

# 高管从军经历与公司盈余管理：军民融合 发展战略的新考察<sup>\*</sup>

权小锋 醋卫华 徐星美

**内容提要：**军民融合发展战略是统一富国和强军两大目标的国家战略，具有从军经历的高管是军队人才资源与地方经济发展深度融合的事实样本。本文切入公司真实行为视角，详细考察和分析了高管从军经历对应计和真实两类盈余管理的影响效应和调节因素。首先，对影响效应的考察发现，相比无从军经历高管的公司，具有从军经历高管的公司应计盈余管理程度更高，销售操纵型的真实活动盈余管理程度更高，这表明具有从军经历的高管所在公司财务表现更加激进。其次，对调节因素的考察发现，高管从军经历对公司盈余管理程度的正向影响在国有企业以及高决策权力公司中更加显著。最后，对高管从军经历的细分特征考察发现，高管从军的年限越长、从军时取得的军衔越高，则公司盈余管理程度越高，这表明高管从军经历对盈余管理的影响效应受到从军深入度和军队认可度的影响。本文研究在理论上拓展了“文化与财务”的研究范式，补充了盈余管理文献的决定因素，在实践上为军民融合战略背景下军队文化对公司财务行为的经济后果及作用机理提供了微观个体层面的经验证据。

**关键词：**从军经历 应计盈余管理 真实盈余管理 组织文化 管理风格

**作者简介：**权小锋，苏州大学东吴商学院教授，215021；

醋卫华（通讯作者），湘潭大学商学院副教授，411105；

徐星美，中国人民大学国际学院副教授，215123。

**中图分类号：**F23 **文献标识码：**A **文章编号：**1002-8102(2019)01-0098-16

## 一、引言

党的十九大报告明确军民融合是国家战略。深入贯彻军民融合发展战略，更好地把国防和军队建设融入国家经济社会发展体系，是统一富国和强军两大目标，统筹发展和安全两件大事，统合经济

<sup>\*</sup> 基金项目：国家自然科学基金面上项目“高管从军经历、管理风格与企业创新”（71772131）；教育部人文社会科学研究规划基金项目“高管从军经历与股价崩盘风险：理论机理与实证研究”（17YJA630081）；教育部人文社会科学研究青年基金项目“机构投资者调研与盈余管理：理论机理与实证研究”（18YJC630215）。作者感谢霍英东教育基金会、江苏省“青蓝工程”中青年学术带头人、江苏省首届青年社科英才项目的资助；感谢匿名审稿人的宝贵建议。当然，文责自负。

和国防两种实力,促进国家发展、保障国家安全的可靠支撑。放眼改革开放40年进程,以柳传志、任正非等为代表的一批优秀军队人才资源,将鲜明的军人价值观和管理风格投入社会经济发展各领域,塑造了联想、华为等世界知名企业,这无疑是军队人才资源与地方经济发展深度融合的事实样本。军人企业家这类特殊而重要的群体在创造社会财富、促进国家发展方面发挥了重要作用。微观企业主体是落实军民融合国家战略的重要载体和主战场,深入考察军队价值观和组织文化对企业经营财务决策的影响,既有助于理解军队文化在微观企业主体中的运行机制和作用机理,也有助于为军民融合战略提供基于微观个体层面的经验证据,因而具有重要的理论研究和实践指导意义。

军队是一种特殊的社会组织,军旅生涯被认为塑造和奠定了从军人员独特的价值观和信念,并且这种思维的改造在商业经营中产生重大影响(Elder,1986;Elder和Clipp,1989;Groysberg等,2010)。当企业高管具有从军经历时,其多年军旅生涯积淀的价值观和个性将形成其行为模式和管理风格的重要基因,<sup>①</sup>从而对公司的价值创造、投融资决策等活动产生持久的影响。已有学术文献对于高管从军经历的考察主要聚焦在融资效应和价值效应两个方面(赖黎等,2016;Benmelech和Frydman,2015;Malmendier等,2011),但研究结论尚不统一,<sup>②</sup>特别是还缺乏对企业行为的真实效应的考察,也就是说高管从军经历影响企业真实行为的具体机理究竟是怎样的还不清楚。

鉴于此,本文研究切入盈余管理视角,深入分析军民融合战略下高管从军经历对企业真实行为的影响效应和调节因素。研究以2007—2014年中国A股主板上市公司为对象,实证考察和分析高管从军经历、管理风格与公司两类盈余管理之间的关联效应。研究发现:第一,相比不具有从军经历高管的公司,具有从军经历高管的公司应计盈余管理程度更高,销售操纵型的真实盈余管理程度更高,这一结论在控制选择性和内生性问题后依然成立。第二,高管从军经历对盈余管理行为的正向影响在国有企业和高管决策权力高的公司表现得更加显著,这表明产权属性和决策权力存在调节效应。第三,对高管从军经历的细分特征考察发现,高管从军时间越长、从军时取得的军衔越高,则公司盈余管理程度更高,这说明高管受军队价值观和文化的影响程度与公司财务行为激进度之间呈现正相关关系。

本文研究的边际贡献是:(1)拓展了“文化与财务”的研究范式。当前文献基本沿袭Hofstede-Gray的会计亚文化框架(陈冬华等,2013;潘爱玲等,2012;Clements等,2009;Hofstede,1980;Gray,1988;Salter和Niswander,1995;Williams,2004;Zarzeski,1996)和宗教文化(Dyreg等,2012;Hilary和Hui,2009;McGuire等,2012)等宏观文化对公司财务行为的影响效应及其机理,却忽视了组织文化对公司财务行为的影响效应研究。本文研究切入组织文化视角,聚焦分析高管早期军旅文化熏陶对其企业财务行为的影响效应和机理,由宏观国家文化向微观组织文化推进从而拓展了“文化与财务”的研究范式。(2)丰富了盈余管理的决定因素文献体系。以前文献沿袭契约经济学的框架,着重从税收环境(李增福等,2011;叶康涛、刘行,2011)、分析师跟踪(李春

① 管理大师德鲁克指出:“100多年前,当大型企业首次出现时,他们能够模仿的唯一组织结构就是军队。而对于那些军人出身的企业家而言,在制定战略时,他们也会自觉不自觉地用上军队中的战略制定的方法”。通用公司原董事长杰克·韦尔奇认为,“军队的管理改变了当代的商业习惯”。联想前董事会主席柳传志曾坦言,军旅生涯对个人成长弥足珍贵,联想的成功与其个人在军队形成的性格密不可分,具体可参见许霞(2007)。

② 比如Malmendier等(2011)发现具有早期从军经历的高管存在过度自信倾向,导致其掌管的公司财务杠杆更高,而Benmelech和Frydman(2015)发现具有从军经历的高管偏好更低的投资和研发支出,选择更低的财务杠杆和财务政策。Lin等(2013)发现具有从军经历的高管在企业并购中会更加勤勉与尽责,公司并购之后不仅具有正向的协同效应而且并购绩效也更高,但赖黎等(2016)采用中国数据发现具有从军经历的高管在融资偏好上表现得非常激进,因而其掌管的企业后期经营业绩更差。

涛等,2014;Irani 和 Oesch,2016)、供应链监督(方红星、张勇,2016;Raman 和 Shahrur,2008)、内部治理(范经华等,2013;Cheng 等,2016)、高管薪酬(林大庞、苏冬蔚,2011;Cheng 和 Warfield,2005)、CEO 和 CFO 任期交错(姜付秀等,2013)、审计师监督(Caramanis 和 Lennox,2008)等内外治理因素研究对盈余管理的影响,这些文献重点分析了契约的他律作用对盈余管理的约束监督。而本文聚焦高管早期生活经历,沿袭从军经历—管理风格—财务行为表现的分析逻辑,从高管个体视角补充分析了特定生活经历所塑造的管理风格对盈余管理行为的影响效应,研究对于建立盈余管理的综合因素模型具有重要的理论贡献。(3)提供了军民融合国家战略基于微观个体层面的经验证据。军民融合在宏观层面已被顶层设计为国家战略,但战略的有效实施必须依托军队和地方的各类微观企业主体才能得以实现,而目前关于军队组织建制、文化价值观等如何真实作用于微观企业的机制的研究几乎是空白的,本文针对军队价值观和文化对微观企业真实行为的影响机理和经济后果展开研究,有助于提供军民融合宏观战略在微观企业层面的具体效应。

## 二、理论分析与研究假设

### (一)高管从军经历与盈余管理

盈余信息在投资决策中具有重要作用,因此一直是学术界高度关注的话题。盈余管理是企业管理者运用会计手段或者通过交易安排来改变财务报告以影响利益相关者对企业业绩理解的契约结果(Healy 和 Wahlen,1999)。盈余管理包括应计盈余管理和真实盈余管理。应计盈余管理是指通过会计政策选择或选择会计估计的方式,有目的地干预财务报告,使经营者自身利益或企业市场价值达到最大化的行为。这种行为只会改变利润确认的时间,不会改变企业的现金流量,对企业的经营业绩没有实质性的影响(Graham 等,2005)。真实盈余管理是企业操纵盈余的另外一种方式,它通过改变企业的真实经营决策,诸如降价促销、降低赊销门槛、为压低成本而盲目扩大生产规模、减少创新投资和广告支出等行为,以牺牲未来收益来换取当期利润。由于真实盈余管理会改变企业的现金流,其对企业的破坏性更大(李春涛等,2016)。那么,高管从军经历对企业盈余管理行为如何产生影响呢?本文从组织文化和心理学两个视角展开分析。

#### 1. 组织文化视角

从组织文化视角来看,军队是一个相对封闭且特殊的社会组织,同时也是目前公认的最有效率的组织(张建华,2016)。中国军队组织具有一定的特殊性,军队的文化和价值观熏陶会对每位从军人员的思想意识形态产生深远影响,因此会对高管后期掌管企业的财务行为表现产生显著影响。经过军队历练和熏陶的军人企业家群体普遍具有一些特定价值观和行为模式,这些特征包括但不限于:(1)崇尚正直,具有正义感和道德感。军队灌输给军人的一个非常重要的品质就是正直,提倡荣誉、责任、诚信和自律(Duffy,2006;Griffith,2002;Jones,2005)。一项针对美国西点军校学员和普通美国大学生的价值观和态度的比较研究发现,军校学员更具正直和爱国主义精神,对于“诚实是最好的办法”这一价值判断,军校学员赞成的比例高于普通大学生(81% vs 68%);类似地,对于“一个人必须确定道德正义后才能采取行动”这一论断,军校学员赞成的比例也高于普通大学生(64% vs 51%);相反,对于“不走捷径很难获得成功”这一论断,军校学员赞成的比例远低于普通大学生(23% vs 53%)(Franke,2001)。(2)服从大局,具有奉献和自我牺牲精神。军人在军事训练中被灌输的另一个重要品质就是牺牲个人利益,奉献高于自利(Daboub 等,1995)。他们把军队组织的目标放在首要位置,把经济收益和晋升等个人利益放在较低等级

(Soeters, 1997), 强调军人利益服从于国家和军队的整体利益。我们预期这一价值观有助于鼓励军人企业家从股东利益出发进行决策和行动, 更加忠诚于股东价值最大化而不是个人私利最大化。Lin 等(2013)针对并购的一项研究发现, CEO 从军经历有助于减缓过剩现金和治理不善对并购收益和长期协同效应的负面影响, 这其中的逻辑机理表现为军人 CEO 不计个人私利的品质有助于减缓并购中的代理问题, 降低代理成本, 增加并购价值。他们使用标准普尔 500 指数成分股公司 1992—2007 年的 4000 多个并购事件, 发现较之于没有从军经历的收购方 CEO, 具有从军经历的收购方 CEO 主导的并购事件市场反映出更高的累积异常收益率, 而且军人 CEO 主导的并购事件表现出更高的长期协同效应。(3) 遵守规则, 尊重制度和维护权威。军队有着严明的军纪要求, 军队的组织建制、意识形态以及纪律执行都强化了个人对制度的遵从性和服从性, 同时军队所享有的极高社会声誉等软约束也同样强化了个人对制度的遵从性和服从性。Law 和 Mills(2017)发现与非军人 CEO 相比, 军人 CEO 所在的公司涉及财务欺诈、集体诉讼、财务报表重述以及使用避税天堂的概率更低; 同时, 更加遵守规则的军人 CEO 掌管的公司实施税收筹划的概率也更低, 他们所在公司的有效税率会对照公司高出 1% ~ 2%。这些证据都表明军人企业家更加尊重规则、维护权威和社会价值观。

由此可见, 从组织文化视角, 军队是一种文化和社会组织, 军队强调责任、诚信、自律、奉献精神以及遵守规则等文化和价值观教育将对高管行为产生显著改造和持续影响, 因此具有从军经历的高管其所在企业财务决策可能更加稳健和严谨, 盈余管理程度可能更低, 据此提出假设。

H1 - A: 相比不具有从军经历高管的公司, 具有从军经历高管的公司盈余管理程度更低。

## 2. 心理学视角

从心理学视角来看, 早期军旅生涯会塑造和强化高管过度自信、冒险和激进等个性特征, 而过度自信、风险偏好等特征会增加公司盈余管理的概率, 因而高管从军经历有可能导致公司的盈余管理行为增加。一方面, 研究表明军旅生涯会给高管打上显著的烙印。一是过度自信和更强的自大倾向。军人特征中的攻击性、冒险性、过度自信、高风险的承受能力等都与作战经历和军队训练息息相关。战争中的生死转换强化了军人的硬汉形象, 对战争中突发状况的应对训练了军人危机处理能力, 多次高难度任务的完成强化了军人对自己能力的过高估计。Berkowitz 和 LePage(1967)认为, 武器是刺激侵犯性的催化剂。Elder(1986)、Elder 和 Clipp(1989)、Elder 等(1991)对出生于 1904—1930 年的军人进行系统研究后发现, 该时期军人普遍将从军经历作为自己人生的转折点, 在参军时间越早、家庭背景越差、从军经历越成功的个体中, 从军经历所带来的影响越是深刻, 从军队中习得的技能使得军人退役后更加相信自己能够解决高压力和高风险问题, 从而导致更强的自大倾向。二是更加激进和更高的风险承担偏好。Wansink 等(2008)提供证据证明参加了“二战”的军人有更高的风险偏好。Killgore 等(2008)发现经历过战争的士兵, 退伍后表现出更多激进和危险的行为, 例如酗酒、激烈的言辞和对他人身体的侵犯等。Malmendier 等(2011)发现早期有过从军经历的高管倾向于高估自己应对风险的能力, 在财务决策上倾向于采取较高的财务杠杆, 导致其掌管的公司融资模式更加激进。赖黎等(2016)采用 2007—2014 年数据对高管从军经历与融资偏好的研究表明, 有军队背景的高管偏好高风险, 决策更为激进, 具体表现为其所在企业的债务水平更高、债务期限结构更短、现金持有水平更低, 最终给企业的经营业绩带来了负面影响。另一方面, 研究表明 CEO 过度自信和高风险偏好通常伴随着更多的盈余管理行为。Hribar 和 Yang(2016)发现, CEO 过度自信影响公司的盈利预测和盈余管理行为。具体来说, 相对于区间或开放性盈利预测, 过度自信的 CEO 发布盈利点预测的可能性更大, 且在发布盈利区间预测时把区间宽

度设置得更小,并且 CEO 过度自信与后续的收入增长型异常应计盈余管理之间呈正相关关系。这一结果表明,CEO 过度自信增加了自愿性盈利预测中的乐观偏见,导致了后续的盈利预测偏差和盈余管理行为。Ham 等(2017)还发现高管自恋与更多的盈余管理、较少的及时损失确认、较低的内部控制质量和较高的重述概率有关,这也进一步为高管个人特征影响公司的盈余管理行为提供证据支持。

综上所述,从心理学视角来看,高管早期从军经历有助于塑造和强化其过度自信、风险偏好、激进等特征,而这些特征有助于增加公司的盈余管理行为。在我国资本市场的法律执行不尽完善的现实背景下,公司高管的“人治”通常发挥着较大作用,此时高管早期生活经历所形成的过度自信和风险等特征更有可能影响公司的财务决策。因此,我们预期具有从军经历的高管掌管企业的财务决策行为可能更加激进,盈余管理程度更高,据此提出如下竞争性假设。

H1-B:相比不具有从军经历高管的公司,具有从军经历高管的公司盈余管理程度更高。

## (二)产权属性和决策权力的调节因素

在分析高管早期从军经历对公司盈余管理行为的影响方向上,从组织文化视角与心理学视角的考察推测存在差异,但是两种理论并非完全对立,组织文化和心理学理论均基于高管早期从军经历影响管理风格进而影响公司财务行为表现的逻辑链条展开。但是,高管个体管理风格对企业财务决策产生影响会受到两个前提条件的影响:(1)高管内部决策权力较高;(2)针对高管的外部监督较弱。两个条件如能满足,企业会树立较为强势的领导者,其价值理念才能贯穿到企业中去,其管理风格才能在企业运营中得到体现,最终影响企业财务行为。就内部权力而言,高管决策权力是从军经历通过管理风格发挥财务影响的重要调节因素,高决策权力高管所在公司更多受到高管个人价值观和管理风格的影响。就产权属性而言,国有企业存在典型的所有者缺位问题,董事长和 CEO 等公司高管由政府行政任命,缺乏市场选聘机制,其高管决策缺乏董事会的有效监督和外部市场制约,国有企业“内部人控制”现象更为严重(黄群慧、李春琦,2001)。姜付秀等(2013)在考察 CEO 和 CFO 任期交错对公司盈余管理的影响效应时,也发现产权属性具有非常重要的调节作用,这说明国有企业高管更有空间依据自身管理风格形成企业文化和价值观,进而确定企业财务行为表现的基调。有鉴于此,本文提出如下两个假设。

H2:相比非国有企业,高管从军经历对公司盈余管理程度的影响在国有企业中更加显著。

H3:相比低决策权力高管掌管的企业,高管从军经历对公司盈余管理程度的影响在高决策权力高管掌管的企业中更加显著。

## 三、研究设计

### (一)样本选择与数据来源

本文以 2003—2014 年沪深主板上市公司为初始样本,在此基础上删除:(1)金融保险行业公司;(2)ST、PT 公司;(3)董事长和总经理年度发生变更的公司;(4)相关变量缺失的公司。高管从军经历数据以及军旅特征的细分数据(从军年限、从军军衔、从军军种、从军年龄)通过公司年度报告、公司官方网站、新浪财经、和讯人物、媒体报道以及搜索引擎(Google、Baidu)手工收集与整理获得,机构投资者持股数据来自万得(Wind)数据库,公司财务数据、治理结构数据以及其他变量数据来自国泰安(CSMAR)数据库。为控制极端值的影响,我们对所有连续变量按照 1% 的标准进行 Winsorize 处理。

(二)变量测度

1. 被解释变量:盈余管理水平

(1)应计盈余管理。Young(1999)经过比较研究发现基于行业分类的横截面修正 Jones 模型估计的操控性应计盈余准确性较高。黄梅和夏新平(2009)运用统计模拟方法,通过测试各模型产生第一类错误和第二类错误的频率,认为在中国证券市场上分年度分行业回归的截面修正 Jones 模型在模型的设定和盈余管理的检验能力方面表现更佳,建议未来的盈余管理实证研究以该方法测度为主。因此本文应计盈余管理水平应用考虑业绩的修正 Jones 模型估计的操纵性应计绝对值进行测度,估算模型如下:

$$\frac{TA_{i,t}}{A_{i,t-1}} = \alpha_1 \left( \frac{1}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_2 \left( \frac{\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \alpha_3 \left( \frac{PPE_{i,t}}{A_{i,t-1}} \right) + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,  $TA_{i,t}$  是公司  $i$  第  $t$  年的营业利润减去经营活动现金流量,  $A_{i,t-1}$  为公司  $i$  第  $t-1$  年末资产总额,  $\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}$  是公司  $i$  第  $t$  年主营业务收入的变动额减去应收账款的变动额,  $PPE_{i,t}$  是公司  $i$  第  $t$  年固定资产总额。(2)真实盈余管理。借鉴 Roychowdhury(2006)和李增福等(2011)的研究方法,本文从三个方面衡量真实活动操控:销售操纵(如放宽销售条件限制、信用条件、加大销售折扣等,使得每单位销售带来的经营现金净流量减少)、生产操纵(如利用规模效应大量生产以降低单位产品成本,但总体生产成本与存货持有成本相应增加)、酌量性费用操纵(如缩减研发开支、广告开支和维修开支等减少酌量性费用)。三种操控方式分别可以用异常经营活动现金流净额 ( $REM\_CFO$ )、异常产品成本 ( $REM\_PRO$ ) 和异常酌量性费用 ( $REM\_DIS$ ) 来计量,总体真实盈余管理水平 ( $REM$ ) 等于  $REM\_PRO - REM\_CFO - REM\_DIS$ 。

2. 解释变量:高管从军经历

对于公司高管身份定位,本文依据 Hambrick 和 Mason(1984)提出的高阶理论定位到董事长和 CEO 职位。从军经历的虚拟变量  $ARMY\_DUM$  通过对公司年度内董事长和 CEO 的简历进行分析判定,当董事长或 CEO 具有从军经历时则分别取 1,否则为 0。此外,我们还进一步考察高管从军时期的军旅细分特征,包括高管的从军年限 ( $ARMY\_YEAR$ )、从军时取得的最高军衔 ( $ARMY\_RANK$ )、是否年少从军 ( $ARMY\_YOUNG$ ) 以及从军军种 ( $ARMY\_TYPE$ )。

3. 控制变量

本文参考 Cheng 等(2016)和姜付秀等(2013)控制了如下变量:公司规模 ( $\ln SIZE$ )、资产负债率 ( $LEV$ )、总资产收益率 ( $ROA$ )、公司市值账面比 ( $MB$ )、第一大股东持股比例 ( $TOP1$ )、机构投资者持股比例 ( $IO\_SHARE$ )、董事会规模 ( $BOARDSIZE$ )、独立董事比例 ( $IND\_RATIO$ )、审计意见 ( $OPINION$ )、审计质量 ( $BIG4$ )、高管性别 ( $GENDER$ )、高管年龄 ( $AGE$ ),同时控制了行业 ( $IND$ ) 以及年份 ( $YEAR$ )。主要变量的描述性统计结果见表 1。

表 1 主要变量的描述性统计结果

变量	董事长层级						CEO 层级					
	N	Mean	Median	Std	Min	Max	N	Mean	Median	Std	Min	Max
AEM	9993	0.0712	0.0471	0.0782	0.0014	0.4677	9611	0.0691	0.0462	0.0763	0.0013	0.4496
REM	8673	-0.0131	-0.0011	0.2152	-0.8545	0.6663	8354	-0.0133	-0.0032	0.2111	-0.8127	0.6566
REM_CFO	8673	-0.0017	0.0022	0.1043	-0.4664	0.3043	8354	0.0011	0.0026	0.0994	-0.3761	0.3091

续表 1

变量	董事长层级						CEO 层级					
	N	Mean	Median	Std	Min	Max	N	Mean	Median	Std	Min	Max
REM_ PRO	8673	-0.0091	-0.0072	0.1403	-0.6784	0.5431	8354	-0.0072	-0.0061	0.1291	-0.5811	0.4902
REM_ DIS	8673	0.0000	-0.0091	0.0714	-0.1565	0.3171	8354	0.0012	-0.0092	0.0714	-0.1474	0.3122
ARMY_ DUM	9993	0.0541	0	0.2265	0	1	9611	0.0292	0	0.1677	0	1
lnSIZE	9993	21.7495	21.6062	1.2272	18.9645	25.5038	9611	21.745	21.6156	1.2113	19.0809	25.4354
LEV	9993	0.4863	0.4902	0.2092	0.0588	1.0752	9611	0.4821	0.4877	0.2112	0.0552	1.1001
ROA	9993	0.0382	0.0347	0.0623	-0.2251	0.2229	9611	0.0376	0.0347	0.0632	-0.2291	0.2262
MB	9993	1.7752	1.2961	1.6261	0.2021	10.1661	9611	1.7751	1.2993	1.6094	0.2112	9.7572
TOP1	9993	0.3754	0.3581	0.1572	0.0922	0.7500	9611	0.3692	0.3501	0.1555	0.0876	0.7500
IO_ SHARE	9993	0.3112	0.2811	0.2474	0	0.8631	9611	0.3102	0.2743	0.2473	0	0.8654
BOARD- SIZE	9993	9.1191	9	1.8822	5	15	9611	9.1042	9	1.8813	5	15
IND_ RATIO	9993	0.3632	0.3327	0.0533	0.2500	0.5713	9611	0.3621	0.3332	0.0521	0.2311	0.5562
OPINION	9993	0.0469	0	0.2111	0	1	9611	0.0482	0	0.2144	0	1
BIG4	9993	0.0663	0	0.2491	0	1	9611	0.0681	0	0.2522	0	1
GENDER	9993	0.0452	0	0.2073	0	1	9611	0.0542	0	0.2263	0	1
AGE	9993	51.1711	51	7.0341	35	69	9611	47.9032	48	6.5592	33	65

(三) 回归模型

为检验假设 H1, 设定基本回归模型如下:

$$\begin{aligned}
 AEM_{it}/REM_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 ARMY\_DUM_{it} + \alpha_2 \ln SIZE_{it} + \alpha_3 LEV_{it} + \alpha_4 ROA_{it} + \alpha_5 MB_{it} \\
 & + \alpha_6 TOP1_{it} + \alpha_7 IO\_SHARE_{it} + \alpha_8 BOARD\_SIZE_{it} + \alpha_9 IND\_RATIO_{it} \\
 & + \alpha_{10} OPINION_{it} + \alpha_{11} BIG4_{it} + \alpha_{12} GENDER_{it} \\
 & + \alpha_{13} AGE_{it} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{2}$$

其中,  $AEM_{it}$  示公司应计盈余管理水平指标,  $REM_{it}$  表示公司真实盈余管理水平指标,  $ARMY\_DUM_{it}$  表示高管从军经历指标。如回归系数  $\alpha_1 < 0$  且显著, 则支持假设 H1 - A, 如回归系数  $\alpha_1 > 0$  且显著, 则支持假设 H1 - B。回归模型按照公司进行聚类, 且通过稳健标准误调整。

为检验假设 H2, 设定回归模型如下:

$$\begin{aligned}
 AEM_{it}/REM_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 ARMY\_DUM_{it} + \alpha_2 ARMY\_DUM_{it} \times SOE_{it} + \alpha_3 SOE_{it} \\
 & + \alpha_4 \ln SIZE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 MB_{it} + \alpha_8 TOP1_{it} + \alpha_9 IO\_SHARE_{it} \\
 & + \alpha_{10} BOARD\_SIZE_{it} + \alpha_{11} IND\_RATIO_{it} + \alpha_{12} OPINION_{it} + \alpha_{13} BIG4_{it} \\
 & + \alpha_{14} GENDER_{it} + \alpha_{15} AGE_{it} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{it}
 \end{aligned} \tag{3}$$

其中,  $SOE_{it}$  表示公司的产权属性指标, 如公司实际控制人归属于国有时, 数值取 1; 否则产权属

性归属于非国有,数值取 0。检验结果重点关注回归系数  $\alpha_2$  的符号与显著性。

为检验假设 H3, 设定回归模型如下:

$$\begin{aligned}
 AEM_{it}/REM_{it} = & \alpha_0 + \alpha_1 ARMY\_DUM_{it} + \alpha_2 ARMY\_DUM_{it} \times POWER_{it} + \alpha_3 POWER_{it} \\
 & + \alpha_4 \ln SIZE_{it} + \alpha_5 LEV_{it} + \alpha_6 ROA_{it} + \alpha_7 MB_{it} + \alpha_8 TOP1_{it} \\
 & + \alpha_9 IO\_SHARE_{it} + \alpha_{10} BOARDSIZE_{it} + \alpha_{11} IND\_RATIO_{it} + \alpha_{12} OPINION_{it} \\
 & + \alpha_{13} BIG4_{it} + \alpha_{14} GENDER_{it} + \alpha_{15} AGE_{it} + \sum IND + \sum YEAR + \varepsilon_{it} \quad (4)
 \end{aligned}$$

其中,  $POWER_{it}$  表示公司高管的决策权力指标, 如公司董事长和 CEO 两职合一时, 高管决策权力高, 数值取 1; 否则高管决策权力低, 数值取 0。检验结果重点关注回归系数  $\alpha_2$  的符号和显著性。

#### 四、实证结果与分析

##### (一) 高管从军经历与盈余管理

表 2 是高管从军经历与公司应计盈余管理水平的回归结果。从结果可见, 在董事长层级, 高管从军经历的虚拟变量  $ARMY\_DUM$  的回归系数为 0.0131, 且在 1% 的水平下显著, 这表明相比不具有从军经历董事长的公司, 具有从军经历董事长的公司应计盈余管理程度更高。而在 CEO 层级, 高管从军经历的虚拟变量的回归系数并不显著。研究结果支持假设 H1 - B, 即相比不具有从军经历高管的公司, 具有从军经历高管的公司盈余管理行为更加激进, 应计盈余管理水平更高。

表 2 高管从军经历与应计盈余管理的回归结果

变量		因变量: AEM	
		董事长层级 栏目 1	CEO 层级 栏目 2
名称	符号		
常数项	CON	0.0312 (1.2482)	0.0723 *** (2.7989)
高管从军经历	ARMY_DUM	0.0131 *** (2.7952)	0.0031 (0.5477)
公司规模	lnSIZE	0.0009 (1.0061)	-0.0006 (-0.0703)
资产负债率	LEV	0.0728 *** (11.3732)	0.0652 *** (10.6251)
总资产收益率	ROA	0.0349 (1.5821)	0.0147 (0.6492)
公司市值账面比	MB	0.0062 *** (6.6843)	0.0060 *** (5.7021)
第一大股东持股比例	TOP1	0.0158 ** (2.1882)	0.0229 *** (3.2326)
机构投资者持股比例	IO_SHARE	-0.0242 *** (-5.0821)	-0.0181 *** (-4.1112)
董事会规模	BOARDSIZE	-0.0030 *** (-5.0592)	-0.0020 *** (-5.0671)
独立董事比例	IND_RATIO	0.0087 (0.4666)	-0.0121 (-0.6852)
审计意见	OPINION	0.0142 *** (2.9311)	0.0152 *** (3.3042)
审计质量	BIG4	-0.0072 ** (-1.9653)	-0.0043 (-1.3063)
高管性别	GENDER	0.0111 ** (2.2472)	0.0140 *** (3.0931)
高管年龄	AGE	-0.0000 ** (-2.404)	-0.0000 *** (-3.478)
行业	IND	Yes	Yes
年份	YEAR	Yes	Yes
N		9993	9611
adj. R <sup>2</sup>		0.0663	0.0558

注: \*\*、\*\*\* 分别表示在 5% 和 1% 的置信水平下显著, 括号内为 t 值统计量。



表3是高管从军经历与公司真实盈余管理水平的回归结果。从结果可见,在董事长层级,高管从军经历的虚拟变量 *ARMY\_DUM* 的回归系数虽然不显著,但当把真实活动盈余操纵手段分解到销售操纵、生产操纵及酌量性费用操纵三种操纵手段考察后,发现在销售操纵手段中,高管从军经历的虚拟变量 *ARMY\_DUM* 的回归系数为  $-0.0122$  且统计显著,这说明相比无从军经历高管的公司,有从军经历董事长的公司异常现金流水平更低,公司更倾向利用销售操纵进行真实盈余管理行为。而在CEO层级高管从军经历对真实盈余水平的影响并不显著。总体结果表明,相比无从军经历高管的公司,有从军经历高管的公司更倾向利用放宽销售条件限制、提升信用条件、加大销售折扣等真实活动手段来进行真实盈余管理。

表3 高管从军经历与真实盈余管理的回归结果

变量		董事长层级				CEO层级			
		<i>REM</i>	<i>REM_CFO</i>	<i>REM_PRO</i>	<i>REM_DIS</i>	<i>REM</i>	<i>REM_CFO</i>	<i>REM_PRO</i>	<i>REM_DIS</i>
名称	符号	栏目1	栏目2	栏目3	栏目4	栏目5	栏目6	栏目7	栏目8
常数项	<i>CON</i>	0.0540 (0.7428)	-0.0463 (-1.3290)	0.0222 (0.5452)	0.0538 (1.5511)	-0.0269 (-0.3542)	0.0001 (0.0088)	-0.0442 (-1.0412)	0.0131 (0.3741)
高管从军经历	<i>ARMY_DUM</i>	0.0072 (0.5528)	-0.0122* (-1.8511)	-0.0042 (-0.6961)	-0.0030 (-0.5532)	0.0140 (0.9911)	-0.0011 (-0.2082)	0.0070 (1.2112)	-0.0052 (-0.8001)
控制变量	<i>CTRL_VARIABLES</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业	<i>IND</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份	<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>		8673	8673	8673	8673	8354	8354	8354	8354
adj. R <sup>2</sup>		0.1610	0.0689	0.1322	0.0496	0.1802	0.0773	0.1581	0.0544

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示在10%、5%和1%的置信水平下显著,括号内为t值统计量。下同。

### (二) 高管从军经历、产权属性与盈余管理

表2和表3表明高管从军经历对应计盈余管理水平和销售操纵的真实盈余管理水平具有显著影响。本文进一步聚焦分析在不同产权属性的公司中,这种影响是否存在显著差异。依据产权属性我们将样本分为国有企业和非国有企业,表4中栏目1和栏目2的因变量是应计盈余管理水平 *AEM*,栏目3和栏目4的因变量是销售操纵的真实盈余管理水平 *REM\_CFO*。从结果可见,针对应计盈余管理水平,在栏目1国有企业中,高管从军经历的虚拟变量 *ARMY\_DUM* 的回归系数在1%的水平下显著为正,而在栏目2非国有企业中,高管从军经历的虚拟变量 *ARMY\_DUM* 的回归系数并不显著,这表明高管从军经历对应计盈余管理水平的的影响仅在国有企业存在。针对销售操纵的真实盈余管理水平,在栏目3国有企业中,高管从军经历的虚拟变量 *ARMY\_DUM* 的回归系数在1%的水平下显著为负,而在栏目4非国有企业中,高管从军经历的虚拟变量 *ARMY\_DUM* 的回归系数并不显著,这表明高管从军经历对销售操纵的盈余管理水平的的影响仅在国有企业存在,而在非国有企业并不存在。综合来看,高管从军经历对盈余管理的影响在国有企业显著存在,研究结果支持假设H2。

### (三) 高管从军经历、决策权力与盈余管理

表2和表3的结果发现高管从军经历对公司盈余管理行为的影响仅在董事长层级存在,而在CEO层级并不存在,我们推测这是董事长的职位权力使其有能力和条件影响企业文化和财务决策风格所致。有鉴于此,本文进一步聚焦分析,高管决策权力是否构成高管从军经历影响财务表现

表 4 高管从军经历、产权属性与盈余管理的回归结果

变量		因变量: <i>AEM</i>		因变量: <i>REM_CFO</i>	
		国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业
名称	符号	栏目 1	栏目 2	栏目 3	栏目 4
常数项	<i>CON</i>	0.0078 (0.2707)	0.0088 (0.2224)	-0.0881* (-1.9110)	0.0102 (0.1812)
高管从军经历	<i>ARMY_DUM</i>	0.0187*** (3.2057)	0.0069 (0.9582)	-0.0240*** (-2.7759)	-0.0008 (-0.0930)
控制变量	<i>CTRL_VARIABLES</i>	YES	YES	YES	YES
行业	<i>IND</i>	YES	YES	YES	YES
年份	<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>		4537	5402	4197	4427
adj. <i>R</i> <sup>2</sup>		0.0557	0.0729	0.0780	0.0649

的调节因素?如董事长和 CEO 两职合一,则界定董事长决策权力相对较高;如两职未合一,则界定董事长决策权力相对较低。表 5 的回归结果表明,高管从军经历对盈余管理的影响在决策权力高的公司更加显著。

表 5 高管从军经历、决策权力与盈余管理的回归结果

变量		因变量: <i>AEM</i>		因变量: <i>REM_CFO</i>	
		决策权力高	决策权力低	决策权力高	决策权力低
名称	符号	栏目 1	栏目 2	栏目 3	栏目 4
常数项	<i>CON</i>	-0.0540 (-0.9278)	0.0583** (1.9668)	-0.0162 (-0.1988)	-0.0409 (-0.9918)
高管从军经历	<i>ARMY_DUM</i>	0.0257*** (3.4852)	0.0058* (1.8162)	-0.0269** (-2.4563)	-0.0179 (-1.4280)
控制变量	<i>CTRL_VARIABLES</i>	YES	YES	YES	YES
行业	<i>IND</i>	YES	YES	YES	YES
年份	<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>		2567	6372	2058	5703
adj. <i>R</i> <sup>2</sup>		0.0879	0.0593	0.0892	0.0640

## 五、高管从军经历的深度考察

为进一步验证高管从军经历对公司盈余管理行为的影响,本文根据表 2 和表 3 的回归结果聚焦具有从军经历的董事长样本,挖掘董事长从军经历的细分特征,包括从军年限、从军时取得的最高军衔、是否年少从军以及从军军种对公司盈余管理程度的作用机制,预期补充说明从军经历对高管决策模式的影响。表 6 报告了从军细分特征与应计盈余管理水平的回归结果,表 7 报告了从军细分特征对销售操纵的真实盈余管理水平的回归结果。

### (一)从军经历细分特征与应计盈余管理

从表 6 结果可见,在针对应计盈余管理水平的回归中,从军年限 *ARMY\_YEAR* 和从军时取得的最高军衔 *ARMY\_RANK* 的回归系数均在 5% 的水平下显著为正,这表明在具有从军经历高管的公司中,从军者受到的军队价值观和组织文化熏陶的时间越长,在军队体系中受认可和提拔的程度越高,则其后期掌管公司时盈余管理程度有可能越高。

表 6 高管从军经历细分特征与应计盈余管理的回归结果

变量		因变量: <i>AEM</i>			
名称	符号	栏目 1	栏目 2	栏目 3	栏目 4
常数项	<i>CON</i>	0.1048 (1.2432)	0.1710 ** (2.4110)	0.1477 * (1.6701)	0.1403 (1.6433)
从军年限	<i>ARMY_YEAR</i>	0.0009 ** (2.1359)			
从军时取得的最高军衔	<i>ARMY_RANK</i>		0.0032 ** (2.3043)		
是否年少从军	<i>ARMY_YOUNG</i>			0.0017 (0.3160)	
海军从军	<i>NAVY_FORCE</i>				-0.0048 (-0.7628)
空军从军	<i>AIR_FORCE</i>				-0.0040 (-0.6510)
二炮从军	<i>SAC_FORCE</i>				0.0031 (0.1569)
控制变量	<i>CTRL_VARIABLES</i>	YES	YES	YES	YES
行业	<i>IND</i>	YES	YES	YES	YES
年份	<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>		347	439	381	416
adj. $R^2$		0.1621	0.1832	0.1482	0.1400

## (二)从军经历细分特征与真实盈余管理

从表 7 结果可见,在针对销售操纵的真实盈余管理水平的回归中,从军时取得的最高军衔 *ARMY\_RANK* 的回归系数显著为负,表明在具有从军经历高管的公司中,高管从军时取得的军衔越高,则公司销售操纵的真实盈余管理程度也会越高。总体结论支持高管从军时受军队文化和思想教育的时间越长,则其后期掌管公司的财务表现越激进、盈余管理程度越高的基本推断。

表 7 高管从军经历细分特征与真实盈余管理的回归结果

变量		因变量: <i>REM_CFO</i>			
名称	符号	栏目 1	栏目 2	栏目 3	栏目 4
常数项	<i>CON</i>	0.4142 * (1.7501)	0.2003 (1.0928)	0.2810 (1.1839)	0.1192 (0.5601)
从军年限	<i>ARMY_YEAR</i>	-0.0060 (-0.4537)			

续表 7

变量		因变量: <i>REM_CFO</i>			
名称	符号	栏目 1	栏目 2	栏目 3	栏目 4
从军时取得的最高军衔	<i>ARMY_RANK</i>		-0.0188 ** (-2.3882)		
是否年少从军	<i>ARMY_YOUNG</i>			-0.0110 (-0.5259)	
海军从军	<i>NAVY_FORCE</i>				0.0201 (1.4010)
空军从军	<i>AIR_FORCE</i>				0.0012 (0.0392)
二炮从军	<i>SAC_FORCE</i>				-0.0830 ** (-2.1882)
控制变量	<i>CTRL_VARIABLES</i>	YES	YES	YES	YES
行业	<i>IND</i>	YES	YES	YES	YES
年份	<i>YEAR</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>		309	396	337	390
adj. <i>R</i> <sup>2</sup>		0.1222	0.0900	0.0991	0.1073

## 六、稳健性检验

1. 选择性问题的。基本分析发现高管早期从军经历会对公司盈余管理行为产生正向影响,但是这种影响还需要控制一种选择性问题的,即是否存在具有从军经历的高管所在的企业可能主要是国有企业,因此军队经历与盈余管理的关系可能说明的是国企产权属性与盈余管理的关系。为解决这一问题,我们尝试应用倾向配对 PSM 方法,控制行业、年份、公司规模和产权性质配对因素,依据 1:3 的配对原则,构建相应的配对样本,然后重新进行回归处理。结果表明在配对样本中,董事长层级从军经历 *ARMY\_DUM* 的回归系数同样显著为正,CEO 层级的从军经历 *ARMY\_DUM* 的回归系数依然不显著,控制选择性问题的以后研究结论未发生变化。

2. 内生性控制。除了选择性问题的控制以外,本文还需要进一步考虑内生性问题,即是否存在一些隐性因素(如高管的个性特质和家庭因素)共同影响了高管的从军倾向和企业盈余管理行为,从而造成两者之间虚假相关的关系。为解决这种内生性问题,本文应用两阶段工具变量 IV 法进行控制,工具变量选择地区从军氛围 *AREA\_ARMY* 变量,地区从军氛围以新中国成立后 1955 年首次授衔的地区将帅加权数量的自然对数进行测度。其中元帅:大将:上将:中将:少将的权重比例为 5:4:3:2:1。各地授衔将帅数量越高,将对该地区青年从军产生“示范效应”和“名人效应”,但对企业盈余管理行为不会产生显著影响。在引入两阶段工具变量回归方法以后,发现董事长从军经历依然对公司盈余管理程度产生显著正向影响,而 CEO 层级并没有产生显著作用。

3. 更换核心变量的测度。为了进一步检验结果的稳健性,我们借鉴孙健等(2016)对核心变量应计盈余管理分别采用修正的 Jones 模型、DD 模型、McNicolts 模型以及陆建桥模型进行测度。<sup>①</sup> 结果显示董事长层级保持显著,总经理层级依然不显著,这说明研究结论总体上是稳健的。<sup>②</sup>

## 七、结论与启示

在军民融合发展成为国家战略的大背景下,本文以 2003—2014 年中国 A 股上市公司作为研究样本,深度聚焦微观企业这一军民融合的重要主体,深入分析受到军队文化和价值观熏陶历练的军人企业家对公司财务行为的影响效应,并进一步考察内部决策权力与产权属性差异的影响机理。研究发现:第一,相比不具有从军经历高管的公司,具有从军经历高管的公司应计盈余管理程度更高,销售操纵的真实盈余管理程度更高,这表明具有从军经历高管的公司财务表现更加激进,盈余管理程度更高。第二,高管从军经历对公司盈余管理程度的影响在国有企业以及决策权力高的公司中更加显著。第三,在具有从军经历高管的样本中,高管从军年限越长、取得的军衔越高,则其掌管的公司盈余管理程度越高。上述研究发现在考虑了选择性问题和内生性问题后,结论稳健存在。

本文研究具有重要的实践启示。首先,研究对军人特质塑造高管行为风格进而影响财务行为表现的具体机制进行了分析,这为加强军队文化与高管风格的协调从而促进军民融合提供了明确方向。党的十九大报告明确军民融合是国家战略,但这一战略的实施必须依托军地两方的大量微观企业个体。无论是军队企业还是地方企业,都要求军队行为风格与公司行为风格的相互了解、融合与适应,从而谋求发展的最大公约数。具体来说,具有从军经历的高管应当充分发扬军队文化和价值观中崇尚正直、服从大局等正能量,但同时也要通过公司治理结构的优化,有针对性地约束从军经历高管的过度风险偏好等倾向,避免公司的财务决策行为过于激进。同时,监管部门、新闻媒体以及社会公众等均应有意识地加强对具有从军经历的高管的监督管理和公共引导,促使其控制财务激进程度从而保持公司的平稳有序发展。

其次,研究结果显示高管从军经历会显著影响公司财务决策,因此相关利益方应当将高管“软”信息作为决策分析的重要因素,监管部门也应当对“软”信息做出全面披露的要求。具体来说,对于投资者、分析师以及其他公司利益相关者而言,除了利用公开的信息披露渠道获得信息之外,公司管理层的教育背景、性格特征以及个人经历等“软”信息不仅可用于综合分析和评价公司管理团队的经营风格、组织文化,而且能为判断公司财务报告的真实性和有用性,以及预测公司长期的经营业绩和重大财务决策提供有价值的参考。监管机构应当要求上市公司在定期报告中详细披露管理层的个人履历,以使投资者、分析师以及其他利益相关者能够利用管理层的个人履历中包含的“软”信息,作为投资决策行为的重要参考。

最后,差异化的内部决策权力与不同产权属性形成的监督环境在高管从军经历与管理风格的关系中发挥了调节效应,这为从权力制衡角度推进公司治理提供了方向,为推动混合所有制改革,优化国有企业产权结构提供了思路。从公司治理角度来看,科学的决策与分权制衡的权力安排,以及有效的内外部监督机制可以制约高管激进的财务决策对股东价值的损害。对于国有企业而

① 感谢匿名审稿专家对于核心变量采用多种方法进行测度的有益建议。此外,DD 模型和 McNicolts 模型由于使用前各一期现金流,陆建桥模型中由于部分公司的无形资产数据缺失,故样本观测值均有所减少。

② 限于篇幅,回归结果当存备案。

言,应当更多地通过党委会、董事会以及监事会强化对公司管理层和关键决策岗位的监督管理,完善“三重一大”决策监督机制和有效的公司内部治理机制,因地制宜地推动国有企业混合所有制改革,提高管理层遴选的市场化程度,降低高管激进的财务决策对国有资产可能造成的损失,从而持续提高国有企业的经营效率和盈利能力。

参考文献:

1. 陈冬华、胡晓莉、梁上坤、新夫:《宗教传统与公司治理》,《经济研究》2013年第9期。
2. 范经华、张雅曼、刘启亮:《内部控制、审计师行业专长、应计与真实盈余管理》,《会计研究》2013年第4期。
3. 方红星、张勇:《供应商/客户关系型交易、盈余管理与审计师决策》,《会计研究》2016年第1期。
4. 黄梅、夏新平:《操纵性应计利润模型检测盈余管理能力的实证分析》,《南开管理评论》2009年第5期。
5. 黄群慧、李春琦:《报酬、声誉与经营者长期化行为的激励》,《中国工业经济》2001年第1期。
6. 姜付秀、朱冰、唐凝:《CEO和CFO任期交错是否可以降低盈余管理?》,《管理世界》2013年第1期。
7. 赖黎、巩亚林、马永强:《管理者从军经历、融资偏好与经营业绩》,《管理世界》2016年第8期。
8. 李春涛、宋敏、张璇:《分析师跟踪与企业盈余管理——来自中国上市公司的证据》,《金融研究》2014年第7期。
9. 李春涛、赵一、徐欣、李青原:《按下葫芦浮起瓢:分析师跟踪与盈余管理途径选择》,《金融研究》2016年第4期。
10. 李增福、董志强、连玉君:《应计项目盈余管理还是真实活动盈余管理?——基于我国2007年所得税改革的研究》,《管理世界》2011年第1期。
11. 林大庞、苏冬蔚:《股权激励与公司业绩——基于盈余管理视角的新研究》,《金融研究》2011年第9期。
12. 潘爱玲、李彬、林亚囡、宿伟娜:《文化对会计的影响:文献述评及未来研究展望》,《会计研究》2012年第4期。
13. 孙健、王百强、曹丰、刘向强:《公司战略影响盈余管理吗?》,《管理世界》2016年第3期。
14. 许霞:《柳传志:“是军营塑造了我”》,《国际商报》2007年5月30日。
15. 叶康涛、刘行:《税收征管、所得税成本与盈余管理》,《管理世界》2011年第5期。
16. 张建华:《向解放军学习:最有效率组织的管理之道》(第三版),北京出版社2016年版。
17. Benmelech, E., & Frydman, C., Military CEOs. *Journal of Financial Economics*, Vol. 117, No. 1, 2015, pp. 43 - 59.
18. Berkowitz, L., & LePage, A., Weapons as Aggression-eliciting Stimuli. *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 7, No. 2, 1967, pp. 202 - 207.
19. Caramanis, C., & Lennox, C., Audit Effort and Earnings Management. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 45, No. 1, 2008, pp. 116 - 138.
20. Cheng, Q., Lee, J., & Shevlin, T., Internal Governance and Real Earnings Management. *The Accounting Review*, Vol. 91, No. 4, 2016, pp. 1051 - 1085.
21. Cheng, Q., & Warfield, T. D., Equity Incentives and Earnings Management. *The Accounting Review*, Vol. 80, No. 2, 2005, pp. 441 - 476.
22. Clements, C. E., Neill, J. D., & Stovall, O. S., The Impact of Cultural Differences on the Convergence of International Accounting Codes of Ethics. *Journal of Business Ethics*, Vol. 90, No. 3, 2009, pp. 383 - 391.
23. Daboub, A. J., Rasheed, A. M., Priem, R. L., & Gray, D., Top Management Team Characteristics and Corporate Illegal Activity. *Academy of Management Review*, Vol. 20, No. 1, 1995, pp. 138 - 170.
24. Duffy, T., *Military Experience & CEOs: Is There a Link?* Korn/Ferry International Report, 2006.
25. Dyreng, S. D., Mayew, W. J., & Williams, C. D., Religious Social Norms and Corporate Financial Reporting. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 39, No. 7 - 8, 2012, pp. 845 - 875.
26. Elder, G. H., Military Times and Turning Points in Men's Lives. *Developmental Psychology*, Vol. 22, No. 2, 1986, pp. 233 - 245.
27. Elder, G. H., & Clipp, E. C., Combat Experience and Emotional Health: Impairment and Resilience in Later Life. *Journal of Personality*, Vol. 57, No. 2, 1989, pp. 311 - 341.
28. Elder, G. H., Gimbel, C., & Ivie, R., Turning Points in Life: The Case of Military Service and War. *Military Psychology*, Vol. 3, No. 4, 1991, pp. 215 - 231.
29. Franke, V. C., Generation X and the Military: A Comparison of Attitudes and Values between West Point Cadets and College

*Students. Journal of Political and Military Sociology*, Vol. 29, No. 1, 2001, pp. 92 – 119.

30. Gray, S. J. , Towards a Theory of Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally. *Abacus*, Vol. 24, No. 1, 1988, pp. 1 – 15.

31. Graham, J. R. , Harvey, C. R. , & Rajgopal, S. , The Economic Implications of Corporate Financial Reporting. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 40, No. 1 – 3, 2005, pp. 3 – 73.

32. Groysberg, B. , Hill, A. , & Johnson, T. , Which of These People Is Your Future CEO? The Different Ways Military Experience Prepares Managers for Leadership. *Harvard Business Review*, Vol. 88, No. 11, 2010, pp. 80 – 85.

33. Griffith, J. , Multilevel Analysis of Cohesion's Relation to Stress, Well-being, Identification, Disintegration, and Perceived Combat Readiness. *Military Psychology*, Vol. 14, No. 3, 2002, pp. 217 – 239.

34. Ham, C. , Lang, M. , Nicholas, S. , & Sean, W. , CFO Narcissism and Financial Reporting Quality. *Journal of Accounting Research*, Vol. 55, No. 5, 2017, pp. 1089 – 1135.

35. Hambrick, D. C. , & Mason, P. A. , Upper Echelons: Organization as a Reflection of Its Top Managers. *Academy of Management Review*, Vol. 9, No. 2, 1984, pp. 193 – 206.

36. Healy, P. M. , & Wahlen, J. M. , A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting. *Accounting Horizons*, Vol. 13, No. 4, 1999, pp. 365 – 383.

37. Hilary, G. , & Hui, K. W. , Does Religion Matter in Corporate Decision Making in America? *Journal of Financial Economics*, Vol. 93, No. 3, 2009, pp. 455 – 473.

38. Hofstede, G. , *Culture's Consequences: International Differences in Work-related Values* ( Vol. 5 ). Beverly Hills, CA: Sage Publications, 1980.

39. Hribar, P. , & Yang, H. , CEO Overconfidence and Management Forecasting. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 33, No. 1, 2016, pp. 204 – 227.

40. Irani, R. M. , & Oesch, D. , Analyst Coverage and Real Earnings Management: Quasi-Experimental Evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 51, No. 2, 2016, pp. 589 – 627.

41. Jones, D. , A Vanishing Breed: CEOs Seasoned by Military Combat. <http://www.usatoday.com>, 2005.

42. Killgore, W. D. , Cotting, D. I. , Thomas, J. L. , Cox, A. L. , McGurk, D. , Vo, A. H. , Castro, C. A. , & Hoge, C. W. , Post-Combat Invincibility: Violent Combat Experiences Are Associated with Increased Risk-Taking Propensity Following Deployment. *Journal of Psychiatric Research*, Vol. 42, No. 13, 2008, pp. 1112 – 1121.

43. Law, K. K. , & Mills, L. F. , Military Experience and Corporate Tax Avoidance. *Review of Accounting Studies*, Vol. 22, No. 1, 2017, pp. 141 – 184.

44. Lin, C. , Ma, Y. , Officer, M. , & Zou, H. , CEOs' Military Experience and Acquisition Decisions. SSRN Working Paper, No. 1932623, 2013.

45. Malmendier, U. , Tate, G. , & Yan, J. , Overconfidence and Early-life Experiences: The Effect of Managerial Traits on Corporate Financial Policies. *The Journal of Finance*, Vol. 66, No. 5, 2011, pp. 1685 – 1731.

46. McGuire, S. T. , Omer, T. C. , & Sharp, N. Y. , The Impact of Religion on Financial Reporting Irregularities. *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 2, 2012, pp. 645 – 673.

47. Raman, K. , & Shahrur, H. , Relationship-Specific Investments and Earnings Management: Evidence on Corporate Suppliers and Customers. *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 4, 2008, pp. 1041 – 1081.

48. Roychowdhury, S. , Earnings Management through Real Activities Manipulation. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 42, No. 3, 2006, pp. 335 – 370.

49. Salter, S. B. , & Niswander, F. , Cultural Influence on the Development of Accounting Systems Internationally: A Test of Gray's (1988) Theory. *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, No. 2, 1995, pp. 379 – 397.

50. Soeters, J. L. , Value Orientations in Military Academies: A Thirteen Country Study. *Armed Forces & Society*, Vol. 24, No. 1, 1997, pp. 7 – 32.

51. Wansink, B. , Payne, C. R. , & Van Ittersum, K. , Profiling the Heroic Leader: Empirical Lessons from Combat-decorated Veterans of World War II. *The Leadership Quarterly*, Vol. 19, No. 5, 2008, pp. 547 – 555.

52. Williams, S. M. , An International Investigation of Associations between Societal Variables and the Amount of Disclosure on

Information Technology and Communication Problems: The Case of Y2K. *The International Journal of Accounting*, Vol. 39, No. 1, 2004, pp. 71 – 92.

53. Young, S. , Systematic Measurement Error in the Estimation of Discretionary Accruals: An Evaluation of Alternative Modeling Procedures. *Journal of Business Finance & Accounting*, Vol. 26, No. 7 – 8, 1999, pp. 833 – 862.

54. Zarzeski, M. T. , Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices. *Accounting Horizons*, Vol. 10, No. 1, 1996, pp. 18 – 37.

## Executives' Military Experience and Corporate Earnings Management: A New Perspective on the Military-civilian Integration Strategy

QUAN Xiaofeng (Soochow University, 215021)

CU Weihua (Xiangtan University, 411105)

XU Xingmei (Renmin University of China, 100872)

**Abstract:** The military-civilian integration strategy is a national strategy aimed at two goals at the same time: building a rich country and a strong army. Executives with military experience are the living examples of the deep integration of the military talent resources and the civilian economic development. From the perspective of corporate earnings management, this paper analyzes the impact and regulating factors of executives' military experience on accrued and real earnings management. Firstly, compared to companies whose executives have no military experience, companies whose executives have a military background have higher levels of management over accrued earnings and sale-controlled real earnings, meaning these companies are more aggressive in financial decision making. Secondly, the survey on regulating factors shows that the positive impact of executives' military experience on earnings management is more significant in state-owned enterprises and in companies with higher decision-making power. Finally, further investigation on military experience finds that the earnings management level is higher when executives have a longer service period or a higher military ranking, which shows that the relationship between executives' military experience and earnings management is affected by the depth and achievements of their military life. The paper extends the theoretical research of the "culture and finance" paradigm, adds determinants to earnings management literature, and provides a micro, individual perspective and empirical evidence of the economic impact and working mechanism of the military culture on corporate financial behaviors, shedding light on the implementation of the military-civilian integration strategy.

**Keywords:** Military Experience, Accrued Earnings Management, Real Earnings Management, Organizational Culture, Management Style

**JEL:** D91, G41, M48

责任编辑:诗 华