

董事高管责任保险与上市公司会计稳健性

——基于中国上市公司经验数据的检验

凌士显

(山东大学商学院, 山东 威海 264209)

摘要: 以沪深证券交易所2004~2017年上市公司为研究样本, 本文从是否引入董事高管责任保险、引入董事高管责任保险的时间长度及保险金额等三个维度考察了董事高管责任保险对上市公司会计稳健性的影响。研究发现, 董事高管责任保险的引入能够显著提升上市公司会计稳健性, 且引入时间越长、保险金额越高, 会计稳健性也越高; 同时, 根据控股产权性质分组研究发现, 董事高管责任保险对国有控股上市公司会计稳健性的提升作用更加显著。上述结论通过Heckman两阶段分析法、PSM倾向得分样本匹配法进行内生性处理后和以Basu模型度量的会计稳健性回归之后, 依然成立。这一结论对借助市场化机制完善上市公司治理具有重要意义。

关键词: 董事高管责任保险; 会计稳健性; 监督效应; 公司治理

Abstract: Basing on the sample of Shanghai and Shenzhen listed companies from 2004-2017, the relationships among the directors' and officers' liability insurance(D&O) and accounting conservatism were tested. The study found that D&O can significantly improve the accounting conservatism of listed companies, and the longer the time, the higher the insurance amount and the higher the accounting conservatism. At the same time, according to the group study on the property property, it is found that D&O has significant positive influence on SOE' accounting conservatism. The above results are still valid through endogenous processing by Heckman two-stage analysis method, PSM matching method and accounting robustness measured by Basu model. This conclusion had important significance to improve the corporate governance by means of market-oriented mechanism.

Key words: directors' and officers' liability insurance; accounting conservatism; supervision effect; corporate governance

作者简介: 凌士显, 经济学博士, 山东大学商学院讲师, 研究方向: 公司治理、保险理论。

中图分类号: F272.3; F840.69 **文献标识码:** A

引言

会计稳健性是一项重要的会计准则和公司治理机制, 是对不确定性的审慎反应, 要求会计确认时“预见所有可能的损失, 但不预期任何不确定的收益”(Bliss, 1924)^[2]。会计稳健性要求采取审慎的态度在充分考虑各种风险和损失后, 对损失和收益采取非对称确认的原则即对损失确认的反应速度要快于对收益的确认(Francis等, 2010)^[8], 且对收益确认的标准更高, 其根本目的是保护利益相关者的利益。会计稳健性一直都是会计核算与会计信息披露时所应该遵循的重要原则(Hsu等, 2017)^[12], 是影响实

务界500年之久的惯例(Basu, 1997)^[1], 更是衡量会计信息质量的重要特征(唐清泉和韩宏稳, 2018)^[34]。会计稳健性动因及其经济后果受到了学者们的广泛关注, 盈余管理、契约、税收、股东诉讼等制度(Watts, 2003)^[21]及股东、债权人、监管者等利益维护的需求(Zhong和Li, 2016)^[22]都是会计稳健性的动因。在我国, 因公司治理建设滞后、产权保护意识有待加强、国有企业的行政干预普遍存在, 这些问题使得我国上市公司会计稳健性问题既有普遍的共性, 又有转型国家公司的特性, 深入认识会计稳健性的动因对加强公司财务管理、维护利益相关者利益具有重要的现实意义。

董事高管责任保险(D&O)是一个新兴的外部治理机制。D&O是一种将董事高管在执业过程中因为疏忽或过失对第三者依法应承担的经济损害赔偿赔偿责任转嫁给保险公司的职业责任保险。诞生于20世纪30年代的美国,其初衷是作为一种董事高管职业责任的风险对冲工具。随着法律制度的不断完善,特别是21世纪初美国众多大公司治理丑闻的爆出推动了对这一险种的需求,目前美国纽约及纳斯达克证券交易所要求上市公司为其董事高管购买此险种。实践表明D&O对冲董事高管职业风险的同时,更是一个有效的外部治理机制。我国自2002年首次引入这一险种,但并未引起上市公司、监管部门及学者的重视,可喜的是近年来学者对这一险种的治理作用产生了较为浓厚的兴趣。D&O的引入会带来正反两方面的治理效应,一方面,作为最后赔款人的保险人,为了尽量降低赔款会加强对上市公司的监督,另一方面,管理者因将责任风险转移出去致使其机会主义行为可能被激发,截至目前学者们关于这一险种的治理作用并未达成一致性结论。

引入D&O之后,在尽职前提下,因董事高管职业责任造成的法律费用和损失赔偿将由保险人兜底,为了降低董事高管因职业风险而引致的索赔,保险人将加强对上市公司的监督,而会计稳健性是保险人监督的一个重要指标。那么,D&O能否促进上市公司提升其会计稳健性呢?借助于2004-2017年沪深上市公司数据,本文从是否引入D&O、D&O引入时间长度及保险金额等三个维度检验了其对于上市公司会计稳健性的影响,并基于控股产权性质的异质性,进一步考察其对不同控股产权性质上市公司会计稳健性的影响是否存在差异。

本文的贡献主要体现在以下两个方面:从文献价值的角度,本文首先拓展了董事高管责任保险的研究范畴,即从一个新的角度研究了董事高管责任保险的治理效果,丰富了D&O的研究内容和理论体系;其次,将D&O纳入了会计稳健性动因的研究框架,充实了会计稳健性的动因;再次,与以往文献相比,本文从D&O的三个维度均证实了其具有积极的监督效应,拓宽了D&O的研究维度。从政策含义的角度,本文为董事高管责任险的积极推广提供了经验支持,同时因其对于国有控股上市公司会计稳健性的提升作用更为显著,这一结论为推进国有企业现代企业制度建设提供了一个有力的治理工具。

文献回顾与研究假设

会计稳健性提倡的对风险和收益确认的非对称原则,体现了对利益相关者利益的维护。会计稳健性已经成为一种重要的公司治理机制,不但能够抑制经理人的机会主义行为(Frankis和Martin, 2010)^[8],而且对公司重要决策活动也具有决定性的影响(Lafond和Watts, 2008)^[16]。学者们基于不同的理论开展了研究,LaFond和Watts(2008)^[16]基于契约效率假说,发现会计稳健性需求能够抑制经理的机会主义行为和盈余管理行为;Wang等(2009)^[19]基于信号假说指出会计稳健性显示了公司的风险水平。因此,秉持会计稳健性意味着对管理者机会主义行为的抑制和会计信息质量的提升,能够均衡股东和管理者之间冲突(崔学刚和庄萱静, 2018)^[24],缓解双重代理成本问题(Kravit, 2010)^[15]。目前,会计稳健性的动因受到了学者们的广泛关注,在这众多动因之中,以缓解代理成本为目的的公司治理无疑会对会计稳健性具有高度需求并产生重要影响(Garcial等, 2009; 赵莹等, 2007)^{[9][39]}。

董事高管责任保险的治理职能近年来引起了国内学者的高度兴趣,但学者们对这一机制的治理职能并未形成一致性意见。关于这一机制的治理职能主要存在两种观点:有效监督说与机会主义说。

有效监督说认为D&O是一个有效的市场化的外部监督机制。D&O不但转嫁了董事可能面临的巨额职业索赔风险,而且将保险人这一市场化的治理机制引入了公司治理之中。投保D&O之后,保险人将充当董事高管尽职前提下因职业责任引起的法律抗辩费用和对第三者的经济损失承担最后赔款人的角色,如此,理性的保险人将在承保前、承保中和承保后会对投保人进行严格的风险评估,并监督董事高管的履职行为,从而最大可能地降低职业风险发生的频度和强度(凌士显和白锐锋, 2017)^[29]。研究发现,D&O的引入能够抑制过度投资(朱建廷和胡国柳, 2017)^[41]、提升投资效率(彭韶兵等, 2018)^[32],降低费用粘性(凌士显和白锐锋, 2018)^[30]、缓解委托代理问题(Wang和Chen, 2016)^[20]、约束管理者的机会主义行为(胡国柳和宛晴, 2015)^[28]、减少代理成本(凌士显和白锐锋, 2017)^[29],最终提升公司价值(赵杨和John Hu, 2014; 吴勇等, 2018)^{[38][35]}。

机会主义说则认为,因保险人承担了最后赔款人的角色,为董事高管所面临的法律风险和财务责任等职业责任兜底,这将诱发或激发其机会主义行为(Lin等, 2011)^[18]。如19世纪末责任保险产生的情景一样,D&O的出现被很多学者认为将使董事高管放松履职的注意和谨慎之义务,甚至会激励其采取机会主义行为(Core, 2000)^[17],因为这一险种的引入意味着法律对董事高管机会主义的威慑和惩戒作用被弱化(Boyer和Tennyson, 2015)^[4]、机会主义行为成本得以降低。如此,D&O的引入将诱发道德风险和机会主义行为(Chen等, 2017)^[5], Zou等(2008)^[23]发现D&O的引入增加了公司代理成本,郝照辉和胡国柳(2014)^[26]发现D&O的引入增加了管理者的私有收益,曾春华和李源(2018)^[37]、袁蓉丽等(2018)^[36]发现D&O的引入诱发了管理者的机会主义行为,从而导致审计费用增加。总之,机会主义行为降低了公司绩效(Li和Liao, 2014)^[17]。

市场化而又理性的保险人承保董事高管责任保险的主要目的是为了获得承保利润。基于这一目的,本文认为D&O将通过以下渠道对会计稳健性产生影响:

首先,D&O保障处于弱势地位的利益相关者利益的根本的要求上市公司提升会计稳健性。随着法律制度的不断完善及投资者等利益相关者维权意识的日益增加,董事高管所面临的职业责任与日俱增。D&O通过市场化的风险转移方式专业经营董事高管的责任风险,其引入提升了董事高管的赔偿能力,相比于董事高管个体,保险人雄厚的财务实力为其责任承担提供了坚实的财务支撑,意味着对利益相关者利益保护的加强,从而能够激发利益相关者的维权意识(Gutiérrez, 2003)^[11],研究发现,D&O的引入增加了上市公司的诉讼风险(Gillan和Panasian, 2015; 胡国柳和秦帅, 2016)^{[10] [27]}。基于此,保险人势必会加强对投保人的监督。

其次,保险人不但具有监督意愿,而且具有监督能力。一方面,保险人是成熟的积极的外部公司治理者,为了控制风险,获取承保利润,保险人将会在承保前、中、后加强风险评估和履职行为监督。在承保前,保险人将借助专业能力对董事高管个体和公司开展全面系统的风险评估,并将其评估结果与承保费率直接联系;承保后,保险人将借助技术传导职能对董事、高管及公司

的行为进行监督;即使在责任风险事故发生后,保险人也会积极指导,尽量使事故损失降到最低。另一方面,保险人作为专业的风险管理者,具有专业的风险控制能力。Chung等(2015)^[6]发现D&O的引入将有利于降低公司盈余管理程度。因此,保险人的积极监督在提升公司治理效率(Jia和Tang, 2017)^[13]的同时也会提升上市公司的会计稳健性。

再次,信息不对称问题在D&O引入之后将有所缓解,促进上市公司提高信息披露质量。保险人对董事高管及公司的风险评估开展时需要借助众多利益相关者不能获取的非强制性披露的内部信息,这些信息不但为保险人监督职能的履行提供了决策的信息基础,也缓解了保险人与投保公司、中小股东与大股东、股东与管理者、公司和监管者等间的信息不对称问题,这些均将促使上市公司提升会计稳健性。同时,根据信号传递理论,D&O费率也能在一定程度上反映公司经营和治理风险,以利于资本市场各参与方详细了解公司信息(Boyer和Stern, 2012)^[3],提升了上市公司信息披露质量,如韩晴和王华(2014)^[25]研究发现D&O能够提升国有公司的信息披露质量。基于上述分析,提出本文假设1:

假设1:董事高管责任保险的引入将有利于提升上市公司会计稳健性。

因控股产权性质的不同,上市公司在公司治理、经营管理、资源禀赋等方面均存在显著差异,而这些差异为我们研究上市公司问题提供了新的视角。对于国有控股公司而言,所有者缺位导致、内部人控制、债务软约束以及多重目标的责任担当等因为国有企业管理者进行会计操纵、粉饰财务报表等机会主义行为提供了机会(孙光国和赵健宇, 2014)^[33],导致会计稳健性较弱(朱茶芬和李志文, 2008)^[40]。对于非国有控股公司而言,其公司治理的市场化程度要优于国有控股公司,投融资政策、会计操纵也会受到来自银行、市场等各方面的高度关注和强势监督,其会计稳健性也会更加稳健(刘运国等, 2010)^[31]。市场化的董事高管责任保险的引入将会改善上市公司治理,从而对会计稳健性产生影响,但对于不同控股产权性质上市公司的影响可能会存在一定的差异,具体体现在,相对于会计稳健性较好的非国有企业,董事高管责任保险的引入将会显著改善国有企业的

会计稳健性。基于此,提出本文假设2:

假设2:不同控股产权性质下,董事高管责任保险对其会计稳健性的影响亦不同,其对国有企业会计稳健性的正向影响将强于对非国有企业的影响。

数据来源与研究设计

一、数据来源与样本选择

本文以沪深证券交易所2004~2017的上市公司为研究样本,本文使用的财务数据及公司治理数据均来自于国泰安数据库(CSMAR)。考虑到金融保险业资本结构的特殊性,本文在研究时将金融保险业样本进行了剔除;为了避免较大财务波动对回归结果的影响,所以剔除了当年新上市的公司;同时剔除了数据缺失的公司。经过上述处理后,最终获得了23526个年度样本观测值。

二、变量选择

1. 被解释变量

本文选择的被解释变量为会计稳健性。Basu(1997)^[1]首次通过回归模型的方式将会计稳健性指标进行了量化,之后,Khan和Watts(2009)^[14]在其基础上将其设计为公司年度会计稳健性指数拓展模型即C-Score模型,因拓展模型能够计算出每一家公司的年度会计稳健性指数,所以为学者广泛使用。本文以此模型进行会计稳健性的计量,具体计量模型如下:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{i,t} + \alpha_3 R_{i,t} + \alpha_4 D_{i,t} \times R_{i,t} + e_{i,t} \quad (1)$$

模型1中, $EPS_{i,t}$ 为i公司在t年末的每股收益; $P_{i,t-1}$ 为i公司在t-1年末的收盘价; $R_{i,t}$ 为i公司在t年的考虑现金红利再投资的年个股回报率; $D_{i,t}$ 为虚拟变量,当 $R_{i,t}$ 为正时,D取值为0, $R_{i,t}$ 为负时,D取值为1。模型中 α_3 反映的是公司对好消息的确认及时性系数, $\alpha_3 + \alpha_4$ 反映的是公司对坏消息的确认及时性系数,在这里用 α_4 衡量会计稳健性, α_4 显著大于零则表明上市公司具有会计稳健性。

为了计量会计稳健性,分别构建了如下模型以之度量公司对坏消息反应及时性:

$$G\text{-score} = \alpha_3 = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} \quad (2)$$

$$G\text{-score} = \alpha_4 = \gamma_0 + \gamma_1 Size_{i,t} + \gamma_2 MB_{i,t} + \gamma_3 Lev_{i,t} \quad (3)$$

模型2表示对好消息确认的及时性系数,模型3表示对坏消息确认的及时性系数,并以模型3所得系数表示会计稳健性。模型2和3中, $Size_{i,t}$ 、 $MB_{i,t}$ 和 $Lev_{i,t}$ 分别为公司规

模、市值与账面价值比和资产负债率。为了计算会计稳健性,需要将模型2和模型3带入模型1中,得到模型4:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \alpha_1 + \alpha_2 D_{i,t} + R_{i,t}(\beta_0 + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 MB_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t}) + D_{i,t} \times R_{i,t}(\gamma_0 + \gamma_1 Size_{i,t} + \gamma_2 MB_{i,t} + \gamma_3 Lev_{i,t}) + (Size_{i,t} + MB_{i,t} + Lev_{i,t} + D_{i,t} \times Size_{i,t} + D_{i,t} \times MB_{i,t} + D_{i,t} \times Lev_{i,t}) + e_{i,t} \quad (4)$$

对模型4进行回归,并将相应的回归系数带入模型3中,从而得到公司会计稳健性指数。C-score值越大,代表会计稳健性越高。

2. 解释变量

本文以董事责任保险为解释变量,从以下三个维度度量了董事责任保险:

是否引入董事责任保险(Doi)。董事责任保险的购买在我国并非属于上市公司强制信息披露范围,但董事责任保险的引入需要经过董事会提议,并经股东大会决议通过之后才可以付诸实施,而股东大会决议信息属于上市公司信息披露范围,所以通过查阅上市公司信息披露可以获得某一上市公司是否引入董事责任保险。因此,本文首先借鉴以往学者的通行做法,以是否引入董事责任保险(Doi)这一虚拟变量为解释变量,当上市公司引入董事责任保险时,取值为1,否则取值为0。

董事责任保险引入时间的长短(Buytime)。独立董事监督行为受治理机制的影响,但治理机制对其行为的影响不会瞬间改变,所以我们认为董事责任保险引入时间的长短将会对独立董事的监督行为产生影响。因通过上市公司信息披露,每一家上市公司引入董事责任保险的时间我们都可以明确的获得。所以本文以董事责任保险引入时间的长短作为度量董事责任保险的第二个代理变量。这一变量的取值,以上市公司引入董事责任保险年数加1的自然对数进行表示。

董事责任保险的保险金额(Baoe)。董事责任保险金额的高低意味着保险人可能承担的赔偿责任的大小。保险金额越高,则保险人可能承担的赔偿金额也越高,为了尽可能的降低董事高管责任风险发生的频度和事故发生后造成损失的强度,则保险金额越高时保险人对投保公司的监督将会越强,从而能够提升其会计稳健性。在我们的观测样本中有1064个观测值能够获取公司所购买的保险金额信息,为我们从这一维度度量董事责任保险提供了机会。本文以董事责任保险金额加1的自然对数度量

董事责任保险保险金额。

3. 控制变量

借鉴以往研究文献，本文选择的控制变量包括：(1) 董事会特征变量，包括董事会规模、独立董事比例、董事会领导权结构；(2) 股权结构特征变量，包括第一大股东持股比例、机构持股比例、管理层持股比例、国有股比例等变量；(3) 公司特征变量，包括公司规模、资产负债率、是否交叉上市、公司业务成长性、公司成立时间长度、上年度审计意见、审计机构选择、总资产收益率等变量；此外，控制了年份和行业虚拟变量。各变量具体定义见表1。

三、模型设计

本文设计的回归模型如下：

$$Cscore_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Explanation_{i,t} + \alpha_2 Board_{i,t} + \alpha_3 Dual_{i,t} + \alpha_4 Indep_{i,t} + \alpha_5 Share1_{i,t} + \alpha_6 Inst_{i,t} + \alpha_7 Mshare_{i,t} + \alpha_8 Size_{i,t} + \alpha_9 Lev_{i,t} + \alpha_{10} BH_{i,t} + \alpha_{11} Growth_{i,t} + \alpha_{12} Time_{i,t} + \alpha_{13} Audi_{i,t} + \alpha_{14} Big4_{i,t} + \alpha_{15} Soe_{i,t} + \alpha_{16} Roa_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

模型5中Explanation分别为Doi、Buytime和Baoe。为了避免极端值对回归结果的影响，在回归分析时本文对连续变量进行了(1%，99%)的缩尾(Winsorize)处理。本文使用的回归工具为Stata 14.0。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
会计稳健性	Cscore	依Khan&Watts(2009) ^[14] 的方法计算会计稳健性指数
是否引入D&O	Doi	虚拟变量：引入D&O取1，否则取0
D&O购买时间长度	Buytime	D&O购买年数加1的自然对数
D&O保险金额	Baoe	D&O保险金额加1的自然对数
董事会规模	Board	董事会规模的自然对数
独立董事比例	Indep	独立董事数量/董事会总人数
领导权结构	Dual	虚拟变量：董事长总经理由1人担任取1，否则取0
股权集中度	Share1	第一大股东持股比例
机构持股比例	Inst	机构投资者持股比例之和
管理层持股比例	Mshare	董事、监事、高管持股比例之和
国有股比例	Soe	国有股持股比例之和
公司规模	Size	年末总资产的自然对数
资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
交叉上市	BH	虚拟变量：交叉上市取1，否则取0
成长性	Growth	主营业务收入年度增长率
公司成立司龄	Time	公司成立年数的自然对数
上年度审计意见	Audi	虚拟变量：标准审计意见取1，否则取0
审计机构	Big4	虚拟变量：国际四大会计师事务所取1，否则取0
总资产收益率	Roa	净利润/年末总资产
行业	Ind	行业虚拟变量：以2012年证监会行业分类为准
年份	Year	年度虚拟变量

实证结果与分析

一、主要变量描述性统计与相关性分析

表2呈现了主要研究变量的描述性统计结果。结果显示，研究样本中仅有4.4%的上市公司购买了董事高管责任保险，说明这一险种并没有引起我国上市公司普遍重视；同时各公司的引入时间长度及保险金额的标准差均较大，说明不同公司间存在显著的差异。会计稳健性的均值和中位数分别为0.010和0.028，标准差为0.195，说明会计稳健性在个体间差异较大。为了进一步说明董事高管责任保险与会计稳健性的关系，本文按照是否引进D&O分组对会计稳健性进行了检验。结果发现，引入D&O样本公司的会计稳健性无论均值还是中位数都高于没有引入这一险种的公司，均值T检验和中位数Z检验均在1%水平上显著，表明D&O的引入能够显著提升上市公司会计稳健性指数，初步验证了本文的假设1。但由于单变量分析忽视了他因素对会计稳健性的影响，所以二者间具体的关系还有待进行进一步深入的回归分析。此外，表2呈现了其他变量的统计分析结果，结果显示，两组之间的其他变量间也存在显著的差异，考虑到这些变量也会对会计稳健性产生影响，因此需要在回归中对其进行控制。

表3呈现的是各主要变量间的Pearson相关系数。相关性结果显示董事高管责任保险的引入将显著提升上市公司会计稳健性水平，二者间呈5%水平上的显著正相关关

表2 主要变量描述性统计分析

变量	全样本					Doi=1		Doi=0		均值 T检验	中位数 Z检验
	Mean	Median	SD	Min	Max	Mean	Median	Mean	Median		
Doi	0.044	0.000	0.205	0.000	1.000						
Baoe	0.355	0.000	2.458	0.000	18.064						
Buytime	0.117	0.000	0.481	0.000	2.565						
Cscore	0.010	0.028	0.195	-0.463	0.659	0.022	0.051	0.009	0.027	-2.011***	20.416***
Board	2.183	2.197	0.209	1.609	2.708	2.258	2.197	2.179	2.197	-11.874***	203.28***
Indep	0.366	0.333	0.054	0.000	0.800	0.370	0.357	0.366	0.333	-2.560***	26.049***
Share1	0.357	0.334	0.155	0.085	0.750	0.409	0.400	0.354	0.331	-10.984***	79.480***
Inst	0.064	0.032	0.098	0.000	0.576	0.076	0.039	0.064	0.031	-3.818***	16.680***
Mshare	0.028	0.000	0.086	0.000	0.493	0.011	0.000	0.028	0.000	6.255***	97.300***
Size	21.992	21.805	1.423	19.033	27.039	23.637	23.571	21.917	21.771	-39.211***	310.75***
Lev	0.493	0.495	0.222	0.058	1.161	0.596	0.602	0.488	0.490	-15.266***	158.77***
BH	0.081	0.000	0.272	0.000	1.000	0.333	0.000	0.069	0.000	-31.126***	927.02***
Growth	0.225	0.119	0.638	-0.671	4.711	0.187	0.099	0.227	0.120	1.973**	6.808***
Audi	0.055	0.000	0.229	0.000	1.000	0.025	0.000	0.057	0.000	4.339***	18.217***

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%水平上的显著性。

系,且保险金额越高上市公司的会计稳健性越好,引入董事高管责任保险的时间越长越能提升上市公司会计稳健性,相关性分析结果也初步证实了本文的假设。董事高管责任保险三个变量间的相关系数较高,但因这三个变量不会同时出现在一个方程中,所以不会影响回归结果,其他各变量间的相关系数均低于0.30,同时变量间方差膨胀因子(VIF)最大值为1.79,均值为1.31,上述相关性统计表明变量间不存在严重的多重共线性问题。

二、实证检验

1. 董事高管责任保险对会计稳健性的影响

表4呈现了董事高管责任保险对会计稳健性影响的实证检验结果。表中列(1)、列(2)和列(3)呈现的是仅控制年份和行业时D&O对会计稳健性的影响,列(4)呈现的是控制变量对会计稳健性的影响,列(5)、列(6)和列(7)呈现的是控制了所有控制变量时D&O对会计稳健性的影响。列(1)和列(5)的回归结果均显示,上市公司引入D&O将显著提升其会计稳健性,且二者在1%的水平上显著正相关,这一结果意味着上市公司引入D&O之后,理性的保险人为了尽可能降低职业责任风险发生的频度和强度,将发挥积极的外部监督作用,使得上市公司保持良好的会计稳健性。列(2)和列(6)的结果显示,上市公司所购买的D&O保险金额越高,其会计稳健性指数也将越高,说明随着保险金额的增加,保险人可能承担的赔偿责任逐渐加大,保险人履行监督的积极性也会随着保险金额的增加而增加,从而会显著提升其会计稳健性。列(3)和列(7)的结果均显示,D&O引入时间长度与会计稳健性指数呈1%水平上的显著正相关,出现这一结果的原因可能来自于两个方面,一方面,随着上市公司引入D&O时间的增加,保险人通过这一险种参与公司治理的能力在“干中学”中不断得到提升,从而其监督效果会越来越好;另一方面,保险人和上市公司之间的信息不对称问题也会随着D&O引入时间的延长而减弱,这也为保险人积极参与公司治理提供了有利的条件。综上,D&O各维度变量对上市公司会计稳健性均具有显著的提升作用,这一结

表3 主要变量间Pearson相关关系分析

变量	Cscore	Doi	Baoe	Buytime	Board	Indep	Share1	Inst	Mshare	Size	Lev	Growth
Doi	0.01**											
Baoe	0.01**	0.67***										
Buytime	0.02***	0.63***	0.41***									
Board	0.02***	0.08***	0.07***	0.09***								
Indep	-0.02***	0.02**	0.02***	0.03***	-0.30***							
Share1	0.01	0.07***	0.04***	0.03***	0.03***	0						
Inst	-0.01	0.02***	0.02***	0.03***	0.09***	-0.04***	0.03***					
Mshare	-0.09***	-0.04***	-0.01**	-0.07***	-0.12***	0.08***	-0.08***	-0.05***				
Size	-0.02***	0.25***	0.18***	0.25***	0.27***	0.06***	0.21***	0.16***	-0.12***			
Lev	0.15***	0.10***	0.07***	0.12***	0.13***	-0.01**	0.02***	0.01*	-0.23***	0.30***		
Growth	-0.02***	-0.01**	-0.01**	-0.01*	-0.02***	0.01	0.04***	0.02***	0.02***	0.04***	0.03***	
Audi	0.08***	-0.03***	-0.02***	-0.02***	-0.04***	-0.01	-0.09***	-0.07***	-0.05***	-0.20***	0.26***	-0.05***

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%水平上的显著性。

表4 董事高管责任保险与会计稳健性的检验结果

变量	(1) Cscore	(2) Cscore	(3) Cscore	(4) Cscore	(5) Cscore	(6) Cscore	(7) Cscore
Doi	0.0133*** (3.15)				0.0112*** (2.59)		
Baoe		0.0010*** (2.96)				0.0009*** (2.63)	
Buytime			0.0088*** (4.84)				0.0071*** (3.88)
Board				-0.0001 (-0.01)	0.0001 (0.02)	-0.0002 (-0.03)	-0.0002 (-0.04)
Dual				-0.0014 (-0.64)	-0.0015 (-0.69)	-0.0014 (-0.67)	-0.0015 (-0.69)
Indep				0.0310* (1.80)	0.0311* (1.80)	0.0306* (1.77)	0.0296* (1.72)
Share1				0.0215*** (3.47)	0.0210*** (3.40)	0.0211*** (3.41)	0.0215*** (3.47)
Inst				-0.0036 (-0.41)	-0.0027 (-0.31)	-0.0030 (-0.34)	-0.0025 (-0.28)
Mshare				-0.0218* (-1.94)	-0.0222** (-1.98)	-0.0225** (-2.01)	-0.0216* (-1.93)
Size				-0.0056*** (-6.33)	-0.0058*** (-6.53)	-0.0058*** (-6.45)	-0.0060*** (-6.69)
Lev				0.1138*** (22.88)	0.1134*** (22.80)	0.1136*** (22.83)	0.1132*** (22.76)
BH				-0.0019 (-0.54)	-0.0026 (-0.76)	-0.0027 (-0.78)	-0.0026 (-0.75)
Growth				-0.0021 (-1.57)	-0.0021 (-1.53)	-0.0021 (-1.53)	-0.0020 (-1.51)
Time				-0.0024 (-0.88)	-0.0026 (-0.94)	-0.0026 (-0.93)	-0.0032 (-1.15)
Audi				0.0157*** (3.85)	0.0158*** (3.87)	0.0159*** (3.88)	0.0157*** (3.85)
Big4				-0.0014 (-0.37)	-0.0027 (-0.68)	-0.0021 (-0.55)	-0.0029 (-0.73)
Soe				-0.0368*** (-6.86)	-0.0368*** (-6.86)	-0.0367*** (-6.83)	-0.0367*** (-6.85)
Roa				-0.0024 (-0.15)	-0.0022 (-0.14)	-0.0022 (-0.14)	-0.0026 (-0.16)
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
cons	0.1001*** (14.15)	0.1000*** (14.12)	0.0998*** (14.11)	0.1601*** (7.27)	0.1646*** (7.45)	0.1632*** (7.39)	0.1699*** (7.66)
N	23526	23526	23526	23526	23526	23526	23526
Adj-R ²	0.5552	0.5552	0.5555	0.5716	0.5717	0.5718	0.5719
F	918.7215	918.6429	919.6762	683.4861	669.2498	669.2607	669.6636

注: 括号内为t值。鉴于控制变量相同,限于篇幅考虑,在以后的回归结果汇报中略去了控制变量。*、**和***分别表示在10%、5%和1%水平上的显著性。

果表明D&O是一个有效的外部监督机制。

关于控制变量的回归结果显示，独立董事比例、第一大股东持股比例、资产负债率、上年度审计等变量与会计稳健性指数显著正相关，而管理层持股比例、公司规模、国有股比例等变量与会计稳健性指数则显著负相关，此外，其他控制变量则与其不存在显著的相关关系。

2. 产权性质调节作用检验

因控股产权性质的不同，公司在公司治理、内部管理、资源配置等各方面均存在显著的差异，为了检验D&O的监督职能是否也会因为控股产权性质的不同而有所差异，本文按照上市公司控股产权性质分组研究，结果见表5。结果显示，董事高管责任保险的引入、保险金额均与国有控股上市公司会计稳健性呈显著正相关，而非国有控股上市公司会计稳健性的关系并不显著；D&O引入时间长度与国有控股和非国有控股上市公司均呈显著正相关。这一结果表明，整体来讲董事高管责任保险的引入将显著提升国有控股上市公司会计稳健性，其原因在于D&O将保险人这一市场化的监督者引入到了上市公司，完善了国有控股上市公司外部治理机制，这一机制在一定程度上摒除了国有企业传统的治理模式，提升了会计稳健性指数。D&O引入时间与国有控股和非国有控股都显著正相关意味着其治理职能是稳定的，随着时间的延长，无论对于国有企业还是非国有企业，在“干中学”中保险人治理能力的提升和接触时间延长使得双方信息不对称的减弱都有利于保险人加强监督，从

表5 控股产权性质对董事高管责任保险与会计稳健性关系调节效应的检验

变量	非国企	国企	非国企	国企	非国企	国企
	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore
Doi	0.0101 (1.28)	0.0117** (2.28)				
Baoe			0.0008 (1.33)	0.0010** (2.30)		
Buytime					0.0093*** (2.88)	0.0064*** (2.86)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制
cons	0.1052*** (3.18)	0.2186*** (6.96)	0.1065*** (3.21)	0.2153*** (6.88)	0.1123*** (3.38)	0.2223*** (7.06)
N	11801	11725	11801	11725	11801	11725
Adj-R ²	0.6060	0.5654	0.6060	0.5654	0.6062	0.5656
F	387.0868	332.6275	387.0943	332.6341	387.4465	332.7792

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%水平上的显著性。

而有利于上市公司会计稳健性的提升。

三、稳健性检验

为了保证本文回归结果的可靠性，本文进行了一系列稳健性检验：

1. 基于Heckman二阶段分析法

会计稳健性是否与是否购买董事责任保险可能存在内生性问题，因为D&O是一个有效的公司治理机制，其引入能够加强上市公司的治理、提升会计稳健性；同时，会计稳健性高的公司更加注重公司治理机制的完善，也会注重D&O的引入。为了克服上述内生性问题对回归结果的影响，本文采用Heckman二阶段分析法进行进一步的检验。借鉴袁蓉丽等(2018)^[36]的做法，以上市公司所属行业的董事高管责任保险均值(Inddoi)作为工具变量，因所属行业D&O的均值越高，上市公司购买这一险种的可能性也越高，且这一变量与会计稳健性没有直接关系。本文设计的第一阶段Probit模型为：

$$Doi_{i,t} = \varphi_0 + \varphi_1 Inddoi_{i,t} + \varphi_2 Board_{i,t} + \varphi_3 Indep_{i,t} + \varphi_4 Dual_{i,t} + \varphi_5 Inddoi_{i,t} + \varphi_6 Lev_{i,t} + \varphi_7 Roa_{i,t} + \varphi_8 Soe_{i,t} + \varphi_9 Sharel_{i,t} + \varphi_{10} Mshare_{i,t} + \varphi_{11} Inst_{i,t} + \varphi_{12} Bh_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

对模型6进行回归，将得到的逆米尔斯比(IMR)带入本文主回归模型5，并再次进行回归，回归结果见表6。结果显示IMR的回归系数并不显著，表明董事高管责任险自选择问题并不严重；第二阶段结果显示，在处理了内生性之后，Doi与会计稳健性仍呈1%水平上的显著为正；根据控股产权性质的回归结果显示，董事高管责任保险的引入对国有企业会计稳健性的正向影响更为显著。上述结果表明本文的研究结论具有稳健性。

2. 基于PSM倾向得分样本匹配法

因为本文的研究样本中仅有4.4%的上市公司购买了董事高管责任保险，所以有可能因样本选择偏差问题而

表6 Heckman二阶段回归结果

第一阶段回归结果		第二阶段回归结果			
变量	Doi	变量	总样本 Cscore	国企 Cscore	非国企 Cscore
Inddoi	4.7780*** (7.39)	Doi	0.0114*** (2.63)	0.0119** (2.30)	0.0103 (1.31)
		IMR	0.007 (1.04)	0.0087 (0.93)	0.0038 (0.39)
控制变量	控制	控制变量	控制	控制	控制
N	23526	N	23526	11725	11801
Pseudo R ²	0.4569	Adj-R ²	0.5718	0.5654	0.6059

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%水平上的显著性。

引致对回归结果稳健性的影响。为了克服这一问题,本文根据模型6进行了1:1的PSM倾向得分样本匹配,并对匹配后的样本再次进行回归。回归结果如表7所示,回归结果与本文主回归结果高度一致,再次证明本文回归结果具有稳健性。

3. 以Basu模型度量会计稳健性

为了保证回归结果的可靠性,本文用Basu模型度量的会计稳健性替代以Cscore度量的会计稳健性并进行稳健性检验,回归结果见表8(表中省略了控制变量的交互项结果)。在以Basu模型进行回归时我们重点关注D&O各变量与R和D变量的交互项,其回归系数显示了董事高管责任保险对会计稳健性的影响。全样本回归结果显示,D&O各变量均能够显著提升上市公司的会计稳健性;根据控股产权性质不同开展的分组回归结果显示,D&O各变量均能够显著改善国企的会计稳健性。这一回归结果再次证实了本文研究结论的可靠性。

研究结论与政策建议

会计稳健性是体现上市公司会计特征的重要指标,也是对利益相关者保护的重要指标。董事高管责任保险虽然转嫁的是董事高管的职业责任风险,但其间接保护对象是处于弱势地位的利益相关者群体,D&O的引入将通过提升会计稳健性实现对利益相关者利益的维护。基于沪深上市公司2004~2017年的数据,本文实证检验了D&O各维度变量对上市会计稳健性的影响。主要研究结论如下:(1)D&O的引入将会显著提升上市公司会计稳健性指数;(2)D&O保险金额越高,保险人的监督积极性越高,对上市公司的会计稳健性要求也越高;(3)随着D&O引入时间的延长,保险人参与公司治理的能力会越强、契约双方信息不对称问题也会减弱,所以D&O引入时间越长越有利于提升上市公司的会计稳健性。同时发现,相对于非国有控股上市公司,D&O对于国有控股上市公司会计稳健性的提升作用更为显著。

表7 基于PSM倾向得分样本匹配法的稳健性检验

变量	总样本	国企	非国企	总样本	国企	非国企	总样本	国企	非国企
	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore	Cscore
Doi	0.0007** (2.21)	0.0008** (2.43)	0.0018 (1.57)						
Baoc				0.0001*** (2.85)	0.0003** (2.01)	0.0001 (1.54)			
Buytime							0.0006*** (3.72)	0.0004** (2.28)	0.0013* (1.84)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
cons	-0.0659*** (-17.34)	-0.0937*** (-22.81)	-0.0327*** (-4.07)	-0.0698*** (-18.56)	-0.0933*** (-22.75)	-0.0295*** (-3.70)	-0.0682*** (-18.09)	-0.0919*** (-22.37)	-0.0298*** (-3.75)
N	2066	1373	693	2066	1373	693	2066	1373	693
Adj-R ²	0.9437	0.9505	0.9410	0.9426	0.9504	0.9409	0.9427	0.9505	0.9415
F	787.4509	613.9098	257.8338	789.0158	613.0098	257.1360	791.3661	613.5697	259.7777

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%水平上的显著性。

表8 以Basu模型度量会计稳健性进行稳健性检验

变量	全样本	国企	非国企	全样本	国企	非国企	全样本	国企	非国企
	Eps/P	Eps/P	Eps/P	Eps/P	Eps/P	Eps/P	Eps/P	Eps/P	Eps/P
D	-0.0029*** (-3.54)	-0.0029** (-2.41)	-0.0022** (-2.13)	-0.0028*** (-3.46)	-0.0026** (-2.18)	-0.0023** (-2.24)	-0.0030*** (-3.62)	-0.0031** (-2.49)	-0.0023** (-2.16)
R	0.0058*** (14.08)	0.0075*** (11.17)	0.0045*** (9.07)	0.0059*** (14.43)	0.0076*** (11.51)	0.0045*** (9.08)	0.0056*** (13.67)	0.0072*** (10.74)	0.0044*** (8.94)
D*R	0.0120*** (4.84)	0.0167*** (4.39)	0.0081*** (2.60)	0.0125*** (5.07)	0.0182*** (4.83)	0.0077** (2.48)	0.0121*** (4.86)	0.0175*** (4.57)	0.0076** (2.44)
Doi	0.0075*** (3.77)	0.0057** (2.22)	0.0094*** (2.89)						
Doi*D	0.0007 (0.21)	0.0061 (1.49)	-0.0114* (-1.95)						
Doi*R	-0.0016 (-1.01)	-0.0008 (-0.40)	-0.0035 (-1.58)						
Doi*R*D	0.0405*** (4.92)	0.0500*** (4.97)	0.0090 (0.60)						
Baoc				0.0011*** (6.96)	0.0010*** (4.46)	0.0012*** (5.00)			
Baoc*D				-0.0000 (-0.09)	0.0004 (1.09)	-0.0007* (-1.69)			
Baoc*R				-0.0004*** (-2.81)	-0.0004 (-1.56)	-0.0003* (-1.89)			
Baoc*R*D				0.0037*** (5.31)	0.0044*** (4.97)	0.0021 (1.58)			
Buytime							0.0028*** (3.13)	0.0009 (0.78)	0.0066*** (4.64)
Buytime*D							0.0014 (0.98)	0.0035* (1.96)	-0.0033 (-1.40)
Buytime*R							0.0017** (2.07)	0.0021* (1.93)	0.0002 (0.19)
Buytime*D*R							0.0150*** (3.98)	0.0153*** (3.22)	0.0113* (1.86)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
cons	-0.1603*** (-26.96)	-0.1416*** (-16.05)	-0.1694*** (-20.20)	-0.1593*** (-26.84)	-0.1409*** (-16.04)	-0.1679*** (-20.00)	-0.1584*** (-26.55)	-0.1404*** (-15.87)	-0.1667*** (-19.83)
N	23526	11725	11801	23526	11725	11801	23526	11725	11801
Adj-R ²	0.6101	0.6334	0.6130	0.6106	0.6339	0.6136	0.6104	0.6332	0.6141
F	695.4563	390.5834	353.7208	697.0171	391.4100	354.6022	696.3534	390.2271	355.3193

注: *、**和***分别表示在10%、5%和1%水平上的显著性。

基于本文研究结论和D&O在我国的现实,提出以下政策建议:(1)学术界、监管部门应该深入研究、积极推广具有高度市场化的D&O的公司治理价值,并为D&O在我国的进一步推进提供充分的理论支持和良好的制度环境;(2)上市公司应该积极尝试引入D&O,一方面借助市

场化的风险转移机制对冲董事高管可能面临的日益严重的职业风险,另一方面探索这一险种积极的治理职能,完善外部治理机制。

[基金项目:山东大学中央高校基本科研业务费资助项目“董事高管责任保险与混合所有制企业公司治理研究”(2018WQXM004);国家社科基金项目“城市社会经济资源对独立董事治理的影响机理研究”(18BGL070)]

参考文献:

- [1] Basu S. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings[J]. Journal of Accounting and Economics, 1997, 24(1): 3-37.
- [2] Bliss J H. Management Through Accounting[M]. New York: The Ronald Press Co., 1924.
- [3] Boyer M M, Stern L H. Is Corporate Governance Risk Valued? Evidence from Directors' and Officers' Insurance[J]. Journal of Corporate Finance, 2012, 18(2): 349-372.
- [4] Boyer M M, Tennyson S. Directors' and Officers' Liability Insurance, Corporate Risk and Risk Taking: New Panel Data Evidence on The Role of Directors' and Officers' Liability Insurance[J]. Journal of Risk and Insurance, 2015, 82(4): 753-791.
- [5] Chen L Y, Chen Y F, Yang S Y. Managerial Incentives and R&D Investments: The moderating Effect of the Directors' and Officers' Liability Insurance[J]. North American Journal of Economics and Finance, 2017, (39): 210-222.
- [6] Chung H H, Hillegeist S A, Wynn J P. Directors' and Officers' Legal Liability Insurance and Audit Pricing[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2015, 34(6): 551-577.
- [7] Core J E. The Directors' and Officers' Insurance Premium: An outside Assessment of the Quality of Corporate Governance[J]. Journal of Law, Economics, and Organization, 2000, 16(2): 449-477.
- [8] Francis J R, Martin X. Acquisition Profitability and Timely Loss Recognition[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 49(1): 161-178.
- [9] Garcial J M, Garcia O B, Penalva F. Accounting conservatism and corporate governance[J]. Review of Accounting Studies, 2009, 14(1): 161-201.
- [10] Gillan S L, Panasian C A. On Lawsuits, Corporate Governance, and Directors' and Officers' Liability Insurance[J]. Journal of Risk and Insurance, 2015, 82(4): 793-822.
- [11] Guti é rrez M. An Economic Analysis of Corporate Directors' Fiduciary Duties[J]. Rand Journal of Economics, 2003, 34(3): 516-535.
- [12] Hsu C, Novoselov K E, Wang R. Does Accounting Conservatism Mitigate the Shortcomings of CEO Overconfidence?[J]. The Accounting Review, 2017, 92(6): 77-101.
- [13] Jia N, Tang X. Directors' and Officers' Liability Insurance, Independent Director Behavior, and Governance Effect[J]. Journal of Risk & Insurance, 2017, Forthcoming.
- [14] 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): 132-150.
- [15] Kravet T D. Accounting Conservatism and Managerial Risk-taking: Corporate Acquisitions[J]. Journal of Accounting & Economics, 2010, 57(2-3): 218-240.
- [16] Lafond R, Watts R L. The Information Role of Conservatism[J]. Accounting Review, 2008, 83(2): 447-478.
- [17] Li F K, Liao Y P. Directors' and Officers' Liability Insurance and Investment Efficiency: Evidence from Taiwan[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2014, 29(C): 18-34.
- [18] Lin C, Officer M S, Zou H. Directors' and Officers' Liability Insurance and Acquisition Outcomes[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 102(3): 507-525.
- [19] Wang R Z, Ó Hogartaigh C, Zijl T V. A Signaling Theory of Accounting Conservatism[R]. Working Paper, Victoria University of Wellington, 2009.
- [20] Wang Y, Chen C W. Directors' and Officers' Liability Insurance and the Sensitivity of Directors' Compensation to Firm Performance[J]. International Review of Economics and Finance, 2016, 45: 286-297.
- [21] Watts R L. Conservatism in Accounting Part I: Theory and Implications[J]. Accounting Horizons, 2003, 17(3): 207-221.
- [22] Zhong Y, Li W. Accounting Conservatism: A Literature Review[J]. Australian Accounting Review, 2016, 12(2): 195-213.
- [23] Zou H, Adams M. Debt Capacity, Cost of Debt, and Corporate Insurance[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2008, 43(2): 433-466.
- [24] 崔学刚, 庄莹静. 会计稳健性及其影响因素研究——基于高管薪酬业绩敏感性的视角[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2018, (03): 81-91.
- [25] 韩晴, 王华. 独立董事责任险、机构投资者与公司治理[J]. 南开管理评论, 2014, (05): 54-62.
- [26] 郝照辉, 胡国柳. 董事高管责任保险、私有收益与公司并购行为的研究[J]. 保险研究, 2014, (12): 78-89.
- [27] 胡国柳, 泰帅. 抑制还是助长? 董事高管责任保险与企业诉讼风险[J]. 商业经济与管理, 2016, (11): 86-97.
- [28] 胡国柳, 宛晴. 董事高管责任保险能否抑制股价崩盘风险——基于中国A股上市公司的经验数据[J]. 财经理论与实践, 2015, (06): 38-44.
- [29] 凌士显, 白锐锋. 董事高管责任保险的公司治理作用——基于双重代理成本的视角[J]. 财贸经济, 2017, (12): 95-110.
- [30] 凌士显, 白锐锋. 董事高管责任保险与公司费用粘性——基于中国上市公司经验数据的实证检验[J]. 保险研究, 2018, (05): 73-86.
- [31] 刘运国, 吴小蒙, 蒋涛. 产权性质、债务融资与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2010, (01): 43-52.
- [32] 彭韶兵, 王玉, 唐嘉尉. 董事高管责任保险与投资效率——基于合同条款的实证检验[J]. 保险研究, 2018, (03): 76-90.
- [33] 孙光国, 赵健宇. 产权性质差异、管理层过度自信与会计稳健性[J]. 会计研究, 2014, (05): 52-59.
- [34] 唐清泉, 韩宏稳. 关联并购与公司价值: 会计稳健性的治理作用[J]. 南开管理评论, 2018, (03): 23-34.
- [35] 吴勇, 李倩, 朱卫东. 董事责任保险能否提升公司价值?——基于公司治理视角的研究[J]. 中国管理科学, 2018, (04): 188-197.
- [36] 袁蓉丽, 李瑞敬, 李百兴. 董事高管责任保险与审计费用[J]. 审计研究, 2018, (02): 55-53.
- [37] 曾春华, 李源. 董事高管责任保险会增加公司的审计费用吗?[J]. 审计与经济研究, 2018, (04): 46-54.
- [38] 赵杨, John Hu. 董事及高管责任保险: 激励还是自利? 基于中国上市公司的实证检验[J]. 中国软科学, 2014, (09): 147-164.
- [39] 赵莹, 韩立岩, 胡伟洁. 治理机制、特殊治理水平与财务报告的稳健性[J]. 会计研究, 2007, (11): 24-31.
- [40] 朱茶芬, 李志文. 国家控股对会计稳健性的影响研究[J]. 会计研究, 2008, (05): 40-47.
- [41] 朱建廷, 胡国柳. 董事高管责任保险、自由现金流与企业过度投资[J]. 金融理论与实践, 2017, (04): 77-82.