

上市公司网络位置、财务总监执行力与财务质量报告：基于独立董事的视角

宁美军¹，赵西卜²，朱 丽³

(1. 北方工业大学 经济管理学院, 北京 100144; 2. 中国人民大学 商学院, 北京 100872;
3. 北京大学 国家发展研究院, 北京 100871)

摘 要：从社会网络的视角，实证检验了财务总监财务执行力对财务报告质量的影响，发现财务总监进入董事会担任内部董事的企业，企业财务报告质量显著提高。进一步从独立董事的视角考察上市公司的网络位置，研究发现：上市公司网络中心度越高和网络结构越丰富，财务总监财务执行力对财务报告质量的促进作用越大；在区分行业竞争程度的情况下，相对于竞争性行业，垄断行业中财务总监财务执行力对财务报告质量的提升作用更大；竞争性行业中上市公司网络结构洞越丰富，财务总监财务执行力对财务报告质量的促进作用也越大。

关键词：财务总监；财务执行力；财务报告质量；网络位置

中图分类号：F234.4 文献标识码：A 文章编号：1008-2972 (2018) 02-0048-11

DOI:10.13676/j.cnki.cn36-1224/f.2018.02.006

一、引言

财务报告具有决策有用和受托责任的双重目标。高质量的财务报告是社会急需的公共产品（刘玉廷，2010）。^[1]我国上市公司的财务报告质量良莠不齐，投资者难以有效辨别财务报告质量的优劣，更难以据此进行有效决策和利益保护。作为企业会计制度的制定者和投融资的决策者，财务总监本应对财务报告质量负主要责任和最终责任（Weili 等，2011），^[2]但其却没有有效履行受托责任。而实际中我国大多数企业财务总监未进入董事会担任内部董事，导致其咨询职能和监督职能无法充分发挥。本文认为主要原因是我国现阶段财务总监制度不完善。作为中国最大、世界第二的网络公司，阿里巴巴超过 40%的董事会成员均具有财务背景，且财务总监是董事会的核心成员，权力和地位都很高，财务总监具备很强财务执行力（田茂永，2017）。^[3]可以说，阿里巴巴资本帝国的成功很大程度上归功于其财务总监财务执行力的有效发挥。

财务总监财务执行力是指贯彻董事会战略意图并完成预定财务目标的操作能力（向锐，2015）。^[4]它在一定程度上决定了企业财务战略目标以及公司治理目标的实现。结合已有研究，基于管理者权力

收稿日期：2017-09-10 修返日期：2018-01-05

基金项目：财政部会计名家培养工程“中国政府成本会计的建设与实施”（财会〔2016〕15号）

作者简介：宁美军，北方工业大学讲师，博士，主要从事财务会计与政府会计研究；赵西卜，中国人民大学教授，博士生导师，主要从事会计理论与会计准则研究；朱 丽，北京大学博士后，主要从事社会网络和创新创业、管理理论与实践价值挖掘研究，通讯作者联系方式784980856@qq.com。

理论 (Kim 等, 2011),^[5]本文将财务总监财务执行力定义为: 在应对企业内外部环境不确定性时, 财务总监进入董事会担任内部董事能够发挥主观能动性, 充分履行监督职能、咨询职能以及财务报告职责的能力, 进而提高企业财务决策执行效率和效果。

关于财务总监财务执行力与财务报告质量关系上, 现有文献还未取得一致结论 (Bedard 等, 2014)。^[6]此外, 优越的独立董事网络位置有利于提升企业财务报告质量 (陈运森, 2012)。^[7]那么, 从动态社会网络视角出发, 上市公司处于不同的网络位置, 财务总监财务执行力对企业财务报告质量的影响是否有差异? 本研究将独立董事网络的个体层面, 拓展到上市公司网络层面, 进而探究不同网络位置下, 财务总监财务执行力对企业财务报告质量影响的差异。现有文献还没有在该方面取得较好的成果, 因此深入研究上述问题将具有重要的实践意义。

本文可能的贡献主要有三个方面: (1) 丰富了关于财务总监财务执行力的经济后果的研究; (2) 实证检验了财务总监财务执行力对企业财务报告质量具有显著的正向影响, 在一定程度上为制定适合我国国情的财务总监制度提供了理论依据和经验证据; (3) 从动态的社会网络视角研究了财务总监财务执行力对企业财务报告质量的作用路径, 在一定程度上拓展了独立董事治理效果的研究思路。

二、理论分析与研究假说

在实际工作中, 财务总监的工作主要是管理会计与报告、财务计划与分析, 还有就是协调与投资者及银行的关系。这表明企业财务报告质量、战略决策水平的提升, 以及投融资均与财务总监的咨询职能密切相关。财务总监财务报告的目的主要包括财务政策最优化 (向锐, 2015) 以及规避法律责任和外部监管处罚 (Jiang 等, 2010)。^[4,8]财务总监会基于个人声誉而提升财务报告质量, 实现公司价值最大化 (叶康涛等, 2010)。^[9]

根据友好董事会理论和管家理论, 财务总监进入董事会担任内部董事更具有信息优势 (Ravina 和 Sapienza, 2010),^[10]可以更好地支持董事会咨询功能。董事会投资及其他战略决策的成功将取决于财务信息的透明度和公司高管间的互动协作。基于此, 财务总监更有动力提供高质量的财务报告 (Fal-ey 等, 2011)。^[11]此外, 根据社会网络理论, 财务总监进入董事会担任内部董事, 将会经常与董事会其他成员一起参加董事会会议, 因此而形成弱关系。这种弱联结比强联结更能跨越社会界限, 帮助财务总监获得信息和其他资源。同时财务总监进入董事会担任内部董事会形成社会网络, 更容易获取权力、财富和声望等社会资源, 从而得到董事会更多的支持。在这种友好的社会网络下, 财务总监更愿意从董事会的角度履行内部董事职责, 董事会也更愿意向财务总监寻求财务上的建议和战略决策建议 (杜胜利和周琪, 2009)。^[12]因此, 如果财务总监给董事会分享了相关的战略决策信息, 财务总监在董事会中的地位 and 财务执行力将大大提升, 对董事会的监督职能也会得到加强, 财务总监更愿意提供高质量的财务报告。亦即, 财务总监进入董事会担任内部董事, 其向董事会提供的咨询职能和监督职能有助于充分发挥财务总监的财务决策能力和财务执行力, 降低公司盈余管理水平, 从而更好地根据投资者的需求降低信息不确定性和不对称性, 提高企业财务报告质量。基于以上分析, 我们提出假说H1:

H1: 限定其他条件, 财务总监进入董事会担任内部董事能够提高其财务执行力, 显著提升企业财务报告质量。

依据资源依赖理论, 任何企业均需要通过外部环境来获取发展所需的资源。董事会网络可以为企业 提供组织合法性、外部资源交流等诸多外部支持。独立董事在多个董事会任职是对企业集聚资本能力的体现, 可以帮助企业减少对周围环境的依赖程度, 进而降低外部环境的威胁 (朱丽等, 2017)。^[13]此外, 在多个董事会任职是独立董事声誉高的信号, 多个董事会席位是独立董事网络位置的重要条件

(Fama 和 Jensen, 1983)。^[14]独立董事兼职董事的上市公司数量越多,越有可能在董事网络中处于中心位置(谢德仁和陈运森,2012),也越有可能说“不”(叶康涛等,2011)。^[15-16]独立董事的声誉具有连锁效应(辛清泉等,2013)。^[17]叶康涛等(2011)研究发现,具有财务背景和较高声誉的独立董事能够更好地发挥监督作用,缓解代理冲突,提升公司价值。^[16]万良勇等(2014)研究发现,丰富的网络关系和更多的社会资本显著提升了独立董事的网络位置,独立董事网络位置越优越,越能更好地发挥监督职能,并显著抑制企业违规行为。^[18]这在一定程度能显著提高企业的财务报告质量。

综上所述,根据声誉传递和信号理论,独立董事网络的中心位置能够使企业在网络关系中获取更多的发言权、更好的信息渠道、更高的优势地位(Larcker等,2013),^[19]且网络中心度越高,独立董事的治理作用越好,能提高会计信息披露质量(陈运森,2012)。^[7]上述研究表明,上市公司网络中心度较高的企业具有较高的声望。一方面,声望传递可以促进财务报告使用者对企业的信任;另一方面,企业在声望传递的动机下,也更有动力提高会计信息披露质量(陈运森,2012),^[7]进而积极推动财务总监执行力,提高企业财务报告质量。基于此,我们提出假说2:

H2:上市公司网络中心度越高,越能提高财务总监财务执行力对企业财务报告质量的促进作用。

依据信息控制优势理论,社会网络中的“结构洞”在信息流动和传递中起着“中介”和“桥梁”作用,能够将无直接联系的两个个体联结起来,并为处于该位置的企业和个人带来信息优势和控制优势(Burt,2004),^[20]能减少企业与利益相关者之间的信息不对称,使企业更有可能提供较高质量的财务报告。此外,董事网络结构洞较丰富的企业,还具备较强的关系能力和资源整合能力,能够影响并控制财务总监的行动,进而推动财务总监执行力,使企业财务报告质量按照对自己有利的方向发展。而根据声誉传递和信号理论,处于网络中较好位置的企业,更有动力提高企业财务报告质量。基于此,我们提出假说3:

H3:上市公司网络结构洞越丰富,越能提高财务总监财务执行力对企业财务报告质量的促进作用。

上市公司网络结构洞越丰富,越有可能打造出独特的组织竞争优势。这种优势主要体现在能显著提升企业产品差异化(Hoskisson等,1993),迅速获取并购信息与并购机会(万良勇和郑小玲,2014),提高经营效率、抑制投资不足(陈运森,2015)。^[21-23]已有研究表明,上市公司处于网络中结构洞的位置,其所能带来的信息和控制优势会随着市场竞争和行业竞争程度的不同而有所差异。且网络结构洞位置对企业效率的促进作用主要发生在竞争激烈的行业中(陈运森,2015)。^[23]这表明,市场竞争程度越激烈,上市公司网络结构洞发挥的作用越大;而上市公司网络结构洞发挥的作用越大,财务总监财务执行力发挥的作用也越大,企业财务报告质量也越高。基于此,我们提出假说4:

H4:市场竞争程度越激烈,上市公司网络结构洞越丰富,越能提高财务总监财务执行力,越能促进企业财务报告质量的提高。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

由于《企业会计准则》(2006)于2007年1月1日起实施,考虑到会计准则制度效果的滞后性,故本文以2008—2015年间全部A股非金融类上市公司为研究样本。样本筛选标准如下:(1)剔除主要变量数据缺失的公司;(2)剔除ST、*ST类公司;(3)剔除金融保险行业的公司;(3)剔除当年上市的公司;(4)对所有连续变量在1%和99%分位数上进行Winsorize处理,消除异常值对样本稳健性的影响。本文研究所需财务总监财务执行力数据来自各上市公司年报并经手工收集和整理,上市公司网络位置数据经手工收集并处理而得,其他数据来自CSMAR数据库。所有统计数据用Stata13.0处理。

(二) 变量定义

1. 财务报告质量 (应计质量标准差 StdAQ)

借鉴 Bedard 等 (2014)、金智 (2013)、Dechow 等 (2010) 和 Dan 等 (2010) 的研究,^[6,24-26]本文采用应计质量标准差衡量企业财务报告质量。应计质量 AQ 由 DD 模型计算得出。借鉴金智 (2013) 的方法,^[24]根据前三年应计质量 AQ 滚动计算出应计质量的标准差 StdAQ。应计质量的标准差越大,企业财务报告质量越低。

2. 财务总监财务执行力 (CFOownbd)

借鉴 Bedard 等 (2014) 和向锐 (2015) 的研究,^[6,4]以财务总监进入董事会担任内部董事作为财务总监具有财务执行力来度量:若财务总监进入上市公司董事会担任内部董事,定义为 1,否则为 0。

3. 网络位置

借鉴陈运森和谢德仁 (2011)、万良勇和郑小玲 (2014)、陈运森 (2015) 的研究,^[27,22-23]本文从上市公司网络中心度、上市公司网络结构洞出发,考察上市公司不同网络位置条件下,财务总监财务执行力对财务报告质量的影响。

(1) 上市公司网络中心度 (Cen_b)。上市公司网络中心度借鉴 Markó czy 等 (2013) 的研究,采用社会网络分析软件,对由连锁董事 (非财务总监担任,而是和财务总监同在一个董事会的独立董事) 的交叉任职,构建的上市公司社会网络,得到关于企业在上市公司全网络中的社会网络位置指标。^[28]本文从上市公司年报中提取数据信息,得到上市公司网络关系,进而计算得出上市公司网络中心度,用以衡量上市公司在整体网络关系中的网络位置。借鉴谢德仁和陈运森 (2012) 的方法,^[15]采用大型社会网络数据分析软件 PAJEK 计算出中介中心度,用来衡量以上市公司为节点的社会网络中,上市公司的网络中心度。

为分组检验上市公司网络中心度高低情况下财务总监财务执行力对财务报告质量的影响的差异,我们设置了上市公司网络中心度哑变量。即,如果公司当年经行业调整的上市公司中心度大于中位数,定义为 1 (HighCen_b),否则为 0 (LowCen_b)。

(2) 上市公司网络结构洞 (CI_i)。与上市公司网络中心度得出的方式相同,根据独立董事的交叉任职构建上市公司社会网络,并借鉴 Burt (2004) 和陈运森 (2015) 的研究,^[20,23]采用大型社会网络数据分析软件 PAJEK 计算出所有公司的结构洞丰富程度,定义如下:

$$CI_i = 1 - C_{ij} = 1 - (P_{ij} + \sum P_{iq} P_{jq})$$

其中, i 为企业个体, j 表示其他个体, q 表示另一个企业个体 ($q \neq i, j$); P_{ij} 是企业 i 到企业 j 的直接连带关系的强度,衡量企业 i 在 j 中的直接关系投资;是从企业 i 到企业 j 的所有通过 q 的路径中,非直接连带关系的强度之和,衡量企业 i 到企业 j 身上的间接关系投资; C_{ij} 是企业 i 与企业 j 接触联系所需关系投资的约束程度,用来衡量企业拥有结构洞的匮乏程度; CI_i 衡量企业的结构洞丰富程度, CI_i 越大,上市公司网络结构洞就越丰富。

为分组检验上市公司网络结构洞不同情况下财务总监财务执行力对财务报告质量的影响,我们设置了上市公司网络结构洞哑变量。即,如果公司当年经行业调整的独立董事网络结构洞大于中位数,定义为 1 (High_CI),否则为 0 (Low_CI)。

4. 控制变量 (Controls)

借鉴 Dan 等 (2010) 和 Bedard 等 (2014) 的研究,^[26,6]本文设置了 Indep、MW、MB、Size、Lev、Stdofc、Intangible、Age、Big4、行业、年度等控制变量。其中,Indep 为董事会独立性,定义为独立董事人数 / 董事总人数; MW 为内部控制重大缺陷,若上市公司披露内部控制重大缺陷,定义为 1,

否则为0; MB为账面市值比率,定义为权益的市场价值/普通股的账面价值; Size为公司规模,定义为总资产的自然对数; Lev为资产负债率,定义为总负债/总资产; Stdofcf为经营现金流标准差,定义为公司前3年经营活动现金流量净额占总资产比例的标准差; Intangible为无形资产,若公司有无形资产,定义为1,否则为0; Age为公司上市年数,定义为公司自上市至研究年度时间的自然对数; Big4为国际四大,若公司的会计师事务所为国际四大,定义为1,否则为0。

(三) 模型设定

为研究财务总监财务执行力对财务报告质量(其代理变量为StdAQ)的影响,本文建立了模型(I),以验证H1:

$$\text{StdAQ} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CFOownbd} + \alpha_i \text{Controls} + \varepsilon \quad (\text{I})$$

其中,StdAQ为应计质量的前三年标准差; CFOownbd为财务总监财务执行力; Controls为控制变量。

为控制样本自选择偏差对研究结论的影响,借鉴Bedard等(2014)和向锐(2015)的方法,^[6,4]采用财务总监担任外部董事和财务总监任期作为工具变量,并运用Heckman两阶段自选择矫正模型进行回归。首先根据下面模型(II)对财务总监进入董事会担任内部董事的概率进行Probit回归,并计算得到自选择系数Lambda,然后将该自选择系数Lambda代入主回归模型(I)进行第二阶段OLS回归,以修正自选择偏差。第一阶段Probit模型如下:

$$\text{Pr}(\text{CFOownbd}=1) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CFOtenure} + \alpha_2 \text{CFOotherbd} + \alpha_i \text{Controls} + \varepsilon \quad (\text{II})$$

其中,CFOtenure为财务总监任期,用财务总监任职年限的自然对数表示; CFOotherbd为财务总监外部董事,若财务总监在其他公司董事会担任董事为1,否则为0; Controls为控制变量。

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计

对相关变量进行描述性统计分析(表略),结果表明我国上市公司治理结构中财务总监进入董事会担任内部董事的比例较低;财务总监形成的连锁董事网络规模也较小;财务总监的平均任期较短,发生财务总监变更的可能性较高。

(二) 回归分析

1. 财务总监财务执行力与财务报告质量的关系

财务总监财务执行力与企业财务报告质量之间的关系可能受到自选择导致的内生性问题干扰。基于此,本文运用Heckman两阶段自选择矫正模型进行回归。借鉴Bedard等(2014)和向锐(2015)的研究,^[6,4]采用CFOotherbd和CFOtenure作为工具变量。本文将CFOotherbd和CFOtenure作为CFOownbd的解释变量进行第一阶段回归,同时检验其与StdAQ的关系。发现CFOotherbd与CFOtenure和CFOownbd均存在显著的相关关系,但与StdAQ不存在显著关系(详见表1)。因此,CFOotherbd和CFOtenure均是有效影响CFOownbd的外生工具变量。

表1报告了模型(I)和模型(II)的Heckman两阶段回归结果。在第一阶段因变量为CFOownbd的模型(II)的Probit回归中,把CFOotherbd和CFOtenure作为影响CFOownbd的外生变量。第二阶段因变量为StdAQ的模型(I)的OLS回归结果显示,Lambda显著为正,说明存在自选择问题。控制自选择效应后,CFOownbd的回归系数为-0.060,且在1%的水平上显著,说明财务总监进入董事会担任内部董事的企业的盈余管理水平显著较低,财务报告质量显著较高,支持了假说H1。亦即,限定其他条件,财务总监进入董事会担任内部董事能够提高其财务执行力,显著提升企业财务报告质量,支持了假说H1。

表 1 财务总监是否担任内部董事情况下财务总监财务执行力对财务报告质量影响的 Heckman 回归结果

	第一阶段	第二阶段
	<i>CFOownbd</i>	<i>StdAQ</i>
<i>CFOownbd</i>		-0.060***(-6.13)
<i>CFOotherbd</i>	0.292***(3.32)	
<i>CFOtenure</i>	0.317***(11.10)	
<i>Lambda</i>		0.037***(6.42)
常数项	0.736**(2.43)	0.234*** (16.98)
控制变量	控制	控制
样本量	13613	13613
调整的 R ²		0.229
F 值		71.27***

注：***、** 分别表示在 1%、5%水平上显著；括号中的值为经过稳健性修正的 t 值；限于篇幅，上述控制变量未列示具体回归结果（留存备索），下同。

2. 财务总监财务执行力对财务报告质量影响：基于上市公司网络中心度的差异

表 2 是区分了上市公司网络中心度高与低情况下财务总监财务执行力与财务报告质量的 Heckman 两阶段回归结果。表 2 中回归 (1) 和 (2) 分别报告了模型 (I) 和模型 (II) 的 Heckman 两阶段回归结果。在第一阶段 Probit 回归中，本文把 *CFOotherbd*、*CFOtenure* 作为外生变量。第二阶段模型 (I) 中 *Lambda* 显著为正，说明存在自选择问题。控制自选择效应后，在回归 (1) 高网络中心度组和回归 (2) 低网络中心组中，*CFOownbd* 的回归系数分别为-0.076、-0.041，且均在 1%的水平上显著。进

表 2 财务总监财务执行力对财务报告质量影响的 Heckman 回归结果：基于上市公司网络中心度的差异

	(1)		(2)	
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
	<i>CFOownbd</i>	<i>StdAQ</i>	<i>CFOownbd</i>	<i>StdAQ</i>
	高网络中心度		低网络中心度	
<i>CFOownbd</i>		-0.076***(-4.99)		-0.041***(-3.31)
<i>CFOotherbd</i>	0.413***(3.43)		0.199(1.56)	
<i>CFOtenure</i>	0.293***(6.25)		0.330*** (9.13)	
<i>Lambda</i>		0.047***(5.28)		0.025***(3.45)
常数项	0.557(1.20)	0.252***(12.64)	0.593(1.46)	0.211***(11.47)
控制变量	控制	控制	控制	控制
样本量	5471	5471	8142	8142
调整的 R ²		0.234		0.226
F 值		29.60***		45.43***
经验 P 值	3.23*			

注：***、* 分别表示在 1%、10%水平上显著；括号中的值为经过稳健性修正的 t 值；“经验 P 值”用于检验组间 *CFOownbd* 系数差异的显著性，通过基于似不相关模型的检验方法得到。

一步检验两组间 CFOownbd 的回归系数的差异性,发现两者在 10%的水平上存在显著差异。这表明,上市公司网络中心度,财务总监财务执行力对企业应计质量标准差的抑制作用越大,对企业财务报告质量的提升作用也越大。亦即,上市公司网络中心度越高,财务总监财务执行力发挥的作用越大,对企业财务报告质量的促进作用也越大,支持了假说 H2。

3. 财务总监财务执行力对财务报告质量的影响:基于上市公司网络结构洞的差异

表 3 是区分了上市公司网络结构洞丰富与否情况下财务总监财务执行力与财务报告质量的 Heckman 两阶段回归结果。表 3 中回归 (1) 和 (2) 中分别报告了模型 (I) 和模型 (II) 的 Heckman 两阶段回归结果。在第一阶段 Probit 回归中,把 CFOotherbd、CFOtenure 作为影响 CFOownbd 的外生变量。第二阶段模型 (I) 中 Lambda 显著为正,说明存在自选择问题。控制自选择效应后,在回归 (1) 网络结构洞丰富组和回归 (2) 网络结构洞匮乏组中,CFOownbd 的回归系数分别为 -0.075、-0.043,且均在 1%的水平上显著。我们进一步检验了两组间 CFOownbd 的回归系数的差异性,发现两者在 10%的水平上存在显著差异。这表明,上市公司网络结构洞越丰富,财务总监财务执行力发挥的作用越大,对应计质量标准差的抑制作用也越大,对企业财务报告质量的提升作用也越大。亦即,独立董事网络结构越丰富,财务总监财务执行力对企业财务报告质量的促进作用越大,支持了假说 H3。

表 3 财务总监财务执行力对财务报告质量影响的 Heckman 回归结果:基于上市公司网络结构洞的差异

	(1)		(2)	
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
	CFOownbd	StdAQ	CFOownbd	StdAQ
	网络结构洞丰富		网络结构洞匮乏	
CFOownbd		-0.075***(-4.98)		-0.043***(-3.49)
CFOotherbd	0.423***(3.50)		0.189(1.48)	
CFOtenure	0.294***(6.30)		0.330*** (9.11)	
Lambda	0.047***(5.26)		0.027***(3.65)	
常数项	0.667(1.44)	0.262***(13.05)	0.559(1.37)	0.205***(11.10)
控制变量	控制	控制	控制	控制
样本量	5465	5465	8148	8148
调整的 R ²		0.235		0.225
F 值		29.17***		45.25***
经验 P 值				2.68*

注: *、*** 分别表示在 10%和 1%水平上显著;括号中的值为经过稳健性修正的 t 值;“经验 P 值”用于检验组间 CFOownbd 系数差异的显著性,通过基于似不相关模型的检验方法得到。

4. 财务总监财务执行力对财务报告质量的影响:基于市场竞争程度的差异

参考丁启军 (2010)、胡奕明和买买提依明·祖农 (2013)^[29-30]关于垄断行业的分类标准 (区分竞争性行业和垄断行业) 来衡量行业竞争程度^①。表 4 报告了竞争性行业和垄断行业中财务总监财务执行力与财务报告质量的 Heckman 两阶段回归结果。回归 (1) 和 (2) 分别报告了模型 (I) 和模型 (II)

^①本文主要将煤炭开采和洗选业 B06、石油和天然气开采业 B07、有色金属矿采选业 B09、烟草制品业 C16、石油加工炼焦及核燃料加工业 C25、电力热力的生产和供应业 D44、燃气的生产和供应业 D45、水的生产和供应业 D46、航空运输业 G56、铁路运输业 G53、邮政业 G60、电信和其他信息传输服务业 I63,共 12 个行业判定为行政垄断行业。

的 Heckman 两阶段回归结果。在第一阶段 Probit 回归中，本文把 CFOotherbd 和 CFOtenure 作为工具变量。在回归 (1) 和 (2) 第二阶段中，Lambda 均显著为正，说明存在自选择问题。控制自选择效应后，回归 (1) 垄断行业和回归 (2) 竞争性行业组中 CFOownbd 的回归系数分别为 -0.121、-0.055，且均在 1% 的水平上显著。进一步检验两组间 CFOownbd 的回归系数的差异性，发现两者在 5% 的水平上存在显著差异。由表 4 回归 (1) 和 (2) 的结果看出，相对于竞争性行业，垄断行业中财务总监财务执行力发挥了更大的作用，对盈余管理水平的抑制作用更强，对企业财务报告质量的提升作用也更大。

表 4 财务总监财务执行力对财务报告质量影响的 Heckman 回归结果：基于市场竞争程度的差异

	(1)		(2)	
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
	<i>CFOownbd</i>	<i>StdAQ</i>	<i>CFOownbd</i>	<i>StdAQ</i>
	垄断行业		竞争性行业	
<i>CFOownbd</i>		-0.121***(-4.23)		-0.055***(-5.47)
<i>CFOotherbd</i>	-0.086(-0.29)		0.338***(3.61)	
<i>CFOtenure</i>	0.256**(2.46)		0.320***(10.73)	
<i>Lambda</i>		0.071***(4.23)		0.034***(5.76)
常数项	0.408(0.35)	0.285***(7.21)	0.791**(2.51)	0.232***(15.82)
控制变量	控制	控制	控制	控制
样本量	1080	1080	12533	12533
调整的 R ²		0.241		0.230
F 值		13.75***		67.09***
经验 P 值				4.88**

注：***、** 分别表示在 1%、5% 水平上显著；括号中的值为经过稳健性修正的 t 值；“经验 P 值”用于检验组间 CFOownbd 系数差异的显著性，通过基于似不相关模型的检验方法得到。

5. 财务总监财务执行力对财务报告质量影响竞：基于竞争程度与上市公司网络结构洞的双重差异

本文进一步检验了竞争程度不同的行业中，上市公司网络结构洞不同条件下，财务总监财务执行力对企业财务报告质量的影响（详见表 5 和表 6）。

表 5 报告了竞争性行业中上市公司网络结构洞不同条件下，财务总监财务执行力对财务报告质量影响的 Heckman 两阶段回归结果。回归 (1) 和 (2) 分别报告了模型 (I) 和模型 (II) 的 Heckman 两阶段回归结果。在第一阶段 Probit 模型中，把 CFOotherbd 和 CFOtenure 作为工具变量。从表 5 可以看出，回归 (1) 和 (2) 中第二阶段的 Lambda 均显著为正，说明存在自选择问题。控制自选择效应后，在回归 (1) 网络结构洞丰富组和网络结构洞匮乏组中，CFOownbd 的回归系数分别为 -0.074、-0.040，且均在 1% 的水平上显著。进一步检验两组间 CFOownbd 的回归系数的差异性，发现两者在 10% 的水平上存在显著差异。上述回归结果表明，竞争性行业中上市公司的网络结构洞越丰富，财务总监财务执行力发挥的作用更大，对盈余管理水平的抑制作用更强，对企业财务报告质量的提升作用也更大。这意味着，上市公司的网络结构洞越丰富，企业越能识别机会、高效利用资源。

表5 财务总监财务执行力对财务报告质量影响的 Heckman 回归结果：基于竞争性行业中上市公司网络结构洞的差异

	(1)		(2)	
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段
	<i>CFOownbd</i>	<i>StdAQ</i>	<i>CFOownbd</i>	<i>StdAQ</i>
	网络结构洞丰富		网络结构洞匮乏	
<i>CFOownbd</i>		-0.074***(-4.79)		-0.040***(-3.10)
<i>CFOotherbd</i>	0.453***(3.40)		0.267**(1.96)	
<i>CFOtenure</i>	0.304***(6.13)		0.328***(8.73)	
<i>Lambda</i>	0.047***(5.08)		0.025***(3.24)	
常数项	0.914*(1.89)	0.270***(12.48)	0.458(1.07)	0.201***(10.37)
控制变量	控制	控制	控制	控制
样本量	5026	5026	7507	7507
调整的 R ²		0.238		0.224
F 值		28.15***		42.00***
经验 P 值				2.98*

注：***、**、* 分别表示在 1%、5%、10%水平上显著；括号中的值为经过稳健性修正的 t 值；“经验 P 值”用于检验组间 *CFOownbd* 系数差异的显著性，通过基于似不相关模型的检验方法得到。

垄断行业的回归步骤同表 5。回归结果表明（表略），在垄断行业中，上市公司网络结构洞的丰富不会显著提升财务总监财务执行力对企业财务报告质量的积极作用。这可能是因为垄断行业本身已经具备信息与网络优势、市场垄断优势、生产垄断优势以及规模经济优势等，丰富的独立董事网络结构洞带来的增量利好并不显著。

综合竞争性行业和垄断行业的回归结果，发现竞争性行业中上市公司网络结构洞越丰富，财务总监财务执行力发挥的作用更大，对企业财务报告质量的提升作用更大，支持了假说 H4。

（三）稳健性检验

为使研究结论更加稳健，本文进行了如下稳健性测试：第一，借鉴 Hennes 等（2008）的方法^[31]，采用财务重述衡量财务报告质量，若上市公司存在财务重述，则财务报告质量越低；第二，借鉴叶康涛等（2015）的方法^[32]，使用内部控制信息披露指数衡量上市公司财务报告质量。上市公司内部控制信息披露指数越高，则财务报告质量越高；第三，借鉴 Bedard 等（2014）和江轩宇（2016）的方法^[6,33]。为了使研究结论更加稳健，本文在稳健性检验中采用另外一种克服内生性问题的方法——两阶段工具变量法（2SLS）。即，选取影响 *CFOownbd* 的外生变量 *CFOotherbd*、*CFOtenure* 进行重新回归。经过以上稳健性检验，研究结论仍然不变（限于文章篇幅，上述回归结果未详细列示，留存备索）。这表明，本文研究结论稳健可靠。

五、研究结论与启示

（一）研究结论

本文以 2008—2015 年间 A 股非金融类上市公司为研究样本，实证检验了财务总监财务执行力对企业财务报告质量的作用。研究表明，相对于财务总监未进入董事会的企业，财务总监进入董事会的企业的盈余管理水平更低（应计质量标准差更低），财务报告质量也更高。进一步地，本文从动态的社会网络视角进一步检验了不同网络位置条件下财务总监财务执行力对财务报告质量的影响。研究结

果表明：（1）上市公司网络中心度越高，财务总监财务执行力对财务报告质量的促进作用越大；上市公司网络结构洞越丰富，财务总监财务执行力对财务报告质量的促进作用越大；（2）从行业竞争情况来看，相对于竞争性行业，在垄断行业中财务总监财务执行力发挥了更大的作用，对盈余管理水平的抑制作用更大，对企业财务报告质量的提升作用也更大；（3）从上市公司网络结构洞来看，相对于垄断行业，竞争性行业中上市公司的网络结构洞越丰富，财务总监财务执行力发挥的作用更大，对盈余管理水平的抑制作用更大，对企业财务报告质量的提升作用也更大。

（二）启示与政策建议

第一，对于财务总监自身而言，应时刻督促自身兼备职业道德、专才与通才，进入董事会担任内部董事后才能够发挥更好的效用。

第二，对于企业管理者而言，企业管理者可以聘任在多个董事会任职的独立董事。这样可以提升上市公司的网络位置。即，提高了上市公司网络中心度，丰富了上市公司网络结构洞；同时，上市公司网络中心度越高、上市公司网络结构洞越丰富，财务总监财务执行力对企业财务报告质量的积极作用越强，这不仅可以提升财务总监财务执行的积极作用，还能使具有较好网络位置企业内的独立董事与财务总监财务执行力之间达到咨询职能互补、监督职能权衡，以抑制财务总监财务执行力的“双刃剑”效用中的消极作用。

参考文献：

- [1]刘玉廷. 严格遵守会计准则提供高质量财务报告认真履行社会责任[J]. 会计研究, 2010, (1): 7-13.
- [2]Weili G. E., Matsumoto D., Zhang J. L.. Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices[J]. Contemporary Accounting Research, 2011, 28(4): 1141-1179.
- [3]田茂永. 阿里资本牌局的“俩王四个2”——兼论资本控制型总部中的财务总监发展上限[J]. 首席财务官, 2017, (1): 26-33.
- [4]向 锐. CFO 财务执行力与企业过度投资——基于董事会视角的分析[J]. 会计研究, 2015, (7): 56-62.
- [5]Kim J. B., Li Y., Zhang L.. CFOs versus CEOs: Equity Incentives and Crashes[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 101(3): 713-730.
- [6]Bedard J. C., Hoitash R., Hoitash U.. Chief Financial Officers as Inside Directors[J]. Contemporary Accounting Research, 2014, 31(3): 787-817.
- [7]陈运森. 独立董事网络中心度与公司信息披露质量[J]. 审计研究, 2012, (5): 92-100.
- [8]Jiang J., Petroni K., Wang I. Y.. CFOs and CEOs: Who Has the Most Influence on Earnings Management?[J]. Journal of Financial Economics, 2010, 96(3): 513-526.
- [9]叶康涛, 张 然, 徐浩萍. 声誉、制度环境与债务融资[J]. 金融研究, 2010, (8): 171-183.
- [10]Ravina E., Sapienza P.. What do Independent Directors Know: Evidence from Their Trading?[J]. Review of Financial Studies, 2010, 23(3): 962-1003.
- [11]Faleye O., Hoitash R., Hoitash U.. The Costs of Intense Board Monitoring[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 101(1): 160-181.
- [12]杜胜利, 周 琪. 上市公司 CFO 制度特征业绩相关性实证研究[J]. 金融研究, 2009, (9): 135-142.
- [13]朱 丽, 柳卸林, 刘 超, 杨 虎. 高管社会资本、企业网络位置 and 创新能力——“声望”和“权力”的中介[J]. 科学与科学技术管理, 2017, (6): 94-109.
- [14]Fama E. F., Jensen M. C.. Separation of Ownership and Control[J]. Journal of Law and Economics, 1983, 26(2): 301-325.
- [15]谢德仁, 陈运森. 董事网络：定义、特征和计量[J]. 会计研究, 2012, (3): 44-51.
- [16]叶康涛, 祝继高, 陆正飞, 张 然. 独立董事的独立性：基于董事会投票的证据[J]. 经济研究, 2011, (1): 126-139.
- [17]辛清泉, 黄曼丽, 易浩然. 上市公司虚假陈述与独立董事监管处罚——基于独立董事个体视角的分析[J]. 管理世界, 2013, (5): 131-143.
- [18]万良勇, 邓 路, 郑小玲. 网络位置、独立董事治理与公司违规——基于部分可观测 Bivariate Probit 模型[J]. 系统工程理论与实践, 2014, (12): 3091-3102.

- [19]Larcker D. F., So E. C., Wang C. Y.. Boardroom Centrality and Firm Performance[J]. Journal of Accounting and Economics, 2013, 55(2-3): 225-250.
- [20]Burt R. S.. Structural Holes and Good Ideas[J]. American Journal of Sociology, 2004, 110(2): 349-399.
- [21]Hoskisson R. E., Hill C., Kim H.. The Multidivisional Structure: Organizational Fossil or Source of Value?[J]. Journal of Management, 1993, 19(2): 269-298.
- [22]万良勇, 郑小玲. 董事网络的结构洞特征与公司并购[J]. 会计研究, 2014, (5): 67-72.
- [23]陈运森. 社会网络与企业效率: 基于结构洞位置的证据[J]. 会计研究, 2015, (1): 48-55.
- [24]金 智. 社会规范、财务报告质量与权益资本成本[J]. 金融研究, 2013, (2): 194-206.
- [25]Dechow P., Ge W., Schrand C.. Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50(2): 344-401.
- [26]Dan D., Naiker V., Navissi F.. The Association between Accruals Quality and the Characteristics of Accounting Experts and Mix of Expertise on Audit Committees[J]. Contemporary Accounting Research, 2010, 27(3): 787-827.
- [27]陈运森, 谢德仁. 网络位置、独立董事治理与投资效率[J]. 管理世界, 2011, (7): 113-127.
- [28]Markó czy L., Li Sun S., Peng M. W., Shi W., Ren B.. Social Network Contingency, Symbolic Management, and Boundary Stretching[J]. Strategic Management Journal, 2013, 34(11): 1367-1387.
- [29]丁启军. 行政垄断行业的判定及改革[J]. 财贸研究, 2010, (5): 77-83.
- [30]胡奕明, 买买提依明·祖农. 关于税、资本收益与劳动所得的收入分配实证研究[J]. 经济研究, 2013, (8): 29-41.
- [31]Hennes K. M., Leone A. J., Miller B. P.. The Importance of Distinguishing Errors from Irregularities in Restatement Research: The Case of Restatements and CEO/CFO Turnover[J]. The Accounting Review, 2008, 83(6): 1487-1520.
- [32]叶康涛, 曹 丰, 王化成. 内部控制信息披露能够降低股价崩盘风险吗?[J]. 金融研究, 2015, (2): 192-206.
- [33]江轩宇. 政府放权与国有企业创新——基于地方国企金字塔结构视角的研究[J]. 管理世界, 2016, (9): 120-135.

Network Sites of Listed Companies, Executive Capability of CFO and Quality of Financial Reports: From the Perspective of Independent Directors

NING Mei-jun¹, ZHAO Xi-bu², ZHU Li³

(1. North China University of Technology, Beijing 100144; 2. Renmin University of China, Beijing 100872; 3. Peking University, Beijing 100871, China)

Abstract: From the perspective of social network, this paper empirically examines the impact of the financial executive capability of CFO on the quality of financial reports. It is found that the quality of corporate financial reports can be improved significantly in the enterprise whose CFO becomes a member in the board of directors as an internal director. A further examination of the network sites of listed companies from the perspective of independent directors can find that the higher the degree of network centrality and the richer the network structural holes of listed companies, the greater the role of CFO's financial executive capability in promoting the quality of financial reports. When the industrial competitive degrees are distinguished, compared with the competitive industries, the financial executive capability of CFOs in the monopoly industry has a greater effect on the improvement of the quality of financial reports. And the richer the network structural holes of listed companies in the competitive industry, the greater the promotion effect of CFO's financial executive capability on the quality of financial reports.

Key words: CFO; financial executive capability; quality of financial reporting; network site

责任编辑: 吴昌南