

会计稳健性对财务弹性的影响

——基于企业财务决策的研究

李世新(博士) 刘宁

(重庆大学经济与工商管理学院 重庆 400044)

【摘要】 本文利用我国沪深两市 A 股上市公司 2006~2009 年的财务数据,实证检验了会计稳健性对企业财务弹性和财务决策的影响。结果表明:企业财务报告体现的稳健性越高,企业越有动机持有更多的现金和具有更高的现金/现金流敏感度,并在投资活动中体现出更高的投资/现金流敏感度。这些结论证明企业利用会计稳健性可以获得较低债务成本和缓解代理问题,同时可增强企业融资约束,最终影响企业的内部财务决策。

【关键词】 会计稳健性 财务弹性 现金持有 现金/现金流敏感度 投资/现金流敏感度

一、引言

在 Watts(2003)提出会计稳健性的观点后,关于会计稳健性经济后果的研究逐年增多。其中,会计稳健性对企业债务契约的影响问题更是受到了广泛关注。如 Watts(2003)认为通过协调债务人和债权人之间的利益,稳健的会计行为能够增强债务契约的有效性。LaFond 和 Watts(2008)以及 LaFond 和 Roychowdhury(2008)通过研究财务报告稳健性与企业债务水平、债务成本、以及债务契约限制条款之间的关系,用经验数据证明了会计稳健性在权益市场和债务市场(Zhang, 2008)上能够缓解信息不对称所带来的利益双方的矛盾。Ball(2008)进一步发现一个地区债务市场的发展情况与会计稳健性的程度正相关。沿着上述研究的思路,会计稳健性的信号传递机制降低了债权人的违约风险预期,会计稳健性增强使得债务资本和权益资本提供者更乐意增加对企业融资的支持,使企业取得更有利的债务融资条件(陶晓慧、柳建华,2010),从而降低企业的融资约束,提高其财务弹性。

然而,也有研究者认为稳健会计会低估企业的报告收益以及净资产,导致企业资产负债率高估和企业价值低估。这样必然削弱企业财务报表反映的财务实力,有损企业的形象。朱松、夏冬林(2009)发现会计稳健性抑制了企业的过度投资行为,导致企业更多的投资不足。他们分析,稳健的会计行为既降低了企业未来的获利能力,又降低了企业获得资金的预期,从而增加了企业的投资压力。如此看来,企业会计稳健性的提高又会增加企业的融资难度,降低其财务弹性。

财务弹性是企业内外部多种因素共同影响的结果,难以通过特定指标来准确描绘,因而直接研究会计稳健性与财务弹性的关系存在一定的难度。管理层是会计政策的选择者,其可以根据稳健政策选择的程度对企业未来的财务弹性状况有一个合理的预期,而这个预期会对其财务决策产生重要影响。因此可以通过观察企业的现金持有、现金/现金流敏感度、投资/现金流敏感度等财务决策结果来反向推断企业的财务弹

性,进而理清其会计稳健性与财务弹性之间的关系。

本文通过实证研究发现:①会计稳健性越高的企业,其现金持有越多,这表明会计稳健性降低了企业的财务弹性,使得企业的财务决策趋于保守,产生更强的预防性动机来持有现金;②会计稳健性越高的企业,其现金/现金流敏感度越高,这表明会计稳健性降低了企业的财务弹性,使得企业更多地依赖经营性现金流来积累所需要的资金;③会计稳健性越高的企业,其投资/现金流敏感度越高,这同样表明会计稳健性降低了企业的财务弹性,使得企业在有投资机会时往往因外部融资相对困难而对内部融资有着更强的依赖。

二、理论分析与研究假设

(一)会计稳健性与企业财务弹性

实践证明,企业选择稳健的会计政策是缓解信息不对称所导致的代理问题的需要,同时也是最小化外部环境管制和避免诉讼的需要(Holthausen 和 Watts,2001;Watts,2003)。Ball 和 Shivakumar(2005)指出,会计稳健性一方面限制了债务人通过各种途径损害债权人的不道德行为,例如不分配或少分配股利;另一方面还可以更及时地向债权人提供财务信息,以保证债权人在债务人出现财务困难的情况下,及时干预企业的经营决策,甚至通过重组等法律途径获得企业的控制权,从而保护自身的利益。因此,债权人更希望债务人的财务报告体现出较高的稳健性。究其原因,首先,在信息不对称的情况下,债权人对于债务人财务状况的了解主要来自其财务报告,所以他们更希望债务企业采用稳健的会计政策,以降低自身的信息风险(LaFond 和 Watts,2008)。其次,债务契约在主契约以外往往还有一些附属契约,而这些契约通常是为了增加企业财务的透明度,对企业负债期间的资产负债率、营业收入增长率、再贷款等指标所作出的限制性规定。而这些指标的确定往往是一个双方长期激烈的谈判过程,成本很高,所以债权人也倾向于企业执行稳健的会计政策,以增加各种限制性指标的“含金量”(Watts,2003;Guay、Verrecchia,2006)。

上述分析已有大量的实证证据支持。如 Zhang(2008)发现企业的会计稳健性可以带来较低的初始利率,并降低了违约的可能性,对债权人和债务人双方都是有利的。Beatty、Weber 和 Yu(2008)、Wittenberg-Moerman(2008)的研究提供的实证结果表明,在公开债务市场、非公开债务市场以及担保债务市场等,会计稳健性都可以缓解企业与债权人的冲突。陶晓慧(2010)也发现,稳健的会计行为给企业带来了更多的长期资金的支持。此外,会计稳健性还有利于缓解企业管理层与股东之间的信息不对称问题。如 Srivastava 和 Tse(2009)的研究证实,会计稳健性给股东提供了重要的信息去限制管理层从事有损企业价值的利己主义活动,保护了股东的权益,也使得股东更愿意向企业投入资源。

综上,当企业的财务报告体现出较高的稳健性时,债权人和股东将更乐意给企业提供资金的支持,企业的融资成本也较低,因而可增强其财务弹性。由此本文提出如下假设:

假设 1:企业财务报告稳健性越强,财务弹性越高。

但从另一方面看,会计稳健性对企业融资约束的负面效应也不能忽略。正如前文的分析,稳健会计会低估企业的报告收益和净资产,导致企业资产负债率的系统高估和企业价值的系统低估。而债权人决定向企业提供资金之前,通常都会通过财务报告评估企业的财务状况。只有债权人认为企业的财务状况符合自己的要求、企业违约的风险在自己可承受范围之内时,债权人才会做出对企业提供资金支持的决策。再者,债务契约中往往包含基于各种财务指标的限制性条款,稳健会计导致的财务指标扭曲,显然会增加企业债务违约的可能性。Guay 和 Verrecchia(2006)分析了会计稳健性由于更及时地确认坏消息而引起财务信息低效的机理。Gigler 等(2009)通过理论模型更深刻地论证了会计稳健性在减少负面会计信息含量的同时,也容易发出错误的信息。因此,企业在融资约束方面通过会计稳健性获得的收益很可能被其成本所抵消,表现为难以获得所需要的资金,以及有着更高的债务违约可能性。由此本文在假设 1 的基础上提出如下假设:

假设 2:企业会计稳健性越高,财务弹性越低。

(二)会计稳健性与企业财务决策

由于财务弹性难以直接刻画,而企业的财务决策在很大程度上取决于企业的财务弹性。因此,本文下面通过分析会计稳健性对企业财务决策的影响来推断会计稳健性与企业财务弹性的关系。本文采用的财务决策指标包括现金持有、现金/现金流敏感度以及投资/现金流敏感度。

1. 会计稳健性与现金持有。现金持有具有交易、预防和投机等动机,预防动机是指“为安全起见,把一部分资产以现金形式保存起来”,以预防意外货币需求。可见,预防动机体现了企业对未来融资情况的预期。因为企业持有现金直接获得的收益通常远低于将之用于偿债而节省的利息支出,而且过多的现金持有还会使经理层为了自身需求而任意进行在职消费和过度投资,增加代理成本。Faulkender 和 Wang(2006)研究发现,企业持有现金的边际收益仅为 0.94,因此从某种意义上说,现金持有实际上降低了企业价值。如果资本市场是无摩

擦、平稳运行的,企业可以随时获得所需资金,那么其现金持有就不应当超过其交易需求。如果资本市场融资存在不确定性,那么企业在交易动机之外还会出于预防性动机持有更多的现金(Opler 等,1999)。这样企业才能做到在有较好的投资机会时不会因为缺乏资金支持而放弃投资(Denis 和 Sibilkov, 2010)。企业面临的融资约束越强,财务弹性越低,其现金持有比例会越高(Pinkowitz、Stulz 和 Williamson, 2006; Dittmar 和 Mahrt-Smith, 2007)。因此,如果会计稳健性提高了企业的财务弹性,其现金持有将会较少,反之企业应当持有更多的现金。结合假设 1 和假设 2,本文提出如下具体假设:

假设 1a:企业会计稳健性越强,企业现金持有量越少。

假设 2a:企业会计稳健性越强,企业现金持有量越多。

2. 会计稳健性与现金/现金流敏感度。Almeida(2004)从现金/现金流敏感度的视角进行了研究,结果表明,财务弹性低的企业从当期现金流中积累现金的愿望强烈,故其现金/现金流敏感度较高;而财务弹性高的企业由于可以随时获得所需要的资金,因而更倾向于将现金流用于偿还债务而非增加现金储备,故其现金/现金流敏感度也较低。Campello、Graham 和 Harvey(2010)也发现那些有融资约束的企业建立了较多的现金储备来应对信贷冲击,其自由现金流更多地用于积累资金,以应对紧急情况下的需求。因此,如果会计稳健性提高了企业的财务弹性,那么企业现金持有与现金流的相关度将会降低;反之,企业持有现金与现金流的相关度会增强。结合假设 1 和假设 2,本文提出如下具体假设:

假设 1b:企业会计稳健性越强,企业现金/现金流敏感度越低。

假设 2b:企业会计稳健性越强,企业现金/现金流敏感度越高。

3. 会计稳健性与投资/现金流敏感度。与现金/现金流敏感度相类似,投资/现金流敏感度也与企业的财务弹性密切相关。由于存在着信息不对称性,因而企业使用外部资金的成本会高于内部资金成本,投资项目因而更为依赖内部现金流的供给,使得企业投资对内部现金流更有敏感性。如果会计稳健性提高了企业的财务弹性,那么企业将更容易通过较低的成本获得外部资金,并降低对内部资金的偏好,最终表现为较低的投资/现金流敏感度。相反,如果会计稳健性降低了企业的财务弹性,那么企业投资与内部现金流的敏感度将相应提高。结合假设 1 和假设 2,本文提出如下具体假设:

假设 1c:企业会计稳健性越强,企业投资/现金流敏感度越低。

假设 2c:企业会计稳健性越强,企业投资/现金流敏感度越高。

三、实证研究模型

(一)会计稳健性的计量

Givoly 和 Hayne(2006)将会计稳健性定义为是一种会计政策的选择,它通过延后的收入确认和提前费用确认导致最小化累计利润,最终形成较高的负债价值和较低的资产价值。邱月华、曲晓辉(2009)研究证明我国的会计稳健性主要来

源于操控性应计利润。所以,我们采用操控性应计利润对会计稳健性进行计量。对操控性应计项目的计量以 Jones(1991)经典模型为起点可以拓展出许多不同的方法,其基本思路是通过构造计量模型将应计项目总额区分为操控性应计项目和非操控性应计项目。其模型如下:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \xi_{it} \quad (1)$$

式中:TA_{it}是总应计项目,等于第t年净利润减去经营活动现金流量;ΔREV_{it}是第t年主营业务收入与t-1年的差额;PPE_{it}是固定资产原值,是残差用来表示操控性应计项目。Dechow对这个模型进行了修正,因为经典的Jones模型中没有反映经理对收入操控的项目,但在现实中经理可以通过赊销等方式提高销售收入,可见经典的Jones模型低估了操控性应计项目。因此Dechow提出如下修正模型:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \xi_{it} \quad (2)$$

式中:ΔREC_{it}是第t年主营业务收入与t-1年的差额。

Ball和Shivakumar(2005)认为,Jones模型本质上存在缺陷,因为它没有反映出在确认收入和损失及时性上的不对称性,应计项目和现金流量不应该是线性的。据此,他们提出了增加现金流量的应计项目模型:

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta CF_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 DCF_{it} + \alpha_5 DCF_{it} \cdot \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \xi_{it} \quad (3)$$

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta CF_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 D \Delta CF_{it} + \alpha_5 D \Delta CF_{it} \cdot \frac{\Delta CF_{it}}{A_{it-1}} + \xi_{it} \quad (4)$$

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 DCF_{it} + \alpha_5 DCF_{it} \cdot \frac{CF_{it}}{A_{it-1}} + \xi_{it} \quad (5)$$

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_2 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_3 \frac{\Delta CF_{it}}{A_{it-1}} + \alpha_4 D \Delta CF_{it} + \alpha_5 D \Delta CF_{it} \cdot \frac{\Delta CF_{it}}{A_{it-1}} + \xi_{it} \quad (6)$$

式中:TA_{it}是总应计项目,等于第t年净利润减去经营活动现金流量;ΔREV_{it}是第t年主营业务收入与t-1年的差额;PPE_{it}是固定资产原值;ΔREC_{it}是第t年主营业务收入与t-1年的差额;CF_{it}是第t年现金流量净额;DCF_{it}是t-1年现金流量净额,小于0则为1,否则为0;ΔCF_{it}是现金流量净额第t年与t-1年的差额;DΔCF_{it}是虚拟变量,如果企业现金流量净额差额小于0则为1,否则为0。我们利用回归模型的残差(残差表示了估计值与实际值之间的差额,也就是操控性应计项目)乘以-1,计量会计稳健性,结果越大表示稳健性越强。根据上述模型中的四个模型计量出来的会计稳健性,我们分别标注为COV₁、COV₂、COV₃和COV₄。

(二)构建研究模型

1. 为了检验会计稳健性对现金持有的关系,我们参照Bates、Kahle和Stulz(2009)的思路,建立如下模型:

$$CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 COV_{it} + \beta_2 MB_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 LEV_{it} + \beta_5 INV_{it} + \beta_6 CFO_{it} + YEAR + IND + \varepsilon \quad (7)$$

式中:CASH为现金等价物;COV为会计稳健性;MB为市价与账面价值之比;LEV为资产负债率,INV为企业的投资规模;CFO为企业的自由现金流。

2. 为了检验会计稳健性与企业现金/现金流敏感度的关系,我们根据Almeida、Campello和Weisbach(2004)及连玉君(2009)的研究方法建立模型,同时增加了会计稳健性变量和会计稳健性与现金流的交叉变量,得:

$$\Delta CASH_{it} = \beta_0 + \beta_1 COV_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COV_{it} \cdot CFO_{it} + \beta_4 Q_{it} + \beta_5 MB_{it} + \beta_6 SIZE_{it} + \beta_7 \Delta SALE_{it} + YEAR + IND + \varepsilon \quad (8)$$

式中:ΔCASH为现金等价物的变动额;ΔSALE为企业主营业务收入的变动额。

3. 为了检验企业会计稳健性与投资/现金流敏感度,我们根据刘志远(2010)的模型,同时加入会计稳健性变量和会计稳健性与现金流的交叉项,得:

$$INV_{it} = \beta_0 + \beta_1 COV_{it} + \beta_2 CFO_{it} + \beta_3 COV_{it} \cdot CFO_{it} + \beta_4 Q_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 \Delta SALE_{it} + \beta_7 CASH_{it} + YEAR + IND + \varepsilon \quad (9)$$

(三)样本及数据选取

本文选取沪深两市A股上市公司2007~2009年的财务数据为研究样本,数据来源于CCER和CSMAR数据库。剔除金融类上市公司、当年IPO的公司、被ST的公司、年度数据缺失的公司以及数据异常的公司,保证样本公司2007~2009年的年度数据齐全。总共得到2906个样本。

四、实证研究结果分析

本文运用上述模型对选取样本公司2007~2009年的2906个财务数据的会计稳健性进行了检验,并对检验结果进行了描述性统计,具体见表1:

表1 描述性统计结果

	样本数	极小值	极大值	均值	标准差
COV ₁	2906	-0.422	0.605	0.019	0.094
COV ₂	2906	-0.369	0.609	0.013	0.091
COV ₃	2906	-0.338	0.574	0.022	0.089
COV ₄	2906	-0.364	0.634	0.025	0.072
CASH	2906	0.003	0.978	0.180	0.139
ΔCASH	2906	-0.797	0.978	0.123	0.133
CFO	2906	-0.364	0.634	0.075	0.072
Q	2906	0.000	11.348	1.796	11.168
LEV	2906	0.009	1.516	0.510	0.187
INV	2906	0.000	0.994	0.068	0.078
MB	2906	0.958	5.449	1.105	9.740
SIZE	2906	18.184	27.488	21.715	1.142

由表1可以看出,COV₁、COV₂、COV₃和COV₄均为正,企业持有现金流量变动均值为0.123,说明样本公司这几年持

有现金有所增加。为了验证这个结论,我们对会计稳健性与现金持有的关系进行了置信度检验,结果如表2所示:

表2 会计稳健性与现金持有

	原始	模型1	模型2	模型3	模型4
C	0.099** (1.977)	0.089* (1.769)	0.091* (1.816)	0.091* (1.839)	0.091* (1.835)
COV		0.154** (2.118)	0.115** (1.754)	0.246** (7.445)	0.245** (7.418)
MB	-0.015** (-2.198)	-0.015** (-2.205)	-0.002** (-2.203)	-0.002** (-2.276)	-0.002** (-2.272)
SIZE	0.002 (0.839)	0.002 (0.894)	0.002 (0.881)	0.002 (0.970)	0.002 (0.972)
LEV	-0.100*** (-6.882)	-0.102*** (-7.048)	-0.102*** (-6.987)	-0.102*** (-7.084)	-0.101*** (-7.061)
Q	0.004** (1.930)	0.004** (2.013)	0.004** (1.991)	0.003** (1.841)	0.003** (1.848)
CFO	0.530*** (13.286)	0.638*** (9.897)	0.611*** (9.403)	0.632*** (15.102)	0.633*** (15.106)
Industry	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
调整R ²	0.125	0.126	0.126	0.141	0.141
D-W	2.006	2.007	2.007	2.009	2.009
F	53.026***	47.689***	47.433***	54.178***	54.126***

注: *、**、*** 分别表示在10%、5%、1%的置信度水平上显著(下同)。

由表2可以看出,会计稳健性与企业的现金持有量呈正相关关系,四个模型都通过了置信度检验,且模型3和模型4在1%的置信度水平上显著,这证明样本公司2007~2009年的财务稳健性有所提高,而企业财务稳健性越高,企业便越有动机持有更多的现金。相反,企业的财务指标恶化,便很难获得资金支持,企业只有通过内部积累来增加现金流。这证实了假设2a,即企业稳健性的增强降低了企业的财务弹性,增加了企业的融资约束。MB与企业持有的现金量呈正相关关系,这是因为MB代表了企业的稳定程度,表明企业越稳定需要持有的现金越少,因为财务稳定的企业可以通过更多的途径获得资金。LEV与企业现金持有量呈负相关关系,这是由现金持有的代理成本造成的,债权人不允许企业持有过多的现金。所以越高的资产负债率要求企业持有更少的现金,以防止管理层发生只考虑自身利益而损害债权人利益的道德逆向行为。托宾Q值与企业的现金持有量也呈显著的正相关关系,这表明当企业有比较好的投资机会时往往会持有更多的现金。

表2还表明,企业现金持有和现金流呈显著的正相关关系,说明企业的现金更多来源于企业自身的经营活动。为了验证这个结论,我们对会计稳健性与现金/现金流敏感度的关系进行了置信度检验,结果如表3所示。

由表3可以看出,会计稳健性与企业的现金持有量呈正相关关系,并在1%的置信度水平上显著。这说明会计稳健性作用下的现金流与现金持有的变动交乘项COV×CFO的四种模型检验都在1%的置信度水平上显著正相关,表明会计稳

健性越强,企业持有现金变动与自由现金流的关系更密切。这证明了假设2b是成立的。实证研究还发现,模型3与模型4增加会计稳健性现金流的系数比没有稳健性变量之前明显地提高,这说明在会计稳健性的影响下,企业对内部现金流的依赖增强。有些文献(连玉君,2009)同样证明,在企业面临更强的融资约束的情况下,企业的现金流敏感度更高。由表3还可以看出,现金变动与企业规模呈负相关关系,并且通过了置信度检验,这可能是因为企业规模越大,企业获得资金的能力越强,所以企业持有现金的变动性就越小。

表3 会计稳健性与现金/现金流敏感度

	原始	模型1	模型2	模型3	模型4
C	0.306*** (6.894)	0.299*** (6.713)	0.300*** (6.730)	0.299*** (6.73)	0.323*** (7.28)
COV		0.042 (0.620)	0.028 (0.415)	0.097*** (3.053)	0.087*** (3.524)
COV·CFO		0.685*** (3.502)	0.711*** (3.652)	0.725*** (3.014)	0.243*** (2.755)
Q	0.007*** (3.889)	0.008*** (4.411)	0.008*** (4.443)	0.008*** (4.257)	0.009*** (4.622)
SIZE	-0.005** (-2.565)	-0.004** (-2.401)	-0.004** (-2.397)	-0.005** (-2.498)	-0.006*** (-3.019)
INV	0.002 (0.074)	0.001 (0.054)	0.002 (0.090)	-0.003 (-0.115)	-0.003 (-0.767)
CFO	0.387*** (11.48)	0.375*** (6.10)	0.362*** (5.96)	0.435*** (11.88)	0.485*** (11.40)
△SALE	0.040*** (6.64)	0.041*** (6.35)	0.041*** (6.49)	0.040*** (6.59)	0.0415*** (6.85)
Industry	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
调整R ²	0.225	0.227	0.228	0.227	0.234
D-W	2.015	2.019	2.020	2.015	2.025
F	121.283***	96.035***	96.183***	95.927***	99.344***

为了验证会计稳健性与企业投资规模的关系,我们利用上述模型进行了置信度检验,结果如下页表4所示。

由表4可以看出,会计稳健性在四种模型下都与企业的投资规模呈负相关关系,且在1%的置信度水平上显著,说明会计稳健性降低了企业的投资/现金流敏感度,抑制了企业的过度投资冲动,但同时也反映了企业的投资不足。这很可能是因为企业选择稳健性会计政策之后所面临的融资约束力加大所造成的。实证研究还表明,会计稳健性变量增加之后,投资规模与企业现金流之间的系数有明显的提高,会计稳健性与现金流量交乘项同样呈显著的正相关关系,这反映了企业在选择稳健的会计政策之后投资与现金流之间的敏感度提高,企业投资对于企业内部现金流的依赖更强。还有一些文献(刘志远,2010)证明,企业对现金流的依赖越强说明企业面临的融资约束越大,因为企业不能从其他渠道获得资金的支持,转而依赖企业内部现金流以支持企业的未来投资。这证明我们提出的假设2c是成立的。随着会计稳健性的增强企业会面临更大的融资约束,从而降低了企业的财务弹性。

表4 会计稳健性与投资/现金流敏感度

	原始	模型1	模型2	模型3	模型4
C	-0.205*** (-7.568)	-0.213*** (-7.874)	-0.206*** (-7.661)	-0.210*** (-7.756)	-0.211*** (-7.760)
COV		-0.030*** (-3.78)	-0.042*** (-5.10)	-0.083*** (-3.831)	-0.082*** (-3.843)
COV·CFO		0.113* (1.682)	0.115* (1.693)	0.595*** (4.073)	0.597*** (4.10)
Q	-0.0019 (-1.630)	-0.0018 (-1.562)	-0.0017 (-1.459)	-0.0025** (-2.051)	-0.0025** (-2.054)
SIZE	0.0129*** (10.42)	0.0133*** (10.76)	0.0129*** (10.50)	0.0131*** (10.56)	0.0131*** (10.57)
CFO	0.274*** (13.01)	0.284*** (13.47)	0.285*** (13.29)	0.305*** (13.28)	0.305*** (13.27)
REV	0.007** (2.042)	0.006* (1.842)	0.006* (1.843)	0.006 (1.613)	0.006* (1.656)
CASH	0.017* (1.662)	0.011 (1.103)	0.014816 (1.443)	0.021** (2.00)	0.020** (2.01)
Industry	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
调整R ²	0.137	0.150	0.158	0.140	0.140
D-W	2.031	2.040	2.038	2.029	2.028
F	65.83***	58.04***	61.63***	53.85***	53.88***

五、稳健性检验

1. 为了防止因会计稳健性计量方法不同影响研究结果,我们又对会计稳健性的计量采取了另外的方法,即采用基于应计项目的稳健性指标,用三年累计应计项目来证明利用净利润和非经常性损益前净利润计算应计项目(朱松、夏冬林,2010)。结果显示并没有与前述结论产生较大差异。

2. 检验会计稳健性对企业内部财务活动的影响必须避免内生性问题,本文研究表明,若用当期的会计稳健性去检验当期的财务数据,难以避免内生性的问题,所以我们采用提前一年的财务数据检验会计稳健性,这样可以比较好地避免内生性问题。为了有效防止出现内生性问题,我们又滞后一年检验样本公司的会计稳健性,发现结果是稳健的。

六、结论

本文通过研究会计稳健性对内部财务决策(现金持有、现金/现金流敏感度、投资/现金流敏感度)的影响,间接检验了会计稳健性对企业财务弹性的作用,发现财务报告体现出越高的稳健性会增强企业的融资约束,降低企业的财务弹性,这反映出会计稳健性越高的企业持有更多的现金、更高的现金与现金流敏感度和更高的投资/现金流敏感度。由于会计稳健性要求及时地确认损失和费用,因而会导致低估企业的净资产、弱化财务报告反映的企业财务实力、降低企业的财务弹性。因为管理层能够预知会计稳健性给企业带来的成本,所以企业在制定财务政策时显得更加谨慎保守。

本文的实证结果为理解会计稳健性提供了新的途径,实证表明会计稳健性的作用主要是通过限制企业管理上的盈余管理,缓解代理冲突。可见,会计稳健性发挥的作用是多方面

的。因为管理层是会计政策的选择者,如果企业选择了稳健的会计政策,那么管理层预期企业将来的融资能力会有所下降,所以在决策时会更加谨慎,避免无效率投资。

虽然我们发现了会计稳健性对企业财务活动、财务弹性的影响,但是本文的研究并没有能够给两者找到直接的关系,这主要是受到客观环境的限制,所以在后续研究时需要从两者的直接关系上去找出证据,以更充分地说明问题。

本文主要就会计稳健性对企业财务决策的影响、会计稳健性与财务弹性的关系、会计稳健性对企业现金持有量的影响等进行了研究,得出了如上的初步结论。后续设想可以研究会计稳健性与单位现金持有量价值之间的关系,通过现金持有价值随会计稳健性的高低而变动来观察它们之间的关系,如果随着稳健性的提高企业持有单位现金的价值变低,说明企业不需要持有大量的现金,当企业面临资金需求时可以从其他渠道获得,证明会计稳健性改善了企业的融资条件,提高了企业的财务弹性。反之,会计稳健性与单位现金持有价值正相关时,证明会计稳健性降低了企业的财务弹性,增加了企业的融资约束,企业投资时所需资金更多地依靠自有资金。这种方法可以更直接地说明问题。

【注】本文受“中央高校基本科研业务费科研专项人文社会科学类项目”(项目编号:CDJSK100208)的资助。

主要参考文献

1. Watts R. L. Conservatism in Accounting—Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 2003; 17
2. 陶晓慧,柳建华.会计稳健性、债务期限结构与债权人保护. *山西财经大学学报*, 2010; 32
3. 朱松,夏冬林.稳健会计政策、投资机会与企业投资效率. *财经研究*, 2010; 36
4. Holthausen R. W., R. L. Watts. The relevance of value-relevance literature for financial accounting standard setting. *Journal of Accounting and Economics*, 2001; 31
5. Opler T., L. Pinkowitz, R. M., Stulz R., R. Williamson. The determinants and implications of corporate cash holdings. *Journal of Financial Economics*, 1999; 52
6. 连玉君,苏治,丁志国.现金——现金流敏感性检验融资约束假说吗? *统计研究*, 2008; 10
7. 刘志远,张西征.投资/现金流敏感性反映公司融资约束——基于外部融资环境的研究. *经济管理*, 2010; 5
8. Guay W., R. Verrecchia. Discussion of an economic framework for conservative accounting. *Journal of Accounting and Economics*, 2006; 42
9. Wittenberg Moerman R.. The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt trading: Evidence from the secondary loan market. *Journal of Accounting and Economics*, 2008; 46
10. Srivastava A., S. Y. Tse. Timely loss recognition and the early termination of unprofitable projects. Unpublished working paper, 2009