	1.2444	18.6757	20.8603	21.6068	22.4300	25.3365
ROA	7243	0.0316	0.0600	-0.2231	0.0101	0.0294	0.0570	0.2043
LEV	7243	0.5297	0.1843	0.0904	0.4042	0.5444	0.6616	0.9145
CF	7243	0.0559	0.0998	-0.2782	0.0064	0.0530	0.1076	0.3625
PLU	7243	0.1170	0.3215	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
MANSHR	7243	0.0053	0.0327	0.0000	0.0000	0.0000	0.0002	0.2773
FIRST	7243	0.3681	0.1580	0.0923	0.2401	0.3438	0.4913	0.7498
MKT	7243	8.8063	2.0517	4.2500	7.1900	8.8100	11.0400	11.7100
TYPE	7243	0.5784	0.1542	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000

4.2 相关性分析

表 3 报告了主要变量的相关性分析结果。表 3 显示,(1)真实盈余管理 REM 与专业资格认证 EDU1 的 Spearman 相关系数在 1% 水平上显著负相关;(2)真实盈余管理 REM 与学历 EDU2,无论是 Pearson 还是 Spearman 相关系数,均在 1% 水平上显著负相关,初步证实了假设 2 和假设 3。上述只是单变量的分析结果,更为可靠的结果有待下文的多元回归检验。此外,表中结果还表明回归模型中不存在多重共线性。

表 3 主要变量相关性分析

	REM	AGE	GENDER	EDU1	EDU2
REM	1. 0000	-0. 0042	-0. 0175	-0. 0213 *	-0. 0664 ***
AGE	-0. 0050	1. 0000	-	0. 0403 ***	0. 1086 ***
GENDER	-0. 0212 *	-	1. 0000	-0. 0362 ***	0. 0384 ***
EDU1	-0. 0318 ***	0. 0498 ***	-0. 0362 ***	1. 0000	0. 0096
EDU2	-0. 0894 ***	0. 1200 ***	0. 0383 ***	0. 0098	1. 0000

注：*、**、*** 分别代表 10%、5% 和 1% 水平显著（双尾），上下半角分别为 Pearson 和 Spearman 相关系数。

4.3 回归结果分析

表 4 中第(1)~第(4)列报告了上市公司 CFO 的特征对真实盈余管理影响的各个解释变量单独回归结果。第(5)和第(6)列是整体回归检验。其中,第(1)列报告了年龄 AGE 的回归系数在 5% 的水平上显著为负(系数 = -0. 0047,T 值 = -2. 52),说明我国上市公司 CFO 的年龄越大,真实盈余管理的水平越低,本文的假设 1 得到支持;第(2)列报告了性别 GENDER 的回归系数在 1% 的水平上显著为负(系数 = -0. 0535,T 值 = -3. 75),说明女性 CFO 的上市公司的真实盈余管理水平较低,支持了本文的假设 2;第(3)列报告了 CFO 具有专业资格认证 EDU1 的回归系数在 5% 的水平上显著为负(系数 = -0. 0569,T 值 = -2. 03),说明 CFO 的专业化程度越高,上市公司真实盈余管理水平越低,假设 3a 得到支持;第(4)报告了学历 EDU2 的回归系数在 1% 的水平上显著为负(系数 = -2. 024,T 值 = -3. 35),说明 CFO 的学历越高,真实盈余管理水平越低,假设 3b 得到支持。第(5)和第(6)列报告了上市公司 CFO 的特征对真实盈余管理影响的整体回归结果,与逐项回归结果基本一致。

此外,表 4 中还显示:产权性质 (TYPE)、公司的资产规模 (SIZE)、盈利能力 (ROA) 及第一大股东持股比例 (FIRST) 的回归系数分别在 1%、1%、5% 和 5% 的水平上显著为正;公司的资本结构 (LEV)、经营活动产生的现金流量 (CF)、董事长、总经理为一人 (PLU)、管理层持股比例 (MANSHR)、和市场化进程 (MKT) 的回归系数在 1% 的水平上显著为负。这说明,国有上市公司、资产规模越大、盈利能力越好、第一大股东持股比例越高、董事长与总经理不为一人、管理层持股比例越低及公司所在地区市场化程度越低,真实盈余管理水平越高。

表 4 性别、年龄、专业资格认证、学历与真实盈余管理的多元回归结果

变量	因变量 REM					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
C	-3.4637 *** (-13.72)	-3.5623 *** (-14.37)	-3.5656 *** (-14.38)	-3.1910 *** (-11.88)	-3.3618 *** (-17.23)	-3.3885 *** (-17.23)
AGE	-0.0047 ** (-2.52)	-	-	-	-0.0097 *** (-2.91)	-0.0058 *** (-2.68)
GENDER	-	-0.0535 *** (-3.75)	-	-	-0.0422 ** (-2.42)	-0.0420 *** (-3.23)
EDU1	-	-	-0.0569 ** (-2.03)	-	-0.0424 *** (-4.1)	-
EDU2	-	-	-	-0.2024 *** (-3.35)	-	-0.0385 *** (-3.73)
SIZE	0.1889 *** (16.94)	0.1857 *** (16.76)	0.1886 *** (16.99)	0.1897 *** (17.1)	0.1655 *** (18.46)	0.1721 *** (17.23)
ROA	0.0521 ** (2.35)	0.0477 ** (2.15)	0.0489 ** (2.21)	0.0495 ** (2.24)	0.0646 *** (3.14)	0.0558 *** (-2.73)
LEV	-0.0333 *** (-7.16)	-0.0334 *** (-7.18)	-0.0334 *** (-7.18)	-0.0333 *** (-7.16)	-0.4374 *** (-11.54)	-0.4239 *** (-17.23)
CF	-2.6019 *** (-30.38)	-2.6102 *** (-30.52)	-2.6076 *** (-30.49)	-2.6055 *** (-30.48)	-7.4960 *** (-90.28)	-7.5274 *** (-87.23)
PLU	-0.1589 *** (-4.06)	-0.1530 *** (-3.92)	-0.1498 *** (-3.83)	-0.1524 *** (-3.9)	-0.1160 *** (-5.63)	-0.1156 *** (-5.23)
MANSHR	-1.3091 *** (-3.25)	-1.3064 *** (-3.25)	-1.3108 *** (-3.26)	-1.2985 *** (-3.23)	-1.0791 *** (-5.34)	-1.0439 *** (-5.23)
FIRST	0.2175 ** (2.51)	0.2095 ** (2.42)	0.2136 ** (2.47)	0.2172 ** (2.51)	0.2764 *** (3.39)	0.2475 *** (3.21)
MKT	-0.0172 *** (-2.67)	-0.0172 *** (-2.66)	-0.0177 *** (-2.73)	-0.0173 *** (-2.68)	-0.0351 *** (-3.16)	-0.0396 *** (-3.32)
TYPE	0.0063 *** (-2.67)	0.0071 *** (-2.85)	0.0069 *** (-2.82)	0.0073 *** (-2.88)	0.0085 *** (-3.37)	0.0086 *** (-3.43)
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
INDUS	控制	控制	控制	控制	控制	控制
NO.	7243	7243	7243	7243	7243	7243
ADJ R ²	0.2070	0.2078	0.2079	0.2087	0.3690	0.3687
F 值	73.68 ***	74.26 ***	74.29 ***	74.62 ***	133.18 ***	133.61 ***

注：*、**、*** 分别代表 10%、5% 和 1% 水平显著（双尾）。

4.4 稳健性检验

(1) 考虑到正向真实盈余管理和负向真实盈余管理在动机和手段上存在显著差异,我们将总体样本分为正向真实盈余管理组 (REM > 0) 和负向真实盈余管理组 (REM < 0)。表 5 为正向真实盈余管理组和负向真实盈余管理组的独立样本 T 的检

验结果。表 5 显示：(1) 性别 (GENDER) 变量 Levene 检验结果 ($F = 4.028, Sig = 0.045 < 0.05$) 说明两组样本方差不齐；假设方差不相等时, $Sig = 0.315 > 0.05$, 说明正向真实盈余管理组和负向真实盈余管理组的 CFO 性别均值存在显著差异。(2) 专业资格认证 (EDU1) 变量 Levene 检验结果 ($F = 14.696, Sig = 0.000 < 0.05$) 说明两组样本方差不齐；假设方差不相等时, $Sig = 0.054 > 0.05$, 说明两组样本的 CFO 专业资格认证均值存在显著差异。(3) 学历 (EDU2) 变量 Levene 检验结果 ($F = 0.782, Sig = 0.377 > 0.05$) 说明两组样本方差不齐；假设方差相等时, $Sig = 0.000 < 0.05$, 说明两组样本的 CFO 学历均值存在显著差异。

我们进一步分别对正向真实盈余管理组 ($REM > 0$) 和负向真实盈余管理组 ($REM < 0$) 重复正文的研究。结果表明, 正向真实盈余管理组, CFO 的年龄 (系数 = $-0.0053, T$ 值 = -2.66)、性别 (系数 = $-0.0410, T$ 值 = -3.81)、拥有专业资格认证 (系数 = $-0.0441, T$ 值 = -4.14) 及学历 (系数 = $-0.0658, T$ 值 = -2.91) 与真实盈余管理均在 1% 水平上显著负相关, 支持了本文的假设 1、假设 2 及假设 3。而负向真实盈余管理组, CFO 的年龄 (系数 = $-0.0082, T$ 值 = -0.52)、性别 (系数 = $-0.0116, T$ 值 = -0.46)、拥有专业资格认证 (系数 = $-0.0242, T$ 值 = -1.02) 及学历 (系数 = $-0.0470, T$ 值 = -0.90) 对真实盈余管理的影响均不显著。上述结果表明, CFO 特征对上市公司真实盈余管理的影响程度在正向真实盈余管理组更为显著。

表 5 独立样本 T 检验

		方差方程的 Levene 检验		均值方程的 t 检验						
		F	Sig.	t	df	Sig. (双侧)	均值 差值	标准 误差值	差分的 95% 置信区间	
									下限	上限
AGE	假设方差相等	0.622	0.430	-1.448	7263	0.148	-0.239	0.165	-0.563	0.085
	假设方差不相等			-1.446	6421.251	0.148	-0.239	0.165	-0.564	0.085
GENDER	假设方差相等	4.028	0.045	1.007	7263	0.314	0.010	0.010	-0.010	0.031
	假设方差不相等			1.005	6412.646	0.315	0.010	0.010	-0.010	0.031
EDU1	假设方差相等	14.696	0.000	1.934	7263	0.053	0.021	0.011	0.000	0.042
	假设方差不相等			1.927	6382.345	0.054	0.021	0.011	0.000	0.042
EDU2	假设方差相等	0.782	0.377	-4.147	7263	0.000	-0.077	0.019	-0.113	-0.041
	假设方差不相等			-4.155	6510.466	0.000	-0.077	0.019	-0.113	-0.041

(2) 在检验 CFO 特征对公司真实盈余管理的影响时, 模型中可能存在的遗漏变量会产生内生性问题, 同时为解决模型中可能存在的固定效应, 本文进一步采用一阶差分模型重复正文的研究。结果表明, ΔAGE (系数 = $-0.0013, T$ 值 = -2.21) 和 $\Delta EDU2$ (系数 = $-0.0016, T$ 值 = -2.49) 与 ΔREM 在 5% 水平上显著负相关, 而

$\Delta GENDER$ (系数 = -0.0005, T 值 = -1.31)、和 $\Delta EDU1$ (系数 = -0.0004, T 值 = -1.14) 的回归系数为负,但在结果不再显著,这可能是由于 $GENDER$ 和 $EDU1$ 为 0-1 变量, $\Delta GENDER$ 和 $\Delta EDU1$ 的变异较小而所致。假设 1、假设 2 及假设 3 仍然得到经验证据支持,正文的研究结果是稳健的。

(3) 蔡春等(2013)认为真实盈余管理也会对公司业绩产生影响^[25],这就意味着公司业绩与真实盈余管理之间可能有互为因果的关系,模型存在内生性问题。我们进一步将解释变量和控制变量滞后一期,重复正文的研究。结果表明,CFO 的年龄、性别、拥有专业资格认证及学历的回归系数小于 0,且在 1% 水平上显著,对应的系数分别为 -0.0072 (T 值 = -2.65)、-0.0310 (T 值 = -2.86)、-0.0641 (T 值 = -3.84) 和 -0.0385 (T 值 = -3.11),支持了本文的假设 1、假设 2 及假设 3。

5 结论与启示

本文以我国 2005-2012 年沪深两市 A 股上市公司的 7243 个观测值为样本,从 CFO 的性别、年龄、专业资格认证及学历等特征对上市公司真实盈余管理的影响进行了实证检验。实证结果表明:样本期间,随着年龄的增长,CFO 更为倾向采取保守型经营与财务政策,真实盈余管理程度降低;女性 CFO 的上市公司的真实盈余管理水平低于男性 CFO 的上市公司;CFO 的学历和专业化程度越高,发生真实盈余管理行为越少,且结果是稳健的。进一步的分组检测结果表明,CFO 特征对公司正向真实盈余管理行为具有显著影响,对公司负向真实盈余管理行为无显著影响。以上结论说明,CFO 特征对上市公司的公司治理具有重要影响,不同特征的 CFO 能够带来不同的管理效应和治理效应,对会计信息质量产生不同程度的影响。

基于上述研究结论,我们认为:(1)充分认识 CFO 特征对公司治理的重要影响,上市公司要建立完善的 CFO 甄选制度和在职 CFO 的继续教育制度,培养和提高 CFO 的专业素质和职业能力。(2)尽量消除性别歧视,充分发挥女性 CFO 在保证会计信息质量方面的独特作用。(3)不同特征的 CFO 对其声誉的关注程度不同,通过完善 CFO 声誉机制,使 CFO 重视自身职业声誉,遵守职业道德,降低 CFO 对公司决策产生的不利影响。

参考文献:

References:

- [1] 杜胜利. CFO 管理前沿 [M]. 中信出版社,2003.
- Du S L. The Frontier of CFO Management [M]. CITIC Publishing House, 2003.
- [2] Healy P M, Wahlen J M. A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting [J]. Accounting Horizons, 1999, 13(4): 365-383.
- [3] 顾鸣润, 杨继伟, 余怒涛. 产权性质、公司治理与真实盈余管理 [J]. 中国会计评论, 2012, 10:

- 255-274.
- Gu M R, Yang J W, Yu N T. Nature of the Property, Corporate Governance and Real Earnings Management[J]. China Accounting Review, 2012, 10: 255-274.
- [4] Barua A, Davidson L F, Rama D V, Thiruvadi S. CFO Gender and Accruals Quality [J]. Accounting Horizons, 2010, 24(1): 25-39.
- [5] Hambrick D C, Mason P A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers [J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2): 193-206.
- [6] Rhodes S R. Age-Related Differences in Work Attitudes and Behavior: A Review and conceptual Analysis [J]. Psychological Bulletin, 1983, 93(2): 328-367.
- [7] Prendergast C, Stole L. Impetuous Young-sters and Jaded Old-timers: Acquiring a Reputation for Learning [J]. Journal of Political Economy, 1996, 104(6): 1105-1134.
- [8] Wiersema M F, Bantel K A. Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change [J]. Academy of Management Journal, 1992, 35(1): 91-121.
- [9] Maslow A H. A Theory of Human Motivation [J]. Psychological Review, 1943, 50(4): 370-396.
- [10] Forte A. Antecedents of Managers' Moral Reasoning [J]. Journal of Business Ethics, 2004, 51(4): 315-347.
- [11] Hillman A, Shropshire C, Cannella A JR. Organizational Predictors of Women on Corporate Boards [J]. Academy of Management Journal, 2007, 50(4): 941-952.
- [12] Martin A D, Nishikawa T, Williams M A. CEO Gender: Effects on Valuation and Risk [J]. Quarterly Journal of Finance and Accounting, 2009, 48(3): 23-40.
- [13] PENG W Q, WEI K C J. Women Executives and Corporate Investment: Evidence from the S&P 1500 [D]. Hong Kong University of Science and Technology, 2007.
- [14] Burgess Z, Tharenou P. Women Board Directors: Characteristics of the Few [J]. Journal of Business Ethics, 2002, 37(1): 39-49.
- [15] 周泽将, 刘文惠, 刘中燕. 女性高管对公司财务行为与公司价值的影响研究述评 [J]. 外国经济与管理, 2012, 2: 74-81.
- Zhou Z J, Liu W H, Liu Z Y. Female Top Management, Corporate Financial Behavior and Firm Performance: An Literature Review [J]. Foreign Economics and Management, 2012, 2: 74-81.
- [16] Spence A M. Job Market Signaling [J]. Quarterly Journal of Economics, 1973, 87(3): 355-374.
- [17] Wally S, Baum J. Personal and Structural Determinants of the Pace of Strategic Decision Making [J]. Academy of Management Journal, 1994, 37: 932-956.
- [18] Aier J K, Comrix J, Gunlock M T, Lee D. The Financial Expertise of CFOs and Accounting

Restatements [J]. Accounting Horizons, 2005, 19(3): 123-135.

[19] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数 [M]. 经济科学出版社, 2010.

Fan G, Wang X L, Zhu H P. Chinese Markidization Index [M]. Economic Science Press, 2010.

[20] Roychowdhury S. Earnings Management through Real Activities Manipulation [J]. Journal of Accounting and Economics, 2006, 42(3): 335-370.

[21] Chi W, Lisic L, Pevzner M. Is Enhanced Audit Quality Associated with Greater Real Earnings Management [J]. Accounting Horizon, 2011, 25(2): 315-335.

[22] Cohen D A, Dey A, Lys T Z. Real and Accrual-Based Earnings Management in the Pre-and Post-Sarbanes-Oxley Periods [J]. The Accounting Review, 2008, 83(3): 757-787.

[23] 李增福. 应计项目盈余管理还是真实活动盈余管理? — 基于我国 2007 年所得税改革的研究 [J]. 管理世界, 2011, 1: 121-135.

Li Z F. Accrual Earnings Management or Real Earnings Management: Based on China's Income Tax Reform in 2007 [J]. Management World, 2011, 1: 121-135.

[24] 孙亮, 刘春. 公司治理对盈余管理的制约作用——以所有权为背景的经验研究 [J]. 金融研究, 2010, 3: 65-72.

Sun L, Liu C. The Constraints of Corporate Governance on Earnings Management [J]. Journal of Financial Research, 2010, 3: 65-72.

[25] 蔡春, 李明, 和辉. 约束条件、IPO 盈余管理方式与公司业绩 — 基于应计盈余管理与真实盈余管理的研究 [J]. 会计研究, 2013, 10: 35-44.

Cai C, Li M, He H. The constraint Conditions, IPO Earnings Management and Corporate Performance [J]. Accounting Research, 2013, 10: 35-44.

(本文责编: 宁 远)

Could Real Earnings Management Be Expanded by the Characteristics of CFOs?

Empirical Evidence from Chinese Listed Companies

LI Xiao-ling, HU Huan, CHENG Yan-rong

Abstract: By taking A – share listed companies from 2005 to 2012 as sample, this paper empirically tests the impact of the cognitive structure on the real earnings management. The cognitive structure of CFO is measured by age, sex and education background. The results show that the CFO's age is negatively correlated with real earnings management level. As the growth of the age, the CFO is more inclined to take steady and prudent financial policies. The listed companies with female CFO have lower possibility of real earnings management. CFOs have high degree or relevant professional titles, the company's real earnings management level is low. This paper provides empirical evidence about the relationship between CFO characteristics and earnings management, which has important implications to increase the quality of accounting information.

Key words: the characteristics of CFOs; the quality of accounting information; real earnings management