

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

论文题目 CFO 权力对债务融资成本的影响研究

研究生姓名: 孟欣

指导教师姓名、职称: 方文彬 教授

学科、专业名称: 会计学

研究方向: 财务会计理论与方法

提交日期: 2023年6月19日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 孟欣 签字日期： 2023.5.25
导师签名： 方文彬 签字日期： 2023.5.29

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意” / “不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 孟欣 签字日期： 2023.5.25
导师签名： 方文彬 签字日期： 2023.5.29

The Influence of CFO Power on Debt Financing Cost

Candidate : Meng Xin

Supervisor: Fang Wenbin

摘 要

融资问题是学术界普遍进行研究的一个话题,不同于股权融资等直接融资方式,我国大部分公司主要还是通过债务来进行间接融资。融资难、融资贵会扰乱资本市场,进而还可能制约实体经济的发展。在此背景下,如何降低债务融资成本是企业不得不面临的难题。高管在公司中地位较高,负责企业日常经营状况。但目前已有关于企业高管的文献大多将其当作一个整体进行研究、或者是仅仅对独立董事或 CEO 进行研究,单独对 CFO 进行研究的文献较少。CFO 身为首席财务官,主要处理公司财务事项,履行财务监督职能。但我国现阶段一部分 CFO 并没有掌握多少权力,这就会使 CFO 无法正常行使其财务监督职能。那么 CFO 权力是否会对公司债务融资成本产生影响?这一影响又是如何实现的?

因此,本文从组织权力、所有权力、专家权力和声望权力四个方面,通过主成分分析法来建立 CFO 权力指数,并基于高层梯队等理论,以 2009 年-2020 年我国沪深 A 股上市公司为分析对象,建立多元回归模型,对 CFO 权力如何影响债务融资成本和二者之间的作用机制进行分析研究。另外对主要解释变量进行稳健性检验。研究结果表明:CFO 权力与公司债务融资成本负相关,另外,CFO 权力是通过提高会计信息的透明度从而降低公司债务融资成本。

通过对 CFO 权力、会计信息透明度和债务融资成本这三者间关系的分析研究,本文不仅拓宽了债务融资成本影响因素的相关文献,还从会计信息透明度和债务融资成本角度丰富了 CFO 权力经济后果的相关文献,并为资金所有者选择科学的投资策略和上市公司提高会计信息透明度,制定科学合理的 CFO 聘任决策提供参考。

关键词: CFO 权力 债务融资成本 会计信息透明度

Abstract

Financing is a topic that the academic circle researches widely, different from the direct financing methods such as equity financing, indirect financing through debt is a more mainstream financing way for most companies in our country. The phenomenon of difficult and expensive financing reduces the efficiency of resource allocation in the capital market and may restrict the development of the real economy. In this context, how to reduce the cost of debt financing is a difficult problem that enterprises have to face. Senior executives have a higher status in the company and are responsible for the daily operation of the enterprise. However, at present, most of the existing literatures on corporate executives are studied as a whole, or only independent directors or CEO, while there are few literatures on CFO alone. As the chief financial officer, the CFO mainly deals with the financial affairs of the company and plays the role of financial supervision. However, the reality is that CFO's power is not in place, which directly leads to the CFO financial supervision function is not satisfactory. So will CFO power have an impact on the cost of corporate debt financing? How is this effect achieved?

Therefore, in this paper, CFO power index is established through principal component analysis method from four dimensions of organizational power, ownership power, expert power and prestige power.

Based on the high-level echelon theory, the A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen during 2009-2020 are taken as analysis objects to establish A multiple regression model. This paper analyzes how CFO power affects the cost of debt financing and the mechanism between them. In addition, the robustness test of the research results was carried out by replacing explanatory variables and explained variables, and PSM method. The results show that CFO power is negatively correlated with corporate debt financing costs. In addition, CFO power reduces corporate debt financing costs by improving the transparency of accounting information.

By analyzing and studying the relationship among CFO power, accounting information transparency and debt financing cost, this paper not only broadens the literature related to the influencing factors of debt financing cost, but also enriches the literature related to the economic consequences of CFO power from the perspective of accounting information transparency and debt financing cost. It also provides new enlightenment for capital owners to make reasonable investment decisions and for listed companies to improve the transparency of accounting information and make scientific and reasonable CFO hiring decisions.

Key words: CFO power; Debt financing cost; Accounting information transparency

目 录

| | |
|-----------------------------|----|
| 1 绪论 | 1 |
| 1.1 研究背景 | 1 |
| 1.2 研究目的及意义 | 3 |
| 1.2.1 研究目的 | 3 |
| 1.2.2 研究意义 | 3 |
| 1.3 研究内容及框架 | 4 |
| 1.3.1 研究内容 | 4 |
| 1.3.2 研究框架 | 4 |
| 1.4 研究方法 | 5 |
| 1.5 可能的创新之处 | 6 |
| 2 文献综述 | 7 |
| 2.1 管理层权力的相关研究 | 7 |
| 2.1.1 管理层权力的测量方式 | 7 |
| 2.1.2 管理层权力的经济后果 | 8 |
| 2.2 CFO 的相关研究 | 9 |
| 2.2.1 CFO 背景特征 | 9 |
| 2.2.2 CFO 权力的经济后果 | 10 |
| 2.3 债务融资成本的相关研究 | 10 |
| 2.3.1 债务融资成本的影响因素 | 10 |
| 2.4 高管特征与债务融资成本的相关性研究 | 12 |
| 2.5 文献述评 | 13 |
| 3 理论分析及研究假设 | 15 |
| 3.1 相关概念界定 | 15 |
| 3.1.1 管理层及管理层权力的概念 | 15 |
| 3.1.2 CFO 及 CFO 权力的概念 | 15 |
| 3.1.3 债务融资成本的概念 | 16 |
| 3.2 理论基础 | 16 |
| 3.2.1 委托代理理论 | 16 |
| 3.2.2 信息不对称理论 | 17 |
| 3.2.3 高层梯队理论 | 18 |
| 3.2.4 人力资本理论 | 19 |
| 3.3 研究假设 | 19 |
| 3.3.1 CFO 权力与企业债务融资成本 | 19 |
| 3.3.2 CFO 权力、会计信息透明度与债务融资成本 | 21 |
| 4 研究设计 | 24 |
| 4.1 样本选择及数据来源 | 24 |
| 4.2 变量说明 | 24 |
| 4.2.1 被解释变量 | 24 |

| | |
|-----------------------------------|-----------|
| 4.2.2 解释变量 | 24 |
| 4.2.3 中介变量 | 26 |
| 4.2.4 控制变量 | 26 |
| 4.3 模型设计 | 27 |
| 5 实证检验及分析 | 29 |
| 5.1 描述性统计分析 | 29 |
| 5.2 相关性分析 | 29 |
| 5.3 多元回归分析 | 32 |
| 5.3.1 CFO 权力与债务融资成本 | 32 |
| 5.3.2 CFO 权力、会计信息透明度与债务融资成本 | 33 |
| 5.4 稳健性检验 | 34 |
| 5.4.1 替换解释变量 | 34 |
| 5.4.2 替换被解释变量 | 35 |
| 5.4.3 PSM 检验 | 36 |
| 6 研究结论及政策建议 | 39 |
| 6.1 研究结论 | 39 |
| 6.2 政策建议 | 39 |
| 6.3 研究不足及展望 | 41 |
| 参考文献 | 42 |
| 后记 | 49 |

1 绪论

1.1 研究背景

随着经济的高质量发展与金融供给侧改革的推进,我国企业实体经济成本较大且融资难度大,融资成本高的问题亟需解决。自 2019 年末疫情爆发以来,我国经济各方面受到极大的冲击。政府为降低企业融资成本,破解疫情对企业造成的经营困境,实施相对宽松的货币政策,另外还鼓励其他金融机构向实体经济加大资金供给力度,从而助推企业平稳度过这一难关。同时,在新冠疫情的影响下,财政部等机构发布了一些有利于帮助企业渡过融资难关的相关政策。2022 年 4 月 29 日国家发展改革委、工业和信息化部、财政部、人民银行等四部门联合印发《关于做好 2022 年降成本重点工作的通知》指出打造宽松良好的金融环境,促进企业综合融资成本稳中有降,提升企业融资便利度。因此,降低企业融资难度已成为我国稳定经济的关键。

近年来我国企业发展迅猛,充盈的资金是公司持续发展的重要前提和保障。另外,虽然我国资本市场得到了高速发展,但相较于债务融资而言,股权融资无论在制度上还是在实际中对其约束与管理力度较大,且股权融资的条件更多,成本也更大。中小企业因融资难、融资贵问题而阻碍其发展已成为一个颇受关注的社会现象。因此,我国企业更加偏好债务融资,一方面是因为债务融资方式融资条件较少,融资成本相对较低。另一方面是债务融资方式并不会丧失公司控制权。因此,想方设法降低资金使用成本极为重要。

债务融资成本是企业投融资理论中的重要内容,对于企业融资方式的选择具有重要参考价值,并对公司价值产生影响。另外,债务融资的要求较为宽松,所花费的成本较少,所以债务融资已经在企业融资方式中占据主流地位。在企业融资活动中,融资成本的重要性不言而喻,企业高管选择融资战略时也要考虑融资成本,另外,融资成本还会对公司业绩状况产生影响。因此,对其影响因素研究更具有现实意义。

习近平总书记提出,人才强国战略是第一强国战略。从中可以看出我国对人才颇为看重。人是经济社会发展的关键力量。因此,在对公司融资成本的研究过

程中也要充分意识到人的重要地位。CFO 作为企业财务决策的执行人，同时也是企业不可或缺的人力资本。因此，从 CFO 权力的角度来研究管理者对企业债务融资成本的影响，可以在一定程度上为降低公司债务融资成本提供思路。

两权分离的出现催生了公司治理，而代理问题的顺利解决需要依靠公司治理，其治理效果会对债务融资成本产生影响。而目前现有公司治理对债务融资成本影响研究的文献主要聚焦于管理层及董事会特征等方面。其中高管无疑是公司治理中的关键一环，关于管理层和债务融资成本二者间关系相关文献，现有研究主要从高层梯队理论出发探讨管理层背景特征对债务融资成本产生的影响。

然而，这些相关文献大多将管理层作为一个整体来进行研究，却没有考虑管理层内部，不同管理者之间是存在差异的。每个管理者行使的职责是不同的，不加区分地将其作为一个整体——管理层来进行研究其对债务融资成本产生的影响是缺乏严谨的。当然，也有学者考虑到了这一问题，但他们主要是选择 CEO 来单独探讨其与债务融资成本的关系，却少有文章分析企业财务负责人 CFO 与债务融资成本之间的关系。随着市场经济的发展，CFO 的地位逐步提高，所履行的监督职责也受到人们的重视。从我国 CFO 制度的演变历程可以看出，CFO 职能摆脱了传统的记账功能，同时，社会大众也对 CFO 提出了更高的要求，其职能朝着制定公司发展战略，资源优化配置等方向进行转变。而在欧美企业中，CFO 在公司中的地位较高，这一部分源于美国发行的《SOX 法案》清晰界定 CFO 与 CEO 在公司中的地位同等重要。但是我国大多上市公司中 CFO 职能却往往难以得到有效的发挥，这其中较为关键的一个因素便是缺乏足够的权力。CFO 要想充分发挥财务监管和战略支撑职能，就必须要有充足的权力。一方面，“权”是“责”的基础和保障，权力不足可能会影响 CFO 更好地履行监督等职能，当 CFO 权力较大时，可以充分地行使决策、监督等职责；另一方面，赋予管理者权力已经是一种很好的激励方式，CFO 权力越大，越有意愿与能力积极参与企业财务方面相关决策的制定与执行，从而更好地降低企业经营与财务风险。而且理论界认为 CFO 在公司治理中总是受制于 CEO，因此学者大多关注 CEO 的相关特征对债务融资成本的影响。而从公司治理的角度出发，作为公司财务部门的负责人——CFO 权力是否会影响公司债务融资成本，通过什么机制来影响公司债务融资成本等问题尚未受到国内学者的高度关注。因此这一话题值得研究。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

目前相关学者对管理层的研究主要聚焦在 CEO 层面,很少有学者对 CFO 进行系统研究,鉴于此,本文选取 2009-2020 年沪深 A 股上市公司为样本,从组织权力、专家权力、声誉权力与所有权力四方面建立 CFO 权力指标,从而探讨 CFO 权力能否降低公司债务融资成本?并进一步探讨会计信息透明度能否在 CFO 权力与债务融资成本之间起到中介作用?通过对以上问题的探讨,期望可以从企业治理层面出发,为降低公司债务融资成本,提升企业外部融资能力找寻新的方法和渠道。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

目前关于债务融资成本影响因素的文献,大多从公司治理结构、内控制度、审计师意见等角度进行研究,虽然也有部分学者从管理层背景特征对债务融资成本的影响进行分析,但鲜有学者将研究视角聚焦于 CFO 权力和债务融资成本二者之间。本文丰富了关于 CFO 权力的经济后果的研究。且鲜有学者从会计信息透明度的视角分析其在 CFO 权力和债务融资成本二者间所发挥的中介作用。本文的研究补充了 CFO 权力影响债务融资成本的作用机制,补充了高层梯队理论。

(2) 实践意义

首先,可以对企业聘任 CFO 提供参考价值。CFO 也属于公司高级管理层,其行为也会对公司长远发展产生重要影响。因此,企业聘任 CFO 时考虑到其背景特征可以规范 CFO 的任职要求,指明 CFO 如何提高自身能力,促进公司长远发展。可以对公司人力资源管理水平的改善和权力配置提供指导。其次,本文的研究可以促进资金所有者降低投资风险,投资时不仅要考察盈利能力等传统财务指标进行考察,还需要考虑 CFO 自身特征等指标来做出更加合理的投资决策。最后,从 CFO 角度分析了如何有效降低公司资金使用成本的问题,对于面临融资成本较高的公司来说,如何从提高 CFO 权力的角度降低债务融资成本具有重要的现实意义。

1.3 研究内容及框架

1.3.1 研究内容

本文结构如下：

第一章：绪论。主要从 CFO 权力的角度阐述了文章的研究背景，其次阐述了文章的研究目的、内容、方法，最后，指出文章可能的创新点。

第二章：相关文献研究综述。本文主要聚焦于管理层权力的经济后果，CFO 背景特征的经济后果与债务融资成本的影响因素的关联文献，通过对已有相关文献的整理与评述，提出本文的研究方向。

第三章：理论分析与研究假设。结合委托代理、高阶梯队等理论，对 CFO 权力与公司债务融资成本二者的关系进行分析并提出研究假设。

第四章：研究设计。介绍本文研究采用的样本数据。其次通过参考借鉴其他学者采用的实证模型，构建与本文研究相匹配的模型，选取被解释变量—债务融资成本（cod）、解释变量—CFO 权力（power）等变量并进行定义阐述。

第五章：实证检验及分析。运用多元回归分析等方法对本文提出的研究假设进行分析验证，并对其实证结果的合理性进行分析。

第六章：研究结论与政策建议。基于上文理论分析和实证分析，提出研究结论，参照本文实证结果并结合我国企业实际情况，为企业降低债务融资成本提出相关建议。最后提出了本文的局限性。

1.3.2 研究框架

首先对融资困难与 CFO 权力不到位进行背景分析，提出了 CFO 权力与债务融资成本之间是否存在关系，会计信息透明度是否在二者之间存在中介作用这两个问题。其次进行理论分析。最后对研究假设进行实证分析，并提出了相应的研究结论和对策建议。

全文的研究思路图见下图 1.1：

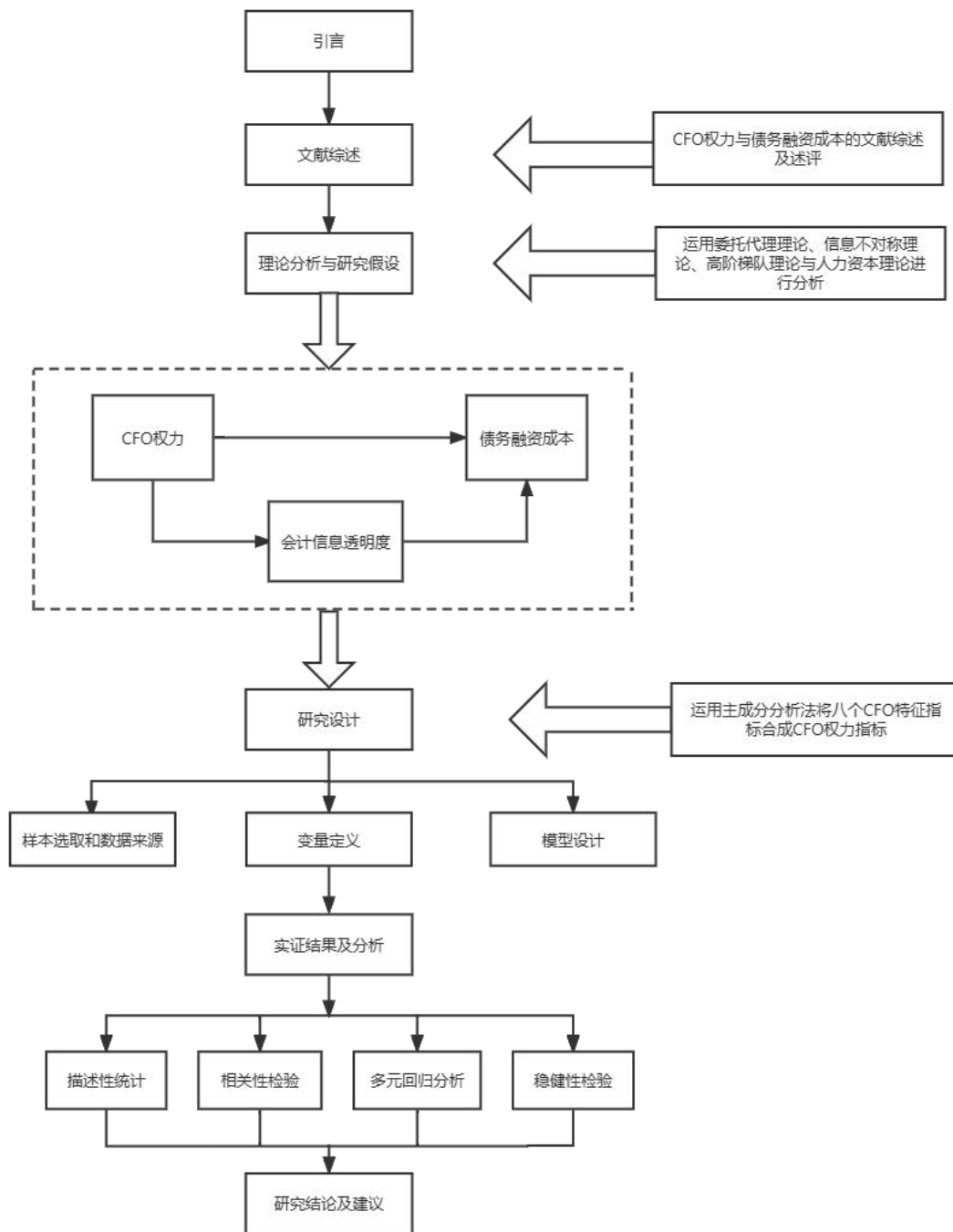


图 1.1 研究思路图

1.4 研究方法

本文主要结合文献研究法和实证研究法。

(1)文献研究法：在梳理和总结既有文献对管理层权力、CFO 特质及债务融资成本的基础上，通过理论分析 CFO 权力对公司债务融资成本的影响，以及会计

信息透明度在 CFO 权力与公司债务融资成本中所起到的中介作用,并据此提出研究假设。

(2)实证研究法:针对研究内容和主题,选取 2009-2020 年沪深 A 股上市公司数据当作实证数据,建立模型对研究假设进行实证分析。包括通过相关系数检验,分析 CFO 权力、企业债务融资成本和主要控制变量之间的相关性,根据本文的研究假设,分别建立多元回归模型进行验证。

1.5 可能的创新之处

(1)研究视角的创新。本文在前人研究的基础上发现在 CFO 特征与债务融资成本关系的研究中,尚未有人从 CFO 权力角度对债务融资成本进行研究,而本文正是从 CFO 权力角度出发,发现 CFO 权力可以提高公司信息透明度,从而降低公司资金使用成本。探寻了 CFO 权力影响债务融资成本的新路径。

(2)研究指标的创新。现有研究大多是从高管背景特征角度分析其是否会对债务融资成本产生影响,从 CFO 角度研究其与债务成本之间关系的文献较少。且在仅有的关于 CFO 特征与债务融资成本关系的研究中,大多是选取单个 CFO 指标进行分析,并未选取 CFO 权力这一较为综合的指标进行分析。本文选取了 CFO 性别、任期、高级职称等八项指标,运用主成分分析法,合成 CFO 权力指标来进行分析其与债务融资成本的关系。本文为降低企业债务融资成本提供了借鉴参考。

2 文献综述

2.1 管理层权力的相关研究

2.1.1 管理层权力的测量方式

CFO 权力从属于管理层权力。对于管理层权力的度量方式，从使用者角度来分析，不同学者使用的指标也各不相同，同一学者在不同的研究内容中对其衡量指标也不同。从具体指标来分析，既有单个指标，也有多体系指标，既有加权平均指标，也有主成分分析法下的指标，这些指标度量方式并不唯一。

作为最早将管理层权力进行度量的学者，Finkelstein（1992）认为管理层权力包括结构权力、所有权权力、专家权力和声望权力。Adams 等（2005）通过高管是否同时担任董事长职务、是否属于管理层中仅有的专业人士与是否属于企业的发起人这三个方面来度量管理层权力。Bebchuk 等（2011）研究发现管理层权力与其薪酬紧密相连，因此按照 CEO 薪酬/公司高管薪酬排名最高的前五位薪酬之和来衡量管理层权力。

我国学者对管理层权力的研究大致经历了从规范研究、实证研究、单指标研究与综合指标体系研究这四个阶段。初期我国学者多采用单一指标进行衡量，例如是否持股，是否兼任董事职务等。卢锐等（2008）选取是否两职兼任、股权分散程度、任职时间是否长久这三个指标来对管理层权力进行度量。但是单一指标在反映管理层权力方面并不准确，也不全面。权小锋和吴世农（2010）在参考国外研究学者的基础上，针对我国的特有情况，通过是否担任董事长职务、是否进入公司董事会、持有公司股票数量、职称等指标，通过主成分分析法，计算 CEO 权力大小以此来衡量 CEO 权力。此后，我国学者研究管理层权力时大多是在此种方式的基础上进行指标的微调。但还有部分学者采用其他方面进行衡量。例如，高瑜彬和毛聚（2020）以 TMT 中“核心圈”的组成是否为 CEO 或 CFO 进行衡量，若 CFO 在 TMT 中的名次仅在 CEO 之下时取 1，否则为 0。

从上述关于管理层权力衡量方式的文献中可以看出目前学者在度量方法上虽然一些指标的选取具有普遍性，但他们运用的度量方法具有特殊性，即关于管理层权力的度量方式其实并没有一个一致的认识。对于这一领域还需要进行深入

系统的研究，为今后的研究提供更加系统的理论指导。

2.1.2 管理层权力的经济后果

国外方面，Adams 等（2005）研究发现权力越大的管理层，其压制不同意见时的能力越大，这样可以一定程度上避免 CEO 进行决策时提高投资风险从而损害公司利益情况的发生，从而促使公司相关决策更加稳定。Richardson（2006）研究认为，独立董事也会参与企业决策活动，因此，在投资决策方面，其也会对管理层起到约束作用，且随着独立董事人数的增加，其对管理层权力的运用是否合理也会有一定程度的监督作用。从而会约束管理层的投资行为。

国内方面，大量学者研究管理层权力与企业薪酬，在职消费，公司投资效率，腐败治理，现金持有等之间的关系。卢锐等（2008）研究发现管理层权力会提升过度在职消费水平，且民营企业中这种现象更为突出。权小锋等（2010）研究表明在国企薪酬改革这一大背景下，管理层权力较大会为高管对绩效薪酬进行暗箱操作提供便利，从而使管理层更容易通过权力而获取私有收益。王茂林等（2014）研究发现权力较大的管理层，其所在的公司现金股利支付率较低，当公司内部自由现金流充足且存在过度投资时，分发现金股利可以适度减少自由现金流，从而减少过度投资的发生。当公司内部自由现金流不足且存在投资不足时，现金股利的发放会使现金流不足现象更为严重，从而投资不足现象也更为严重。因此，管理层权力较大的公司，其现金股利对非效率投资的影响会被弱化。干胜道和胡明霞（2014）研究发现内控质量较高的公司过度投资情况较少，且在国有企业中，随着管理层权力的增长，内控质量与过度投资的负向关系会减弱。杨兴全等（2014）研究表明权力越大的管理层，其所在的公司现金持有量较多，而这一情况又会加剧企业过度投资，但市场化进程却可以减弱管理层权力和过度投资的正向关系。谭庆美等（2015）研究表明管理层权力和过度投资的正向关系，且从管理层权力的各个单指标来进行分析其与过度投资的关系，即高管教育背景优良、任职期限较长和持股比例较大时，公司过度投资水平较高；周美华等（2016）研究表明权力较大的管理层，其所在企业内部腐败现象更为严重，这一情况会损害公司价值，但是内部控制质量可以减弱二者之间的正向关系，从而最终一定程度上提高公司价值水平。邹燕等（2021）研究发现权力较大的高管，其任职公司的股价崩盘发

生的概率较高，但随着并购效率的提高，二者之间的正相关关系会减弱。宋在科等（2021）研究发现权力较大的管理层，其所在企业创新投资水平更高，而在民营企业中，产品市场竞争越大，二者之间的正向关系更为显著。

2. 2CFO 的相关研究

2.2.1 CFO 背景特征

CFO 背景特征，即 CFO 的年龄、学历与任期等。国内外学者研究表明，CFO 背景特征对投资效率、公司并购等产生影响。Aier 等（2008）研究表明 CFO 学历较高时，其所在的企业财务重述的概率会降低。Barua 等（2010）研究表明女性 CFO 一般性格较为谨慎，处理问题也更为客观，因此其所在的公司财务信息质量更好。Bedard 等（2014）研究表明当 CFO 同时兼任董事时，公司的董事会可以更好的履行监督职能。王霞等（2011）研究表明当 CFO 拥有注册会计师资格证书时，由于其专业性较强，因此可以减少公司会计差错，从而提高会计信息质量。孙光国和郭睿（2015）研究表明当 CFO 担任董事职务时，可以一定程度上约束 CEO 权力，从而有利于缓解国企代理问题。向锐（2015）研究表明兼任董事职务的 CFO 财务执行力更强，可以使公司各方面的资源得到充分利用。李晓玲和刘中燕（2016）研究表明当 CFO 拥有本公司股票时，其所在公司的正向盈余管理程度更强，且在国企中这一情况更为突出。周泽将等（2016）研究表明当公司 CEO 为女性时，其财务舞弊行为会增多，但若公司 CFO 为女性时，财务舞弊行为会减少。袁建国等（2017）研究表明 CFO 兼任董事时，其所在公司的投资水平较高，从而会降低非效率投资行为的发生。蒋德权等（2018）研究显示财务总监地位越高，其所在公司股价崩盘风险越低，且这一影响机制是借助提高企业投资效率与降低研发投入强度来实现的。但仅在民营企业中成立。陈国辉和殷健（2018）研究表明 CFO 任职期限与会计信息可比性正相关，且仅当 CFO 企业地位较高或理论水平较高时才显著。宁美军和刘永祥（2021）研究表明当 CFO 担任内部董事职务时，其所在企业财务报告质量较好，且这一影响机制是借助缓解信息不对称程度与提高 CFO 个人地位来实现的。高瑜彬和毛聚（2022）研究表明权力较大的 CFO，其所在企业的正向异常审计费用越低。且在 CFO 具有审计工作经历，CEO 不具有

财务工作经历的公司中更加显著。

2.2. 2CFO 权力的经济后果

目前对 CFO 权力经济后果的研究文献较少,大多是对 CEO 权力的经济后果的研究,且虽然对 CFO 权力的研究大多是通过主成分分析法构建 CFO 权力指标,但具体 CFO 特征指标的选取又有所不同。潘金瑾(2016)通过 CFO 的性别、年龄、内部董事、股权、高级职称、任期、学历和社会兼职八项指标通过主成分分析法合成 CFO 权力指标,从而得出 CFO 权力的提高有助于抑制盈余管理行为。王丽娟(2019)通过财务总监的持股比例、是否兼任其他职位、是否为董事会的成员、财务总监的薪酬、年龄和教育水平这六项指标运用主成分分析法合成财务总监权力指标,从而得出权力较大的财务总监,其所在公司的非效率投资行为会减少。刘宁宁(2019)通过 CFO 的性别、年龄、兼任董事等指标运用主成分分析法合成 CFO 权力指标,从而得出 CFO 权力越大,会更好的发挥监督职能,从而减少公司盈余管理行为这一结论。王霞(2020)通过 CFO 是否兼任公司董事、金融背景层级和政治背景层级等指标运用主成分分析法合成 CFO 权力指标,从而得出权力较大的 CFO,其任职公司的财务重述现象较少。宋康宁(2020)通过 CFO 兼任企业内部较高职务、专业资质、是否从事过审计工作等指标运用主成分分析法合成 CFO 权力指标,从而得出权力较大的 CFO,其所在公司的债务违约概率越低这一结论。

2.3 债务融资成本的相关研究

2.3.1 债务融资成本的影响因素

债务融资是公司外部融资的一种有效途径,其一直是学术界中的研究重点。在现有文献中,主要从外部环境、内部的公司治理、内部控制和会计信息质量几个角度对公司债务融资成本的影响因素进行分析。

在外部环境方面,Hackbarth 等(2003)研究表明宏观经济发展水平对企业债务融资成本也有显著影响。Kim 等(2019)研究表明当企业存在短期机构投资者持股时,企业债务融资成本较高。因为短期机构投资者持有本公司股票会使管

理层可能更加注重企业短期利益,这样会使债权人与企业所有者间的代理冲突更加严重。张兆国等(2011)研究表明当公司存在政治关联时,其债务融资成本更低。魏志华等(2012)研究表明当企业所处的外部金融发展环境较好时,公司债务融资成本更低。另外这一环境也可以减少国有企业和非国有企业之间的融资成本差异。申香华(2014)研究表明企业拥有政府补贴时,企业债务融资成本较低。刘慧等(2016)研究表明当企业面临较高诉讼风险时,债务融资成本较低。赵振洋等(2017)研究表明当国家货币政策紧缩时,当公司会计信息稳健性更高时,其向银行获得贷款的成本更低。吴伟军和李铭洋(2019)研究显示我国经济政策的不确定性会使企业融资难度加大,提高资金使用成本。苏武俊和陈锋(2019)研究表明规模较大的事务所审计的企业其债务融资成本较低,且这一影响机制通过会计信息质量来进行传导。

在公司治理方面,Anderson(2004)等研究表明企业董事会权限较大,独立性较强时,其资金使用成本较低。另外,审计委员独立性较强也会降低公司债务融资成本。蒋琰(2009)研究显示综合治理水平较高的企业,其融资成本较低。李璐和孙俊奇(2013)研究显示当独立董事在融资方面社会资源比较强大时,公司债务融资会更加便利。黄佳(2019)研究表明当审计师出具持续经营审计意见报告时,非国有企业的债务融资成本较高。而公司治理水平较高时,非国有企业的债务融资成本较低。而且公司治理会降低持续经营审计意见对债务融资成本的负向影响。倪娟和孔令文(2019)研究表明连锁董事可以通过自身良好的信誉、强大的外部资源来减少公司资金使用成本。

在内部控制方面,Costello and Moerman(2011)研究发现企业内部控制制度不完善时,债权人对会计相关数据的依赖性较强,企业债务融资成本提高。郑军等(2013)研究表明当货币政策收紧时,企业从银行贷款的成本会提高,且这一影响在非国有企业中更加显著。在进一步研究中,当企业内控质量较高时,货币政策紧缩时期企业债务成本反而减少。邱枫和刘可可(2018)研究表明公司内控质量较高时,其向银行借款付出的成本较低,且这一相关关系在民营企业中更为显著。胡苏(2019)研究表明公司内控水平较高时,企业可以从银行借款的金额更多,还款期限较长,向银行借款付出的成本较低。

在会计信息质量方面,现有文献主要从会计信息稳健性、可比性和信息披露

质量等方面分析其与债务融资成本间的关系。就会计信息稳健性而言, Zhang (2008) 研究表明企业会计信息稳健性越高, 债权人与债务人之间的债务契约可以得到合理保障, 从而企业债务融资成本会降低。Chen 等 (2016) 研究表明企业发布的财务信息会使公众监督力度加强且最终会降低资金使用成本。杨昌辉和张可莉 (2016) 研究表明我国民营企业财务信息稳健性较高会促进获取资金成本降低, 另外企业出具的会计报表稳健性提高会减弱利率市场化造成的企业债务融资成本的提高。但杨尔稼等 (2022) 却研究表明会计稳健性与融资成本正相关。这一发现使学术界更加辩证地看待会计稳健性与债务融资成本之间的关系。在会计信息可比性方面, 李刚等 (2015) 研究表明会计信息可比性越高, 企业从银行借款的金额越多, 所需支付的成本越低。侯晓晨等 (2021) 研究表明会计信息可比性越高, 公司取得长期债务融资的难度越低, 且两者间相关关系在非国有企业中效果更为显著。在信息披露质量方面, Sengupta (1998) 研究表明企业信息披露质量越高, 从银行取得借款所需付出的成本越低。且二者之间是通过减少信息不对称程度来进行传导。即信息披露越完善, 银行对其更加信任, 企业更容易获得银行贷款。李志军和王善平 (2011) 研究表明较高的信息披露质量可以扭转银行与企业间的信息不对等地位, 从而降低企业取得银行借款的难度, 最终降低公司的资金使用成本。赵慧清和陈新国 (2015) 研究表明信息披露质量较高的企业其债务成本较低。

2.4 高管特征与债务融资成本的相关性研究

目前研究管理层权力与债务融资成本影响文献相对较少, 而关于 CFO 权力与债务融资成本的文献更是较少。已有文献主要从高管的背景特征、高管的心理特征与高管其他方面分析了管理者特征对于公司债务融资成本的影响。

在高管背景特征方面, Hambrick and Mason (1984) 开创性地提出高层梯队理论, 该理论表明公司高管在作决策时会受到自身年龄、学历等自身条件的影响。周楷唐等 (2017) 研究表明企业高管具有学术经历时, 其所在的公司盈余管理程度会降低, 会计稳健性水平会提高, 最终会导致企业资金使用成本较低。衣亚苹 (2018) 研究表明企业高管具有财务经历且公司内控质量较高时, 企业债务融资成本较低。花双莲和孙唯庄 (2019) 研究表明企业高管具有海外留学经历时, 其

所在的公司能以较低的成本从银行取得借款。陈克兢等（2021）研究表明企业高管具有金融经历时，其所在企业债券发行更加容易，但同时也会提高债券融资成本与违约风险。

在高管的心理特征方面，Roll（1986）首次研究表明管理者过度自信假说，并且开创性地将这一非理性特征与企业经营活动相结合。余明桂等（2006）研究表明过度自信的管理者做出的债务融资决策较为激进。刘柏和王一博（2017）研究显示过度自信的高管所在企业可以以较低的成本从银行取得贷款。

在高管的其他方面，张丽琨和姚梅芳（2016）研究表明企业会计稳健性较高时，债务成本较低，而公司中的管理层整体年龄偏大时，会计稳健性与债务成本之间的负向关系会更加显著。吴静宜和郭晓顺（2021）研究表明当企业财务总监同时担任董秘职务时，其所在企业的债务融资成本更低。而二者之间是通过信息披露质量与分析师跟踪这两条路径进行传导。韩金红和支皓（2021）研究表明企业中高管存在纵向兼任情况时，其债务融资成本较高且期限较短，且当样本为非国有企业时，这一情况更为显著。黄容等（2022）研究表明高管主动离职的企业，发生财务损失的概率更大，从银行取得借款支付的成本也会更高。而当公司分析师跟踪数量较少时，两者间的显著性会降低。

2.5 文献述评

从已有文献中可以得出，虽然目前学者对债务融资成本的影响因素方面研究成果已较为全面，但现有文献仍有以下不足：

首先，虽然现有关于公司债务融资成本影响因素的文献已经较多，但现有文献主要是从公司特征及经营的内外环境因素对其展开研究。目前已从公司治理、会计信息质量、公司规模等多个方面探讨其对债务融资成本的影响。而管理层自身由于社会资源、个人能力等各方面的不同，其所寻求的融资渠道不同，从而也会产生不同的资金使用成本，由此可以推断高管权力也可能是债务融资成本的一个影响因素。因此，本文以 CFO 权力为切入点，分析 CFO 权力对公司债务融资成本的影响。

其次，虽然也有学者关注管理层因素能否对债务融资成本产生影响，但现有相关研究中，主要对管理层特征或行为进行分析，如高管背景特征及过度自信等

对企业债务融资成本的影响，且主要是关注 CEO，CFO 虽然已经是企业中的财务决策者，但是理论界对其关注程度并不够。从 CFO 权力的角度，探讨二者间关系的文献较少。基于此，本文探究 CFO 权力如何对公司债务融资成本产生影响。

最后，随着高层梯队理论的问世，学者大多对高管特质与企业绩效、行为决策等进行研究，然而，现有关于探讨 CFO 权力经济后果的文献较少。另外，目前为数不多的关于 CFO 权力经济后果的已有研究中，也缺少从企业债务融资成本这一视角进行研究的文章。而权力对我国企业的 CFO 来说意义重大，因为其与 CFO 在公司日常相关决策中的独立性相关。因此，本文分析 CFO 权力对企业债务融资成本的影响，以期补充和完善现有文献。

总而言之，本文有其自身研究价值。可以丰富债务融资成本的相关文献，也有助于丰富 CFO 权力的相关文献。本文将组织权力、专家权力、声誉权力和所有权权力四方面建立 CFO 权力指数，对 CFO 权力如何影响公司债务融资成本进行研究，并从会计信息透明度的角度出发，探讨 CFO 权力影响债务融资成本的路径。

3 理论分析及研究假设

3.1 相关概念界定

3.1.1 管理层及管理层权力的概念

公司经营权和所有权的分离使企业所有者自身无力经营企业，从而开始将公司经营权委托给专业人才负责，而管理层既要负责制定公司长期发展战略，又要负责维持日常经营状况。本文涉及到的管理层具体包括总经理，副总经理，财务总监等公司高管。

组织行为学认为权力是人们对其他人施加影响的能力（斯蒂芬·P·罗宾斯，1996），这种影响会使其他人产生在一般状况下并不会做出的行为。学者 Rabe（1962）开创性地提出“管理层权力”这一概念，他认为管理层权力是管理层享有的且能使公司遵循自己的发展理念进行下去的能力。Finkelstein（1992）认为管理层权力即管理层发挥决策、监督、执行等职能来完成自我意愿的能力。

在参考国外学者的观点后，我国学者权小锋和吴世农（2010）较为全面合理地对管理层权力进行了阐述，他们认为管理层权力指管理层可以独立地表达自己想法，行使自身能力，同时也包括管理层在公司内外部治理存在缺陷的情况下所拥有的高于寻常控制权的深层次影响力。

3.1.2 CFO 及 CFO 权力的概念

CFO（Chief Financial Officer），即首席财务官或财务总监，这一定义来源于上世纪的美国。最初，CFO 指掌握公司财政大权的公司管理人员。当商品经济发达后，CFO 被社会大众寄予更高的期待，而随着财务造假事件的频繁出现，CFO 在公司中的地位越来越重要。对中国而言，“CFO”一词并非本土语言，起初运用于高新技术和网络企业，随后其他类型的公司也这样称呼。而此前，由于我国与苏联交好，国有公司主要实行的是总会计师制度。直到我国在加入 WTO 后，才将总会计师更改为 CFO，这样就可以更好的和国外 CFO 制度进行接轨，但在实际情况中，我国总会计师、财务总监、CFO 等称呼之间的区别界定不清晰。而本

文所提到的 CFO 是企业财务最高负责人。

Bedard 等（2014）首次对 CFO 权力进行定义说明，即 CFO 参与风险管理和战略制定等活动的程度，基于企业所有者价值，进行企业投融资活动、提高企业最终价值的行为。CFO 权力也属于管理层权力。目前，已有关于 CFO 权力的文献还较少，学者更多关注的是管理层整体权力或 CEO 权力。

本文结合相关学者对 CFO 权力的阐述，认为 CFO 权力是 CFO 践行财务决策权与监督权的职责过程中所体现出的能力，独立于包括 CEO 在内的企业高管的其他人员，且受命于董事会的个体。

3.1.3 债务融资成本的概念

融资是指企业在日常经营过程中，由于资金不足而向其他人筹集资金的行为。融资成本是指因获取资金需支付的额外成本。由于资金筹集渠道方式的差异，融资可以分为股权融资与债务融资。本文主要针对的是向银行借款这种债务融资。债务融资成本指公司向银行寻求资金过程中需要付出的代价，这是企业债务融资困难程度的体现。银行会先对公司的经营风险与财务状况进行了解和分析，然后提出供给资金所需要的补偿。当债权人所承担的风险较大时，会提出较高的风险回报要求，因而企业的资金使用成本也会较高。综上，本文认为债务融资成本即企业为了筹措和使用资金而支付的各种成本的总和，也是资金所有者将资金交给他人所需要的各种补偿。

3.2 理论基础

3.2.1 委托代理理论

二十世纪六七十年代出现的委托代理理论，是现代公司理论的主要组成部分。Jensen and Meckling（1976）提出了委托代理理论。管理者在公司发展过程中往往会追求自身利益最优从而选择侵害企业的利益来达到自利目的，最终导致逆向选择和道德风险。常见的自利目的有追求工资上涨，获取职位提升，获得行业内名誉等。随着公司规模扩张，股东人数的增多，经营管理活动更加复杂，企业所有人由于自己精力有限，专业知识匮乏等原因的约束，无法彻底掌握企业经营

管理过程,从而把公司资产的管理和处置等后续事宜的管理权委托给专业人士进行处理。即出现了委托代理关系。在完美的委托代理关系中,代理人会一心一意的替委托人提供服务,但在现实中,这种情况很难实现。从而造成委托代理问题。这一问题出现的原因之一便是两方之间经常出现信息不对称现象,即代理人相较于委托人而言更加熟悉企业运营情况,在信息方面占有优势,更加明确自己付出的努力情况,明确企业未来发展情况。另外一个原因便是由于存在大量机会主义行为,这主要是由于代理人努力工作会给自身带来负效用,便可能会造成代理人凭借自身享有的信息优势地位,减少工作努力程度,从而做出对自身有利却会对委托人利益造成损失的行为。

历经四十多年的补充和完善,该理论可以灵活适用于各种经济领域中。委托代理关系的范围也得到了扩大,代理人掌握信息较多,委托人掌握信息较少。两方之间的利益存在冲突与信息上的不平等地位是委托代理问题存在的根本原因。

在债务融资过程中,委托代理问题主要表现在债权人作为委托人拥有明确的收益、对公司经营收益缺乏剩余分配权,往往期望公司持续经营下去,但公司高管的目的是追求自身的最大收益,二者之间产生冲突。从而掌握信息更多的高管为获得较大的利益而寻求风险较大的项目进行投资,银行鉴于这种情况就会想方设法保护自身利益,例如:提高贷款利率,减少放贷规模,缩短放贷周期。从而产生融资约束。代理人由于掌握较多的信息情况使其决策和行为偏离委托人利益最大化这一目标,因此,一种高效合理的约束机制来对代理人的机会主义行为进行遏制从而调节双方间的利益冲突极为重要。CFO 制度是现代企业监督管理机制的一部分,CFO 受命于董事会,作为企业所有者的代理人来履行财务监督职能。而当 CFO 权力增大时,可以缓解“内部人控制”现象,对 CEO 的不当行为进行遏制,努力促使所有者权益最大化。

3.2.2 信息不对称理论

在市场竞争中,信息不对称理论认为不同的市场主体对于纷繁复杂的各种信息认识存在不同,拥有信息更多的市场主体在市场竞争中更有竞争力。这一结论的提出,引发了对传统古典经济学的反思,从而促进了经济学理论的发展。二十世纪七十年代左右,Akerlof 第一次从二手车市场状况中看到了信息不对称问题。

由于汽车买方和卖方对于二手车所掌握的信息不同,更可能引发“劣币驱逐良币”风潮,从而使二手车的品质不断下降。随后,Spence and Stigjiz 各自把信息不对称理论应用到了劳动力市场与保险信贷这两个领域。在人才市场上,求职者为寻求更好的工作岗位,常常会将将自己的形象进行包装,让招聘者加大辨识人才的难度。而在保险信贷中,投保人与保险公司之间掌握的信息量不同,保险公司往往要承担保险过程中因投保人逆向选择和道德风险所造成的损失。信息不对称理论将信息在市场经济中的作用完全展现了出来,相较于买家而言,卖家拥有的信息更多,对自身所拥有的商品更加熟悉与了解,很容易造成买家对于市场的不信任。

由于大量信息不对称的存在,企业融资过程也往往不太顺利,存在较大的不确定性。一方面,运营风险较高的企业通常会需要得到更多的资金来支持其日常经营活动,从而可能对市场中的其他企业造成挤压,使运营风险较低的企业获得债务融资难度更大(Stiglitz and Weiss, 1981)。另一方面,随着企业债务的增加,债权人为了避免发生债务损失,往往会向借款公司提出更苛刻的条件。所以,在一家企业资产负债率较高时,因为债务人对公司的信息知之甚少,公司常常会受到严苛的融资限制,通过债务融资筹集资金难度更大。这时,如果信息掌握更全面的一方可以将信息向另一方进行共享,就可以一定程度上补偿信息不对称带来的不良影响,树立信誉,获得对方信赖,从而更加容易获得债务融资。

3.2.3 高层梯队理论

1984年Hambrick and Mason提出了高阶管理理论,他们指出公司高管本身所具有的人格特征会提高其对风险的认知,有助于理解会计与法律准则,强化职业操守,并最终形成价值观有着重要的作用。公司高管的年龄、性别和阅历等因素都会对其进行专业判断产生一定程度的影响,从而影响公司今后战略发展。公司高管也难以保持完全的理性,他们在日常活动的决策过程中,也会受其自身所具有的个人特征与行为因素的影响。自此之后的研究展示高管个人特征对企业绩效等产生不同程度的影响。此后,该理论在高管特征与公司治理、公司行为等方面的相关性研究中被普遍运用。

高层梯队理论指出公司管理层的异质性是影响公司能否生存和发展下去的

关键因素。但鉴于企业内外部生存环境的不可预测性，CFO 对于企业经营过程中的各种信息无法全面掌握。不同的 CFO 其自身的阅历、个人经历等不同，他们对于信息的解读也是不同的。所以，CFO 权力在公司中所起到的作用是值得关注的。不同权力的 CFO 对公司经营战略的影响不同，同时会对债权人决策产生影响，影响企业的融资成本。

3.2.4 人力资本理论

在人力资本理论中，物质资本一般是指企业厂房、生产设备与货币资金等有形的资本，而人力资本是指对企业员工所付出的教育培训支出。人力资本对于经济发展和社会进步极为重要。早在二十世纪六十年代，Schultz 就提出了该理论，他认为人力资本与原材料等物质资本同等重要。在当时二战的战争创伤下，日本与德国经济竟然得到奇迹般的增长，这一现象使很多学者困惑不解。而 Schultz 认为两国高速发展的原因在于具有丰富的人力资本，日本和德国的高素质人才较多，这种条件下随着物质资本的增加，投资回报率提升速度也较快，从而经济复苏的进程会得到极大提升。此后，人力资本的地位逐渐提高，企业开始研究如何更加科学高效地配置人力资源，最大程度激发员工的潜力，从而为公司带来经济效益。因此，企业人力资本管理的关键就是通过整合人力资本的各项资源，实现企业收益和价值的最大化。

因此，人力资源是企业高质量发展的源动力，更是社会发展的助推剂。而高素质的人才需要培养和付出才会产生的，对其投资的回报体现在人才获得的知识和技能。公司中的 CFO 是较为重要的人力资本。CFO 的职称和教育背景等是其人力资本的重要体现，经验丰富的 CFO 也可以在公司中更好的发挥监督职能。

3.3 研究假设

3.3.1 CFO 权力与企业债务融资成本

高层梯队理论指出企业管理者在公司重大战略决策中除了要考虑公司内部治理环境和外部宏观环境的影响外，还要考虑高管自身背景、心理特征与个人能力等其他因素的影响，而各种决策所带来的经济结果往往也是不确定的。另外，

该理论指出高管并非是完全理性的,其在决策制定过程中无法掌握所有有效信息,从而做到万无一失。公司高管需要对自己的日常决策承担责任(Hambrick,2007),其行为可能会影响公司内部融资成本。首席财务官制度清晰的界定了公司 CFO 具有决策、执行与监督职能,从而为 CFO 更好参与公司经营管理活动与投融资决策提供了基础(宋康宁,2020)。现有学者研究发现 CFO 权力会影响企业投资决策、盈余管理、债务违约等财务行为(杜赛赛,2018;刘宁宁,2019;何瑛等,2020)。基于以上学者的相关研究,本文认为随着 CFO 权力的提高,CFO 能够更有效地运用其理性的投资决策能力与专业的信息披露技术,从而有效的保护债权人权益和改善信息披露环境来降低公司债务融资成本。

CFO 身为企业财务主管与高层管理人员,既要负责制定公司发展战略,选取投融资方案,还要对外提供真实的财务报告。(杜胜利,2005)。另外,CFO 对公司所有者负责,也得定期向股东说明日常财务经营情况,需要积极履行监督职责。CFO 在企业治理结构中的地位也极为关键(周方召等,2016)。另外,他们对于公司财务信息系统与自由现金流颇为熟悉,明确公司目前运行状况和潜在的经营风险(生育新,2009)。

一方面,目前信贷市场体系并不完善,债务违约频发,企业融资难这一现象较为普遍。当 CFO 权力较大时,公司融资能力获得提升,从而可以缓解融资约束,降低资金使用成本。我国《总会计师条例》清晰地提出 CFO 肩负“拟定资金筹措和使用法案、开辟财源和有效地使用资金”的职责,而 CFO 掌握的权力不同,其自身对风险的态度和所具有的资源条件是不同的,这些因素会对公司的资金管理和融资决策产生影响(宋康宁,2020)。首先,权力较大的 CFO 一般专业知识较为扎实且具有深厚的财务背景,管理经验也更加丰富,从而对于公司经营战略的选择与市场环境的把握更加科学合理,在投融资决策过程中也更加科学合理,从而降低投资风险。其次,权力较大的 CFO 会努力提升企业会计信息质量(陆明,2016),降低企业与外界之间的信息偏差,获得投资者的信任,从而降低企业资金使用成本(方红星等,2013)。最后,权力较大的 CFO 声誉形象较好,所拥有的外部资源较多,这些都会提高其外部融资能力。所以权力较大的 CFO 能力较强,社会资源丰富,对外融资更加方便(Florackis and Sainani,2017),从而可以降低企业债务融资成本。

另一方面，权力较大的 CFO 便于通过降低企业风险从而降低公司债务融资成本。与权力较小的 CFO 相比，权力更大的 CFO 个人能力更强，经验更加丰富，专业判断也更加合理，从而在投资过程中可以选择盈利能力更高的项目，在公司日常经营决策过程中可以通过提高资源利用效率来确保所有者权益。已有学者研究表明财务执行力较高的 CFO 其投资效率较高，公司非效率投资行为会降低（杜赛赛，2018）。大多数 CFO 都在其以往的财务经历中累积了大量的投融资经验，他们面对各种各样风险水平的投资项目可以选取合理的评估方法，通过精准预测投资项目的收益值，更好的选择出与企业目前现金流与未来前景最合适的投资项目，尽量避免企业资金浪费于较高风险项目（姜付秀等，2018），从而最大程度保障银行等投资者的权益，降低债务融资成本。因此，权力较大的 CFO 其所在公司的风险更低，偿债能力更强。目前已有文献中研究发现，较低的企业风险利于降低公司债务融资成本（周楷唐等，2017）。总之，权力较大的 CFO 可以通过稳定公司收益，提高偿债水平，降低企业风险的方式来降低债务融资成本。

总而言之，权力较大的 CFO 一般与银行等金融机构有良好的社会联系且自身具有较好的信誉、声誉与较强的投融资决策能力，这些因素可以充分确保资金所有者的权益。他们自身的专业经历和职业道德也会促使他们提高企业会计信息透明度来降低与债权人间的信息不对称程度，促使债权人降低对可能存在的高风险补偿，减少企业资金使用成本。基于此，提出本文第一个假设：

H1：随着 CFO 权力的提升，企业债务融资成本会降低。

3.3. 2CFO 权力、会计信息透明度与债务融资成本

根据前文所述，本文发现 CFO 权力较大的话，企业会计信息透明度较高，从而会减少企业资金使用成本，即 CFO 权力对债务融资成本的影响可能是通过提高会计信息透明度来实现的。

首先是 CFO 权力与会计信息透明度的关系：一方面，只有具备足够的权力才能更好的保持职业独立性，因此，拥有充足权力和领导力的高管在企业日常管理活动中可以更加有效的减少管理层其他成员的权力介入，从而更加有效的利用自身所拥有的资源，进行企业管理。CFO 身为公司财务最高负责人，其权力是否到位也对其职能的有效发挥产生重要影响。而长期以来，我国 CFO 虽然是企业中的

中高层领导，但权力不到位现象较为普遍，这种现象大大降低了 CFO 的工作热情（王霞，2020），弱化了 CFO 的财务监督职能，更容易导致公司内部人控制的发生。赋予 CFO 合理的权力，可以使管理层权力进行最优分配，CFO 在处理财务信息时可以更加客观公正，保证了财务信息的真实度，提高公司会计信息透明度。另一方面，从法律与职业道德来分析，假如 CFO 不顾自身独立性而与公司高管“沆瀣一气”，这一行为将大大损害其未来职业前景。人力资本理论认为，员工被解雇意味着要承担较大的人力资本风险，而 CFO 为规避风险必定会履行好自身职责。股东具有 CFO 的留任权，这利于 CFO 从股东的角度来考虑和解决问题，且肩负着落实与监督董事会财务相关决策的职责。身为企业所有者的代表，CFO 有着无法推卸的监督职责。一旦 CFO 察觉到公司内存在欺诈活动，不利于公司可持续发展的行为时，其必须根据自己的职业判断进行纠正，必要时也需要向董事会反应相关情况。CFO 无论是能力还是自身意愿都应向董事会定期汇报日常财务状况，减少 CEO 做出破坏公司利益的行为（向锐，2015）。而 CFO 在长期财务工作经历中早已养成了严谨的习惯，对于选择会计政策和财务决策也更加慎重合理（林晚发等，2019）。总之，权力较大的 CFO 自主决策能力较强，对企业财务活动中的各个环节也更加熟悉，利于其更好地履行监督职能，最终会提升企业会计信息透明度。

其次关于会计信息透明度和债务融资成本之间的关系：魏明海(2001)首次对会计信息透明度的相关知识进行了全方面的阐述，他认为会计信息透明度是一个可以对会计信息质量进行综合反映的指标。商业银行与公司之间本身就信息不对等，当公司会计信息透明度比较低时，银行对公司财务活动和经营状况不太了解，难以对其投资行为产生信任，就会采取提高贷款资金利率的措施来降低信息不对称带来的风险，企业需要付出更多的成本来获得所需资金；但若公司信息透明度比较高时，银行对公司的信息偏差会减小，银行在掌握了公司偿债能力情况后对于公司的信心会增强，就会以较低的利率为企业发放贷款，降低企业资金使用成本。在企业风险方面，会计信息透明度较高的公司，投资者分辨投资项目的优劣更加方便，可以帮助投资者进行风险预期，降低其对于额外收入的补偿，降低融资成本；从公司治理的方面来看，随着会计信息透明度的提高，公司治理水平也会随之提高，企业高管对债权人的利益破坏行为会受到遏制，债权人蒙受损失

的可能性较小，债权人不需要多余的资金补偿，从而减少公司融资成本（Bushman and Smith, 2003）。因此，会计信息透明度有助于降低融资成本。

总而言之，权力较大的 CFO 可以通过提升会计信息透明度来降低公司债务资金的使用成本，即会计信息透明度可能既是 CFO 权力的经济后果，又是债务融资成本的影响因素，即在 CFO 权力和债务融资成本之间发挥了中介作用。本文提出如下假设：

H2：CFO 权力会通过提高会计信息透明度而降低企业债务融资成本

4 研究设计

4.1 样本选择及数据来源

本文选择了 2009-2020 年我国沪深两市 A 股上市公司为研究样本，并剔除：（1）金融保险业上市公司；（2）ST 与*ST 的企业；（3）样本中不能相互匹配的数据；（4）其他数据缺失的样本公司；（5）剔除上市公司当年 CFO 发生变更的样本观测值；（6）为剔除极端值的影响，本文对所有连续变量在 1%的水平上进行缩尾处理。鉴于我国上市公司目前对 CFO 的称呼并不统一。本文 CFO 按照首席财务官、财务总监、总会计师、财务经理的顺序确定企业 CFO。会计信息透明度数据来自中国研究数据服务平台（CNRDS），其他数据来源于国泰安（CSMAR）数据库。

4.2 变量说明

4.2.1 被解释变量

债务融资成本，借鉴魏志华等（2012）的研究，本文使用 cod 来衡量企业债务融资成本。 cod 为企业利息支出、手续费费用以及其他财务费用之和/期末总负债作为债务融资成本的代理变量。该值越大，表明债务融资成本越高。

4.2.2 解释变量

CFO 权力，本文将借鉴 Finkelstein（1992）、权小锋和吴世农（2010）的做法，从组织权力、所有者权力、专家权力和声望权力四个方面、CFO 年龄、性别、任期等八项指标来度量 CFO 的权力。性别，年龄与是否兼任董事可以代表组织权力；是否持有本公司股份可以代表所有者权力；高级职称与任期可以代表专家权力；教育背景与是否在其他企业兼职可以代表声望权力。具体如下：

1. 年龄(age)：CFO 自身精准的职业判断能力和一定程度的领导力可以促使其更好的行使监督职能，而只有具备长期的工作阅历和经验的积累才可以在工作中培养这两种能力。另外，亚洲企业相对而言更加注重论资排辈，年龄较大的高

管在公司战略决策等方面较年龄较小的高管话语权更大。因此，本文认为年龄较大的 CFO 组织权力更大。

2. 性别(gender)：男性高管在工作中一般而言对自身的期望更高，他们对于自己的能力也更为自信；而在工作投入强度上，因为女性高管一般而言需要照顾家庭，因此对于工作所投入的精力和时间略逊于男性高管；因此，本文认为男性 CFO 组织权力更大。

3. 是否兼职董事(title)：若 CFO 进入董事会，就可以更为方便和快捷的与董事会其他成员进行交流和沟通，加强彼此之间的联系，从而使 CFO 在公司相关决策过程中更容易得到董事会成员的支持。因此，本文认为兼任董事的 CFO 组织权力更大。

4. 是否持有本公司股份(sharehold)：CFO 拥有公司一定程度的所有权意味着所有者利益和 CFO 利益是一致的，持有公司股份的 CFO 在决策过程中会更加注重股东的利益即公司长远利益。因此，本文认为持有公司股份的 CFO 所有权力更大。

5. 高级职称(profession)：职称体现的是从业人员在某一领域的专业程度，可以反映其专业知识是否扎实。财务方面的高级职称主要就是高级会计师，而注册会计师资质虽然并不是高级职称，但也是会计界公认的可以反映财务人员专业知识水平的资质证书。因此，本文认为拥有高级职称的 CFO 专业权力更大。

6. 任期(tenture)：随着 CFO 在公司任职期限的增加，其对企业整体经营环境和未来战略发展会更为了解，而且 CFO 对于高管团队其他人员的行为方式也更加了解，因此在公司财务决策方面会更容易得到其他高管成员的支持和理解。因此，本文认为任期较长的 CFO 专家权力越大。

7. 教育背景(degree)：CFO 教育背景较好代表其所受教育的程度高，这一点会在其日常工作中得到反映——信息处理能力和效率更高。同时，好的教育背景也代表其优质同学资源丰富，可以增强 CFO 声望。因此，本文认为，教育背景较好的 CFO 声望权力较大。

8. 是否在其他企业兼职(partout)：社会兼职可以帮助建立社会关系网络，；累积社会人脉，提高自身社会地位。因此，本文认为社会兼职更多的 CFO 声望权力更大。

以上四个方面的八个指标都可以代表 CFO 权力的某个方面,但每个指标仅仅是反映了 CFO 权力某一方面的特征,不太全面,为了更加全面地反映 CFO 权力,本文采用主成分分析法,生成 CFO 权力指数—power。该值越大,说明 CFO 权力越大。

4.2.3 中介变量

会计信息透明度,本文借鉴曾颖和陆正飞(2006)的研究,用深圳证券交易所对上市公司信息披露评级结果进行测度,当企业信息披露考评结果为优秀或 A 级时赋值为 4,评级为 B 级或良好时赋值为 3,评级为 C 级或合格时赋值为 2,评级为 D 级或不合格时赋值为 1。该值越大,说明会计信息透明度越高。

4.2.4 控制变量

为了降低其他变量对公司债务融资成本的影响。本文参照周楷唐等(2017)的研究,本文挑选了公司规模(size)、股权集中度(Top1)、盈利能力(Roa)、审计师类型(big4)、固定资产比率(fixass)、托宾 Q 值(TobinQ)、现金流量债务比(cd)、股权性质(Soe)等变量作为控制变量,加入行业和年度虚拟变量,并控制固定效应,具体相关变量定义及说明如表 4.1。

表 4.1 变量定义表

| | 变量名称 | 变量符号 | 变量描述 |
|-------|---------|-------|--|
| 被解释变量 | 债务融资成本 | cod | 利息支出+手续费支出+其他财务费用/期末总负债 |
| 解释变量 | CFO 权力 | power | 利用主成分分析法,建立新指标 power,该指标越大,表明 CFO 权力越大 |
| 中介变量 | 会计信息透明度 | tran | 深交所对上市公司信息披露评级结果 |
| 控制变量 | 公司规模 | size | 公司总资产的自然对数 |
| | 股权集中度 | Top1 | 第一大股东持股比例 |

续表 4.1

| | 变量名称 | 变量符号 | 变量描述 |
|------|---------|--------|--------------------------------|
| 控制变量 | 盈利能力 | Roa | 净利润/资产总额 |
| | 审计师类型 | big4 | 当公司审计师来自于国际四大会计师事务所时取 1, 否则取 0 |
| | 固定资产比率 | fixass | 固定资产净额/总资产 |
| | 托宾 Q 值 | TobinQ | (流通市值+非流通面值)/(总资产-无形资产净额-商誉净额) |
| | 现金流量债务比 | cd | 经营活动产生的现金流量净额/负债合计 |
| | 股权性质 | Soe | 国有企业取 1, 非国有企业为 0 |
| | 行业 | Ind | 行业虚拟变量 |
| | 年度 | Year | 年度虚拟变量 |

4.3 模型设计

为检验本文提出的假设 1, 本文构建多元回归模型 (1), 其中 power 是用主成分分析法构建的 CFO 权力指标。

$$cod = \alpha_0 + \alpha_1 power + \sum Controls + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

为检验本文提出的假设 2, 在模型 (1) 的基础上, 进一步构建中介效应模型 (2) 和 (3)

$$tran = \beta_0 + \beta_1 power + \sum Controls + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

$$cod = \gamma_0 + \gamma_1 power + \gamma_2 tran + \sum Controls + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

为进一步考察会计信息透明度在 CFO 权力与债务融资成本之间的中介效应, 在模型 (1) 的基础上, 参考温忠麟 (2014) 的研究, 建立中介效应模型 (2) 和 (3)。对模型 (2) 进行回归, 假如系数 β_1 显著, 说明 CFO 权力会影响会计信息透明度; 然后对模型 (3) 进行回归, 假如系数 γ_1 显著, 并且 γ_2 显著, 说明 CFO 权力对债务融资成本的影响有一部分是通过会计信息透明度来达成的, 即存在部分中介效应。在模型 (3) 中, 假如 γ_1 不显著, 说明 CFO 权力对债务融资成

本的影响过程中，会计信息透明度发挥着完全中介的作用。

5 实证检验及分析

5.1 描述性统计分析

表 5.1 展示了各个主要变量的描述性统计结果。从该表能够看出我国上市公司在 2009 至 2020 年这一样本期间内, 样本量为 14797 个, 债务融资成本的最大值与最小值之间差别较大, 表明不同样本企业债务融资过程中所付出的成本差距较大。CFO 权力的最小值是-0.875, 最大值为 1.262, 表明各个企业间 CFO 权力差距较大, 说明我国 CFO 权力赋予不到位现象较为严重, 会计信息透明度均值 3.065, 最大值为 4, 表明深交所对公司信息披露质量的考核指标较为合理。其他控制变量均处于合理水平。

表 5.1 变量描述性统计

| 变量 | 样本量 | 均值 | 中位数 | 标准差 | 最小值 | 最大值 |
|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| cod | 14797 | 0.019 | 0.017 | 0.016 | 0 | 0.066 |
| power | 14797 | -0.008 | -0.050 | 0.435 | -0.875 | 1.262 |
| tran | 14797 | 3.065 | 3 | 0.594 | 1 | 4 |
| size | 14797 | 21.909 | 21.713 | 1.214 | 19.764 | 26.024 |
| Top1 | 14797 | 33.811 | 31.730 | 14.446 | 8.720 | 73.190 |
| Roa | 14797 | 0.042 | 0.043 | 0.062 | -0.302 | 0.197 |
| big4 | 14797 | 0.039 | 0 | 0.194 | 0 | 1 |
| fixass | 14797 | 0.202 | 0.174 | 0.147 | 0.002 | 0.688 |
| TobinQ | 14797 | 2.057 | 1.654 | 1.253 | 0.857 | 8.760 |
| Soe | 14797 | 0.249 | 0 | 0.432 | 0 | 1 |
| cd | 14797 | 0.209 | 0.126 | 0.359 | -0.521 | 1.830 |

5.2 相关性分析

表 5.2 列示了本文各主要变量间的相关性系数, 从表中可以看出 CFO 权力与债务融资成本正相关且不显著, 是因为本文中的 CFO 权力指标是由多个指标通过主成分分析得来的, 而相关性系数是对两两变量间的相关性进行分析, 当存在多个变量共同作用时, CFO 权力与债务融资成本的相关性需要控制其他变量来进行回归分析检验。会计信息透明度与债务融资成本负相关且显著, 与 CFO 权力正相关且显著, 初步检验了本文的假设 2。另外, 表中各变量的相关性系数绝对值均小于

0.5，表明各变量之间没有较为严重的多重共线性问题。

表 5.2 主要变量相关性分析

| | cod | power | tran | size | Top1 | Roa | big4 | fixass | TobinQ | Soe | cd |
|--------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----|
| cod | 1 | | | | | | | | | | |
| power | 0.005 | 1 | | | | | | | | | |
| tran | -0.176*** | 0.117*** | 1 | | | | | | | | |
| size | 0.151*** | 0.257*** | 0.183*** | 1 | | | | | | | |
| Top1 | -0.070*** | -0.008 | 0.124*** | 0.104*** | 1 | | | | | | |
| Roa | -0.269*** | 0.011 | 0.329*** | -0.062*** | 0.143*** | 1 | | | | | |
| big4 | 0.041*** | 0.072*** | 0.114*** | 0.348*** | 0.082*** | 0.071 | 1 | | | | |
| fixass | 0.315*** | 0.045*** | -0.004 | 0.082*** | 0.074*** | -0.082*** | 0.078*** | 1 | | | |
| TobinQ | -0.154** | -0.006** | 0.013** | -0.327*** | -0.083*** | 0.163*** | -0.084*** | -0.061*** | 1 | | |
| Soe | 0.052*** | 0.147*** | 0.098*** | 0.348*** | 0.158*** | -0.089*** | 0.121*** | 0.178*** | -0.101*** | 1 | |
| cd | -0.188*** | -0.005 | 0.131*** | -0.156*** | 0.048*** | 0.399*** | -0.011 | 0.058*** | 0.201*** | -0.089*** | 1 |

注：表中的***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著，下同。

5.3 多元回归分析

5.3.1 CFO 权力与债务融资成本

从表 5.3 模型 (1) 的回归结果可知：在控制其他可能影响的变量后，CFO 权力与债务融资成本负相关，且在 5% 的水平上显著。表明权力越大的 CFO，其任职公司债务融资成本较低，假设 1 成立。根据前述分析可知，权力较大的 CFO，一方面其专业知识较为扎实且具有深厚的财务背景，管理经验也更加丰富，从而对于公司经营战略的选择与市场环境的把握更加科学合理，可以对与专业判断相关的投融资决策进行优化选择，从而减少短贷长投等问题的发生，综合考虑风险与收益。另一方面越可以通过降低公司风险从而促使债权人减少对高风险的额外补偿，进而减少企业债务成本。通过其他控制变量可以看出，国有企业债务融资成本更低。股权集中度与资产收益率均与债务融资成本之间存在显著的负相关关系，与已有研究一致。

表 5.3 CFO 权力与债务融资成本的回归结果

| 变量 | 模型 (1) cod |
|--------|-----------------------|
| power | -0.001** (-2.01) |
| tran | |
| size | 0.002*** (14.38) |
| Top1 | -0.000*** (-11.29) |
| Roa | -0.048*** (-23.67) |
| big4 | -0.000 (-0.47) |
| fixass | 0.025*** (26.01) |
| TobinQ | -0.001*** (-4.82) |
| Soe | -0.003*** (-9.05) |

续表 5.3

| 变量 | 模型 (1) |
|----------|-----------------------|
| | cod |
| cd | -0.004*** (-12.56) |
| _cons | -0.019*** (-5.81) |
| N | 14797 |
| r2 | 0.284 |
| ar2 | 0.288 |
| industry | 控制 |
| year | 控制 |

5.3.2 CFO 权力、会计信息透明度与债务融资成本

表 5.4 是模型 (2) 和 (3) 的回归结果, 从表 5.4 模型 (2) 的回归结果可知, 在对其他变量进行控制后, CFO 权力与会计信息透明度正相关, 且在 1% 的水平上显著, 表明 CFO 权力越大, 其所在企业的会计信息透明度越高。根据前文分析可知权力较大的 CFO 可以促使管理层权力进行最优分配, CFO 在处理财务信息时可以更加客观公正, 保证了财务信息的真实度, 提高公司会计信息透明度。即权力较大的 CFO 自主决策能力较强, 对企业财务活动中的各个环节也更加熟悉, 利于其更好地履行监督职能, 最终会提升了企业会计信息透明度。从表 5.4 模型 (3) 的回归结果可知, 在加入中介变量会计信息透明度后, 会计信息透明度与债务融资成本仍在 1% 水平上显著负相关, 说明企业会计信息透明度越高, 则其向银行借款时所需付出的代价较小。原因在于债权人在挑选投资对象时需要先对公司的财务状况有一个大致的了解, 但由于企业对会计准则的执行情况不同会造成其生成的会计信息是不同的, 这样债权人存在大量的信息偏差, 亟需会计信息透明度的提高来扭转债权人的这种信息不对等地位, 减少债权人对公司公布的会计信息的分析难度, 从而减少债务融资成本。结合温忠麟 (2014) 的研究可知, 会计信息透明度在二者之间发挥了中介效应, 即 CFO 权力会通过提高会计信息透明度而降低公司债务融资成本, 假设 2 成立。

表 5.4 CFO 权力、会计信息透明度与债务融资成本的回归结果

| 变量 | 模型 (2) tran | 模型 (3) cod |
|----------|---------------------|-----------------------|
| power | 0.080*** (7.48) | -0.000 (-1.13) |
| tran | | -0.003*** (-14.43) |
| size | 0.097*** (19.16) | 0.002*** (16.56) |
| Top1 | 0.002*** (7.07) | -0.000*** (-10.51) |
| Roa | 2.987*** (36.61) | -0.039*** (-18.65) |
| big4 | 0.120*** (4.78) | 0.000 (0.09) |
| fixass | 0.017 (0.45) | 0.025*** (26.24) |
| TobinQ | 0.007 (1.59) | -0.000*** (-4.66) |
| Soe | 0.092*** (7.61) | -0.002*** (-8.19) |
| cd | 0.049*** (3.43) | -0.004*** (-12.24) |
| _cons | 0.378*** (2.90) | -0.018*** (-5.50) |
| N | 14797 | 14797 |
| r2 | 0.188 | 0.294 |
| ar2 | 0.183 | 0.291 |
| industry | 控制 | 控制 |
| year | 控制 | 控制 |

5.4 稳健性检验

5.4.1 替换解释变量

本文参考陈艳等（2017）的文献，运用生成 CFO 权力的八个指标来计算算术平均值从而替换通过主成分分析法衡量的综合指标，然后对模型进行回归分析。由表 5.5 可知，替换解释变量度量方式以后，CFO 权力与债务融资成本在 10%的水平上显著为负，且会计信息透明度的中介效应仍然存在。

表 5.5 稳健性检验 1 替换解释变量

| 变量 | 模型 (1) cod | 模型 (2) tran | 模型 (3) cod |
|----------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| Power | -0.001* (-1.91) | 0.222*** (7.47) | -0.001 (-1.03) |
| tran | | | -0.003*** (-14.43) |
| size | 0.002*** (14.38) | 0.098*** (19.44) | 0.002*** (16.58) |
| Top1 | -0.000*** (-11.30) | 0.002*** (7.14) | -0.000*** (-10.51) |
| Roa | -0.048*** (-23.65) | 2.983*** (36.55) | -0.039*** (-18.64) |
| big4 | -0.000 (-0.47) | 0.120*** (4.77) | 0.000 (0.10) |
| fixass | 0.025*** (26.01) | 0.017 (0.44) | 0.025*** (26.24) |
| TobinQ | -0.001*** (-4.80) | 0.006 (1.52) | -0.000*** (-4.66) |
| Soe | -0.003*** (-9.01) | 0.091*** (7.48) | -0.002*** (-8.17) |
| cd | -0.004*** (-12.59) | 0.050*** (3.53) | -0.004*** (12.25) |
| _cons | -0.018*** (-5.65) | 0.272** (2.12) | -0.017*** (-5.44) |
| N | 14797 | 14797 | 14797 |
| r2 | 0.284 | 0.188 | 0.294 |
| ar2 | 0.281 | 0.186 | 0.291 |
| industry | 控制 | 控制 | 控制 |
| year | 控制 | 控制 | 控制 |

5.4.2 替换被解释变量

本文借鉴李广子等（2009）的研究，采用其他方式对债务融资成本进行度量，即财务费用占财务费用、管理费用和销售费用之和的比例，并重新对模型进行回归分析。由表 5.6 可知，替换被解释变量测量方式后，CFO 权力与债务融资成本在 1%的水平上显著为负，且会计信息透明度的中介效应仍然存在。

表 5.6 稳健性检验 2 替换被解释变量

| 变量 | (1) Cost2 | (2) tran | (3) Cost2 |
|----------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| power | -0.010*** (-3.37) | 0.080*** (7.48) | -0.007** (-2.53) |
| tran | | | -0.030*** (-14.02) |
| size | 0.045*** (33.88) | 0.097*** (19.16) | 0.048*** (35.88) |
| Top1 | -0.001*** (-7.32) | 0.002*** (7.07) | -0.001*** (-6.54) |
| Roa | -0.387*** (-17.87) | 2.987*** (36.61) | -0.296*** (-13.17) |
| big4 | -0.044*** (-6.58) | 0.120*** (4.78) | -0.040*** (-6.06) |
| fixass | 0.270*** (26.38) | 0.017 (0.45) | 0.271*** (26.60) |
| TobinQ | -0.001 (-1.18) | 0.007 (1.59) | -0.001 (-1.00) |
| Soe | -0.008*** (-2.60) | 0.092*** (7.61) | -0.006* (-1.74) |
| cd | -0.078*** (-20.85) | 0.049*** (3.43) | -0.077*** (-20.59) |
| _cons | -0.876*** (-25.34) | 0.378*** (2.90) | -0.864*** (-25.17) |
| N | 14797 | 14797 | 14797 |
| r2 | 0.406 | 0.188 | 0.414 |
| ar2 | 0.403 | 0.185 | 0.410 |
| industry | Yes | Yes | Yes |
| year | Yes | Yes | Yes |

5.4. 3PSM 检验

为解决模型可能存在的自选择问题，减弱内生性的影响。本文参考宋康宁（2020）的文献，以 CFO 权力指标的中位数为基准，当 CFO 权力指数大于中位数时，取 1，否则为 0。随后我们采用倾向得分匹配法进行稳健性检验，首先利用倾向得分匹配法对样本进行 1:1 匹配，进行平衡性检验，如表 5.7 所示，匹配后的标准差都小于 10%，且大都不显著，从而通过了平衡性检验。然后将匹配后的新样本进行重新回归，结果如表 5.8 所示，结果显示 CFO 权力与债务

融资成本在 10%的水平上负相关且会计信息透明度的中介效应仍然存在。

表 5.7 稳健性检验 3 匹配变量平衡性检验结果

| 变量 | 匹配 | 均值 | | 标准偏差 | 标准偏差降低幅度 | T 检验 | |
|--------|-----|---------|---------|------|----------|-------|-------|
| | | 处理组 | 对照组 | (%) | (%) | T 值 | P 值 |
| Size | 匹配前 | 22.149 | 21.669 | 40.3 | 97.6 | 24.53 | 0.000 |
| | 匹配后 | 22.148 | 22.137 | 1.0 | | 0.54 | 0.587 |
| Top1 | 匹配前 | 33.738 | 33.885 | -1.0 | -329.9 | -0.62 | 0.535 |
| | 匹配后 | 33.737 | 33.104 | 4.4 | | 2.64 | 0.008 |
| Roa | 匹配前 | 0.04327 | 0.04124 | 3.3 | 72 | 1.98 | 0.047 |
| | 匹配后 | 0.04325 | 0.04268 | 0.9 | | 0.56 | 0.572 |
| Big4 | 匹配前 | 0.04825 | 0.02974 | 9.6 | 73 | 5.82 | 0.000 |
| | 匹配后 | 0.04826 | 0.04325 | 2.6 | | 1.46 | 0.145 |
| fixass | 匹配前 | 0.20709 | 0.19769 | 6.4 | 98 | 3.89 | 0.000 |
| | 匹配后 | 0.20711 | 0.20692 | 0.1 | | 0.07 | 0.941 |
| TobinQ | 匹配前 | 2.0526 | 2.0609 | -0.7 | -171.9 | -0.40 | 0.687 |
| | 匹配后 | 2.0517 | 2.0743 | -1.8 | | -1.03 | 0.302 |
| cd | 匹配前 | 0.20699 | 0.21176 | -1.3 | 37.4 | -0.81 | 0.419 |
| | 匹配后 | 0.20694 | 0.20993 | -0.8 | | -0.51 | 0.609 |
| Soe | 匹配前 | 0.30342 | 0.19465 | 25.4 | 93.4 | 15.42 | 0.000 |
| | 匹配后 | 0.30333 | 0.29616 | 1.7 | | 0.95 | 0.342 |

表 5.8 稳健性检验 3 PSM 检验

| 变量 | 模型(1) | 模型(2) | 模型(3) |
|--------|-----------------------|---------------------|-----------------------|
| | cod | tran | cod |
| abovep | -0.001* (-1.93) | 0.055*** (5.04) | -0.000 (-1.37) |
| tran | | | -0.003*** (-11.91) |
| size | 0.002*** (12.52) | 0.106*** (18.91) | 0.002*** (14.50) |
| Top1 | -0.000*** (-11.21) | 0.002*** (6.30) | -0.000*** (-10.56) |
| Roa | -0.047*** (-20.37) | 3.154*** (32.31) | -0.039*** (-16.12) |
| big4 | -0.000 (-0.49) | 0.141*** (5.04) | 0.000 (0.07) |
| fixass | 0.025*** (23.98) | 0.027 (0.61) | 0.025*** (24.20) |
| TobinQ | -0.000*** (-3.20) | 0.012** (2.43) | -0.000*** (-2.95) |

| | | | |
|-----|----------------------|--------------------|----------------------|
| Soe | -0.003*** (-8.41) | 0.105*** (7.74) | -0.002*** (-7.57) |
|-----|----------------------|--------------------|----------------------|

续表 5.8

| 变量 | 模型(1) cod | 模型(2) tran | 模型(3) cod |
|----------|-----------------------|-------------------|-----------------------|
| cd | -0.005*** (-12.10) | 0.043** (2.53) | -0.005*** (-11.88) |
| _cons | -0.016*** (-4.55) | 0.111 (0.77) | -0.015*** (-4.49) |
| N | 11277 | 11277 | 11277 |
| r2 | 0.303 | 0.199 | 0.312 |
| ar2 | 0.299 | 0.195 | 0.310 |
| industry | 控制 | 控制 | 控制 |
| year | 控制 | 控制 | 控制 |

6 研究结论及政策建议

6.1 研究结论

近几年，为了帮助金融供给侧改革和促进经济高质量发展，必须要减少实体经济成本，助力企业克服融资困难。我国企业融资方式最常用的便是债务融资，因此，降低债务融资成本极为重要。就宏观层面而言，这是有效促进高水平国内循环，更好融入国际循环，助力打造开放型经济的必要举措。就微观层面而言，CFO 需要做出财务决策，选择融资方式，其权力的大小直接与公司债务成本相关。但我国 CFO 向来不受重视，关注度较低，因此单独研究 CFO 具有一定意义。本文通过主成分分析法，生成 CFO 权力指标，运用规范与实证结合的方法研究 CFO 权力是否对债务融资成本产生影响。从会计信息透明度出发，检验了 CFO 权力能否通过影响会计信息透明度来影响公司融资成本。通过替换解释变量、被解释变量与 PSM 检验后，最终得出如下结论：

(1) CFO 权力与债务融资成本显著负相关，即 CFO 权力越大，其就职公司的债务融资成本较低。这表明权力较大的 CFO 可以凭借与银行形成的良好的社会关系与自己优良的声誉来充分确保资金所有者的应有权益，达到降低债务融资成本的目的。(2) 通过中介效应模型检验，得出会计信息透明度在 CFO 权力与债务融资成本之间发挥了中介效应，权力较大的 CFO，工作年限较长，积累的财务经历更多，职业判断力也更加准确，从而提高会计信息透明度来扭转银行的信息弱势地位，减少债权人对财务报表的挖掘成本，从而减少公司资金使用成本。(3) 在稳健性检验中，通过替换债务融资成本的度量方法、CFO 权力的衡量方式、PSM 检验后发现，本文的研究结论仍然成立。即 CFO 权力较大，其就职公司的债务融资成本更低，而这一作用机制是通过会计信息透明度来实现的。

6.2 政策建议

拓宽企业融资渠道，降低公司融资成本可以更好的促进公司持续长远发展，也是高管提升企业整体实力、增强核心竞争力不得不解决的主要问题。通过梳

理前文中的研究结果，本文提出两条政策建议：

(1) 健全 CFO 选聘机制，提高 CFO 权力。在经济高质量发展的今天，CFO 在现代企业中所能发挥的作用越来越大，例如企业资金管理、税收筹划、投融资决策等方面。本文的研究结果显示，权力较大的 CFO 其任职公司的债务融资成本较低。CFO 的年龄、高级职称、学历、其他企业兼职情况等自身特征都会对 CFO 的综合素质和工作能力产生影响。资历越深的 CFO 在解决问题和制定公司发展战略时专业判断力更强。拥有高级职称（含 CPA）证书，意味着 CFO 职业素养更为专业，其处理的财务数据可靠性较高，也更为及时。CFO 进入董事会意味着他们向董事会汇报日常工作更为方便，利于他们恪守谨慎客观、诚实守信的基本职业道德，助力董事会更好地行使监督职权。社会兼职较多的 CFO 能更及时地从公司外部得到更多的信息，便于提高自身在企业中的地位和社会知名度。在选聘 CFO 时，企业的人力资源应综合考虑上述因素，健全 CFO 的选聘机制，以更好的挑选出和公司未来发展方向一致的 CFO。另外，为充分地发挥公司治理机制的作用，公司也应更加注重 CFO 制度的建设情况，加强对 CFO 后续能力的培养，提高其职业竞争力。

(2) 提高信息透明度。一方面，就上市公司自身而言，目前我国企业间的信息披露程度与透明度差别较大，面对这一现象高管和企业所有者应格外注重。首先，面对企业与资金提供者间的信息不对称而引起的信任问题，企业高管可以通过充分、及时地披露与决策有关的优质信息解决这一问题，最大程度降低债权人可能会面临的风险损失，使其保有对公司未来发展的乐观预期，以此降低债务融资成本，助力企业持续经营。其次，身为资金的需求者与使用者，公司有责任和义务积极对外发布自身相关信息。企业除了达到盈利目的，也要勇于承担责任。企业需要主动公布信息，使企业的信息被社会大众充分利用。就可持续发展而言，信息透明度较高的企业往往在公众心目中的社会形象较好，企业公信力较强，更容易获得投资者和债权人的信赖，利于企业整体价值的提升。另一方面，就债权人而言，其身为资金的提供者，更注重资金能否成功回收与资金报酬能否成功取得。相较于企业而言，债权人往往居于信息的弱势一方，可能会因投资失败而遭受重大损失。在信息不对称的前提下资金拥有者对于借款企业的选择极为谨慎。为了减少因逆向选择和道德风险行为所产生的损

失，资金所有者会利用各种方式来了解公司的真实情况，以期扭转自身信息弱势地位。此时，信息透明度高的公司将会更容易取得债权人的信赖，被要求的风险补偿也更低。而较低的利率会反过来更进一步促进企业发展，使公司对外披露的信息更加全面充分，从而达到公司与投资者双赢的目的。

6.3 研究不足及展望

本文关于 CFO 权力与债务融资成本的关系研究还有待进一步完善，具体如下：

(1) 中介选取有待完善。CFO 由于具有拥有丰富的经验优势和资源，且不同的 CFO 行为习惯不同，则其自身可以从其他角度发挥治理效能并对公司融资决策产生影响，就信息质量角度而言，CFO 权力对债务融资成本的影响机制不仅只有会计信息透明度一种，之后可以尝试其他变量进行中介检验，全面分析 CFO 权力对债务融资成本的影响路径。

(2) CFO 权力中各指标的选取有待完善。在前人研究基础上，本文选取较为合理的变量来使用主成分分析法合成 CFO 权力指标。但一些样本数据自己没有渠道获取或者整理难度较大，所以在主成分分析法中抛开了度量难度较大的指标，选取变量仍存在自己的主观判断，所以未能较好地反映 CFO 权力。因此今后的研究应针对相关指标不断改进现有的度量标准，以比较客观的指标进行学术研究。会计信息透明度指标是用深交所公布的上市公司信息披露质量等级，评级范围较为狭窄。且该指标未能够对所有上市公司的会计信息披露质量进行评价。在将来的研究中，可用更为合理的指标来度量会计信息透明度。

参考文献

- [1] Adams R B , Almeida H , D Ferreira. Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance[J]. Review of Financial Studies, 2005, 18(4):1403-1432.
- [2] Aier J K , Comprix J , Gunlock M T , et al. The Financial Expertise of CFOs and Accounting Restatements[J]. Accounting Horizons, 2008, 19(3):123-135.
- [3] A R C A , B S A M , C D M R . Board characteristics, accounting report integrity, and the cost of debt[J]. Journal of Accounting & Economics, 2004, 37(3):315-342.
- [4] Barua A , Davidson L F , Rama D V , et al. CFO Gender and Accruals Quality[J]. Accounting Horizons, 2010, 24(1):25-39.
- [5] Bebchuk L A , Cremers K , Peyer U C . The CEO pay slice[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 102.
- [6] Bebchuk L A , Fried J M . Executive Compensation as an Agency Problem[J]. Cepr Discussion Papers, 2003, 17(3):71-92.
- [7] Bedard J C , Hoitash R , Hoitash U . Chief Financial Officers as Inside Directors[J]. Contemporary Accounting Research, 2014, 31(3):787-817.
- [8] Chen Z , Pan J , Wang L , et al. Disclosure of government financial information and the cost of local government's debt financing——Empirical evidence from provincial investment bonds for urban construction[J]. China Journal of Accounting Research, 2016, 9(3):191-206.
- [9] Costello A M , Wittenberg-Moerman R . The Impact of Financial Reporting Quality on Debt Contracting: Evidence from Internal Control Weakness Reports[J]. Journal of Accounting Research, 2011, 49(1):97-136.
- [10] D Hackbarth, Miao J , Morellec E . Capital structure, credit risk, and macroeconomic conditions[J]. Journal of Financial Economics, 2003, 82(3):519-550.
- [11] Finkelstein S . Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation[J]. Academy of Management Journal Academy of Management,

- 1992, 35(3):505-538.
- [12] 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.
- [13] Kim H D , Kim Y , Mantecon T , et al. Short-term institutional investors and agency costs of debt[J]. Journal of Business Research, 2019, 95(FEB.):195-210.
- [14] Rabe WF. Managerial Power[J]. California Management Review, 1962, 4(3).
- [15] Richardson S . Over-investment of free cash flow[J]. Review of Accounting Studies, 2006, 11(2-3):159-189.
- [16] Roll R . The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers[J]. The Journal of Business, 1986, 59(2):437-467.
- [17] Sengupta P . Corporate disclosure quality and the cost of debt[J]. Social Science Electronic Publishing, 1998, 73(4):459-474.
- [18] Stiglitz J E , Weiss A . Credit Rationing in Markets with Imperfect Information[J]. American Economic Review, 1981, 71(3):393-410.
- [19] 权小锋, 吴世农. CEO 权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究[J]. 南开管理评论, 2010, 13(04):142-153.
- [20] 卢锐, 魏明海, 黎文靖. 管理层权力、在职消费与产权效率——来自中国上市公司的证据[J]. 南开管理评论, 2008(05):85-92+112.
- [21] 张丽平, 杨兴全. 管理者权力、管理层激励与过度投资 [J]. 软科学, 2012, 26(10):107-112.
- [22] 高瑜彬, 毛聚. 财务总监权力与异常审计费用关系研究 [J]. 审计研究, 2020(01):113-121.
- [23] 权小锋, 吴世农, 文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵 [J]. 经济研究, 2010, 45(11):73-87.
- [24] 王茂林, 何玉润, 林慧婷. 管理层权力、现金股利与企业投资效率 [J]. 南开管理评论, 2014, 17(02):13-22.
- [25] 干胜道, 胡明霞. 管理层权力、内部控制与过度投资——基于国有上市公司的证据 [J]. 审计与经济研究, 2014, 29(05):40-47.

- [26] 杨兴全, 张丽平, 吴昊旻. 市场化进程、管理层权力与公司现金持有[J]. 南开管理评论, 2014, 17(02):34-45.
- [27] 谭庆美, 陈欣, 张娜, 董小芳. 管理层权力、外部治理机制与过度投资[J]. 管理科学, 2015, 28(04):59-70.
- [28] 周美华, 林斌, 林东杰. 管理层权力、内部控制与腐败治理[J]. 会计研究, 2016(03):56-63+96.
- [29] 邹燕, 李梦晓, 孟欣, 张琳慧. 管理层权力、并购效率与股价崩盘风险[J]. 财经科学, 2021(06):26-39.
- [30] 宋在科, 刘凌婧, 宋佳宁. 管理层权力、产品市场竞争与企业创新投资[J]. 财会通讯, 2021(19):40-43.
- [31] 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, 37(09):123-133+144.
- [32] 孙光国, 郭睿. CFO 内部董事有助于董事会履行监督职能吗?[J]. 会计研究, 2015(11):27-33+96.
- [33] 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(07):56-62+97.
- [34] 李晓玲, 刘中燕. CFO 持股对上市公司盈余管理的影响[J]. 中南财经政法大学学报, 2016(01):82-88.
- [35] 周泽将, 刘中燕, 胡瑞. CEO vs CFO: 女性高管能否抑制财务舞弊行为[J]. 上海财经大学学报, 2016, 18(01):50-63.
- [36] 袁建国, 范文林, 程晨, 肖华芳. CFO 兼任董事能促进公司提高投资效率吗?——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理评论, 2017, 29(03):62-73.
- [37] 蒋德权, 姚振晔, 陈冬华. 财务总监地位与企业股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2018, 34(03):153-166.
- [38] 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, 40(12):106-120.
- [39] 宁美军, 刘永祥. CFO 内部董事与财务报告质量[J]. 会计研究, 2021(05):3-14.
- [40] 蒋琰. 独立董事治理机制与融资成本——来自中国资本市场的实证研究[J].

- 会计之友(中旬刊), 2009(02):81-85.
- [41] 李璐, 孙俊奇. 独立董事背景特征对企业信贷融资的影响研究——基于我国上市民营企业的经验证据[J]. 投资研究, 2013, 32(08):138-152.
- [42] 黄佳. 公司治理、持续经营审计意见与企业债务融资成本[J]. 财会通讯, 2019(24):33-36+57.
- [43] 倪娟, 孔令文. 环境信息披露、银行信贷决策与债务融资成本——来自我国沪深两市 A 股重污染行业上市公司的经验证据[J]. 经济评论, 2016(01):147-156+160.
- [44] 郑军, 林钟高, 彭琳. 货币政策、内部控制质量与债务融资成本[J]. 当代财经, 2013(09):118-129.
- [45] 邱枫, 刘可可. 内部控制质量与债务融资成本——基于不同产权性质[J]. 财会通讯, 2018(08):35-38.
- [46] 胡苏. 产品市场竞争、内部控制质量与债务融资[J]. 财会月刊, 2019(08):39-48.
- [47] 杨昌辉, 张可莉. 民营企业债务融资成本研究——基于利率市场化和会计稳健性双重视角[J]. 中国管理科学, 2016, 24(S1):405-412.
- [48] 杨尔稼, 李路, 肖土盛. 会计稳健性一定降低债券融资成本吗? ——来自我国信用债市场的证据[J]. 中央财经大学学报, 2022(02):54-64.
- [49] 李刚, 陈利军, 刘国栋. 会计信息可比性与债务融资——基于中国上市公司的实证分析[J]. 中国注册会计师, 2015(03):68-74.
- [50] 侯晓晨, 刘杨晖, 刘剑民, 陈玮琳. 会计信息可比性与债务期限结构[J]. 财会月刊, 2021(24):83-90.
- [51] 李志军, 王善平. 货币政策、信息披露质量与公司债务融资[J]. 会计研究, 2011(10):56-62+97.
- [52] 赵慧清, 陈新国. 信息披露质量与债务融资成本关系的研究——基于中国证券市场的经验证据[J]. 会计之友, 2015(16):66-70.
- [53] 张兆国, 曾牧, 刘永丽. 政治关系、债务融资与企业投资行为——来自我国上市公司的经验证据[J]. 中国软科学, 2011(05):106-121.
- [54] 魏志华, 王贞洁, 吴育辉, 李常青. 金融生态环境、审计意见与债务融资成本

- [J]. 审计研究, 2012(03):98-105.
- [55] 申香华. 银行风险识别、政府财政补贴与企业债务融资成本——基于沪深两市 2007-2012 年公司数据的实证检验[J]. 财贸经济, 2014(09):62-71.
- [56] 刘慧, 张俊瑞, 周键. 诉讼风险、法律环境与企业债务融资成本[J]. 南开管理评论, 2016, 19(05):16-27.
- [57] 赵振洋, 王丽琼, 杨建平. 宏观货币政策、会计稳健性与债务融资成本——基于中国 A 股上市公司的实证研究[J]. 会计与经济研究, 2017, 31(06):64-78.
- [58] 吴伟军, 李铭洋. 中国经济政策不确定性对企业债务融资成本的影响[J]. 当代财经, 2019(11):61-71.
- [59] 苏武俊, 陈锋. 事务所规模、会计信息质量与债务融资成本[J]. 会计之友, 2019(02):38-44.
- [60] 周楷唐, 麻志明, 吴联生. 高管学术经历与公司债务融资成本[J]. 经济研究, 2017, 52(07):169-183.
- [61] 衣亚苹. 高管财务经历、内部控制与企业债务融资成本[J]. 财会通讯, 2018(21):69-73.
- [62] 花双莲, 孙唯庄. 高管海外经历与企业债务融资成本[J]. 财会月刊, 2019(13):36-45.
- [63] 陈克兢, 谢弘扬, 康艳玲, 姜林. 成也萧何, 败也萧何?——高管金融经历与公司债券融资[J]. 运筹与管理, 2021, 30(09):180-186.
- [64] 余明桂, 夏新平, 邹振松. 管理者过度自信与企业激进负债行为[J]. 管理世界, 2006(08):104-112+125+172.
- [65] 刘柏, 王一博. 管理者过度自信、流动性风险与企业债务期限结构研究——基于中国上市公司的微观视角[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学版), 2017, 70(04):91-102.
- [66] 张丽琨, 姚梅芳. 会计稳健性、高管团队特征与债务成本关系研究[J]. 南方经济, 2016(09):91-107.
- [67] 吴静宜, 郭晓顺. 财务总监兼任董秘与债务融资成本——基于信息披露质量与分析师跟踪的中介效应[J]. 财会通讯, 2021(08):53-57.
- [68] 韩金红, 支皓. 监督抑或掏空:纵向兼任高管与企业债务融资[J]. 经济经

- 纬, 2021, 38(01):114-123.
- [69] 黄容, 邓金龙, 程果. 高管主动离职与企业债务融资成本[J]. 经济问题, 2022(01):122-129.
- [70] 宋康宁. CFO 权力对企业债务违约的影响研究[D]. 北京邮电大学, 2020.
- [71] 杜赛赛. CFO 财务执行力与企业非效率投资[D]. 浙江财经大学, 2019.
- [72] 刘宁宁. CFO 权力、分析师跟进与盈余管理[D]. 江西财经大学, 2019.
- [73] 周方召, 项爽, 杨燕. 现代公司 CFO 制度演进与中国公司 CFO 职能定位[J]. 财会月刊, 2016(04):13-17.
- [74] 何瑛, 宋康宁, 张宇扬. CFO 权力与企业债务违约[J]. 财务研究, 2020(02):39-53.
- [75] 生育新. CFO 在公司治理中的角色定位[J]. 会计之友(上旬刊), 2009(03):16-19.
- [76] 陆明. CFO 专业能力、权力强度和会计信息质量[D]. 海南大学, 2016.
- [77] 姜付秀, 朱冰, 唐凝. CEO 和 CFO 任期交错是否可以降低盈余管理?[J]. 管理世界, 2013(01):158-167.
- [78] 王霞. CFO 权力、内部控制与财务重述[D]. 四川师范大学, 2020.
- [79] 林晚发, 刘颖斐, 杨琴. 高管财务经历与企业信用评级:基于盈余管理的视角[J]. 管理科学, 2019, 32(04):3-16.
- [80] 魏明海. 会计透明度是金融市场健康发展的基石[J]. 南方金融, 2001(08):4-5+16.
- [81] 李广子, 刘力. 债务融资成本与民营信贷歧视[J]. 金融研究, 2009(12):137-150.
- [82] 曾颖, 陆正飞. 信息披露质量与股权融资成本[J]. 经济研究, 2006(02):69-79+91.
- [83] 赖丽珍, 冯延超. 内部控制、审计质量与债务融资成本[J]. 财会通讯, 2016(33):10-14.
- [84] 王咏梅, 王鹏. “四大”与“非四大”审计质量市场认同度的差异性研究[J]. 审计研究, 2006(05):49-56.
- [85] 陈汉文, 周中胜. 内部控制质量与企业债务融资成本[J]. 南开管理评

- 论, 2014, 17(03):103-111.
- [86] 潘临, 朱云逸, 游宇. 环境不确定性、内部控制质量与会计信息可比性[J]. 南京审计大学学报, 2017, 14(05):78-88.
- [87] 潘金瑾. 环境不确定性、CFO 话语权与盈余管理[D]. 浙江财经大学, 2017.
- [88] 陈艳, 樊星, 程媛. CEO 权力强度、过度自信与财务报告舞弊[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2017, 37(10):78-89.
- [89] 陈国辉, 伊闽南. CEO 权力强度、内部控制与创业板上市公司盈利预测质量[J]. 审计与经济研究, 2018, 33(05):46-54.

后记

三年匆匆而逝，但临别之际，却有诸多感慨。想到当初一个个早起去图书馆的早晨，一次次竞赛中的紧张筹备与临场发挥，一次次论文撰写过程中的灵感迸发与希望破灭，都是我这几年成长的表现。此时我将开启一段新的征程，但过往所有美好的记忆将伴我同行，让我更好走向美好的未来。

三年前，当我来到这个学校时，心中充满了期待。毕业之际，我认为那时选择读研是完全正确的决定。虽然说三年后还是要面临如何找一份好的工作，但是与本科相比，我在兰州财经大学的生活可以说是多姿多彩的，在这里我除了进一步学习了研究生相关的课程，对本专业领域的学术理论有了一个新的认识。关键是养成了严谨谦逊的学术思维，这种思维会使我受益终身，它改变了我看待世界，解决问题的态度，使三年前的嚣张跋扈的我变成一个谦虚稳重的全新的我。在这三年中，我最大的幸运就是遇到了自己现在的导师，他的专业能力十分扎实，他的眼界也更宽广，不仅指导我积极做学术研究，经常给我发可能对我有帮助的学术文章，还鼓励我关注会计界的热点事件，避免理论脱离实际。而最难能可贵的是，他对我生活的关心确实让我在这个陌生的城市感受到了莫大的温暖，经常会关心我的生活和情感状况，总是想着给予我各方面的帮助，同时慢慢地教会我社会生存的法则，可以说他是一位当之无愧的导师，指导我的人生方向，伴我前行，带领我朝着正确的学习方向行稳致远。在此，我衷心地感谢导师对我的教导。这三年我还碰到了一群可爱的朋友，有师门，室友和其他的朋友。他们永远支持着我，为我排忧解难，我很荣幸三年中由他们陪着我走完这一段路！最后感谢我们班里面可爱的同学们，没有他们，我的班级工作也不太好顺利地展开，虽然平时交流也不多，但是在论文的数据获取和方法学习中，他们都全心全意的帮助我。

在以后的生活中我仍然会面临形形色色的人生挑战，我希望自己永远保持如今的热情、希望与乐观。学术工作也许要告一段落了，但是在这个过程中我

所收获的解决问题的能力，克服困难的决心和勇于质疑的精神在日后的生活中仍然大有作为，无论未来的路有多曲折，我都会坚持不懈的走下去。不断学习，不断思考，不求完美，但求无愧于心。