

CFO 财务决策效能影响企业绩效： 背景特征还是效率导向

赵 华^{1,2}, 陈美辉¹, 邓康睿¹

(1. 长沙理工大学 经济与管理学院, 湖南 长沙 410114; 2. 长沙理工大学 城南学院, 湖南 长沙 410076)

摘要:文章以我国 2012—2018 年沪深 A 股 1 646 家上市公司为样本,采用熵值法和加权平均法计算 CFO 财务决策效能指数,实证检验了 CFO 财务决策效能对企业绩效的影响程度,并从是否兼任内部董事分组检验 CFO 财务决策效能对企业绩效影响。研究发现:CFO 的财务决策效能越高越能显著提高企业绩效,并且其现实效能对企业绩效影响程度大于基础效能影响程度;兼任内部董事的 CFO 更能提升企业绩效;稳健性和内生性检验上述结论亦成立。

关键词:首席财务官(CFO);财务决策效能;企业绩效;背景特征;效率导向;内部董事

[中图分类号]F275;F272.5 [文献标识码]A [文章编号]1672-934X(2021)02-0052-16

DOI:10.16573/j.cnki.1672-934x.2021.02.007

The Influence of CFOs Financial Decision-making Efficiency on Enterprise Performance:

Background Characteristics or Efficiency Orientation

ZHAO Hua^{1,2}, CHEN Mei-hui¹, DENG Kang-rui¹

(1. School of Economics and Management, Changsha University of Science and Technology, Changsha, Hunan 410114, China; 2. Chengnan College, Changsha University of Science and Technology, Changsha, Hunan 410076, China)

Abstract: Taking 1,646 Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2012 to 2018 as research samples, the CFO financial decision-making effectiveness index has been calculated by applying the methods of entropy evaluation and weighted mean. The impact degree of CFO's financial decision-making efficiency on corporate performance has been empirically examined, which has been tested with two groups according to whether or not CFO occupies internal director in groups. The results show that the stronger the CFOs financial decision-making efficiency is, the more significantly the enterprise performance can be improved, and the actual efficiency has a greater impact on the enterprise performance than the potential efficiency; that a CFO simultaneously serving as an internal director can improve corporate performance more significantly; that the above-mentioned conclusions are also valid in the endogenous and robustness tests.

Key words: CFO(Chief Financial Officer); financial decision-making efficiency; enterprise performance; background characteristics; efficiency orientation; internal directors

收稿日期:2021-01-18

基金项目:湖南省学位与研究生教育改革研究项目(2019JGZD051);湖南省普通高等教育教学改革研究项目(2018-198)

作者简介:赵 华(1968—),男,湖南常德人,教授,主要从事财务理论与实务、审计理论创新研究;

陈美辉(1995—),女,湖南衡阳人,硕士研究生,研究方向为公司财务理论与方法;

邓康睿(1997—),男,湖北汉阳人,硕士研究生,研究方向为审计理论与方法。

一、引言

首席财务官(Chief Financial Officer, CFO)是企业高管团队的重要成员,科学有效地进行财务决策是企业CFO的重要职责,其财务决策效能影响和决定企业财务决策效率,从而影响和决定企业绩效水平。中国十大杰出CFO年度人物评选活动自2004年创办以来,每一届都受到业界的广泛关注。历届评选活动都会选出十位杰出的CFO,以彰显CFO在公司管理中的重要贡献,并试图以其卓越的示范作用推动中国CFO队伍的健康成长,从而加快我国CFO职业化进程。中国十大杰出CFO年度人物评选活动之所以会受到广泛关注,原因就在于时代发展赋予了CFO更多新的内涵和通过财务决策创造企业价值的效能。普华永道对全球最大300家跨国公司CFO调查的结果显示,CFO职能重心已由交易过程及控制转向决策支持,并且更加深入地参与制定全球化战略。现代企业的CFO,不仅仅是财会领域的专家,更是公司财务战略的主导者、财务决策的制定者和实施者,其财务决策效能不仅决定财务决策效率和企业财务活动的过程及结果,而且影响企业经营管理的水平和战略目标的实现效率。因此,探究CFO财务决策效能对企业绩效的影响,具有十分重要的理论价值和现实意义。

高阶梯队理论认为,高管人员在公司决策中至关重要,其个人特质和背景特征(年龄、性别、学历、任期等)会显著影响其心理认知,从而对其战略决策行为产生影响^[1]。实践中,CFO会依据自身特征和经历以及所处的公司环境,对企业经营过程中遇到的风险和机遇进行分析判断并作出决策,最终影响企业绩效。因此,国内外众多学者从背景特征视角研究CFO任期、年龄、学历、专业背景、职称等特征对企业活动的影响,取得了一系列的成果。CFO任期越长,企业会计信息质量越好^[2],财务报告质量越高^[3],计提资产减值准备的比例越低^[4];CFO

年龄越大,企业经营绩效越好^[5],财务重述发生的概率越低^[6];CFO学历越高,计提资产减值准备的比例越低^[4],企业营运资金管理绩效越好^[7];具有财会专业背景的CFO具有稳健的投资风格,有利于企业获取长期收益和实现企业价值^[8];CFO财务专长可以提高会计信息质量^[9]和财务报告质量^[10]。

可见,现有研究侧重关注CFO单一背景特征对企业财务活动的影响,而这样只能反映其单一基础效能,即进行财务决策的专业潜能,以此构建的CFO财务决策效能体系不够全面、系统,缺乏对其现实财务决策效率及效果的现实效能的反映和表征,无法全面、准确地体现CFO的财务决策效能。CFO作为企业高管团队的重要成员,其财务决策效能既取决于其个人所具备的基础效能,更依赖于企业财务活动实践平台和实现的实际财务决策效能。同时,公司规模、业务复杂程度、发展阶段等都会影响CFO财务决策效能。现有研究仅考虑管理层整体特征质量对企业绩效的影响^[11],或只考虑CFO背景特征的单一基础效能,缺乏对CFO财务决策效率和效果导向的现实效能影响企业绩效的考量。基于此,本文从基础效能与现实效能两个方面构建CFO财务决策效能结构及测度指标体系,以我国2012—2018年沪深A股1646家上市公司为样本,实证检验了CFO财务决策效能对企业绩效的影响,并从是否兼任内部董事分组检验CFO财务决策效能对企业绩效的影响。

本文的贡献在于:(1)从基础效能、现实效能(投资决策效能、筹资决策效能、分配决策效能)两个方面和四个维度构建CFO财务决策效能结构及测度指标体系,突出现实决策效能的财务决策效率导向,更为全面、系统地衡量CFO财务决策效能,弥补了现有研究从背景特征的单一基础效能衡量CFO财务决策效能的缺陷。(2)运用经验证据检验了CFO的四种财务决策效能对企业绩效的差异化影响程度。

(3)从 CFO 兼任内部董事视角,分析了 CFO 财务决策效能对企业绩效的影响,有利于企业注重财务现实决策效能导向选配合适的 CFO,赋予相应职权尤其是财务执行力,具有重要的现实指导意义。

二、理论分析与研究假设

(一)CFO 财务决策效能与企业绩效

CFO 财务决策效能是 CFO 运用自身专业技能实施财务决策的效率及效果,它不仅依赖 CFO 自身背景特征中的专业潜能,而且必须在企业现实财务活动中进行有效抉择,提升财务决策效率,提高财务决策效果,方能实现财务决策效能。因此,必须从基础效能、现实效能(投资决策效能、筹资决策效能、分配决策效能)两个方面构建 CFO 财务决策效能结构及测度指标体系。基础效能反映的是 CFO 的学历、资历、经历等个人背景特征及基本专业知识、技能及经验等基本素养,它是 CFO 财务决策的基础效能。从 CFO 任期、年龄、专业背景、职称等个人特质和背景特征要素视角出发,采用熵值法和加权平均法计算 CFO 基础效能指数反映其效能水平。现实效能是从 CFO 实际任职企业财务决策效率及效果视角分析 CFO 财务决策效能,鉴于企业财务决策又细分为投资决策、筹资决策、分配决策,本文进一步从规模、结构、效率三个方面细分设置相关测度指标,采用熵值法和加权平均法计算 CFO 投资决策效能指数、筹资决策效能指数、分配决策效能指数,反映其相应效能水平,从而全面系统地考察和分析 CFO 财务决策效能。CFO 财务决策效能结构体系如图 1 所示,其各类效能的测度指标如表 1 所示的“变量定义”的释义。

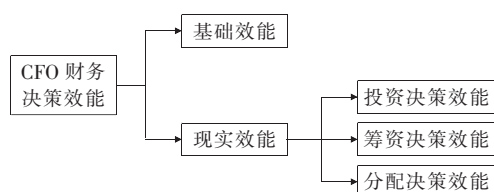


图 1 CFO 财务决策效能结构体系

CFO 根据公司战略目标,预测实现战略目标的资本量,然后通过吸收股东投资和向银行借款等方式在金融市场进行筹资获得所需资金,然后在产品、商品及资本市场上进行投资获利,以利息形式向债权人和以股利形式向股东支付资金报酬实现财务分配活动,CFO 在这一过程中不断作出财务决策,而企业在这一过程中会面临各种原因导致的财务风险^[12]。代理和信息不对称等问题会给企业带来财务风险^[13],寻租行为的出现会因为财务资源配置不合理形成财务风险^[14],企业财务结构不合理且调整成本较高,也会使企业陷入财务困境并产生财务风险^[15]。合理财务决策可以缓解信息的不对称性和代理冲突问题^[16],抑制企业的寻租行为^[17]。确定合理的财务结构,提高投资效率,通过有效筹资和分配活动避免过度负债经营,降低财务风险,提升财务绩效,这均依赖于 CFO 财务决策效能。CFO 财务决策效能越强,越能作出合理的财务决策;合理的财务决策能提高财务活动效率,降低财务风险,减少财务危机,使企业财务活动运行更加有序,企业财务管理水平和财务活动效率更高,企业绩效更好,为此提出假设 H1。

H1:CFO 财务决策效能与企业绩效呈正相关关系。

(二)CFO 基础效能与企业绩效

CFO 基础效能由其学历、资历、经历等个人背景特征所表征的基本专业知识、技能及经验等决定,是 CFO 财务决策的基础效能。CFO 财务决策基础效能会受到其任期、年龄、学历、专业背景、职称等特征的影响^[2]。管理者的任期和年龄在一定程度上可以反映出管理者的经营阅历、认知水平、风险倾向、思维方式等心理特征和管理素质^[18-20]。管理者的学历在一定程度上反映了管理者的学习能力、认知能力和信息处理能力,管理者的学历越高,其学习能力和认知能力更强,面对错综复杂的信息也能更好地进行整合^[21-22]。具有财会和金融等相关专业

背景的管理者拥有更加坚实的专业基础,更了解公司发展经营,更能促进企业绩效的提升^[23]。职业资格证书是CFO专业素质的直接体现,较高的职称体现了CFO在财会领域较强的专家能力,CFO的职称越高,其专业技能越深厚,越能准确地识别公司存在的问题并给出整改建议,从而避免内部出现重大缺陷并及时整改^[24]。可见,CFO自身的背景和特质表征其专业潜质,可体现其财务决策潜力。任期的长短反映CFO对工作的熟悉程度、决策效能及潜力、公司认可度和沟通效果。CFO的任期越长,对工作越熟悉,经验越丰富,沟通也更加有效,能更好地共享思想、方法、信息等。年龄在一定程度上影响CFO的阅历、声誉及其所拥有的社会资源,年轻的CFO在这方面比较匮乏,故年龄越大的CFO,越能准确地作出有效的财务判断。学历通常能够反映CFO的学习能力、认知能力和信息处理能力。CFO学历越高,越能更好地接收新思想与信息,也能更好地整合企业内外部信息。专业背景在一定程度上决定了CFO的认知结构和专业基础,坚实的专业基础有助于CFO了解公司现状。职称通常反映了CFO的专业素养,职称越高的CFO,其专业知识越丰富,对经济业务的理解和把握也更加精准,越能作出合理地判断与分析。CFO任期越长、年龄越大、学历越高、职称越高且具有财会专业背景,代表其基础效能越强,越能科学地作出财务决策,提高财务决策效率进而促进企业绩效的提升。因此,本文提出假设H2。

H2:CFO基础效能与企业绩效呈正相关关系。

(三)CFO现实效能与企业绩效

CFO现实效能是从CFO现实任职企业财务决策视角审视和分析CFO财务决策效率和效果。鉴于CFO财务决策又可细分为投资决策、筹资决策与分配决策,因此,CFO现实效能进一步具体分为投资决策效能、筹资决策效能与分配决策效能。

在投资决策与企业绩效研究方面,大量研究发现企业的投资决策并不总是明智的,普遍存在由于信息不对称和代理冲突造成投资过度和投资不足的非效率投资问题^[25-26],非效率投资会显著阻碍企业绩效的提升^[27]。管理者能力越强,越会注重缓解信息的不对称性和代理冲突^[16],降低企业所处环境的不确定性^[28-30],抑制非效率投资,改善企业投资效率。投资效率对企业价值最大化有着最直接的影响,过度投资和投资不足等非效率投资会损害股东利益,进而降低企业价值^[31]。因此,企业投资决策是影响并决定企业绩效的关键环节和核心要素。投资决策是财务决策中最为关键、重要的环节,企业的投资活动效率依赖投资决策的制定和执行效率。没有正确的投资决策,投资活动难以有效实施,一个重要投资决策的失误很可能会使企业陷入困境,甚至破产。由此可见,CFO投资决策在企业财务决策中至关重要。科学的投资决策是保证投资有效性的前提,而科学的投资决策必须依赖CFO投资决策效能,可见,CFO投资决策效能影响甚至决定企业的投资决策效率。CFO投资决策效能越强,能提高投资效率,抑制非效率投资,降低低效投资,进而提高企业绩效。因此,本文提出假设H3。

H3:CFO投资决策效能与企业绩效呈正相关关系。

在筹资决策与企业绩效研究方面,筹资决策指为满足企业融资的需要,对筹资方式、筹资成本、筹资风险和筹资方案等进行评价和选择,进而实现企业综合资金成本最低和资金结构最优的动态过程。而资本结构与企业绩效存在互动关系,一定程度上会影响企业绩效^[32]。筹资方式分为股权融资和债务融资。股权融资对企业创新绩效有着显著的促进作用,股权融资对技术创新风险容忍较大,它的长期性有利于企业从事具有一定风险和周期的技术开发与产品研发,实现技术创新向市场价值的转化^[33]。而债务融资与企业绩效之间呈倒U型关系,过多

的债务会增加企业的经营风险和破产风险^[34-36],损害企业的成长能力^[37],激发管理者的短视行为,从而不利于企业创新^[38],而适度的债务水平能够显著提高企业绩效^[34-36]。在进行营运资金融资决策时,经营风险高的公司会尽量减少使用短期金融性负债这类高风险的融资方式,而选择稳定的营运资本融资作为替代^[39]。可见,筹资决策影响企业绩效。筹资决策的核心在于利用不同的筹资方式筹集资本成本最低、满足企业需求的资金,实现最优资本结构目标,是相对于投资决策的另一重要财务决策。CFO 筹资决策效能越强,越能够正确选择筹资方式去筹集生产经营活动中所需要的资金,动态调整资金结构并实现最优资本结构。资本结构反映了企业债务与股权的比例关系,在很大程度上决定了企业的偿债能力、再融资能力甚至企业未来的盈利能力。CFO 筹资决策效能可以确定合理的资本结构,降低企业的筹资成本,提高筹资效率,促进企业绩效的提高。因此,本文提出假设 H4。

H4:CFO 筹资决策效能与企业绩效呈正相关关系。

在分配决策与企业绩效研究方面,股利政策作为公司信息传递的主要信号之一,是投资者了解企业内外部信息最有效的途径^[40]。稳定的股利政策会抑制企业的寻租行为^[17]。现金股利会显著降低两类股权代理成本,减少企业经营控制的自由现金流,抑制由自由现金流引起的过度投资行为,继而提高上市公司绩效,适度的现金股利有利于保护中小投资者的利益,提高公司价值^[41-43]。因此,分配决策是影响企业绩效的重要因素。分配决策是对企业有关股利分配事项的决策,合理的股利政策会向企业利益相关者传递关于公司财务状况和未来发展前景的良好预期。CFO 分配决策效能越强,越能制定合适的股利分配政策,能更好地降低代理成本和融资成本,抑制企业寻租行为和过度投资行为,提高企业绩效。因此,本文提出假设 H5。

H5:CFO 分配决策效能与企业绩效呈正相关关系。

三、研究设计

(一)样本与数据来源

样本与数据均源于 Csmar 数据库和 Wind 数据库,样本区间为 2012—2018 年。筛选原则是:(1)剔除样本期间内交易状态异常(ST,*ST,PT)的沪深 A 股上市公司;(2)剔除金融保险业公司;(3)剔除资产负债率大于 1 或小于 0 的资不抵债或财务数据异常的样本公司;(4)剔除当年发生过 CFO 变更的公司,旨在确保本年度会计政策一致性下企业绩效确认的有效性;(5)剔除观测值缺失的样本公司。经过上述处理后,最终得到 1 646 家公司共 5 211 个非平衡面板观测样本。为了消除离散值的影响,本文对所有变量按上下 1%的比例进行缩尾处理。本文的数据处理和模型估计均采用 STATA16.0 软件完成。

(二)变量定义

1. 被解释变量

本文被解释变量是企业绩效,它直观反映 CFO 通过企业财务决策活动配置财务资源过程和终极结果的综合性指标。业界衡量企业绩效指标的方法较多,其中最常用的指标有总资产报酬率(ROA)、营业利润率(ROS)、净资产收益率(ROE)、托宾 Q(TobinQ)。本文借鉴 Lori、Omoregie 和李林木等的企业绩效衡量方法^[44-46],选取营业利润率(ROS)(利润总额/营业总收入)作为本文企业绩效的衡量指标。

2. 解释变量

本文从衡量 CFO 基础能力的任期、年龄、学历、专业背景、职称五个指标为基点,利用熵值法和加权平均法计算 CFO 基础效能指数。从规模、结构和效率三个维度设置 CFO 现实效能测度相关指标,利用熵值法和加权平均法计算 CFO 投资决策效能指数、筹资决策效能指数、分配决策效能指数。CFO 财务决策效能的具体指标定义如表 1 所示。借鉴 Malmendier

和 Tate 的方法,采用投资支出来衡量投资决策规模^[47]。参照 Biddle 等的方法,采用固定资产比率、无形资产和其他长期资产比率来衡量投资决策结构^[48]。总资产报酬率表示公司运用资产获取收益的水平,因此选取其表示公司投资决策效率。筹资额增长率为本年度较上一年度筹资额增长的比率,用于衡量筹资决策规模。企业的筹资方式分为债务筹资和股权筹资,债务筹资所占比例可用资产负债率表示,股权筹资所占比例用所有者权益比率表示。本文采用

PEG 模型来估计公司的权益资本成本^[49],并测算企业债务资本成本^[50],公司的综合资本成本率是公司长期资本的成本率,用于衡量公司筹资决策效率。股利增长率是本年度股利较上一年度股利增长的比率,用于衡量分配决策规模。未分配利润是公司留待以后年度分配或待分配的利润,选取每股未分配利润衡量分配决策结构。股利支付率反映公司的股利支付能力,用于衡量分配决策效率^[51]。基于以上分析,构建 CFO 财务决策效能测度指标体系,具体如表 1 所示。

表 1 解释变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
基础效能	任期	<i>Term</i>	CFO 任职年限
	年龄	<i>Old</i>	CFO 实际年龄
	学历	<i>Degree</i>	1=中专及中专以下,2=大专,3=本科,4=硕士研究生,5=博士研究生及以上
	专业背景	<i>Back</i>	具有财会和金融背景的 CFO 赋值为 1,否则为 0
	职称	<i>Title</i>	具有高级会计职称、CPA 及 CFA 的为 1,否则为 0
<i>Efficiency1</i>			以上 5 个指标采用熵值法和加权平均法计算 CFO 基础效能指数
投资决策效能	投资支出 (规模)	<i>IE</i>	(购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金—处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额)/总资产
	固定资产比率(结构)	<i>FTA</i>	固定资产/总资产
	无形资产和其它长期资产率(结构)	<i>ITA</i>	(无形资产+其它长期资产)/总资产
	总资产报酬率(效率)	<i>ROA</i>	息税前利润/资产平均总额
	<i>Efficiency2</i>		以上 4 个指标采用熵值法和加权平均法计算 CFO 投资决策效能指数
筹资决策效能	筹资额增长率(规模)	<i>RGR</i>	[期末(总负债+股本+资本公积)—期初(总负债+股本+资本公积)]/期初(总负债+股本+资本公积)
	所有者权益比率(结构)	<i>ETA</i>	所有者权益/总资产
	资产负债率(结构)	<i>LEV</i>	总负债/总资产
	综合资本成本率(效率)	<i>WACC</i>	$Re \times (E/V) + Rd \times (D/V) \times (1-T)$ Re =权益资本成本, Rd =债务资本成本=利息支出/总负债, E/V =所有者权益/总资产, D/V =总负债/总资产, T =企业所适用的税率,本文取值 0.25
	<i>Efficiency3</i>		以上 4 个指标采用熵值法和加权平均法计算 CFO 筹资决策效能指数
分配决策效能	股利增长率(规模)	<i>DGR</i>	每股股利增长额/期初每股股利
	每股未分配利润(结构)	<i>PNP</i>	(期末未分配利润—期初未分配利润)/总股本
	股利支付率(效率)	<i>DP</i>	每股股利/每股净收益
	<i>Efficiency4</i>		以上 3 个指标采用熵值法和加权平均法计算 CFO 分配决策效能指数

3. 控制变量

借鉴国内外研究的常用做法,本文选取企业规模(*Size*)、公司上市年限(*Age*)、营业收入增长率(*Growth*)、现金持有率(*Cash*)、企业现

金流量(*Fcf*)作为控制变量^[52-54]。同时,考虑行业因素(*Industry*)和年度因素(*Year*)作为哑变量的影响。具体的变量定义及说明如表 2 所示。

表 2 控制变量定义表

变量名	符号	变量定义
企业规模	<i>Size</i>	企业总资产的自然对数
公司上市年限	<i>Age</i>	Ln(企业统计年度—上市年度)
营业收入增长率	<i>Growth</i>	(期末营业收入—期初营业收入)/期初营业收入
现金持有量	<i>Cash</i>	货币资金/总资产
企业现金流量	<i>Fcf</i>	经营活动产生的现金流量净额/总资产
行业哑变量	<i>Industry</i>	参照中国证监会行业分类标准,该行业赋值为 1,否则为 0
年度哑变量	<i>Year</i>	样本时间跨度为 7 年,设置 6 个年度哑变量

(三)模型构建

为了检验假设 H1,即 CFO 财务决策效能与企业绩效呈正相关关系,构建模型(1):

$$ROS_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 Efficiency1_{it} + \lambda_2 Efficiency2_{it} + \lambda_3 Efficiency3_{it} + \lambda_4 Efficiency4_{it} + \lambda_5 Control_{it} + \lambda_6 Industry_{it} + \lambda_7 Year_{it} + \sigma_{it} \quad (1)$$

为了检验假设 H2,即 CFO 基础效能与企业绩效呈正相关关系,构建模型(2):

$$ROS_{it} = \beta_0 + \beta_1 Efficiency1_{it} + \beta_2 Control_{it} + \beta_3 Industry_{it} + \beta_4 Year_{it} + \xi_{it} \quad (2)$$

为了检验假设 H3,即 CFO 投资决策效能与企业绩效呈正相关关系,构建模型(3):

$$ROS_{it} = \partial_0 + \partial_1 Efficiency2_{it} + \partial_2 Control_{it} + \partial_3 Industry_{it} + \partial_4 Year_{it} + \phi_{it} \quad (3)$$

为了检验假设 H4,即 CFO 筹资决策效能与企业绩效呈正相关关系,构建模型(4):

$$ROS_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 Efficiency3_{it} + \gamma_2 Control_{it} + \gamma_3 Industry_{it} + \gamma_4 Year_{it} + \epsilon_{it} \quad (4)$$

为了检验假设 H5,即 CFO 分配决策效能与企业绩效呈正相关关系,构建模型(5):

$$ROS_{it} = \varphi_0 + \varphi_1 Efficiency4_{it} + \varphi_2 Control_{it} + \varphi_3 Industry_{it} + \varphi_4 Year_{it} + \theta_{it} \quad (5)$$

其中,ROS 表示企业绩效;Efficiency1—4 分别表示 CFO 基础效能、投资决策效能、筹资决策效能和分配决策效能;Control 表示控制变量的集合;Industry 和 Year 分别表示行业哑变量和年度哑变量; λ_0 、 β_0 、 ∂_0 、 γ_0 和 φ_0 分别表示 5 个模型的常量; λ_{1-4} 、 β_{1-4} 、 ∂_{1-4} 、 γ_{1-4} 和 φ_{1-4} 分别表示 5 个模型相对应变量的系数; σ 、

ξ 、 ϕ 、 ϵ 和 θ 分别为 5 个模型的误差项; it 代表第 t 年的第 i 个样本。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

本文采用熵值法和加权平均法计算 CFO 财务决策效能的基础效能指数、投资决策效能指数、筹资决策效能指数、分配决策效能指数,熵值法是一种客观赋权法,根据各项指标观测值所提供信息的数据来确定各指标权重。各指标权重计算结果如表 3 所示。

根据表 3 各指标权重,利用加权平均法计算出 CFO 基础效能指数、投资决策效能指数、筹资决策效能指数和分配决策效能指数,公式如下:

$$Efficiency = \sum_{i=1}^n X_i w_i \quad (6)$$

上式中, n 代表指标个数, X_i 代表第 i 个经过无量纲处理之后的指标数据, w_i 代表第 i 个指标的权重。

表 4 为本文关键变量的描述性统计分析。结果显示,2012—2018 年企业绩效(ROS)的均值为 0.127、标准差为 0.139,最大值和最小值分别为 4.767 和 -0.272,说明不同企业之间绩效水平差异很大。CFO 基础效能指数(Efficiency1)的均值为 0.147、标准差为 0.172,最小值和最大值分别为 0.001 和 0.983,说明不同企业之间的 CFO 基础效能差异较大。投资决策效能指数(Efficiency2)、筹资决策效能指数(Efficiency3)、分配决策效能指数(Efficiency4)以及控制变量样本数值差异亦较大。以上说明本文指标适用于实证分析。

表 3 CFO 财务决策效能构成指标权重

CFO 财务 决策效能	CFO 基础效能 <i>Efficiency1</i>	<i>Term</i>	<i>Old</i>	<i>Degree</i>	<i>Back</i>	<i>Title</i>
		0.038	0.015	0.504	0.340	0.103
	CFO 投资决策效能 <i>Efficiency2</i>	<i>IE</i>	<i>FTA</i>	<i>ITA</i>	<i>ROA</i>	
		0.156	0.102	0.021	0.710	
	CFO 筹资决策效能 <i>Efficiency3</i>	<i>RGR</i>	<i>ETA</i>	<i>LEV</i>	<i>WACC</i>	
		0.192	0.082	0.081	0.645	
	CFO 分配决策效能 <i>Efficiency4</i>	<i>DGR</i>	<i>PNP</i>	<i>DP</i>		
		0.317	0.298	0.385		

表 4 描述性统计分析

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	最大值
<i>ROS</i>	5 211	0.127	0.139	-0.272	4.767
<i>Efficiency1</i>	5 211	0.147	0.172	0.001	0.983
<i>Efficiency2</i>	5 211	0.247	0.098	0.071	0.858
<i>Efficiency3</i>	5 211	0.443	0.162	0.028	0.905
<i>Efficiency4</i>	5 211	0.075	0.052	0.000	0.742
<i>Size</i>	5 211	21.950	1.186	18.900	28.250
<i>Age</i>	5 211	8.574	6.055	1.000	29.000
<i>Growth</i>	5 211	0.185	0.343	-0.882	7.073
<i>Cash</i>	5 211	0.148	0.124	0.000	0.802
<i>Fcf</i>	5 211	0.070	0.118	-1.519	2.348

(二)相关性分析

相关性分析是指分析两两指标之间相互依存的关系,利用 Person 相关系数表示。本文关键变量的相关性分析如表 5 所示。由表 5 可知,变量之间的相关系数都很低,大多数变量都通过 1%的显著性检验,变量之间不存在多重共线性。表 5 中 CFO 基础效能(*Efficiency1*)、投资决策效能(*Efficiency2*)、筹资决策效能(*Efficiency3*)和分配决策效能(*Efficiency4*)与企业绩效(*ROS*)的相关系数分别为 0.03、0.34、0.11 和 0.13,且在 5%的水平上正向显著,且投资决策效能(*Efficiency2*)与企业绩效(*ROS*)的相关系数最大,基础效能(*Efficiency1*)与企业绩效(*ROS*)的相关系数最小,初步支持本文所提假设。

(三)多元回归分析

表 6 显示了利用模型(1)—(5)对本文假设

进行检验的结果。模型(1)中 CFO 基础效能(*Efficiency1*)、投资决策效能(*Efficiency2*)、筹资决策效能(*Efficiency3*)、分配决策效能(*Efficiency4*)与企业绩效(*ROS*)均在 10%的水平及以上显著正相关;模型(2)—(5)中 CFO 基础效能(*Efficiency1*)、投资决策效能(*Efficiency2*)、筹资决策效能(*Efficiency3*)、分配决策效能(*Efficiency4*)与企业绩效(*ROS*)均在 5%的水平及以上显著正相关,其投资决策效能(*Efficiency2*)与企业绩效(*ROS*)的相关系数为 0.890,最大,基础效能(*Efficiency1*)与企业绩效(*ROS*)的相关系数为 0.027,最小,说明投资决策效能对企业绩效的决定作用最为明显,CFO 基础效能对企业绩效的决定作用并不明显,且现实效能对企业绩效的决定作用明显高于基础效能。表 6 的回归结果基本验证了本文的假 H1—H5。

表 5 相关性分析

	<i>ROS</i>	<i>Efficiency1</i>	<i>Efficiency2</i>	<i>Efficiency3</i>	<i>Efficiency4</i>	<i>Size</i>	<i>Age</i>	<i>Growth</i>	<i>Cash</i>	<i>Fcf</i>
<i>ROS</i>	1									
<i>Efficiency1</i>	0.03**	1								
<i>Efficiency2</i>	0.34***	0.00	1							
<i>Efficiency3</i>	0.11***	0.04***	0.14***	1						
<i>Efficiency4</i>	0.13***	0.01	0.10***	0.13***	1					
<i>Size</i>	-0.00	0.17***	-0.02	0.01	0.17***	1				
<i>Age</i>	-0.02	0.05***	-0.04***	-0.07***	0.09***	0.43***	1			
<i>Growth</i>	0.04***	0.03**	0.11***	0.11***	-0.03**	-0.03**	-0.11***	1		
<i>Cash</i>	0.11***	-0.02	0.06***	0.14***	0.09***	-0.25***	-0.22***	-0.07***	1	
<i>Fcf</i>	0.12***	0.02	0.29***	0.05***	0.11***	0.10***	0.16***	-0.05***	0.01	1

注:*, **, *** 分别表示 1%, 5%, 10% 的显著性水平

表 6 多元回归分析

变量	(1) <i>ROS</i>	(2) <i>ROS</i>	(3) <i>ROS</i>	(4) <i>ROS</i>	(5) <i>ROS</i>
<i>Efficiency1</i>	0.021** (2.11)	0.027** (2.42)			
<i>Efficiency2</i>	0.855*** (34.31)		0.890*** (36.20)		
<i>Efficiency3</i>	0.037*** (3.27)			0.095*** (7.57)	
<i>Efficiency4</i>	0.251*** (6.82)				0.427*** (10.50)
<i>Size</i>	-0.005*** (-2.83)	-0.000 (-0.18)	-0.002 (-0.92)	-0.001 (-0.52)	-0.004* (-1.86)
<i>Age</i>	0.000 (0.09)	-0.001* (-1.88)	0.000 (0.25)	-0.001 (-1.49)	-0.001** (-2.32)
<i>Growth</i>	-0.014*** (-2.87)	0.019*** (3.46)	-0.013*** (-2.67)	0.014** (2.57)	0.020*** (3.56)
<i>Cash</i>	0.133*** (9.13)	0.160*** (9.86)	0.147*** (10.10)	0.147*** (9.02)	0.147*** (9.12)
<i>Fcf</i>	-0.116*** (-7.40)	0.116*** (7.15)	-0.111*** (-7.03)	0.107*** (6.63)	0.099*** (6.11)
<i>Constant</i>	0.049 (0.77)	0.108 (1.49)	-0.010 (-0.16)	0.099 (1.38)	0.162** (2.28)
年度控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	5 211	5 211	5 211	5 211	5 211
<i>Adjusted R²</i>	0.278	0.085	0.269	0.094	0.104

注:*, **, *** 分别表示 1%, 5%, 10% 的显著性水平, 括号内为异方差调整后 (Robust) 的 *t* 值, 下同

(四)CFO是否兼任董事的回归分析

董事会作为企业的最高决策机构,CFO进入董事会将具有更高的地位和影响力,进入董事会和不进入董事会的CFO的财务决策效能存在较大的差异^[55]。因此,本文从兼任内部董事视角进一步研究CFO财务决策效能对企业

绩效的影响,将样本分为兼任内部董事和不兼任内部董事两组,以ROS为被解释变量,对模型(1)——(5)进行分组回归,CFO兼任内部董事的回归结果如表7所示,CFO不兼任内部董事的回归结果如表8所示。

表7 CFO兼任内部董事回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROS	ROS	ROS	ROS	ROS
<i>Efficiency1</i>	0.065*** (3.10)	0.066*** (2.87)			
<i>Efficiency2</i>	0.876*** (15.35)		0.930*** (16.37)		
<i>Efficiency3</i>	0.027 (0.98)			0.106*** (3.61)	
<i>Efficiency4</i>	0.498*** (5.89)				0.653*** (7.19)
<i>Size</i>	-0.011** (-2.35)	-0.000 (-0.10)	-0.003 (-0.77)	-0.000 (-0.06)	-0.005 (-1.11)
<i>Age</i>	0.001 (1.42)	-0.000 (-0.40)	0.001 (1.54)	-0.000 (-0.15)	-0.000 (-0.46)
<i>Growth</i>	-0.028*** (-2.91)	0.001 (0.07)	-0.027*** (-2.84)	-0.003 (-0.24)	0.003 (0.25)
<i>Cash</i>	0.118*** (3.36)	0.145*** (3.80)	0.140*** (4.00)	0.124*** (3.21)	0.125*** (3.33)
<i>Fcf</i>	-0.175*** (-3.43)	0.195*** (3.82)	-0.160*** (-3.08)	0.177*** (3.46)	0.145*** (2.86)
<i>Constant</i>	0.076 (0.67)	0.021 (0.17)	-0.014 (-0.12)	-0.015 (-0.12)	0.083 (0.67)
年度控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	1 478	1 478	1 478	1 478	1 478
<i>Adjusted R²</i>	0.239	0.076	0.216	0.079	0.102

由表7和表8可得,模型(1)中兼任内部董事一组的CFO筹资决策效能对企业绩效不显著,但基础效能、投资决策效能和分配决策效能均对企业绩效正向显著,且回归系数均大于不兼任内部董事一组。总体而言,兼任内部董事的CFO财务决策效能更影响企业绩效的提升。模型(2)——(5)中兼任内部董事一组的CFO基

础效能、投资决策效能、筹资决策效能和分配决策效能的回归系数和显著性均大于不兼任内部董事一组。由此可得,相比不兼任内部董事的CFO,兼任内部董事CFO基础效能、投资决策效能、筹资决策效能及分配决策效能对企业绩效的影响作用更为明显。主要原因有两点:一是企业CFO进入董事会,董事会赋予其更多的

表 8 CFO 不兼任内部董事回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROS	ROS	ROS	ROS	ROS
<i>Efficiency1</i>	-0.002 (-0.15)	0.008 (0.65)			
<i>Efficiency2</i>	0.847*** (32.26)		0.872*** (33.72)		
<i>Efficiency3</i>	0.039*** (3.31)			0.089*** (6.77)	
<i>Efficiency4</i>	0.145*** (3.77)				0.321*** (7.36)
<i>Size</i>	-0.003 (-1.59)	-0.000 (-0.14)	-0.001 (-0.60)	-0.001 (-0.69)	-0.003 (-1.48)
<i>Age</i>	-0.000 (-1.05)	-0.001** (-2.08)	-0.000 (-1.01)	-0.001* (-1.75)	-0.001** (-2.45)
<i>Growth</i>	-0.006 (-0.93)	0.032*** (4.76)	-0.004 (-0.67)	0.026*** (3.90)	0.032*** (4.79)
<i>Cash</i>	0.138*** (9.09)	0.157*** (9.12)	0.147*** (9.73)	0.147*** (8.51)	0.148*** (8.59)
<i>Fcf</i>	-0.100*** (-6.67)	0.103*** (6.56)	-0.097*** (-6.48)	0.096*** (6.13)	0.092*** (5.87)
<i>Constant</i>	0.010 (0.17)	0.105 (1.56)	-0.017 (-0.29)	0.106 (1.59)	0.151** (2.25)
年度控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	3 733	3 733	3 733	3 733	3 733
<i>Adjusted R2</i>	0.325	0.112	0.320	0.123	0.124

权力, CFO 根据财务决策方案需要, 要求相关部门提供有效财务决策信息, 进而制定更为合理有效的财务决策方案, 从而提高企业绩效。二是企业 CFO 进入董事会, 企业将赋予其职责范围内决策事项的更大权重的表决权, 在确定合理有效的财务决策方案的前提下, 进一步推动企业财务决策方案的实施, 确保财务决策执行效能, 从而提高企业绩效。

(五) 稳健性检验

为了保证实验结果的可靠性和有效性, 本文采用以下两种方法进行稳健性检验。

一是基于任期变化的重新检验。前文检验分析已经考虑 CFO 更替的情况, 删除了任期小

于 12 个月的数据样本。但考虑 CFO 在职 3 年以后, 才能完全熟悉企业经营及财务运行情况, 掌控企业财务活动, 科学有效制定和执行财务决策。为此, 删除任期 3 年以下的的数据, 进行模型(1)——(5)的回归分析, 回归结果如表 9 所示, CFO 基础效能、筹资决策效能对企业绩效的影响作用有一定程度的提升, 投资决策效能、分配决策效能对企业绩效作用略微下降, 但总体呈现 CFO 投资决策效能对企业绩效影响作用最大, 基础效能对企业绩效的影响最小, 与表 6 的回归结果基本一致, 支持了本文所提假设, 稳健性检验结论成立。

表 9 删除任期 3 年以下数据回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROS	ROS	ROS	ROS	ROS
<i>Efficiency1</i>	0.028** (2.16)	0.036** (2.57)			
<i>Efficiency2</i>	0.846*** (26.36)		0.883*** (27.92)		
<i>Efficiency3</i>	0.041*** (2.76)			0.104*** (6.49)	
<i>Efficiency4</i>	0.261*** (5.52)				0.423*** (8.25)
<i>Size</i>	-0.006*** (-2.59)	-0.000 (-0.01)	-0.002 (-1.00)	-0.000 (-0.17)	-0.003 (-1.17)
<i>Age</i>	0.000 (0.52)	-0.000 (-0.49)	0.000 (0.81)	-0.000 (-0.13)	-0.000 (-1.06)
<i>Growth</i>	-0.019*** (-3.03)	0.014** (2.02)	-0.019*** (-2.94)	0.009 (1.29)	0.016** (2.30)
<i>Cash</i>	0.127*** (6.62)	0.153*** (7.31)	0.142*** (7.44)	0.138*** (6.58)	0.139*** (6.65)
<i>Fcf</i>	-0.110*** (-5.09)	0.128*** (5.79)	-0.103*** (-4.76)	0.116*** (5.24)	0.108*** (4.91)
<i>Constant</i>	-0.026 (-0.29)	0.046 (0.47)	-0.083 (-0.94)	0.016 (0.17)	0.102 (1.05)
年度控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	3 706	3 706	3 706	3 706	3 706
<i>Adjusted R²</i>	0.252	0.085	0.244	0.094	0.100

二是替换部分控制变量的重新检验。对模型回归的控制变量进行更换,删除营业收入增长率(*Growth*),增加财务杠杆(*Cwgg*)和年度超额回报率(*R*)两个控制变量,数据样本量发生了变化,回归结果如表 10 所示。模型(1)——(5)的回归结果均对企业绩效正向显著,与表 6 的回归结果一致,稳健性检验结论仍成立。

(六)内生性检验

上述分析表明,随着 CFO 财务决策效能提高,企业绩效越好。然而企业绩效越高,企业 CFO 的财务决策效能也越强,由此两者之间是否互为因果关系、模型内生性问题是否存在值得思考。为消除这一疑虑,选择滞后一期的 CFO 财务决策效能(*L-Efficiency1-4*)作为工

具变量进行内生性检验。

本文适用工具变量法(2SLS)进行内生性检验,在逐步回归中 K-Prk LM 统计量值分别为 2 527.325、1 567.020、716.541 和 210.035,而 p 值均为 0.000,拒绝了“工具变量不可识别”的原假设。C-D Wald F 统计量值分别为 235.568、2 868.372、883.473 和 215.034,拒绝了“存在弱工具变量”的原假设。各回归的 Hansen 检验统计量值都为 0,说明工具变量和矩条件个数相等,不存在过度识别问题。以上统计量值表明,本文所选工具变量不存在不可识别和过度识别的问题,即工具变量恰好能够被识别,说明滞后一期的 CFO 财务决策效能(*L-Efficiency1-4*)作为工具变量,能够有效的

被引入模型当中。表 11 是滞后一期的 CFO 财务决策效能(*L-Efficiency*1-4)作为工具变量进行 2SLS 回归之后的结果。由表 11 第一阶段回归结果所示,滞后一期 CFO 财务决策效能(*L-Efficiency*1-4)分别与当期 CFO 财务决策效能(*Efficiency*1-4)在 1%水平上显著正相关;第二阶段回归结果显示,CFO 财务决策效能(*Efficiency*1-4)的拟合值与企业绩效(*ROS*)分别在 5%、1%、1%和 1%水平上显著正相关。以上结果表明在排除了内生性问题后,本文的研究结论仍然成立,进一步验证了本

文的假设。

五、结论与展望

本文以我国 2012—2018 年沪深 A 股 1 646 家上市公司及其相关数据为研究对象,从基础效能、现实效能(投资决策效能、筹资决策效能、分配决策效能)两个方面构建 CFO 财务决策效能结构,设计了其相关测度指标体系,并按照 CFO 财务决策效能构成分析其对企业绩效的影响进行实证研究。研究发现,CFO 财务决策效能与企业绩效显著正相关,其现实效能

表 10 替换部分控制变量回归结果

变量	(1) <i>ROS</i>	(2) <i>ROS</i>	(3) <i>ROS</i>	(4) <i>ROS</i>	(5) <i>ROS</i>
<i>Efficiency</i> 1	0.022** (2.16)	0.028** (2.48)			
<i>Efficiency</i> 2	0.825*** (31.51)		0.855*** (33.05)		
<i>Efficiency</i> 3	0.023* (1.92)			0.076*** (5.72)	
<i>Efficiency</i> 4	0.261*** (6.62)				0.420*** (9.77)
<i>Size</i>	-0.003 (-1.44)	0.003 (1.64)	0.001 (0.40)	0.003 (1.37)	-0.000 (-0.01)
<i>Age</i>	0.000 (1.02)	-0.001 (-1.39)	0.000 (1.15)	-0.000 (-1.04)	-0.001* (-1.67)
<i>Cash</i>	0.121*** (7.92)	0.123*** (7.25)	0.131*** (8.57)	0.116*** (6.82)	0.112*** (6.69)
<i>Fcf</i>	-0.115*** (-7.11)	0.093*** (5.60)	-0.110*** (-6.79)	0.088*** (5.29)	0.077*** (4.65)
<i>R</i>	-0.015*** (-6.76)	-0.027*** (-11.34)	-0.016*** (-7.51)	-0.025*** (-10.31)	-0.025*** (-10.53)
<i>Cwgg</i>	0.004 (0.87)	0.019*** (4.18)	0.004 (1.02)	0.016*** (3.50)	0.019*** (4.33)
<i>Constant</i>	-0.001 (-0.02)	0.001 (0.02)	-0.051 (-0.82)	-0.010 (-0.14)	0.058 (0.84)
年度控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Observations</i>	4 852	4 852	4 852	4 852	4 852
<i>Adjusted R</i> ²	0.278	0.106	0.270	0.111	0.122

表 11 内生性检验结果

	一阶段	二阶段	一阶段	二阶段	一阶段	二阶段	一阶段	二阶段
变量	<i>Efficiency</i> 1	<i>ROS</i>	<i>Efficiency</i> 2	<i>ROS</i>	<i>Efficiency</i> 3	<i>ROS</i>	<i>Efficiency</i> 4	<i>ROS</i>
<i>L-Efficiency</i> 1-4	0.860*** (101.78)		0.659*** (55.15)		0.519*** (29.77)		0.242*** (14.91)	
<i>Efficiency</i> 1-4		0.006**		1.256***		0.170***		1.030***
拟合值		(2.32)		(26.29)		(5.75)		(6.29)
<i>Size</i>	0.003** (2.26)	0.001 (0.29)	0.000 (0.03)	-0.002 (-1.08)	0.015*** (6.12)	-0.002 (-1.12)	0.007*** (8.45)	-0.010*** (-3.64)
<i>Age</i>	-0.000 (-0.08)	-0.000 (-0.37)	0.000 (0.90)	0.000 (1.12)	-0.001* (-1.85)	0.000 (0.17)	0.000** (2.16)	-0.001* (-1.67)
<i>Growth</i>	0.012** (2.52)	0.035*** (5.30)	0.047*** (17.61)	-0.012** (-2.04)	0.035*** (4.60)	0.025*** (3.64)	0.005** (2.28)	0.029*** (4.13)
<i>Cash</i>	-0.009 (-0.65)	0.154*** (7.82)	0.005 (0.67)	0.134*** (7.79)	0.093*** (4.15)	0.130*** (6.44)	0.012* (1.77)	0.128*** (6.09)
<i>Fcf</i>	0.001 (0.06)	0.137*** (6.97)	0.146*** (17.43)	-0.167*** (-8.06)	0.108*** (4.84)	0.113*** (5.64)	0.034*** (4.89)	0.079*** (3.51)
<i>Constant</i>	-0.062 (-0.69)	0.017 (0.13)	0.004 (0.08)	-0.063 (-0.55)	-0.343** (-2.32)	0.059 (0.45)	-0.121*** (-2.63)	0.259* (1.82)
年度控制	控制	控制	控制	控制	控制	年度控制	控制	控制
行业控制	控制	控制	控制	控制	控制	行业控制	控制	控制
<i>Observations</i>	3 507	3 507	3 507	3 507	3 507	3 507	3 507	3 507
<i>Adjusted R²</i>	0.759	0.115	0.756	0.326	0.350	0.114	0.278	0.022

对企业绩效影响程度大于基础效能影响程度,其中投资决策效能对企业绩效影响最大,基础效能对企业绩效影响最小,进一步研究发现,兼任内部董事的 CFO 更能提升企业绩效。研究结论表明,CFO 财务决策效能是衡量企业财务资源配置效能质量的重要方面,CFO 现实效能变量(投资决策效能、筹资决策效能、分配决策效能)超出了其传统背景特征变量(学历、资历、经历)所提供的信息。更全面的 CFO 财务决策效能指标体系的构建,对企业绩效及内在价值具有更好的解释能力,有助于缓解投资者在资本市场中对企业的信息不对称问题,将企业价值创造信息更有效、可靠地传递给外部财务利益相关者,尤其是监管机构,具有较强的理论解释力和应用价值。由此,本文为 CFO 财务决策

效能结构影响企业绩效假说提供了理论支持和经验证据。

根据实证结果分析,本文提出有效提升 CFO 财务决策效能及企业绩效的三点对策:一是企业在选配 CFO 以及进行 CFO 考评时应当注重其财务决策效率及效果的现实效能,而非唯学历、资历、经历等个人背景特质论,只关注其个人背景特征;二是企业应当更关注 CFO 财务决策效能和实际业绩,尤其注重 CFO 实际投资效率及效果的实际投资决策效能的提升,CFO 必须遵循财务决策效率导向,重点做好企业投资决策,避免非理性投资,防控财务风险,提高投资报酬率;三是从 CFO 兼任董事可以确保财务执行力,更能提升财务决策效能及企业绩效,这一经验证据表明企业应当赋予 CFO 更

多的财务决策自主权,增加其财务决策的科学性和效能性。

未来研究可从以下几方面进行拓展:一是进一步拓展 CFO 财务决策效能指标体系的相关性研究,并深入探究 CFO 财务决策效能影响企业绩效的机理;二是从产权性质出发,分组展开 CFO 财务决策效能对企业绩效影响的相关性研究;三是从薪酬激励、股权激励等视角进行 CFO 财务决策效能对企业绩效影响的相关性研究;四是进一步考虑 CFO 变更是否对企业绩效产生重要影响。由此,细化和深化、丰富并完善 CFO 财务决策效能对企业绩效影响研究。

[参考文献]

- [1] Hambrick D C, Mason P A. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers[J]. Academy Management Review, 1984, 9(2): 193-206.
- [2] 陈国辉,殷健. CFO 任职经验与会计信息可比性——基于高层梯队理论的实证分析[J]. 山西财经大学学报, 2018(12): 106-120.
- [3] Muttakin M B, Arifur K, George T. CFO Tenure, CFO Board Membership and Accounting Conservatism[J]. Journal of Contemporary Accounting and Economics, 2019, 15(3): 100-165.
- [4] 王福胜,程富. 管理防御视角下的 CFO 背景特征与会计政策选择——来自资产减值计提的经验证据[J]. 会计研究, 2014(12): 32-38, 95.
- [5] 王萌. CFO 特征与企业绩效相关性研究[J]. 会计之友, 2012(17): 71-73.
- [6] 张川,罗文涛,樊宏涛. CFO 背景特征对企业财务重述的影响——审计质量的调节效应[J]. 南京审计大学学报, 2020(4): 1-10.
- [7] 朱大鹏,孙兰兰. CFO 背景特征、高管激励与营运资金管理绩效[J]. 会计之友, 2015(5): 23-27.
- [8] 李四海,江新峰,宋献中. CFO 专业背景与交易性金融资产投资[J]. 世界经济文汇, 2017(5): 91-116.
- [9] 王霞,薛跃,于学强. CFO 的背景特征与会计信息质量——基于中国财务重述公司的经验证据[J]. 财经研究, 2011(9): 123-133, 144.
- [10] Agrawal A, Chadha S. Corporate Governance and Accounting Scandals[J]. Journal of Law and Economics, 2005, 48(2): 371-406.
- [11] Chemmanur T J, Paeglis I. Management Quality, Certification, and Initial Public Offerings[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 76(2): 331-368.
- [12] 王进朝,张永仙. 企业生命周期、内部控制质量与财务风险[J]. 会计之友, 2020(19): 87-94.
- [13] Stiroh K J, Rumble A. The Dark Side of Diversification: The Case of US Financial Holding Companies[J]. Journal of Banking & Finance, 2006, 30(8): 2131-2161.
- [14] Stein J C. Internal Capital Markets and Competition for Corporate Resources[J]. Journal of Finance, 1997, 52(3): 11-133.
- [15] 郑秀丽. 机构持股、混合并购与企业财务风险[J]. 财会通讯, 2019(36): 83-86.
- [16] 潘前进,王君彩. 管理层能力与资本投资效率研究——基于投资现金流敏感性的视角[J]. 现代管理科学, 2016(3): 106-108.
- [17] Vanlent W V, Sgourev S V. Local Elites Versus Dominant Shareholders: Dividend Smoothing at the Dutch East India Company[J]. Academy of Management, 2013(1): 1127-1132.
- [18] Hambrick D C, Fukutomi G D S. The Seasons of a CEO's Tenure[J]. Academy of Management Review, 1991, 16(4): 719-742.
- [19] 殷治平,张兆国. 管理者任期、内部控制与战略差异[J]. 中国软科学, 2016(12): 132-143.
- [20] 陈华东. 管理者任期、股权激励与企业创新研究[J]. 中国软科学, 2016(8): 112-126.
- [21] 张润宇,余明阳,张梦林. 社会资本是否影响了上市家族企业过度投资? ——基于社会资本理论和高阶理论相结合的视角[J]. 中国软科学, 2017(9): 114-126.
- [22] 陈东. 私营企业出资人背景、投机性投资与企业绩效[J]. 管理世界, 2015(8): 97-119, 188.
- [23] 杨浩,陈暄,汪寒. 创业型企业高管团队教育背景与企业绩效关系研究[J]. 科研管理, 2015(S1): 216-223.
- [24] 杜晓荣,丁棠丽,陈骏. 内部控制重大缺陷整改的影响因素研究——基于 CFO 专业素质视角[J]. 财会月刊, 2015(15): 24-27.
- [25] 姚立杰,陈雪颖,周颖,等. 管理层能力与投资效率[J]. 会计研究, 2020(4): 100-118.
- [26] 韩静,陈志红,杨晓星. 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[J]. 会计研究, 2014(12): 25-31, 95.
- [27] 黄昌富,莫停. 控制类型差异、企业投资行为与企业绩效——中国上市家族企业的经验分析与实证检验[J].

- 现代财经(天津财经大学学报),2016(8):56-66.
- [28] Elsas R, Flannery M J, Garfinkel J A. Major Investments, Firm Financing Decisions, and Long-Run Performance [C]. European Finance Association 2004, Maastricht; Maastricht University, 2006:43-50.
- [29] Mohnen A, Bareket M. Performance Measurement for Investment Decisions under Capital Constraints [J]. Review of Accounting Studies, 2007, 12(1):1-22.
- [30] 姚曦,姚梦鸽,杨超. 产品市场竞争、管理者能力与公司非效率投资[J]. 会计之友, 2020(15):14-21.
- [31] 李文昌,戴宜静. 投资效率、高管团队特征与企业绩效——基于 Bootstrap 法的路径模型分析[J]. 财会月刊, 2016(9):85-91.
- [32] 陈德萍,曾智海. 资本结构与企业绩效的互动关系研究——基于创业板上市公司的实证检验[J]. 会计研究, 2012(8):66-71, 97.
- [33] 张一林,龚强,荣昭. 技术创新、股权融资与金融结构转型[J]. 管理世界, 2016(11):65-80.
- [34] 孙早,肖利平. 融资结构与企业自主创新——来自中国战略性新兴产业 A 股上市公司的经验证据[J]. 经济理论与经济管理, 2016(3):45-58.
- [35] Brown J R, Petersen B C, Martinsson G. Do Financing Constraints Matter for R&D? [J]. European Economic Review, 2012, 56(8):1512-1529.
- [36] 曾繁荣,张雪笛,方玉. 融资结构、创新效率与企业绩效——基于我国战略性新兴产业上市公司的实证研究[J]. 财会通讯, 2020(1):79-84.
- [37] 史永东,田渊博,马雪. 契约条款、债务融资与企业成长——基于中国公司债的经验研究[J]. 会计研究, 2017(9):41-47, 96.
- [38] 王靖宇,张宏亮. 债务融资与企业创新效率——基于《物权法》自然实验的经验证据[J]. 中国软科学, 2020(4):164-173.
- [39] 王竹泉,王贞洁,李静. 经营风险与营运资金融资决策[J]. 会计研究, 2017(5):60-67, 97.
- [40] 田宝新,王建琼. 上市公司再融资与股利政策的市场反应实证研究[J]. 中国软科学, 2016(7):117-124.
- [41] 徐寿福,徐龙炳. 现金股利政策、代理成本与公司绩效[J]. 管理科学, 2015(1):96-111.
- [42] 焦健,刘银国,张琛,等. 国企分红、过度投资与企业绩效——基于沪深两市国有控股上市公司的面板数据分析[J]. 经济与管理研究, 2014(4):104-112.
- [43] 刘银国,焦健,张琛. 股利政策、自由现金流与过度投资——基于公司治理机制的考察[J]. 南开管理评论, 2015(4):139-150.
- [44] Holder-webb L, Lopez T J, Regier P R. The Performance Consequences of Operational Restructurings [J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2005, 25(4):319-339.
- [45] Omoregie O K, Kelikume I. Executive Compensation and Insurance Sector Performance: Evidence from Nigeria [J]. International Journal of Economics and Financial Issues, 2019, 9(2):277-283.
- [46] 李林木,于海峰,汪冲,等. 赏罚机制、税收遵从与企业绩效——基于纳税信用管理制度的研究[J]. 经济研究, 2020(6):89-104.
- [47] Malmendier U, Tate G. CEO Overconfidence and Corporate Investment [J]. Journal of Finance, 2005, 60(6):2661-2700.
- [48] Biddle G C, Hilary G, Verdi R S. How does Financial Reporting Quality Relate to Investments Efficiency? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48(2):112-131.
- [49] 李慧云,刘镭. 市场化进程、自愿性信息披露和权益资本成本[J]. 会计研究, 2016(1):71-78, 96.
- [50] 王建玲,李玥婷,吴璇. 企业社会责任报告与债务资本成本——来自中国 A 股市场的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2016(7):113-124.
- [51] 肖淑芳,喻梦颖. 股权激励与股利分配——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2012(2):49-57, 97.
- [52] 叶玲,王亚晶. 管理者过度自信、企业投资与企业绩效——基于我国 A 股上市公司的实证检验[J]. 山西财经大学学报, 2013(1):116-124.
- [53] 杨艳,陈贻杰,陈收. 战略变革对企业绩效的影响:基于货币政策的调节作用[J]. 管理评论, 2015(1):66-75.
- [54] 金友良,谷钧仁,曾辉祥. “环保费改税”会影响企业绩效吗? [J]. 会计研究, 2020(5):117-133.
- [55] 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, 97.