

中央高校基本科研业务费专项资金资助项目
Fundamental Research Funds for the Central Universities

会计信息质量 与公司资金投向选择

——理论逻辑、数据验证与SAS实现

Research on the Influence of Accounting Information Quality
on the Capital Investment Choice

-Theory, Data Test and SAS Process

翟进步 著

海外借

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

项目资助：

中央高校基本科研业务费专项资金资助项目

中央财经大学第四批青年科研创新团队支持计划

会计信息质量与公司 资金投向选择

——理论逻辑、数据验证与 SAS 实现

翟进步 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

会计信息质量与公司资金投向选择：理论逻辑、
数据验证与 SAS 实现/翟进步著. —北京：经济
科学出版社，2017.5

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8112 - 8

I. ①会… II. ①翟… III. ①会计信息 - 影响 -
公司 - 投资 - 研究 IV. ①F230②F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 134268 号

责任编辑：王 娟 程辛宁

责任校对：杨 海

责任印制：邱 天

会计信息质量与公司资金投向选择

——理论逻辑、数据验证与 SAS 实现

翟进步 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编：100142

总编部电话：010 - 88191217 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：esp@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcs. tmall. com

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 21.75 印张 370000 字

2017 年 6 月第 1 版 2017 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 8112 - 8 定价：66.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)

前 言

资本市场的基本功能是实现资本优化配置，即外部资本通过资本市场的机制调节能够流向发展前景好且急需资金的上市公司，并且上市公司能够高效利用所获资本，持续为资本提供者创造价值增值。但外部资本提供者与上市公司之间存在着信息不对称，当这种信息不对称程度较严重或者上市公司提供扭曲或者失真信息时，就会造成外部资本的错配或低效率配置。当上市公司提供了虚假、失真或扭曲的信息，那么他们后续需要更多的“说谎”行为来为前期的错误信息进行说明和补充，随着时间的推移，这种信息的错误传递会最终暴露而被资本市场所识别和发现，造成新的外部资本会停止进入该类公司，而已有资本会逐步撤出并寻找新的投资对象，因此资本市场中的信息具有对资本错配或者资本低效率配置行为进行反馈和纠偏的功能。

资本市场中充斥着各类信息，但上市公司会计信息是持续的、公开的和要求披露的信息，是资本市场信息环境中的重要组成部分，因此，笔者将基于会计信息，从治理功能和治理效率角度研究高质量会计信息是否有利于资本市场“倒逼机制”的形成，从而促进上市公司提出合理的资金投向选择决策，专注于主营业务，从而提高公司资本配置效率，这是本书要回答的主要问题。

而实践中，上市公司大面积、大规模地频繁变更募投资本流向已经成为我国资本市场上的突出问题，造成公司所掌控资本的使用效率低下，严重扭曲了资本市场资本配置的合理性，因此如何形成有效监督和约束机制、保证上市公司专注主营业务并提高资本使用效率已是我国资本市场迫切需要解决的问题。这使得本书的研究具有实践价值。

研究表明，高质量会计信息对上市公司的资金投向选择起到了重要的保障和优化作用，同时笔者还发现，高质量会计信息是对公司内部外部治理机制的重要补充，具有独立发挥治理功能的作用。这些结论启示监管层应



更多注意从强化资本市场监管和约束的市场力量着手，让市场之手能够对上市公司的决策行为进行有效监督，而完善以提高会计信息质量为核心的会计准则体系建设和相关制度制定，推动会计信息治理功能的有效发挥、进而强化资本市场倒逼机制作用发挥是提高公司资本配置效率的重要举措。

本书不仅注重对所研究问题的理论分析，还注重利用数据对理论分析结果进行详细验证，为此，笔者将本书分析数据的 SAS 程序全部详细代码进行归纳和梳理后一同分享给读者，作为本书的重要贡献，该部分内容详实，是笔者精心思考、努力和组织的结晶，特别是对热爱学术研究的学者、在读博士研究生或硕士研究生，以及期望利用 SAS 软件进行大样本数据分析的朋友们具有重要参考价值。

目 录

第一篇 研究概论与理论分析

第1章 引言	3
1.1 研究的问题和意义	3
1.2 研究思路和方法	8
1.3 研究内容和结构安排	10
1.4 主要创新点及其局限性	13
第2章 文献回顾、理论分析与研究假设	16
2.1 会计目标和会计信息功能的相关文献研究	16
2.2 会计信息质量计量的相关文献研究	20
2.3 会计信息质量与公司资本配置效率之间关系的相关文献研究	30
2.4 研究假设	33

第二篇 会计信息质量与公司资金投向选择的实证分析

第3章 会计信息质量的描述与计量	39
3.1 会计信息质量衡量指标的选择	39



3.2	计算模型的构建——会计信息质量指标	40
3.3	数据与描述性统计	44
3.4	本章小结	46
第4章	资金投向选择变量的描述与计量	48
4.1	公司资金投向选择指标的衡量	48
4.2	计算模型的构建——公司资金投向选择指标	49
4.3	数据与描述性统计	51
4.4	公司资金投向选择变量衡量的另一种视角：超行业净利润 增长率	52
4.5	本章小结	53
第5章	会计信息质量对公司资金投向选择的影响	55
5.1	单因素分析	55
5.2	多因素分析（回归分析）	66
5.3	稳健检验	72
5.4	本章小结	81
第6章	公司内外部治理机制、会计信息质量与公司资金 投向选择	82
6.1	问题的提出	82
6.2	公司治理制度背景、文献回顾与研究假设	83
6.3	公司治理机制变量的选取及描述性统计分析	97
6.4	回归分析：公司治理、会计信息质量与公司资金投向 选择	102
6.5	稳健检验	112
6.6	本章小结	115
第7章	结论、建议及后续研究方向	116
7.1	结论与政策建议	116
7.2	后续研究	119



第三篇 数据处理的 SAS 程序

第 8 章 计算资金投向选择指标的 SAS 程序	123
8.1 导入数据：公司净利润增长率 (paper2. growth_wind1)	123
8.2 将 Wind 数据格式调整成为锐思数据格式 (paper2. NI_growth)	124
8.3 导入公司所属证监会行业数据 (paper2. dep_ind)	126
8.4 计算每个公司、每年度所属行业的行业增长率 (paper2. growth_all7)	127
8.5 计算公司净利润增长率和行业净利润增长率的相关性 (paper2. growth_result14)	131
8.6 计算公司净利润增长率和行业净利润增长率的同步性 (paper2. growth_result11)	135
第 9 章 计算会计信息质量指标的 SAS 程序	139
9.1 计算盈余平滑性	139
9.2 计算盈余持续性和盈余可预测性	150
9.3 计算应计项质量	158
9.4 计算公司综合会计信息质量 (paper2. rank_accounting)	165
第 10 章 会计信息质量与公司资金投向选择关系的 SAS 程序：单因素分析	168
10.1 基于净利润增长率相关性	168
10.2 基于净利润增长率同步性	190
10.3 被解释变量和解释变量基本统计特征分析的 SAS 程序	213
第 11 章 稳健性检验 SAS 程序：单因素分析	219
11.1 计算公司超行业净利润增长率 (paper2. abnomal_ growth)	219
11.2 基于超行业净利润增长率	222



第 12 章	会计信息质量与公司资金投向选择关系的 SAS 程序：多因素分析	245
12.1	控制变量计算 SAS 程序	245
12.2	多因素回归分析 SAS 程序	267
第 13 章	公司治理机制变量构建和描述性统计分析的 SAS 程序	287
13.1	董事会规模 (Board) 的计算	287
13.2	独立董事比例 (Outdir) 的计算	291
13.3	公司所在地区市场化进程程度 (Mktscore) 的计算	295
13.4	公司治理机制变量描述性统计分析	299
第 14 章	公司治理机制、会计信息质量对公司资金投向选择影响回归分析的 SAS 程序	303
14.1	公司治理对公司资金投向选择的影响 (基于 growth_corr): 表 6-5	303
14.2	公司治理对公司资金投向选择的影响 (基于 growth_syn): 表 6-6	305
14.3	公司治理、会计信息质量对公司资金投向选择的影响 (基于 growth_corr): 表 6-7	307
14.4	公司治理、会计信息质量对公司资金投向选择的影响 (基于 growth_syn): 表 6-8	309
第 15 章	稳健性检验的 SAS 程序：两阶段回归模型 (2SLS) 分析 (表 6-9)	312
15.1	计算扣除公司治理因素 (独立董事比例、市场化指数) 影响后的 predictability_residual	312
15.2	计算扣除公司治理因素 (独立董事比例、市场化指数) 影响后的 persistence_residual	316
15.3	residual (predictability) \ residual (persistence) 与公司资金投向选择 (growth_corr) 的关系	320



15.4	residual (persistence) \ residual(predictability) 与公司 资金投向选择 (growth_syn) 的关系	323
15.5	residual (persistence) \ residual(predictability) 与公司 资金投向选择 (growth_abnomal) 的关系	327
参考文献		331

第一篇 研究概论与理论分析

1.1 研究的问题和意义

2006 年财政部正式颁布了由 1 项基本准则、38 项具体准则和应用指南构成的企业新会计准则体系，其基本准则规定“财务报告的目标是向财务报告使用者提供与企业财务状况、经营成果和现金流量等有关的会计信息，反映企业管理层受托责任履行情况，有助于财务报告使用者做出经济决策……”因此，从我国政府的角度，希望会计信息至少能够达到两方面的目标：一是通过会计信息这一重要信息来源，让投资者更好地了解上市公司状况，降低他们与上市公司之间的信息不对称，有助于投资者评价与投资有关的未来收益金额、时间和风险，引导投资者进行价值判断和理性的投资决策，从而实现外部资本的正确流向，提高资本配置效率；二是通过会计信息的提供，能够实现外界对公司管理层的良好监督和治理，从而使得公司管理层认真履行好股东和债权人的受托之责，高效利用手中所掌握的外部资本并使其能为投资者带来更好的回报，最终实现资本市场上的优化资本配置之功能。而实践中，我国资本市场经过近 20 年的发展约有 42271 亿元的外部资本通过 IPO、增发、配股或公司债等形式流入上市公司（中国统计年鉴，2010），但是当公司获得这些巨额外部资本并对其具有控制权后，这些资本能否大部分流入未来有发展前景或者净现值为正的项目？需要多种机制对此进行引导和保障。那么，基于我国新企业会计准则体系中所规定的财务报告目标，会计信息能否发挥其相应功能从而影响公司资本配置效率呢？这是政府、投资者以及学者长期以来一直都在关心和思考的问题。



会计信息质量是公司信息透明度的重要组成部分 (Bushman et al, 2004; 周中胜、陈汉文, 2008), 其会影响上市公司获得外部资本的难易程度及其为此所付出的代价。弗朗西斯等 (Francis et al, 2009) 认为股票价格在一定程度上反映了上市公司特有信息的含量, 因此较高的会计信息质量和透明度会使上市公司所具有的增长机会能够通过其股价体现出来, 从而引导外部投资者的资本流向, 使这些增长潜力大的公司获得外部资本的难度降低。此外, 融资资本成本是影响外部资本能否顺利流入上市公司的另一重要影响因素。梅叶斯和梅吉拉夫 (Myers and Majluf, 1984) 和伊斯利和奥哈拉 (Easley and O'Hara, 2004) 认为公司外部融资资本成本高于内部融资资本成本的主要原因在于信息不对称, 信息不对称会引起投资者对公司发展的担忧, 并相应提高其预期风险和必要投资报酬率, 从而使公司外部融资成本增加, 因此, 信息不对称犹如一个楔子横在内部与外部资本之间并使其相应资本成本存在较大差异, 其给我们的启示就是高质量的会计信息和公司信息透明度可以减轻信息不对称程度, 使上市公司能以较低的成本获得急需之外部资本, 并促使外部资本配置效率不断提高。

更为重要的是, 当上市公司获得外部资本后, 如何保证这些资本的利用效率呢? 高质量的会计信息可以让投资者及时获知资本配置去向, 并对公司管理层的不当决策行为进行监督和约束, 从而为后续相关决策提供重要依据。布施曼和史密斯 (Bushman and Smith, 2003) 通过研究发现, 公司更好、更多的信息披露利于投资者监督公司管理层并能使他们做出有效率和效益的项目投资决策, 因此, 公司信息透明度的提高可以降低公司管理层的逆向选择和道德风险, 使外部投资者所提供资本能够大多流向净现值为正的项目, 从而为投资者带来好的回报, 这样管理层掌控的资本配置效率就会提高。

由上述分析可知, 会计信息可能会影响两个层面的公司资本配置效率。首先, 投资者能否通过会计信息来降低与公司间的信息不对称, 从而使得外部资本流向正处于高速发展期但资金不足的公司, 这是公司的第一次资本配置, 如果外部资本流向正确的公司, 则公司一次资本配置效率是高效的; 其次, 当公司获得外部资本并对其具有控制权后, 这些资本能否按照事先计划而有效流向公司主营业务或者公司融资前所承诺的业务, 这是公司资金投向选择的问题, 其效率高低取决于公司对资本具有掌控权的管理层的监督能力和程度, 而会计信息能否发挥其信息功能和监督功能从而会影响公司资金投向选择呢? 这正是本书研究的主要问题。然而, 会计信



息质量高低不同,则其能够降低资本市场信息不对称的程度以及能够发挥其监督作用的强度也不同,从而对公司资本配置效率的影响程度各异。可以预期,会计信息质量与公司资金投向选择具有正向关系,高质量会计信息能够保证和优化上市公司资金投向选择,从而提高公司资本配置效率。

本书主要研究问题如图 1-1 所示。

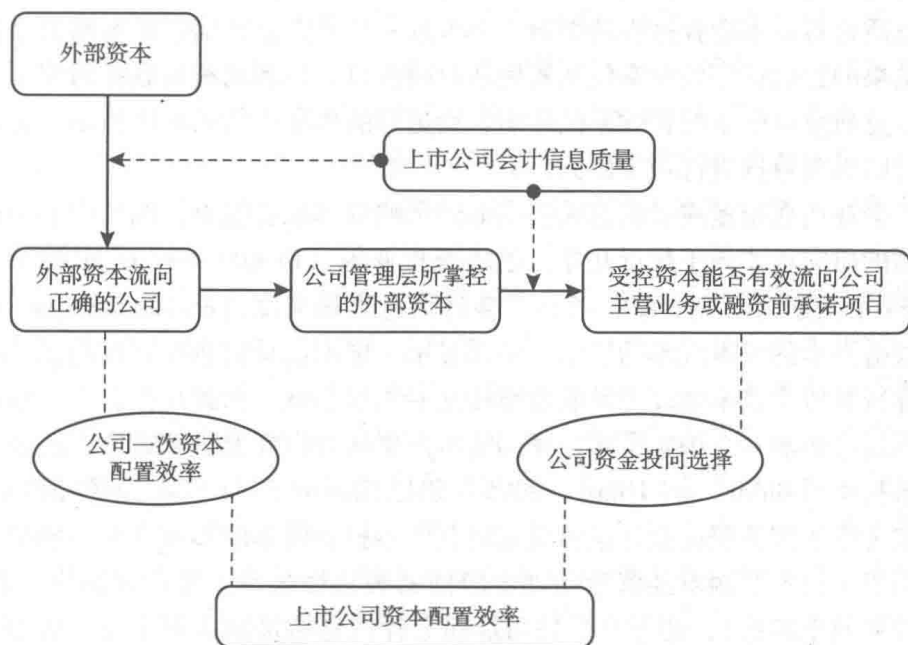


图 1-1 主要研究问题

国内学者直接研究会计信息质量与资本配置效率关系的文献较少,周中胜、陈汉文(2008)基于1999~2004年间深沪两市所有A股上市公司数据,以24个细分行业为研究对象,考察了行业会计信息透明度对行业资本配置情况(以通过配股和增发新筹集的资金来衡量)的影响,研究发现,行业会计信息透明度对资本配置效率产生了显著影响,信息透明度越好,资本配置的效率越高。该文章研究的局限性在于,一是资本配置情况仅仅研究了本书所描述的一次资本配置效率(即外部资本是否流向了正确的公司),未考虑资金投向选择情况(即被管理层掌控的资本是否有效流向了公司主营业务或者融资前所承诺项目),而资金投向选择情况对投资者来讲至关重要;二是资本配置中仅仅考虑了外部资本中的权益资本,而



忽略了流向上市公司的债务资本，其结果不能较客观反映行业或者公司的资本配置情况。

李青原（2009）针对我国资本市场 A 股上市公司 2004 ~ 2006 年间 3600 个公司/年度样本（截面数据），研究了会计信息质量对上市公司投资不足和过度投资的影响，结果表明，高质量会计信息能够通过改善契约和监督，降低道德风险和逆向选择，抑制上市公司投资不足和过度投资，从而提高公司资本配置效率。该文章的局限性在于，一是主要研究了会计信息质量对资本配置过程的影响，而未进一步研究会计信息质量对资本配置结果的影响；二是文章仅从较短的时间窗口，并利用截面数据研究了会计信息质量对资本配置效率的影响，而更好的角度应从长时间窗口，并基于时间系列数据进行相关研究。

会计信息质量或者信息透明度如何影响资本配置效率，国外学者对此问题的研究也才始于最近几年。巴塔查里亚等（Bhattacharya et al, 2003）以 34 个国家为研究对象，考察了会计信息不透明度（accounting opacity）对权益资本的资本成本的影响，结果显示，国家会计信息透明度越低，其整体权益资本成本越高并且股票市场交易规模越低。由此可见，会计信息透明度会影响一个国家资本市场的资本配置效率。在此文基础上，比德尔和希拉里（Biddle and Hilary, 2006）仍以相同的 34 个国家为研究样本，不仅考察了国家层面会计信息质量对其资本投资效率的影响（资本投资效率用资本投资数额对经营活动现金净额的敏感性衡量：投资敏感性越高，则投资效率越低），还考察了公司层面会计信息质量对其资本投资效率的影响，研究结果发现，无论是国家层面还是公司层面，高质量的会计信息降低了公司管理层和外部资本提供者之间的信息不对称，使得资本投资效率提高。弗朗西斯等（2009）以 37 个国家及每个国家的 37 个分类制造行业为研究对象，考察了国家层面信息透明度（不仅仅限于会计信息质量）对资源配置效率（以配对国家相同制造行业之间的行业增长率相关性来衡量资源配置情况）的影响，结果显示，配对国家的信息透明度越高，则配对国家的行业增长率相关性越高。因此，对于具有较好信息透明度环境的国家，相关资源能够比较顺利流向发展较好的行业，使得行业资源配置效率较高。

延续比德尔和希拉里（2006）的研究，比德尔等（2009）从公司过度投资（over-investment）和投资不足（under-investment）两方面深化和细化了公司资本投资效率的范畴，从更加微观的角度研究了高质量会计信



息质量对公司资本配置效率的影响。从对投资不足和过度投资这两个变量的衡量看，文中更多强调了资本配置效率中的配置过程问题，即主要研究了公司会计信息质量对公司所掌控资本的配置过程的影响。

上述国外经典文献从不同维度、不同层次考察了会计信息质量或者信息透明度对资本配置效率的影响，但仍存在一定的局限性，一是它们主要分析了国家或者行业等宏观层面的资本配置效率，而对投资者更加关注的公司层面资本配置效率情况，缺乏微观分析和研究；二是大量文献仍然集中在对一次资本配置效率情况的研究（即关注重点较多放在资本是否流向了正确的行业或公司），而对资本流入后的使用效率情况关注度不够，只有少量文献对此进行了研究，如弗朗西斯等（2009）主要研究了国家信息透明度对国家资本配置效率中的配置结果的影响，比德尔等（2009）研究了公司会计信息质量对公司资本配置效率中的配置过程的影响。

国内外有关会计信息质量、信息透明度与资本配置效率关系研究的局限性为本书的研究提供了较好的切入点，因此，本书的主要研究问题具有较强的理论意义，主要表现在：第一，以公司层面为出发点研究了会计信息质量和资本配置效率之间的关系，这对将研究重点主要放在国家或者行业层次的相关文献是个重要补充。第二，本书对上市公司外部资本配置的阶段进行了更为合理的思考，对资本配置效率进行了更深层次研究。根据本书的划分，国内外主要文献研究侧重点放在了一次资本配置效率方面，但对投资者和监管层十分关注的资本进入公司后的资金投向选择情况则研究不足，因此我们对资金投向选择的研究具有重要意义。第三，从配置过程和配置结果两个维度对资金投向选择进行了更为细微的分析，本书将延续李青原（2009）的研究，并基于长时间窗口和时间系列数据重点分析会计信息质量对公司资本配置效率中的配置结果的影响。第四，本书对中国上市公司资本配置情况的研究中，其资本不仅指通过增发或者配股所获得的权益资本，还包括债务资本，也就是说本书研究了会计信息质量对公司两类性质资本配置效率的影响，这对国内文献仅仅考虑权益资本而忽略债务资本的相关资本配置效率研究是重要的延伸和补充。

资本市场是实现资本优化配置的重要场所，而保证其正常运行的相应政策、规范能否创造一个公平、公正和公开的信息环境以引导资本流向发展具有潜质的公司和行业，能否从制度上保证上市公司有效利用这些流入