CFO个体固定效应与业绩预告披露精确度

——基于制造业上市公司非平衡面板数据

卢 呈，邹伟娟

（广东海洋大学寸金学院，广东湛江 524094）

【摘要】本文以制造业上市公司为例，分析CFO披露业绩预告的精确度。首先分析得到业绩预告披露的精确度受到稳定的不随时间发生明显改变的CFO个体固定效应的影响，然后实证研究CFO的诸多特征如何影响CFO的个体固定效应。回归结果显示，CFO的年龄、财会类职称、年度总薪酬展现的个体固定效应都分别与业绩预告披露的精确度显著正相关，而CFO持有公司股份所展现的个体固定效应与业绩预告披露的精确度显著负相关。

【关键词】CFO；个体固定效应；业绩预告；精确度

一、引言

上市公司预计全年度、半年度、前三季度经营业绩出现净利润为负值、净利润与上年同期相比上升或者下降50%以上、实现扭亏为盈的情况，应当及时进行业绩预告。业绩预告作为企业财务信息中的前瞻性信息，日益受到投资者的关注。该类前瞻性财务信息包含了上市公司大量的预测内容，披露依据存在不确定性，对该类信息的披露与否、披露形式等，上市公司具有一定的选择性和自主性。市场是复杂多变的，即使公司有详细的战略规划，公司未来的经营业绩也存在大量的不确定性，那么当公司预测未来的经营业绩时，就会受到很多不确定因素的影响。

行为金融理论认为，人是有限理性的，人在不确定条件下的决策过程会受到过度自信、可得性、框定依赖、锚定和调整、损失规避等因素影响，出现系统性认知偏差。高层梯队理论认为，公司的各项决策与高管个人的认知价值和认知风格紧密相关，不同高管的个人风格往往导致不同的经济决策。CEO主要负责公司宏观层面的决策事项，而CFO主要负责财务层面的决策事项，因此上市公司的财务决策、财务行为更多地受到财务负责人的影响。CFO一旦受雇于某上市公司，其管理方式一定会逐渐渗透到日常的财务决策和财务行为中，特别是面对未来不确定的经营业绩时，业绩预告是否披露、披露方式、披露的次数和精确度等展现的就是CFO的风格，也称为CFO的个体固定效应。

本文拟从CFO的视角，分析CFO的个体固定效应如何影响业绩预告披露的精确度。考虑到需要经历较长的时间，CFO个体固定效应才能稳定地呈现和渗透至工作中，本文选取连续任职三年及以上的CFO作为研究对象。考虑到新任CFO到任后，需要一定时间才会展现和释放其个人风格，所以从任职第二年开始展开研究。

二、文献回顾

Zajac（2004）认为，高管的个人风格影响公司的信息披露，具有法律专业背景的高管其诉讼风险更低，具有财会类专业背景的高管对未来业绩的预测更加保守。Bamber和Jiang（2010）发现，高管的个人异质性风格影响公司的盈利预测，具有财会专业背景和军事背景的高管其盈利预测的精确度更高。国外对于高管个人的风格与业绩预告披露行为的研究都建立在验证信息披露存在高管个人异质性风格的基础上。

目前国内对CFO个体特征与业绩预告披露行为之间的关联研究较少。任汝娟等（2014）实证分析了CFO的背景特征与业绩预告披露的精确度之间的关系，但是直接运用CFO不随时间发生明显改变的个体异质性如性别、年龄、教育背景、职称等特征解释变动的业绩预告披露的精确度，其结果缺乏稳健性。

基于此，本文选取在同一家上市公司连续任职三年及以上的CFO，且从任职的第二年开始分析CFO的业绩预告披露的精确度。建立非平衡面板数据计量模型，经过F检验、Hausman检验，首先验证业绩预告披露的精确度是否受到CFO不随时间明显改变的个体固定效应的影响，假如存在显著不为0的个体固定效应CFO_i，又逐一验证了影响CFO个体固定效应的背景特征、职位特征、制度特征与业绩预告披露精确度的关系，达到了研究目的。

三、业绩预告披露精确度中CFO个体固定效应的存在性检验

（一）研究假设

首先验证业绩预告披露的精确度是否受到CFO不随时间明显改变的个体固定效应的影响。本文选取在同一

家上市公司任职三年及以上的CFO,对其任职第二年开始至卸任前一年期间业绩预告披露的精确度进行研究。由于任期长短不一,本文采用非平衡面板数据建模分析。

面板数据不同于截面数据和时间序列数据,其数据集中的变量同时含有横截面和时间序列的信息,利于处理那些不可观测的遗漏变量,便于控制个体的异质性,降低变量间共线性的可能性。根据已有的文献,研究中尽可能多地引入那些影响信息披露的公司特征作为控制变量,并放任了CEO的变更,那么遗漏的不随时间变化而稳定地对业绩预告披露行为有影响的个体效应因素,就可以解释为CFO的个体固定效应CFO_i。如果检验中个体固定效应CFO_i显著不为0,则认为业绩预告披露精确度存在稳定的CFO个体固定效应。因此首先提出以下假设:

假设1:业绩预告披露的精确度存在CFO个体固定效应。

(二)变量的选取与模型设计

1. 变量的选取。

(1)因变量的选取。精确度(Precision),即业绩预告披露是采取定性披露还是定量描述,凡只披露公司盈利情况或亏损信息而无其他更详细信息的,本文将其定义为"定性披露"并取其变量值为0;将有更详尽数值估计的定量描述分为"开区间估计"、"闭区间估计"和"点估计"。若业绩预告披露的内容为相关数值以上、以下等不确定的数值时,定义为开区间估计,取值为1;若内容为两个具体数值之间的数值,定义为闭区间估计,取值为2;若内容为具体的某一个数值,定义为点估计,取值为3。

(2)自变量的选取。我们尽可能多地将影响信息披露的公司特征因素作为变量进行控制后,运用面板数据模型检验是否存在未被观测的遗漏变量。本文将从公司规模、负债风险水平、股东获利水平、公司盈利能力、股权集中度等方面控制公司特征因素:

$SIZE_{it}$——公司规模,取i公司t时间总资产的自然对数。公司规模越大,拥有越精良的财务团队,面对不确定的任务时越能够多方面考虑公司发展情况,披露的业绩预告相对也较为准确。

BTM_{it}——i公司t时间期末总资产账面价值与市场价值之比,控制公司市场价值的变动。市场表现可能影响CFO发布业绩预告的动机,CFO受迫于管理层压力,为达到预期市场价值,CFO的自利动机驱使其操纵业绩预告披露的次数和准确性。随着公司市场价值的提升,CFO更愿意披露业绩预告,以此吸引更多投资者的关注。由于业绩预告传递了公司的经营信息,容易引起市场反应,最终又会反映到股价上,所以,研究业绩预告的披露行为,必须控制上市公司总资产账面价值与市场价值之比。

$DEBT_{it}$——i公司t时间的资产负债率,控制公司的风险。Brochet(2012)、洪卫青(2008)认为,公司的资产负债率、净资产收益率对盈利预测(或预告)有显著的影响。姚美云(2012)认为,财务风险较高的公司倾向于采取较低精确度的业绩预告,以分散投资者对公司财务风险的关注。由此可知,资产负债率影响业绩预告的披露行为。

$GROWTH_{it}$——i公司t时间的总资产增长率,为替代变量,衡量上市公司的发展能力。上市公司的总资产增长率=(期末总资产-期初总资产)/期初总资产。根据信号传递理论,公司的市场价值提升带来良好的社会形象,促进公司的日常运营、投资、筹资活动的开展,进而促进总资产的增加。公司的发展能力越强,越偏好于发布公司的业绩消息,以此传递公司目前经营状况良好的信息。

ROE_{it}——i公司t时间的净资产收益率,控制公司的盈利能力。姚美云(2012)认为,业绩较好的公司倾向于采取精确度较高的业绩预告披露方式,业绩预告披露中的预测类型为预增、预盈的,随着净资产收益率增大,其披露的概率越大,预测的准确性越高。故净资产收益率影响业绩预告披露行为。

EPS_{it}——i公司t时间的每股收益,控制公司的盈利水平。国外对业绩预告的披露一般以EPS为计算基础进行自愿披露,但是在国内,当净利润的变动幅度符合一定条件时应当及时披露业绩预告。故控制公司的每股收益对业绩预告披露行为的影响。

$SHARE1_{it}$——i公司t时间的第一大股东持股比例,控制公司的股权集中度。高敬忠(2013)认为,第一大股东持股比例较低,业绩预告的精确度较高,却反而促进业绩预告信息披露及时性的提高。第一大股东持股比例越高,对上市公司影响越大,甚至可以直接提名董事和CFO,进而影响公司治理结构。其有可能从自身利益出发,干预上市公司经营和管理。故控制第一大股东的持股情况,考察CFO风格对业绩预告的影响。

2. 模型的设计。本文首先检验业绩预告披露的精确度是否存在稳定的不随时间变化的CFO个体固定效应。根据已有的文献,在尽可能多地控制影响信息披露的公司特征因素后,面板数据计量模型中未观测到的异质性是遗漏变量的一种特殊形式,所遗漏的变量可能是公司文化、CEO风格、CFO风格等这些在整个样本期间内都一成不变的因素。业绩预告等财务信息的披露行为是CFO的专业行为,受企业文化的影响不大。CFO虽然受雇于CEO,但是CEO和CFO的工作范畴有所不同,提供精确的业绩预告属于CFO的传统职能,财务决策和财务行为更多地深受CFO个人风格的影响。同时,在样本中CFO任职期间,我们放任了CEO的变动,那么如果样本中存在不随时间而变化的个体固定效应的话,就应该解释为CFO个体固定效应。故面板数据模型的遗漏变量可以定义为CFO的个体固定效应,即CFO_i。本文建立的模型如下:

模型一：$Y_{it}=\alpha_i+\beta_{1i}SIZE_{it}+\beta_{2i}BTM_{it}+\beta_{3i}DEBT_{it}+\beta_{4i}GROWTH_{it}+\beta_{5i}ROE_{it}+\beta_{6i}EPS_{it}+\beta_{7i}SHARE1_{it}+CFO_i+\varepsilon_{it}$

其中：Y_{it}表示i上市公司t时间的业绩预告披露的精确度；α表示模型一的常数项；β表示解释变量的系数；ε表示随机误差项；i表示第i家上市公司；t表示时间；CFO_i表示CFO不随时间发生明显变化的个体固定效应。

3. 样本的选择与数据来源。本文选取上市公司在2001～2012年期间任职的CFO及其披露的业绩预告为研究对象。样本同时满足以下条件：①上市公司仅选择深沪证券交易所在主板上市的制造业公司；②仅仅选择A股；③在同一家公司连续任职三年及以上的CFO；④选取CFO任期第二年起到卸任前一年披露的业绩预告；⑤剔除数据不全的样本。

这样总共得到742位CFO样本及从任期第二年起到卸任前一年披露的5 329份业绩预告（包括季度、半年度、年度发布的业绩预告），选取的业绩预告样本符合非平衡面板数据要求。

4. 模型设定检验原理。本文先检验模型一中Y_{it}的参数CFO_i和β_i是否对所有截面都是一样的，即检验样本数据究竟符合面板数据模型的哪种形式，从而避免模型设定的偏差，改进参数估计的有效性。本文先用F检验对这三种模型类型进行筛选。假如模型选取变截距或变系数模型，这就进一步做Hausman检验。

故本文首先对模型一进行面板模型的检验和回归分析，经过F检验和Hausman检验，chi2(7)=36.98，Prob>chi2=0.000，小于显著性水平，拒绝随机效应模型的假设。因此，模型一应当采用个体固定效应模型中的变截距模型。

（三）面板回归与分析

对于模型一，在置信度为95%水平上进行回归，结果如表1所示。

表1　模型一面板回归结果

F(7,4 608)=24.78，Prob>F=0.000 0				
Precision	Coef.	Std. Err.	t	P>|t|
SIZE	0.165	0.034	4.901	0.000
EPS	0.131	0.036	3.590	0.000
ROE	−0.004	0.011	−0.360	0.718
DEBT	−0.331	0.128	−2.581	0.010
GROWTH	−0.000 4	0.000 7	−0.581	0.561
BTM	−0.269	0.069	−3.871	0.000
SHARE1	−1.362	0.199	−6.832	0.000
_cons	−1.299	0.727	−1.792	0.074
sigma_u	0 .675			
sigma_e	0 .896			
rho	0 .362（fraction of variance due to u_i）			
F test that all u_i=0：F(713,4 608)=3.37，Prob >F=0.000 0				

由表1可知，F(7,4 608)=24.78，Prob>F=0.000 0，说明模型一中7个解释变量整体上高度显著。F(713，4 608)=3.37，Prob>F=0.000 0，由此可知，模型一的个体固定效应存在且非常显著，即支持假设1，业绩预告披露的精确度受到CFO个体固定效应的影响。

同时求解个体固定效应CFO_i，并把CFO_i作为模型二的因变量做进一步研究。

此外，回归结果显示，公司规模、每股收益分别与业绩预告披露的精确度显著正相关；而资产负债率、期末总资产账面价值与市场价值比、第一大股东持股比例分别与业绩预告披露的精确度显著负相关。

四、CFO个体固定效应影响业绩预告披露精确度的实证研究

本部分将探讨CFO的诸多特征如人口统计学特征、制度特征、职位特征等如何影响CFO个体固定效应，进而对CFO的个体固定效应与业绩预告披露的精确度进行实证研究。

（一）研究假设

1. CFO的人口统计学特征。性别角色是一个重要的个体异质性，男性与女性对风险的度量不同，呈现不同的风险偏好：男性往往具有大胆、支配性和可执行的特点，特别是在财务决策方面；而女性往往展现敏感、保守的风格，是风险的规避者，在进行相关财务决策时强调降低风险，那么女性CFO在面对未来不确定的经营业绩时会更加谨慎。

假设2：相比男性，女性CFO展现的个体固定效应在业绩预告披露上表现为较低的精确度。

年龄是高管地位和更迭的重要影响因素，高管的年龄影响他们的价值认知，进而影响他们的决策行为。论资排辈是我国企业的一个重要特点，资历是重要的评价标准。管理者的年龄代表着管理者阅历和对待风险的态度，随着年龄的增长，高管接受风险的程度往往下降，年长的管理者倾向于制定和采取保守的决策，对新事物的接受和理解能力明显弱于年轻的管理者，尤其是面对未来业绩，年长的CFO倾向于采用保守估计的态度。

假设3：相比年轻的CFO，年长的CFO展现的个体固定效应在业绩预告披露上表现为较低的精确度。

高管团队平均教育水平越高，团队获得的有效信息也会越多，因而越有可能制定有利于企业发展的战略。教育水平较高表明其拥有更宽阔的眼界、更丰富的信息、较高的威望、较高层次的社会关系，对知识的理解和运用能力可能会更强，倾向于对新技术、新方法的模仿与创新，能更有效地领导整个公司，并提高公司的治理绩效。刘伟霞（2010）发现，CFO的学历越高，披露的信息质量也就越高。当CFO面临公司未来业绩时，受教育程度不同，展现的个体固定效应不同，采取的披露方式也不同。

假设4:拥有高教育水平的CFO展现的个体固定效应在业绩预告披露上表现为较高的精确度。

财会类职称是CFO驾驭经营管理、做出正确投资决策的一个有利条件,因此,拥有高等级财会职称的CFO被认为具有熟练的会计业务操作技能,能够充分利用公司目前的经营信息可靠地预测公司未来的业绩。但是,由于CFO也具有自利归因倾向,有时出于达到预期目标、树立自身威望和信誉的需要,往往利用自身熟练的实务技能操纵信息披露的次数、精确度等。

假设5:拥有财会类高等级职称的CFO展现的个体固定效应在业绩预告披露上表现为较高的精确度。

2. CFO的职位特征。CFO受雇于母公司,肩负着代表母公司监督上市公司资金活动的任务,约束管理层的内部人控制行为,提升信息披露的质量。但是,由于CFO由母公司派驻,可能在决策行为上更多地表达的是母公司的意见,而不是根据上市公司的实际情况做出决策,缺乏职位的独立性。母公司可能以此干预上市公司的经济活动,甚至利用内部消息操纵业绩预告披露的次数或方式,从而达到预期的市场变动。

假设6:CFO在母公司兼职,其展现的个体固定效应在业绩预告披露上表现为较低的精确度。

合理、有效的激励会促使CFO更加努力地工作,尤其是授予CFO一定的股权激励更是可以将CFO的个人利益与企业业绩表现"捆绑"在一起。一方面,CFO的年度总报酬越高,被认为在公司越受到重视,CFO的自我成就感就越强烈。为了展现自己面对不确定事项的适应和处理能力,特别是面对公司未来业绩预告时,CFO由于自身的需要会尽可能多地搜集信息以合理地做出决策。另一方面,因为CFO持有公司的股份,为了让手中的股份更有价值,在做出公司相关财务决策时往往更加合理客观。CFO的年度总报酬、是否持有公司股份会影响CFO工作的积极性和效率,进而影响相应的财务决策。

假设7:CFO的年度总报酬越高,其展现的个体固定效应在业绩预告披露上表现为较高的精确度。

假设8:CFO持有公司股份,其展现的个体固定效应在业绩预告披露上表现为较高的精确度。

3. CFO的制度特征。董事是公司内部治理的主要力量,对内管理公司事务,对外代表公司开展经济活动。CFO是否进入董事会,是CFO制度中非常重要的属性。CFO进入董事会,参与公司的重大决策,并从财务方面提出自己的专业意见,能更好地将公司的战略和自身财务工作岗位特点相结合。但是CFO主要的职责是负责公司的财务工作,即使进入董事会,依旧还是负责企业的财会工作,没有进行职能的"监管分离",也就无法合理客观地把公司的财务与战略紧密联系在一起。由于CFO的工作局限于会计系统和报告上,因而无法在董事会中发挥应有的管理作用。

假设9:CFO兼任董事,其展现的个体固定效应在业绩预告上表现为较低的精确度。

对于公司内部治理而言,董事会秘书具有广泛的涉及公司内部运作程序的职权。公司程序性和辅助性事务的集中行使改变了公司权力分散于单个机关或个人行使的不利局面,使得公司董事等经营人员能够将更多的精力投入到公司经营中去,提高公司信息沟通能力和决策执行能力。对于外部治理而言,董事会秘书代表公司与管理部门和监督部门进行沟通,使得公司利益相关者的知情权得以保障。CFO兼任董事会秘书,可以让CFO以董事会秘书身份面对投资者时,提供更加详尽的财务数据及其背后的逻辑,增强投资者对信息的信赖度。

假设10:CFO兼任董事会秘书,其展现的个体固定效应在业绩预告上表现为较高的精确度。

(二)变量的选取与模型的设计

1. 变量的选取。

(1)因变量的界定。将模型一中求解的个体固定效应CFO_i作为模型二的因变量做进一步研究。

(2)自变量的界定:

Sex——CFO性别。若CFO为男性,则变量值为1;否则为0。

Age——CFO年龄。取满足条件的CFO在选取任期内的平均年龄。

Edu——CFO受教育程度。如果CFO在任期内的受教育程度发生变化,取最高的受教育程度。若受教育程度为中专及中专以下,则变量值为1;若为大专,则变量值为2;若为本科,则变量值为3;若为硕士研究生,则变量值为4;若为博士研究生,则变量值为5;若无任何受教育程度方面的详细介绍,则变量值为0。

PTQ——专业技术职称。CFO在任期内的财会、审计大类的职称资格,若任期内职称发生变化,取最高的职称资格。若CFO拥有会计、审计类初级职称资格,则变量值为1;若CFO拥有会计、审计类中级职称资格,则变量值为2;若CFO拥有会计、审计类高级职称资格,则变量值为3;若无任何职称资格,则变量值为0。

Working——CFO是否在其他单位兼职。若在其他单位兼职,则变量值为1;否则为0。

Salary——CFO的年度报酬。取CFO任期内年度报酬自然对数的均值。

Share——CFO持有上市公司的股份。若持有股份,则变量值为1;否则为0。

Director——CFO兼任董事。其取值为CFO在任期内兼任董事的年限/CFO任期。比如,A于2005~2009年担任W公司的CFO,其中2008~2009年兼任公司的董事,则Director的取值为2/5。

Board_S(Board Secretary)——CFO兼任董事会秘书。其取值为CFO在任期内兼任董事会秘书的年限/CFO的任期,与Director相似。

2. 模型的设计。

模型二:$CFO_i=\alpha+\beta_1Sex+\beta_2Age+\beta_3Edu+\beta_4PTQ+\beta_5CPA+\beta_6MBA+\beta_7Working+\beta_8Salary+\beta_9Share+\beta_{10}Director+\beta_{11}Board_S+\varepsilon$

(三)实证回归分析

1. 对模型二变量进行描述性统计。结果如表2所示:

表 2　　模型二变量的描述性统计

	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
cfo-precision	742	0.013	0.693	0.025
Sex	742	0.74	0.437	0.016
Age	742	42.87	6.817	0.250
Edu	742	1.77	1.595	0.059
PTQ	742	1.26	1.262	0.046
Director	742	0.247 1	0.395	0.015
Board_S	742	0.080 2	0.247	0.009
Salary	742	11.098	3.091	0.113
Share	742	0.19	0.392	0.014
Working	742	0.21	0.405	0.015

2. 相关性检验和回归分析。对模型二的变量进行Pearson相关系数检验,结果如表3所示,初步表明自变量之间不存在显著相关性。

模型二将在模型一下求解的CFO_i作为因变量,将CFO的背景特征、职位特征、制度特征等作为自变量进行线性回归分析和VIF检验,在95%的置信水平上进行回归,结果如表4所示。

表 4　　模型二回归结果

CFO_i	Coef.	Std.Err.	t	P>|t|	VIF	1/VIF
(Constant)	-0.512	0.206	-2.482	0.013		
Sex	0.012	0.059	0.202	0.840	1.05	0.950
Age	0.026	0.004	2.581	0.014	1.15	0.870
Edu	0.004	0.020	0.191	0.848	1.62	0.619
PTQ	0.150	0.126	3.107	0.004	1.63	0.613
Director	-0.034	0.065	-0.529	0.597	1.04	0.963
Board_S	0.125	0.104	1.200	0.231	1.03	0.969
Salary	0.025	0.008	2.983	0.003	1.01	0.988
Share	-0.203	0.066	-3.070	0.002	1.05	0.951
Working	0.029	0.064	0.459	0.646	1.05	0.954

VIF检验结果显示,所有自变量的VIF都小于10,平均的VIF大于1,说明变量之间不存在多重共线性。

表 3　　Pearson相关系数

		cfo-precision	Sex	Age	Edu	PTQ	Director	Board_S	Salary	Share	Working
cfo-precision	Pearson Correlation	1									
	Sig0.(2-tailed)										
Sex	Pearson Correlation	0.003	1								
	Sig0.(2-tailed)	0.926									
Age	Pearson Correlation	0.045	-0.176**	1							
	Sig0.(2-tailed)	0.221	0.000								
Edu	Pearson Correlation	-0.007	0.045	-0.102**	1						
	Sig0.(2-tailed)	0.850	0.226	0.006							
JobT	Pearson Correlation	0.004	-0.011	0.155**	0.580**	1					
	Sig0.(2-tailed)	0.920	0.760	0.000	0.000						
Director	Pearson Correlation	-0.023	0.049	0.078*	0.076*	0.053	1				
	Sig0.(2-tailed)	0.535	0.179	0.033	0.039	0.151					
Board_S	Pearson Correlation	0.035	0.123**	-0.066	0.087*	0.072*	0.041	1			
	Sig0.(2-tailed)	0.341	0.001	0.071	0.017	0.049	0.270				
Salary	Pearson Correlation	0.106**	-0.026	0.026	-0.068	-0.037	-0.034	0.000	1		
	Sig0.(2-tailed)	0.004	0.482	0.480	0.063	0.312	0.359	0.998			
Share	Pearson Correlation	-0.098**	-0.041	0.129**	0.043	0.086*	0.085*	0.053	0.046	1	
	Sig0.(2-tailed)	0.007	0.269	0.000	0.247	0.019	0.021	0.149	0.214		
Working	Pearson Correlation	0.005	0.024	0.059	0.075*	0.093*	0.125**	-0.002	0.056	0.146**	1
	Sig0.(2-tailed)	0.884	0.509	0.106	0.042	0.011	0.001	0.947	0.127	0.000	

注:**、*分别表示在1%、5%水平上显著。

同时利用OVTEST检验模型二的自变量是否存在内生变量,结果显示:F(3,727)=1.55,Prob>F=0.199 1,大于显著性水平0.05,说明模型二不存在内生性问题。

线性回归模型显示:F(9,730)=2.34,Prob>F=0.013 4,小于显著性水平0.05,故该模型二在精确度方面的线性回归是显著的,具有研究意义。

根据分析结果可知,CFO的性别、教育背景、兼任董事、兼任董事会秘书、在其他单位兼职都与业绩预告披露的精确度不存在显著关系,即假设2、4、6未通过检验。

年龄的相关系数为0.026,P值为0.014。CFO的年龄展现的个体固定效应与业绩预告披露的精确度之间显著正相关,这与假设3相违背。这可能是因为随着CFO年龄的增长,任期越长,社会阅历会更加丰富,对财会工作由于职务经验的积累也显得更加自信,反而会采取精确度较高的披露方式。

拥有财会类职称的相关系数为0.150,P值为0.004。CFO拥有财会类职称展现的个体固定效应与业绩预告披露的精确度之间显著正相关,支持假设5。CFO的财会类职称越高,一定程度上说明财会类知识掌握得越多,同时会计实务能力也越强,面对公司未来的不确定业绩,能够合理可靠地进行预测。

年度总薪酬的相关系数为0.025,P值为0.003。CFO的年度总薪酬展现的个体固定效应与业绩预告披露的精确度显著正相关。CFO年度总报酬的增加,一方面说明公司激励CFO努力工作,另一方面也意味着市场关注CFO的工作成绩。CFO出于公司和市场的需求,对公司未来业绩进行预测时会更加合理谨慎,往往采取精确度较高的披露方式,即支持假设7。

持有公司股份的相关系数为-0.203,P值为0.002。CFO持有公司股份展现的个体固定效应与业绩预告披露的精确度显著负相关。这与假设8相违背。一般来说,公司为了激励CFO,会采取让CFO 持股的激励方式。然而CFO有时为了不断引起外部投资者的青睐,也为了避免未来业绩的实际值落后于预测值的尴尬,往往采取精确度不高的业绩预告披露方式,以此不断给市场传递利好消息。

五、结论

个体固定效应是个体在认知过程中所表现出来的习惯性的行为模式,不随时间发生改变,具有跨时间的稳定性和跨情境的一致性。高层梯队理论发现高管的异质性风格影响日常决策过程,进而影响结果的产出。实践表明,上市公司的财务决策、财务披露行为深受CFO的影响。当CFO面临不确定任务时,不仅受到复杂经济环境、公司特征因素的影响,而且更多地考虑上级压力、自身威望和信誉的需求,这时个体固定效应展现的风格特点尤为明显。本文以沪深两市主板制造业上市公司为例,对CFO的个体固定效应与业绩预告披露的精确度进行研究,揭示信息披露行为中CFO的行为和心理因素。

研究表明,CFO的年龄、拥有财会类职称、年度总薪酬展现的个体固定效应都分别与业绩预告披露的精确度之间存在显著正相关关系;CFO持有公司的股份展现的个体固体效应与业绩预告披露的精确度存在显著负相关关系。此外,在公司的特征因素方面,公司规模、每股收益分别与业绩预告披露的精确度显著正相关;而资产负债率、期末总资产账面价值与市场价值比、第一大股东持股比例分别与业绩预告披露的精确度显著负相关。

本文在尽可能多地控制影响信息披露的公司特征因素后,验证业绩预告披露的精确度是否存在CFO_i的影响:假如存在CFO_i的影响,进而实证分析CFO的诸多特征如何影响CFO的个体固定效应。但是对于一些影响CFO风格的特征因素如人际关系、宗教信仰、风俗文化等在本文中并没有得到相关的衡量,从而忽视了一些影响因素,这需要做进一步的研究和探讨。参考已有的研究成果,本文对影响信息披露的公司特征因素尽可能多地进行了控制,但是不排除还有其他公司特征因素影响着业绩预告披露行为,这需要进一步分析与思考。

主要参考文献

Ahsan, Habib, Mahmud, Hossain. CEO/CFO Characteristics and Financial Reporting Quality: A Review[J]. Research in Accounting Regulation,2013(25).

Yang H. I.. Capital Market Consequences of Managers′ Voluntary Disclosure Styles[J]. Journal of Accounting and Economics,2012(53).

Ge W., Matsumoto D., Zhang J.. Do CFOs Have Style? An Empirical Investigation of the Effect of Individual CFOs on Accounting Practices [J]. Contemporary Accounting Research,2011(28).

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).

任汝娟,卢呈.CFO背景特征与业绩预告披露的精确度研究——以深沪主板制造业为例[J].财会通讯,2014(36).

刘雪峰,张志学,梁钧平.认知闭合需要、框架效应与决策偏好[J].心理学报,2007(4).

Bamber L., Jiang J., Wang I.. What′s My Style? The Influence of Top Managers and Their Personal Backgrounds on Voluntary Corporate Financial Disclosure[J]. The Accounting Review,2010(85).

蒋亚朋,王思,张翼.上市公司业绩归因信息披露质量分析及提升对策[J].财会月刊,2012(30).

【基金项目】广东省教育厅项目“财务管理专业综合改革试点”(粤教高函[2012]204号)