

doi:10.3969/j.issn.1674-117X.2024.01.009

# 企业储备财务柔性能否提高企业绩效? ——基于会计稳健性的调节效应

唐玉兰, 李佳晶

(湖南工业大学 经济与贸易学院, 湖南 株洲 412007)

**摘要:** 以 2012—2021 年沪深 A 股上市企业作为研究样本, 研究了财务柔性对企业绩效的影响, 并引入会计稳健性探究其对两者关系的调节作用。结果表明: 企业储备财务柔性能提高企业绩效, 特别是在大规模企业和非国有企业中, 财务柔性的正向促进作用更加显著; 会计稳健性能增强财务柔性对企业绩效的正向影响。据此, 企业应从动态视角来关注财务柔性, 增强储备财务柔性的意识, 并提高对会计稳健性重要性的认识, 以提升企业绩效, 促进企业长远发展。

**关键词:** 财务柔性; 会计稳健性; 企业绩效

中图分类号: F275

文献标志码: A

文章编号: 1674-117X(2024)01-0067-09

## Can Financial Flexibility of Corporate Reserve Improve Corporate Performance? : Analysis of the Moderating Effect Based on Accounting Conservatism

TANG Yulan, LI Jiajing

(College of Economics and Trade, Hunan University of Technology, Zhuzhou 412007, China)

**Abstract:** This paper investigates the impact of financial flexibility on corporate performance based on the financial data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2012 to 2021, and by introducing accounting conservatism explores its role in moderating financial flexibility and corporate performance. The results show that the financial flexibility of enterprise reserve can improve enterprise performance, and the promotion effect is more remarkable in large-scale enterprises and non-state-owned enterprises; accounting conservatism can enhance the positive impact of financial flexibility on corporate performance. Accordingly, enterprises should pay attention to financial flexibility from a dynamic perspective, enhance the awareness of reserve financial flexibility, and raise awareness of the importance of accounting conservatism, so as to improve enterprise performance and promote long-term development of enterprises.

**Keywords:** financial flexibility; accounting conservatism; corporate performance

收稿日期: 2023-10-25

基金项目: 湖南省教育厅研究生教改基金资助项目“人工智能条件下会计专硕(MPAcc)教育创新研究”(2020JGYB209)

作者简介: 唐玉兰, 女, 湖南衡阳人, 湖南工业大学教授, 硕士生导师, 研究方向为会计理论与方法;

李佳晶, 女, 湖南永州人, 湖南工业大学硕士研究生, 研究方向为企业财务管理。

随着全球资本市场的飞速发展,企业获得了更多机遇,但同时所处环境也愈发复杂,所面临的不确定性更加明显。这种不确定性有可能来自不可控制的企业外部环境变化,也有可能来自不可准确预知的企业内部经营决策。对于不能敏锐识别经济环境变化的企业,环境的细微改变都有可能给企业的经营和发展带来致命的冲击;而对那些能够敏锐识别环境变化并及时作出相应调整的企业来说,不但可以快速有效地采取防御措施减少自身损失,还可能转危为机,顺势抓到更好的发展机遇。企业为了预防所面临的不确定性带来的危机,高层管理者通常以储备更多的流动资金来加强企业的应变能力,而这种应变能力就被称为企业的财务柔性。近年来,国内学者对财务柔性的研究越来越多,多数学者认为环境的不确定性会加强企业对财务柔性的依赖程度<sup>[1-2]</sup>。财务柔性具有“预防”和“利用”两大属性,赋予了企业更大的自由度,在全球金融危机时期,那些储备了财务柔性的企业能够转危为机,这充分说明了企业储备财务柔性的重要性。

曾爱民等<sup>[3]</sup>以2007年爆发的全球性金融危机为例,研究发现,企业在危机前储备较高的财务柔性能较好地抵御外部冲击,且能及时抓住投资机会。穆庆榜等<sup>[4]</sup>认为,企业储备一定水平的财务柔性能有效提升企业绩效。Singh等<sup>[5]</sup>也提出了相似观点,其认为企业可以通过分公司储备财务柔性的方式,在进行收入转移时获取协同效应,以此来提升企业绩效。储备一定的财务柔性能够使企业有效应对不确定性并及时抓住高收益投资机会,有利于提高企业绩效,但是储备太多的财务柔性会导致资金的浪费,降低财务柔性的利用效率。因此,如何合理储备财务柔性对提升企业绩效具有重要意义。谢伟峰等<sup>[6]</sup>将会计稳健性看作企业的“免疫系统”,认为其能够有效抑制企业进行投资活动时受到的外部环境不确定性的消极影响。会计稳健性在实现企业内部治理的同时,也有助于缓解企业投资不足并抑制投资过度。因此,会计稳健性可以提高企业对财务柔性的利用效率,还可以帮助企业抓住良好的机遇,提升企业绩效。

综上,本文以2012—2021年沪深A股上市企业作为研究样本,对财务柔性、会计稳健性以及企业绩效水平的内在逻辑关系进行深入分析,并

基于会计稳健性的调节效应实证检验三者之间的作用机制,以期为企业优化资源配置、优化财务决策提供理论参考。

## 一、理论分析与研究假设

### (一) 财务柔性与企业绩效

财务柔性是企业为了应对内外部财务环境不确定性而产生的一种能力<sup>[7]</sup>。企业所处经济环境是不断变化的,企业可以通过储备一定的财务柔性,及时调用资金,以有效应对环境不确定性对企业造成的财务冲击<sup>[8-9]</sup>。财务柔性主要从以下几个方面来影响企业绩效。

第一,增强企业抵御风险的能力。曾爱民等<sup>[3,10]</sup>认为,在全球经济危机时期,财务柔性储备水平高的企业遭受的运营绩效损失明显低于没有储备财务柔性的企业。Boubakri等<sup>[11-12]</sup>认为,如企业具有较高的财务柔性水平,可以缓解管理者和股东的风险规避情绪,使其主动提升企业的风险承担水平,从而促进企业绩效的提升。企业储备足够的财务柔性也意味着企业有足够的资金,能更好地应对环境变化所带来的不利影响。因此,面对不断变化的市场环境,企业想要长久立足必须要储备财务柔性,这样才能增强应变能力,为提升企业绩效提供良好的基础。

第二,提高企业的投资效率。财务柔性更多表现为企业资金的动态储备。如果企业持有适当的现金,根据自身及经营实际需要,既能把现金用于回报率较高的投资项目中,也能将现金用于生产和技术创新上,提高企业生产效率和经营绩效。袁卫秋等<sup>[13]</sup>研究发现,在货币政策紧缩时期,储备充足财务柔性的企业相较于其他企业而言更容易抓住投资机会。Marchica等<sup>[14]</sup>通过对企业财务柔性 with 投资效率之间的实证分析,发现储备财务柔性水平越高的企业投资效率越高,企业绩效越好。

第三,缓解融资约束。优序融资理论认为,内部资金优于外部资金,企业外部融资成本高于内部融资成本,企业在进行融资选择时应当优先考虑内部融资。因此当企业面临环境不确定性时,储备资金较多的企业能有效减少外部融资时所产生的直接成本和间接成本,且能更及时筹措资金,避免因资金链断裂而陷入财务危机。袁卫秋等<sup>[13]</sup>研究发现,在面对外部环境不确定性的影响时,

储备充足财务柔性的企业受到的融资约束更低; 而较低的融资约束可以帮助企业获得更多低成本的债务融资, 有助于企业绩效的提升<sup>[15]</sup>。

上述研究证明, 储备财务柔性有利于提升企业绩效, 但是也有部分学者对此持不同观点。如田旻昊等<sup>[16]</sup>认为, 过高的财务柔性会加剧企业的代理问题, 进而导致过度投资; 杨柳等<sup>[17]</sup>研究发现, 财务柔性对企业绩效的作用效果呈先增长后下降趋势。由于我国金融市场还不够成熟, 上市企业储备财务柔性的水平普遍较低<sup>[18]</sup>, 因此从理论上讲, 虽然储备过多的财务柔性会出现代理成本增加、非效率投资等负面影响, 但从我国市场和企业实际情况来看, 不储备财务柔性或储备过少对我国企业财务风险的影响比储备过多造成的不利影响要大得多<sup>[19]</sup>。由此可见, 财务柔性对企业绩效的作用总体来看仍呈积极影响<sup>[20]</sup>。

综上, 本文认为企业储备财务柔性能优化企业的资源配置, 对提高企业绩效具有积极推动作用。基于此, 本文提出假设 H1。

H1: 财务柔性与企业绩效呈正相关关系。

## (二) 会计稳健性的调节作用

会计稳健性高的企业披露的信息更及时、真实, 这能有效削弱信息不对称对外部投资者带来的影响。多数学者认为, 会计稳健性主要从企业投资效率和债务融资两个方面来影响企业绩效。王宇峰等<sup>[21]</sup>以 A 股上市公司为数据样本, 研究发现会计稳健性越好的企业, 其投资效率越高。张悦玫等<sup>[22]</sup>认为, 会计稳健性既能抑制企业过度投资, 也能缓解企业投资不足。谢伟峰等<sup>[6]</sup>认为, 会计稳健性在企业投资活动中起到治理作用, 能有效缓解企业过度投资的问题。会计稳健性对企业投资效率的提高也意味着企业能更好地利用储备的现金来进行主动决策, 进而提高企业绩效。

会计稳健性能够通过缓解企业的融资约束来帮助企业更好地储备财务柔性, 并通过降低企业债务融资成本来解决可能面临的资金短缺问题, 进而提升企业绩效。Smith<sup>[23]</sup>认为, 会计稳健性可以缓解企业所面临的融资约束问题; 姜英兵<sup>[24]</sup>研究发现, 采取稳健的会计政策有利于企业优化资源配置, 减少不必要的资金浪费, 提高企业资金的利用效率。会计稳健性的高低一定程度上反映了企业披露财务信息的真实性, 有利于债权人对企

业进行监督<sup>[25]</sup>。会计稳健性越强的企业越能向债权人传递经营良好的信号, 越有助于降低企业向债权人借款时的成本, 借款的额度也会更高<sup>[26]</sup>。反之, 如果企业运用的谨慎性原则较少, 会计稳健性较低, 则会加大企业发生账实不符的风险, 在进行债务融资时, 审计机构就会加强对企业会计信息的查验力度。这无疑会增加企业的债务融资成本, 不利于企业绩效的提升。

财务柔性会对管理层的决策行为产生影响。企业储备的财务柔性水平越高意味着拥有更多可自由支配的现金流和更低的负债比例, 这易使管理层产生过度自信的心理, 进而导致投资过度等非效率投资行为。顾乃康等<sup>[27]</sup>认为, 财务柔性一定程度上能提高企业绩效, 但也会促使管理层出现过度自信心理, 从而导致资源配置不合理, 进而影响企业绩效。而会计稳健性能对管理层起到监督和约束的作用, 削弱其过度自信的程度, 促使管理层将储备的财务柔性用于提升企业绩效<sup>[28]</sup>。这说明会计稳健性程度较高的企业, 其财务柔性能更好地促进企业绩效的提升。

综上, 本文认为会计稳健性能助力企业利用储备的财务柔性来提高企业绩效。基于此, 本文提出假设 H2。

H2: 会计稳健性能显著增强财务柔性对企业绩效的促进作用。

综上, 本文构建的理论模型如图 1 所示。

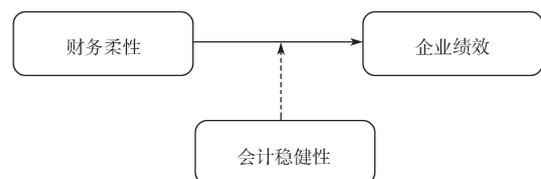


图 1 理论模型

## 二、研究设计

### (一) 样本选取与数据来源

本文以 2012—2021 年沪深两市 A 股上市公司作为研究样本, 相关数据均来自国泰安 (China Stock Market Accounting Research, CSMAR) 数据库。为了提高研究结果的准确性, 本文在进行实证分析之前剔除了金融类上市企业、采样期间 ST、PT 以及当年 IPO 等数据异常的样本和相关数据缺失的样本。同时为了避免极端值对研究结果产生影

响,对样本数据进行上下1%的Winsorise缩尾处理。筛选后最终获得22 346个面板数据。本文对数据的处理和分析主要通过Excel和Stata17完成。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

企业绩效(ROE)。本文选用净资产收益率(ROE)衡量企业绩效,并选用总资产报酬率(ROA)进行稳健性检验。

2. 解释变量

财务柔性(FI)。本文采用曾爱民等<sup>[29]</sup>的方法对财务柔性进行度量,主要计算公式如下:

现金柔性 = 企业现金比率 - 行业现金比率,

负债柔性 = Max(0, 行业平均负债比率 - 企业负债比率),

财务柔性 = 现金柔性 + 负债柔性。

考虑到企业通常会预先储备财务柔性,所以财务柔性对企业绩效的影响存在一定的滞后性,本文借鉴王满等<sup>[30]</sup>的做法,将财务柔性滞后一期处理。

3. 调节变量

会计稳健性(CScore)。会计稳健性的度量方法有ACF模型、Bacus模型和CScore模型,本文采用Khan等<sup>[31]</sup>的做法,构建CScore模型来度量企业的会计稳健性。

$$EPS_{i,t}/P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{i,t} + \beta_0 R_{i,t} + \beta_1 D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}, \tag{1}$$

$$GScore = \beta_0 = \mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 LEV_{i,t} + \mu_4 MB_{i,t}, \tag{2}$$

$$CScore = \beta_1 = \gamma_1 + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 LEV_{i,t} + \gamma_4 MB_{i,t}. \tag{3}$$

式中:EPS表示每股收益;P表示t年期初股票价格;D为虚拟变量,当R<0时,取值1,否则

取值0;R为股票回报率;SIZE表示总资产;LEV表示资产负债率,负债合计/资产合计;MB表示市账比,市值/资产总额;ε为残值项;β<sub>0</sub>表示i公司在第t年对好消息反映的及时程度,β<sub>1</sub>表示i公司在第t年对坏消息反映的及时程度,本文选取β<sub>1</sub>的值来衡量企业的会计稳健性(CScore),其值越大,表示企业的会计稳健性越高,反之越低。

将公式(2)(3)带入公式(1)得到公式(4)。

$$EPS_{i,t}/P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 D_{i,t} + (\mu_1 + \mu_2 SIZE_{i,t} + \mu_3 LEV_{i,t} + \mu_4 MB_{i,t}) * R_{i,t} + (\gamma_1 + \gamma_2 SIZE_{i,t} + \gamma_3 LEV_{i,t} + \gamma_4 MB_{i,t}) D_{i,t} * R_{i,t} + \varepsilon_{i,t}. \tag{4}$$

4. 控制变量

本文选取企业规模(Size)、成长性(Growth)、股权集中度(Top10)、托宾Q值(TobinQ)、产权性质(SOE)作为控制变量。

5. 虚拟变量

本文选取年份(Year)、行业(Industry)作为虚拟变量。

本文选取的主要变量及其度量方法见表1。

(三) 模型构建

为了检验假设H1,构建模型(5)。

$$ROE = \alpha_0 + \alpha_1 FI_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 Growth_{i,t} + \alpha_4 Top10_{i,t} + \alpha_5 TobinQ_{i,t} + \alpha_6 SOE_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon. \tag{5}$$

为了检验假设H2,构建模型(6)。

$$ROE = \beta_0 + \beta_1 FI_{i,t} + \beta_2 CScore_{i,t} + \beta_3 CScore_{i,t} * FI_{i,t} + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Growth_{i,t} + \beta_6 Top10_{i,t} + \beta_7 TobinQ_{i,t} + \beta_8 SOE_{i,t} + Year + Industry + \varepsilon. \tag{6}$$

表1 主要变量及其度量方法

变量类型	变量名称	符号	度量方法
被解释变量	企业绩效	ROE	净利润/股东权益平均余额
解释变量	财务柔性	FI	现金柔性+负债柔性
调节变量	会计稳健性	CScore	企业对坏消息反映的及时程度
	企业规模	Size	年末总资产的自然对数
控制变量	成长性	Growth	(本年营业收入-上一年营业收入)/上一年营业收入
	股权集中度	Top10	前十大股东持股数量/总股数
虚拟变量	托宾Q值	TobinQ	(流通股市值+非流通股份数×每股净资产+负债账面值)/总资产
	产权性质	SOE	国有控股企业取值为1,其他为0
虚拟变量	年份	Year	样本区间为2012—2021年
	行业	Industry	根据2021年证监会行业分类进行赋值

根据前文的理论分析, 财务柔性与企业绩效呈正相关关系且在会计稳健性的调节作用下更显著, 因此, 预期  $\alpha_1 > 0$ ,  $\beta_1 > 0$  且  $\beta_3 > 0$ 。

### 三、实证分析与结果

#### (一) 描述性统计

表 2 所示为样本描述性统计结果。从表 2 中可以看出, 被解释变量企业绩效 (*ROE*) 的最大值和最小值分别为 0.340 和 -0.680, 平均值为 0.058。这表明我国 A 股上市企业的净资产收益率总体水平较低, 甚至其中一部分企业为负数; 最大值与最小值差额较大, 说明我国 A 股上市企业经营发展很不平衡, 不同企业之间的发展水平存在较大差异。解释变量财务柔性 (*FF*) 的最大值、最小值和中位数分别是 0.760、-0.230、0.050, 最大值与最小值差额也很大, 这说明我国 A 股上市企业储备财务柔性水平存在较大差异, 且整体财务柔性水平较低。有部分企业的财务柔性水平甚至处于负值, 说明大多数企业都没有意识到储备财务柔性的重要性, 其财务柔性水平还有待提高。调节变量会计稳健性 (*CScore*) 的标准差为 0.674, 最大值和最小值分别为 1.020 和 -5.320, 说明各企业之间会计稳健性的差异较大。控制变量公司规模 (*Size*) 的标准差为 1.300, 说明样本企业的规模差异较大, 财务柔性与企业绩效之间的关系可能存在规模异质性。成长性 (*Growth*) 的均值和中位数分别是 0.155 和 0.100, 说明大部分上市企业的成长性较好, 总体呈上升趋势。股权集中度 (*Top10*) 的最大值、最小值分别为 0.900、0.230, 平均值 0.572, 标准差 0.150, 表明我国 A 股上市企业的股权集中度适中, 且样本整体波动不大。托宾 *Q* 值 (*TobinQ*) 的均值为 2.006, 中位数 1.580,

表 2 样本总体描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>ROE</i>	22 346	0.058	0.134	-0.680	0.070	0.340
<i>FF</i>	22 346	0.099	0.202	-0.230	0.050	0.760
<i>CScore</i>	22 346	-0.004	0.674	-5.320	0.050	1.020
<i>Size</i>	22 346	22.409	1.300	20.040	22.230	26.400
<i>Growth</i>	22 346	0.155	0.371	-0.570	0.100	2.190
<i>Top10</i>	22 346	0.572	0.150	0.230	0.580	0.900
<i>TobinQ</i>	22 346	2.006	1.305	0.840	1.580	8.590
<i>SOE</i>	22 346	0.370	0.483	0	0	1.000

样本总体分布呈偏右状态, 最大值和最小值分别为 8.590 和 0.840, 再次表明我国 A 股上市企业的经营发展不平衡。

#### (二) 相关性检验

本文在回归分析前采用 Pearson 检验来检验模型中各变量间的关系, 结果显示, 各变量之间的相关系数基本通过显著性检验。财务柔性与企业绩效的相关系数为 0.118, 且通过了 1% 的显著性检验, 表明财务柔性与企业绩效之间存在显著的正相关关系, 即企业储备财务柔性的水平越高, 企业绩效就越高, 初步验证假设 H1 成立。

方差膨胀因子结果显示, VIF 的范围为 1.010~1.500, 平均值为 1.160, 远小于 10, 因此通过多重共线性检验, 说明各变量之间不存在严格的共线性问题。

#### (三) 回归分析

为了验证本文提出的假设 H1 和 H2, 对构建的两个线性模型进行回归分析, 回归结果见表 3。表 3 中列 (1) 表示没有加入控制变量时财务柔性与企业绩效的回归结果, 财务柔性 (*FF*) 与企业绩效 (*ROE*) 的相关系数是 0.066 3。列 (2) 在控制了其他可能会影响被解释变量企业绩效的变量后, 财务柔性 (*FF*) 与企业绩效 (*ROE*) 的相关系数是 0.058 9, 且在 1% 的显著性水平上呈正相关关系, 这表明企业储备财务柔性的水平越高, 企业绩效就越高。加入了控制变量后模型的  $R^2$  为 0.122, 远大于没有加入控制变量模型的  $R^2$  (0.027), 说明加入控制变量的模型拟合程度更优, 检验结果验证了假设 H1。企业储备足够的财务柔性不仅可以避免资金链断裂的问题, 而且也能提高企业规避环境不确定性风险的能力。

为了探究会计稳健性在财务柔性对企业绩效的影响中是否起调节作用, 对模型 (6) 进行回归, 回归结果如表 3 中列 (3) 所示。在控制了企业规模 (*Size*)、成长性 (*Growth*)、股权集中度 (*Top10*)、托宾 *Q* 值 (*TobinQ*) 以及产权性质 (*SOE*) 等变量后, 财务柔性 (*FF*) 系数为 0.057 7, 与企业绩效 (*ROE*) 在 1% 的显著性水平上呈正相关关系; 会计稳健性与财务柔性的交乘项 ( $FF * CScore$ ) 相关系数为 0.160 1, 在 1% 的显著性水平上与企业绩效显著正相关, 表明会计稳健性在财务柔性和企业绩效之间存在调节作用, 验证了假设 H2。

表3 财务柔性、会计稳健性与企业绩效多元回归结果

变量	(1) ROE	(2) ROE	(3) ROE
FF	0.0663*** (10.0663)	0.0589*** (9.0823)	0.0577*** (8.9040)
CScore			-0.0090*** (-6.9478)
FF*CScore			0.1601*** (2.6809)
Size		0.0310*** (13.2068)	0.0304*** (12.9782)
Growth		0.0785*** (35.5861)	0.0787*** (35.7283)
Top10		0.0948*** (7.9162)	0.0978*** (8.1795)
TobinQ		0.0146*** (14.2003)	0.0145*** (14.1142)
SOE		-0.0143** (-2.3592)	-0.0141** (-2.3303)
Year	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制
_cons	0.0712*** (23.4582)	-0.6911*** (-13.5305)	-0.6795*** (-13.3213)
N	22346	22346	22346
R <sup>2</sup>	0.027	0.122	0.125

注: \*\*表示  $p < 0.05$ , \*\*\*表示  $p < 0.01$ , 括号内为  $t$  值, 下同。

#### (四) 异质性检验

##### 1. 规模异质性检验

本文将所有A股上市企业以企业规模的中位数为分界线, 分为大规模企业样本组和小规模企业样本组, 并分别进行回归分析, 回归结果如表4所示。表4中列(1)和列(2)是加入控制变量后, 大规模企业样本组和小规模企业样本组的回归结果。在大规模企业样本组中, 财务柔性(FF)与企业绩效(ROE)的相关系数为0.0676, 在1%的水平上显著正相关, 且大于样本总体财务柔性的回归系数; 在小规模企业样本组中, 其系数为0.0454, 在1%的水平上显著正相关。大规模企业样本组财务柔性的系数更大, 这是因为, 与小规模企业相比, 大规模企业的资金往往更加充足, 融资难度更小, 对财务柔性的重视程度更高。因此可以得出, 在大规模企业中, 财务柔性对企业绩效的促进作用比小规模企业更为显著。

表4中列(3)和列(4)为加入调节变量会计稳健性后的回归结果。在大规模企业样本组中,

会计稳健性与财务柔性交乘项(FF\*CScore)的相关系数为0.0275, 在5%的水平上显著正相关; 但是在小规模企业样本组中, 该项系数并不显著。这说明会计稳健性在大规模企业中对财务柔性与企业绩效正向关系的促进作用更加显著。

表4 不同企业规模样本的回归结果

变量	(1) 大规模 ROE	(2) 小规模 ROE	(3) 大规模 ROE	(4) 小规模 ROE
FF	0.0676*** (5.7776)	0.0454*** (5.0841)	0.0684*** (5.8564)	0.0436*** (4.8664)
CScore			-0.0081*** (-4.1277)	-0.0088*** (-4.2759)
FF*CScore			0.0275** (2.5333)	0.0067 (0.8499)
Size	0.0251*** (6.2419)	0.0654*** (12.9164)	0.0245*** (6.1029)	0.0653*** (12.8952)
Growth	0.0716*** (23.9570)	0.0804*** (23.3878)	0.0718*** (24.0991)	0.0806*** (23.4575)
Top10	0.0959*** (5.3903)	0.1384*** (6.7816)	0.0983*** (5.5373)	0.1423*** (6.9718)
TobinQ	0.0269*** (13.4617)	0.0079*** (5.6305)	0.0264*** (13.2325)	0.0080*** (5.7128)
SOE	-0.0155* (-1.7186)	-0.0072 (-0.7674)	-0.0151* (-1.6792)	-0.0071 (-0.7534)
Year	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制
_cons	-0.5916*** (-6.4426)	-1.4152*** (-13.0773)	-0.5778*** (-6.3062)	-1.4137*** (-13.0739)
N	11173	11173	11173	11173
R <sup>2</sup>	0.121	0.126	0.125	0.128

注: \*表示  $p < 0.1$ , 下同。

##### 2. 产权异质性检验

谭艳艳等<sup>[32]</sup>研究发现, 我国上市企业持有的超额现金可以有效提升公司价值, 且非国有企业持有超额现金对企业价值的积极影响明显高于国有企业。因此本文将所有A股上市企业分为国有企业样本组和非国有企业样本组分别进行回归, 回归结果如表5所示。表5中列(1)和列(2)是加入控制变量后, 国有企业样本组和非国有企业样本组的回归结果。在国有企业样本组中, 财务柔性(FF)与企业绩效(ROE)的相关系数为0.0461, 在1%的水平上显著正相关; 在非国有企业样本组中的系数为0.0564, 在1%的水平上显著正相关。非国有企业样本组财务柔性的系数更大, 这说明

财务柔性在非国有企业中对企业绩效的提升作用更加明显。这可能是因为相较于非国有企业而言, 国有企业更容易得到政府和投资者的信赖, 其对财务柔性的依赖程度相对更低, 相应地, 其财务柔性水平也相对更低。因此可以得出, 在非国有企业中财务柔性对企业绩效的促进作用比国有企业更为显著。

在加入了调节变量会计稳健性后, 回归结果如表 5 中列 (3) 和列 (4) 所示。在国有企业样本组中, 会计稳健性与财务柔性交乘项 ( $FF*CScore$ ) 的相关系数为 0.017 2, 在非国有企业样本组中, 该系数为 0.033 6, 均在 10% 的水平上显著。这再次验证了在会计稳健性的调节作用下, 财务柔性对企业绩效的正向促进作用更加明显, 也意味着我国上市企业可以通过控制会计稳健性与财务柔性来提高企业绩效。

表 5 不同产权性质样本的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	国企 <i>ROE</i>	非国企 <i>ROE</i>	国企 <i>ROE</i>	非国企 <i>ROE</i>
<i>FF</i>	0.046 1*** (4.042 4)	0.056 4*** (5.700 3)	0.045 1*** (3.965 1)	0.065 0*** (5.522 8)
<i>CScore</i>			-0.019 8*** (-4.929 3)	-0.008 8*** (-4.275 9)
$FF*CScore$			0.017 2* (1.698 1)	0.033 6* (1.791 8)
<i>Size</i>	0.015 1*** (4.109 0)	0.043 2*** (13.651 7)	0.014 8*** (4.045 2)	0.042 6*** (13.492 2)
<i>Growth</i>	0.056 5*** (17.124 5)	0.086 5*** (29.909 0)	(4.045 2)*** (17.322 0)	0.086 5*** (29.953 6)
<i>Top10</i>	0.058 7*** (3.078 6)	0.096 9*** (5.911 4)	0.060 3*** (3.169 2)	0.100 8*** (6.154 1)
<i>TobinQ</i>	0.014 8*** (8.512 2)	0.014 4*** (11.052 6)	0.014 6*** (8.406 9)	0.014 3*** (11.033 5)
<i>SOE</i>	0.000 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制
<i>-cons</i>	-0.336 9*** (-4.157 2)	-0.940 1*** (-13.895 0)	-0.330 8*** (-4.089 8)	-0.930 2*** (-13.762 0)
<i>N</i>	8 273	14 073	8 273	14 073
<i>R<sup>2</sup></i>	0.068	0.150	0.072	0.153

(五) 稳健性检验

本文采用替换被解释变量企业绩效的衡量指标以及替换解释变量财务柔性指标来进行稳健性

检验。

1. 替换被解释变量

以总资产报酬率 (*ROA*) 替换被解释变量企业绩效的衡量指标净资产收益率 (*ROE*) 后, 回归结果如表 6 所示。在其他条件不变的情况下, 财务柔性 (*FF*) 对企业绩效 (*ROA*) 的影响仍在 1% 的水平上显著正相关, 即假设 H1 依然成立。会计稳健性与财务柔性交乘项 ( $FF*CScore$ ) 的回归系数为 0.007 3, 且在 1% 的水平上通过显著性测试, 假设 H2 仍然成立。

表 6 替换被解释变量企业绩效指标的稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>ROA</i>	<i>ROA</i>	<i>ROA</i>
<i>FF</i>	0.049 0*** (16.551 7)	0.044 2*** (15.255 9)	0.043 9*** (15.141 2)
<i>CScore</i>			-0.002 9*** (-5.064 5)
$FF*CScore$			0.007 3*** (2.707 6)
<i>Size</i>		0.011 6*** (11.095 4)	0.011 4*** (10.904 5)
<i>Growth</i>		0.036 5*** (37.023 9)	0.036 5*** (37.113 2)
<i>Top10</i>		0.046 9*** (8.776 0)	0.047 9*** (8.968 5)
<i>TobinQ</i>		0.008 9*** (19.396 0)	0.008 9*** (19.317 9)
<i>SOE</i>		-0.006 4** (-2.381 8)	-0.006 4** (-2.350 3)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制
<i>-cons</i>	0.040 2*** (29.489 0)	-0.258 8*** (-11.348 5)	-0.254 6*** (-11.171 5)
<i>N</i>	22 346	22 346	22 346
<i>R<sup>2</sup></i>	0.037	0.141	0.143

2. 替换解释变量

财务柔性的度量方法有单一指标法和综合指标法。单一指标法是指在度量财务柔性时仅选取其中一个来源, 仅从现金或者负债中的某一个角度来度量。在使用单一指标衡量的财务柔性文献中, 多数学者选择从负债的角度来衡量企业的财务柔性。本文借鉴张洪辉等<sup>[33-34]</sup>的研究方法, 采用负债柔性代替企业财务柔性来进行稳健性检验, 回归结果如表 7 所示。从表 7 中列 (2) 可以看出,

负债柔性( $FF_2$ )的回归系数为0.033 3,显著水平为1%,说明负债柔性与企业绩效具有显著的正相关关系,结果与前文一致。列(3)的回归结果中,交叉项的系数为0.014 1,在5%的水平上显著正相关,假设H2再次得到验证。综上,稳健性检验结果证明了前文回归分析结果的可靠性。

表7 替换解释变量财务柔性指标的稳健性检验结果

变量	(1) ROE	(2) ROE	(3) ROE
$FF_2$	0.034 0*** (2.692 3)	0.033 3*** (2.674 7)	0.030 8*** (2.473 7)
CScore			-0.009 5*** (-7.264 8)
$FF_2 * CScore$			0.014 1** (2.347 1)
Size		0.028 8*** (12.052 0)	0.028 1*** (11.811 5)
Growth		0.078 9*** (35.689 0)	0.079 1*** (35.844 9)
Top10		0.111 9*** (9.403 8)	0.114 9*** (9.672 7)
TobinQ		0.014 6*** (14.092 5)	0.014 4*** (14.006 3)
SOE		-0.015 8*** (-2.600 9)	-0.015 6*** (-2.576 5)
Year	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制
-cons	0.077 5*** (23.751 6)	-0.646 2*** (-12.404 8)	-0.633 8*** (-12.181 4)
N	22 346	22 346	22 346
R <sup>2</sup>	0.022	0.118	0.121

## 四、结论与建议

### (一) 研究结论

本文选取2012—2021年沪深A股上市企业为样本数据,实证检验了会计稳健性在财务柔性与企业绩效之间的作用机制,得到以下结论:

第一,企业储备财务柔性能提高企业绩效。财务柔性能增强企业抵御各种不确定性的能力,增强企业的风险承担能力,同时还能降低融资约束,进而提升企业绩效。

第二,会计稳健性能显著增强财务柔性对企业绩效的促进作用,能有效抑制上市企业因储备过多财务柔性而造成资源浪费的现象。

第三,不同规模以及不同产权性质的企业,其储备财务柔性水平对企业绩效的影响程度存在差异。大规模企业通常资金充足,融资难度低,并且更加重视财务柔性储备水平,因此财务柔性对大规模企业绩效的提升效果比对小规模企业更明显;国有企业更易得到政府和市场的信赖,因此对财务柔性的重视程度较非国有企业要弱,其促进企业绩效的提升效果也没有非国有企业明显。

### (二) 相关建议

基于以上研究结论,本文提出如下建议:

第一,企业应从动态视角来关注财务柔性。财务柔性是企业基于环境变化作出的反应,具有动态平衡性,企业应根据外部环境的变化和自身的发展状况对企业战略进行动态调整。例如在经济环境良好的情况下,企业应采取主动的价格战略,提高市场份额,确保财务柔性资源的获取。在严峻的经济形势下,企业所面对的市场竞争愈发激烈,这也意味着企业更有必要从动态的角度来关注财务柔性,从而有效地利用企业储备的财务柔性,进一步提升企业绩效。

第二,企业应增强储备财务柔性的意识。随着全球经济一体化进程的加快,企业将面临更强烈的市场冲击,因此,企业应增强应变能力,储备适当的财务柔性,以提升自身的竞争优势,进而提高企业绩效。

第三,企业应提高对会计稳健性重要性的认识。目前,我国没有对会计稳健性的执行标准作出统一规定,因此企业要把控好会计稳健性的执行力度。竞争能力较强的企业,可以发挥会计稳健性的引导作用,稳住老客户的同时吸引新投资者,进一步提高企业绩效;竞争能力较弱的企业,则应保持适当的会计稳健性,否则可能会降低企业的创新能力,影响企业发展。

### 参考文献:

- [1] 王文华,叶沁瑶,沈秀.差异化战略能促进二元创新投入吗?:基于环境不确定性与财务柔性的调节作用[J].预测,2021,40(2):47-54.
- [2] 付玉梅,张丽平,李文聪.宏观经济不确定性、多元化与财务柔性[J].财经论丛,2019(1):61-70.
- [3] 曾爱民,傅元略,魏志华.金融危机冲击、财务柔性储备和企业融资行为:来自中国上市公司的经验证据[J].金融研究,2011(10):155-169.

- [4] 穆庆榜, 王梦雪. 财务柔性对企业绩效的影响研究[J]. 会计之友, 2023(3): 55-62.
- [5] SINGH K, HODDER J E. Multinational Capital Structure and Financial Flexibility[J]. Journal of International Money and Finance, 2000, 19(6): 853-884.
- [6] 谢伟峰, 陈省宏. 经济政策不确定性、会计稳健性与公司投资效率: 中国 A 股上市的民营企业为证据[J]. 技术经济, 2020, 39(11): 118-126.
- [7] 潘开灵, 徐晨曦, 白露珍. 高管薪酬激励、财务柔性与企业绩效: 来自石油化工上市公司的数据[J]. 财会通讯, 2019(15): 47-50.
- [8] 李玲, 侯佳璐. 财务柔性、企业成长性与现金股利政策[J]. 会计之友, 2021(7): 138-143.
- [9] 苏力, 黎嫣. 不同成长阶段下财务柔性对公司绩效的影响: 基于制造业上市公司的实证研究[J]. 现代商业, 2017(4): 152-153.
- [10] YUNG K, LI D D, JIAN Y. The Value of Corporate Financial Flexibility in Emerging Countries[J]. Journal of Multinational Financial Management, 2015, 32/33: 25-41.
- [11] BOUBAKRI N, COSSET J C, SAFFAR W. The Role of State and Foreign Owners in Corporate Risk-Taking: Evidence from Privatization[J]. Journal of Financial Economics, 2013, 108(3): 641-658.
- [12] 王振山, 石大林. 机构投资者、财务弹性与公司风险承担: 基于动态面板 System GMM 模型的实证研究[J]. 中央财经大学学报, 2014(9): 64-72.
- [13] 袁卫秋, 黄旭. 货币政策、财务柔性与企业投资[J]. 云南财经大学学报, 2016, 32(6): 77-89.
- [14] MARCHICA M T, MURA R. Financial Flexibility, Investment Ability, and Firm Value: Evidence from Firms with Spare Debt Capacity[J]. Financial Management, 2010, 39(4): 1339-1365.
- [15] 唐玉兰, 刘幸. 企业的慈善捐赠行为能获得价值回报吗?: 基于技术创新和融资约束双视角[J]. 湖南工业大学学报(社会科学版), 2022, 27(4): 49-58.
- [16] 田旻昊, 叶霖. 财务柔性影响企业非效率投资的路径研究[J]. 财经论丛, 2015(3): 57-65.
- [17] 杨柳, 潘镇. 财务柔性与企业绩效的动态关系: 基于融资约束与代理成本的调节效应分析[J]. 经济与管理研究, 2019, 40(4): 125-144.
- [18] 杨荣华, 黄陟. 环境不确定性、财务柔性与企业价值: 基于 2008—2014 年 A 股上市公司的经验证据[J]. 财会通讯, 2016(36): 27-31.
- [19] 万良勇, 饶静. 不确定性、金融危机冲击与现金持有价值: 基于中国上市公司的实证研究[J]. 经济与管理研究, 2013(5): 63-71.
- [20] 陈丽佳. 管理者过度自信、财务柔性与企业价值[J]. 财会通讯, 2020(2): 61-65.
- [21] 王宇峰, 苏透妍. 会计稳健性与投资效率: 来自中国证券市场的经验证据[J]. 财经理论与实践, 2008, 29(5): 60-65.
- [22] 张悦玫, 张芳, 李延喜. 会计稳健性、融资约束与投资效率[J]. 会计研究, 2017(9): 35-40, 96.
- [23] SMITH M J. Accounting Conservatism and Real Options[J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 2007, 22(3): 449-467.
- [24] 姜英兵. 会计制度改革与资本配置效率[J]. 宏观经济研究, 2013(8): 73-77.
- [25] 郑登津, 闫天一. 会计稳健性、审计质量和债务成本[J]. 审计研究, 2016(2): 74-81.
- [26] 刘嫦, 袁琳. 会计稳健性经济后果研究: 基于公司再贷款业务视角[J]. 财会月刊, 2010(18): 30-32.
- [27] 顾乃康, 万小勇, 陈辉. 财务弹性与企业投资的关系研究[J]. 管理评论, 2011, 23(6): 115-121.
- [28] 李合龙, 李海菲, 张卫国. 机构投资者持股、会计稳健性与公司价值[J]. 证券市场导报, 2018(3): 41-47, 58.
- [29] 曾爱民, 魏志华. 融资约束、财务柔性与企业投资—现金流敏感性: 理论分析及来自中国上市公司的经验证据[J]. 财经研究, 2013, 39(11): 48-58.
- [30] 王满, 许诺, 于浩洋. 环境不确定性、财务柔性与企业价值[J]. 财经问题研究, 2015(6): 130-137.
- [31] KHAN M, WATTS R L. Estimation and Empirical Properties of a Firm-Year Measure of Accounting Conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48(2/3): 132-150.
- [32] 谭艳艳, 刘金伟, 杨汉明. 融资约束、超额现金持有与企业价值[J]. 山西财经大学学报, 2013, 35(1): 95-105.
- [33] 张洪辉, 王宗军. 债务保守、市场竞争与上市公司资本投资[J]. 管理学报, 2011, 8(8): 1230-1237.
- [34] 宣扬. 货币政策冲击、债务保守与公司融投资[J]. 南方经济, 2012(10): 102-114.

责任编辑: 徐海燕