

Kuaiji Zhidu Bianqian Yu
Ziben Jiegou De
Dongtai Tiaozheng

会计制度变迁 与资本结构的动态调整

——基于中国上市公司的实证研究

李 敏 著

Li min



西安交通大学出版社
XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

会计制度变迁 与资本结构的动态调整

——基于中国上市公司的实证研究

李 敏 著

Li min



西安交通大学出版社

XI'AN JIAOTONG UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

会计制度变迁与资本结构的动态调整: 基于中国上市公司的实证研究/李敏著. —西安: 西安交通大学出版社, 2016. 10

ISBN 978-7-5605-9127-8

I. ①会… II. ①李… III. ①会计制度—研究—中国②上市公司—资本结构—研究—中国 IV. ①F233.2 ②F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 265797 号

书 名 会计制度变迁与资本结构的动态调整: 基于中国上市公司的实证研究
著 者 李 敏
责任编辑 杨 璠 毛 帆
文字编辑 田 华 陈 昕

出版发行 西安交通大学出版社
(西安市兴庆南路 10 号 邮政编码 710049)

网 址 <http://www.xjtupress.com>
电 话 (029) 82668357 82667874 (发行部)
(029) 82668315 (总编办)

印 刷 虎彩印艺股份有限公司

开 本 720mm × 1000mm 1/16 印张 10.625 字数 194 千字
版次印次 2016 年 10 月第 1 版 2016 年 10 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5605-9127-8/F · 651
定 价 42.00 元

读者购书、书店添货或发现印装质量问题, 请与本社营销中心联系、调换。

订购热线: (029) 82665248 (029) 82665249

投稿热线: (029) 82665355

读者信箱: lg_book@163.com

版权所有 侵权必究

前 言

借鉴新制度经济学的研究思路,将制度因素引入资本结构的研究范畴是资本结构理论研究的一个新方向。目前学者们的研究主要集中在税收制度、破产制度、资本市场和法制体系等几个方面,专门针对会计制度对资本结构影响的研究还很少见。资本结构动态调整理论认为,由于影响资本结构的各种因素始终处于动态变化之中,公司资本结构的选择应当是一个动态决策的过程。我国会计制度已经历了数次重大的变迁,由此导致的会计信息质量的变化是动态的,而会计信息质量的高低又会对公司的融资成本产生影响。那么,我国会计制度变迁带来的会计信息质量的动态变化,是否会通过影响公司融资成本而对资本结构的动态调整产生影响?又是如何产生影响?本书通过理论分析,从调整速度和调整方式两个方面剖析了会计制度变迁影响公司资本结构动态调整的机理,并以我国会计制度变迁的第二至第四阶段(1998~2014)110家上市公司17年的平衡面板数据为样本,按照机理所描述的影响路径,实证检验了该影响机理在我国的适用情况和效果。

实证检验分为三步:第一步,利用扩展的 Jones 模型、盈余-股票报酬计量模型和修正的价格模型分别从盈余质量、会计盈余稳健性、会计信息价值相关性三个方面检验了会计制度变迁对会计信息质量的影响;第二步,用扩展的 Jones 模型计算的盈余质量作为会计信息质量的代表,利用 OLS 回归分析模型检验了会计信息质量对股权融资成本和债务融资成本的影响差异及差异的变化;第三步,对会计制度变迁对公司资本结构动态调整速度及调整方式的影响分别进行检验,并进一步检验了融资成本在其中发挥的中介作用。具体如下:首先建立资本结构动态调整模型,运用系统的 GMM 估计方法对会计制度及其路径依赖性对

资本结构的影响进行了初步检验，同时得到估计目标资本结构 LEV_{it}^* 的各个参数，并计算出 LEV_{it}^* ；其次，在对资本结构的基准调整速度进行估计的基础上，加入会计制度变量，利用 OLS 回归分析，从全样本和分阶段样本两个方面检验会计制度对资本结构总体调整速度的影响以及不同负债水平下对调整速度的影响；第三，利用 Logit 模型回归分析，检验会计制度变迁对公司资本结构动态调整方式的影响；最后，利用 Baron 和 Kenny 提出的检验中介变量的方法检验融资成本在会计制度变迁对资本结构动态调整影响中的中介作用。

通过实证检验，主要得到以下结论。

(1) 会计制度变迁会影响会计信息质量。随着会计制度的变迁，操控性应计利润呈先降后升的趋势，上市公司会计盈余质量在第三阶段有所提高，但在第四阶段却有所降低；会计盈余稳健性在会计制度变迁第二、第三和第四阶段逐步提高，制度变迁效果较好；会计信息价值相关性在整个会计制度变迁阶段总体呈现一个上升趋势，其中，第三和第四阶段会计信息价值相关性大幅提升，变迁效果显著。

(2) 会计信息质量对股权融资成本和债务融资成本的影响程度存在差异。在同一会计信息质量水平下，会计信息对股权融资成本的影响大于对债务融资成本的影响；当会计信息质量发生变化时，其对两种融资成本的影响差异也随之发生变化，会计信息质量提高时，影响差异缩小，反之，影响差异变大。

(3) 会计制度变迁显著影响公司资本结构动态调整速度，并且其对向上调整速度的影响大于对向下调整速度的影响，这种影响差异在会计信息质量下降的阶段表现得更突出；调整方式方面，会计制度变迁对向下调整时选择增加权益融资方式和向上调整时选择增加有息负债方式具有显著促进作用，但对减少权益融资和减少有息负债这两种调整方式的影响并不显著；会计制度的路径依赖特性也对资本结构的动态调整产生影响，使公司只能部分调整其资本结构；融资成本在会计制度对资本结构动态调整的影响中发挥了部分中介作用。

目 录

第1章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.2 国内外研究综述	4
1.3 研究的主要内容及研究方法	17
1.4 研究框架及技术路线	18
第2章 会计制度与资本结构基础关系分析	22
2.1 基本概念界定	22
2.2 会计制度、会计信息与公司融资行为	28
2.3 本章小节	36
第3章 会计制度变迁影响公司资本结构动态调整的机理分析	37
3.1 会计制度变迁及其路径依赖性分析	38
3.2 资本结构动态调整理论	47
3.3 会计制度变迁影响资本结构动态调整的机理	54
3.4 本章小结	61
第4章 理论分析与研究假设	62
4.1 会计制度变迁影响会计信息质量的假设	63
4.2 会计信息质量对股权和债务融资成本影响差异的假设	66
4.3 会计制度变迁影响资本结构动态调整的假设	68

4.4	本章小结	73
第5章	研究设计	74
5.1	样本选择与数据来源	74
5.2	变量与模型设计	75
5.3	本章小结	93
第6章	实证检验与结果分析	95
6.1	会计制度变迁对会计信息质量影响的实证检验与结果分析	95
6.2	会计信息质量对股权和债务融资成本影响差异的实证检验与 结果分析	101
6.3	会计制度变迁影响资本结构动态调整的实证检验与结果分析 .	109
6.4	本章小结	138
第7章	结论与展望	140
7.1	主要研究结论	140
7.2	研究创新点	143
7.3	研究启示与政策建议	143
7.4	研究局限与展望	145
参考文献		147

第 1 章

绪 论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

资本结构问题一直都是学者们研究的热点问题，资本结构理论也经历了从 Modigliani 和 Miller（简称 MM）理论等现代资本结构理论，到权衡理论、优序融资理论、信号传递理论、代理成本理论和市场相机抉择理论等新资本结构理论的一个发展过程。这些理论从不同的角度解释了公司资本结构选择的差异，也由此产生了大量实证检验公司资本结构影响因素的研究。最初学者们主要从公司特征因素和行业因素方面展开研究，研究公司规模、成长性、盈利能力、资产担保价值、非债务税盾等因素对资本结构的影响，但国内外学者的研究结论并不完全一致，也无法解释不同国家之间资本结构存在的显著差异。于是一些学者借鉴新制度经济学的研究思路，把制度因素引入资本结构的研究范畴，发现投资者保护程度、金融市场发展模式等制度因素对资本结构具有显著的影响，制度不仅直接影响资本结构，而且还通过影响公司特征因素对资本结构产生间接影响，从而逐渐形成了资本结构理论研究的一个新方向——资本结构决定的制度视角。目前学者们主要从税收制度、破产制度、资本市场和法制体系等几个方面来研究制度因素对公司资本结构选择的影响，但专门针对会计制度对资本结构影响的研究

究还很少见。

进入 21 世纪以来,学者们开始充分关注资本结构的动态调整,提出了资本结构动态调整理论。他们认为,由于影响资本结构的各种因素始终处于动态变化之中,公司资本结构的选择也应当是一个动态决策的过程,因此在动态的框架内分析资本结构的选择是比较合理的。资本结构其实就是融资问题,是公司在权衡收益与成本之后做出的选择,融资的主要渠道就是资本市场,因此资本市场的制度必然会对公司的融资选择以及资本结构产生影响。我国新兴加转轨市场经济的一个重要特征就是制度的变迁比较频繁,而资本市场经济制度变迁则更为直接和显著,其中会计制度作为资本市场中一项重要的经济制度,已经历了数次重大的变迁过程。会计制度是生产会计信息的主要依据,对会计信息有着最直接和重要的影响,因此,随着会计制度的变迁,会计信息质量一定会发生变化。而根据信息不对称理论和委托代理理论,会计信息特别是盈余信息质量的高低会对公司的融资成本(包括股权融资成本和债务融资成本)产生影响。从国外现有的研究成果来看,Francis 等(2004)^[1],Lambert 等(2007)^[2],Jennifer Francis 等(2008)^[3]学者近乎完全一致的研究结论表明,高质量的盈余信息能降低公司融资成本。公司资本结构的调整主要就是通过股权和债务这两种融资方式来进行的,通过对这两种融资方式的成本进行比较,做出不同的融资决策,完成资本结构的调整,并形成不同的资本结构。我国会计制度变迁是一个动态的过程,由此导致的会计信息质量的变化也是动态的,那么,会计制度是否会对公司资本结构的选择产生影响?我国会计制度变迁带来的会计信息质量的动态变化,是否会通过影响公司的融资成本而对资本结构的动态调整产生影响?

此外,诺斯(North)的制度变迁理论指出,制度存在着路径依赖特性。所谓路径依赖,就是具有正反馈机制的体系一旦在外部偶然性时间的影响下被系统所采纳,便会沿着一定的路径发展演进,而很难被其他潜在的甚至更优的体系所替代。即“今天的选择受历史因素的影响”,“人们过去做出的选择决定了其现在可能的选择”^[4]。而会计制度也不例外,吴革(2004)^[5],陈蓁(2004)^[6],王保忠、黄解宇、王保庆(2009)^[7],李娟(2009)^[8]等人的研究都发现,我国会计制度的变迁过程也具有路径依赖的特性。那么,我国会计制度变迁的路径依赖性是否在资本结构的动态调整过程中有所体现?

以上问题目前还鲜有学者进行研究。公司资本结构选择问题一直是财务与金融领域研究的重要课题之一,考察资本结构的动态调整也需要在一个较长的时间区间内进行才会更有效,而我国会计制度变迁从开始到现在已经历了 20 多年的时间,最近的一次变迁也已有 10 年的时间,会计制度变迁为我们研究资本结构的动态调整提供了一个很好的契机。此外,公司的生存发展与制度生态环境有关,制度环境已成为影响公司发展的重要因素,因此,通过研究会计制度与资本结构的关系,揭示公司融资决策背后的制度内涵,将有助于加深我们对会计制度实施经济后果的理解,使公司在了解制度对资本结构产生影响的基础上,引导其进一步提升制度的适应性,优化财务政策,促进公司目标资本结构的形成;同时也能为会计制度的制定机构进一步修订相关政策提供参考。

1.1.2 研究意义

1. 理论意义

(1) 深化了财务理论的内涵。传统财务理论将公司作为市场中众多追求价值最大化的“理性人”,基于对边际效用价值的判断,在均衡市场中选择最优的融资政策。采用这一方法能够解释公司在市场信号的引导下如何选择最优的问题,但在制度环境成为影响经济增长重要因素的情况下,依托市场信号的研究范式难以在新的经济形势下揭示融资决策背后的制度内涵。本书将会计制度变迁与资本结构选择相结合,将有助于深化对资本结构理论内涵的系统性认识。

(2) 拓展了资本结构决定制度视角的研究思路。资本结构影响因素研究是资本结构研究的主要内容之一,国内外学者们从公司特征因素、行业因素、制度因素方面对此进行了很多研究,其中制度因素是近几年研究的重点,并形成一个新的视角——资本结构决定的制度视角。但已有研究多集中在税收制度、破产制度、资本市场和法制体系等几个方面,专门研究会计制度对资本结构选择影响的还很少见。本书针对会计制度对资本结构选择的影响进行研究,从调整速度和调整方式两个方面研究了会计制度对资本结构动态调整的影响,拓展了资本结构决定制度视角的研究思路。

(3) 丰富了会计制度变迁经济后果研究内容。制度变迁具有经济后果,会计制度变迁也不例外,目前针对会计制度变迁经济后果的研究主要集中在其对

会计信息质量、融资成本、投资行为的影响方面,并且多针对某一次会计制度变迁的效果进行检验。本书将我国历次会计制度变迁纳入研究范畴,分阶段对其产生的经济后果进行检验,并针对其与资本结构动态调整的关系进行研究,在一定程度上丰富了会计制度变迁经济后果的研究内容。

2. 现实意义

(1)揭示公司融资行为。资本结构选择和调整是通过公司融资行为实现的,公司的生存发展与制度生态环境有关,其中会计制度作为资本市场中一项重要的制度,会对公司产生重要的影响。结合会计制度分析公司的融资行为、动机,能更好地通过宏观制度去解释微观行为,进一步深化对公司资本结构调整和选择行为的理解。

(2)为完善会计制度的制定和执行提供经验证据。建立公司财务和制度环境之间的联系,并将这一问题纳入新制度经济学的研究框架,特别在会计制度变迁是否对公司资本结构选择具有决定性影响的问题上进行深入研究和系统论证,为进一步完善会计制度的制定和执行提供了经验证据,具有重要的现实意义。

1.2 国内外研究综述

本书将对会计制度变迁对公司资本结构动态调整的影响进行研究,为了弄清目前的研究现状以便发现现有研究的潜在缺陷和空白,找到未来研究的突破口,本节将分别就会计制度变迁相关研究、资本结构影响的制度因素以及资本结构动态调整研究进行综述。

1.2.1 会计制度变迁相关研究综述

会计制度变迁研究一直以来都是国内外学者们研究的重点,研究主题的分布也比较广泛,涉及资本市场、金融市场、公司治理等,本部分将对与本书研究相关的主题进行详细综述。

1. 会计制度变迁与会计信息质量

会计制度变迁的初衷和主要目的就是为了提高会计信息质量,因此,有关会计制度变迁与会计信息质量之间关系的研究比较多。由于对会计信息质量尚

无统一的衡量标准,不同信息使用者对会计信息需求的差异决定了会计信息质量度量标准的多样性。经过归纳总结,学者们大多从盈余质量、会计稳健性、会计信息价值相关性三个角度来衡量会计信息质量,并对会计制度变迁与会计信息质量的关系进行实证检验。

(1) 会计制度变迁与盈余质量。国内外学者对会计制度变迁对盈余质量的影响进行了大量的实证检验,但研究结论并不一致。国外学者方面,Barth等(2008)^[9]对21个采用IFRS的国家实施前后进行比较,发现使用IFRS的公司比没有使用IFRS的公司具有更高的会计质量,而且公司在使用IFRS之后盈余管理减少,会计信息质量显著提高。Ahmed等(2012)^[10]认为基于原则的IFRS仅提供很少的详细指引,管理层有动机去盈余管理和推迟损失的确认。他参照Barth(2008)的研究方法采用没有实施IFRS的控制样本进行差异比较,以及利用样本组IFRS实施前后进行比较,结果发现采用IFRS导致了盈余平滑,应计操控增多,损失确认相对于收益确认更不及时。而van Tendeloo等(2005)^[11]研究盈余管理是否在实施IFRS之后要比GAAP之前更少时,并没有发现显著差异。国内学者方面,郑赟赟(2011)^[12]选用Dechow和Dechow(简称DD)模型及其修正模型度量上市公司的应计利润质量,对2001年《企业会计制度》和2006年新会计准则两次会计制度变迁对盈余质量的影响进行研究,结果表明两次会计制度的变迁均显著提高了盈余质量。赵耀、乔贵涛、张健(2014)^[13]以分年度分行业回归的截面修正Jones模型来度量应计利润质量,探讨2006年新会计准则后盈余质量的变化,研究发现:新准则大幅度引入公允价值计量属性和资产负债观,为会计职业判断和自由选择提供了更大的空间,从而导致盈余信息质量降低。周春梅(2010)^[14]采用综合样本而非分行业样本,用扩展的Jones模型计量应计利润质量,对2003~2007年盈余质量进行分析,研究发现我国上市公司盈余质量并没有明显改善,甚至在2007年新准则实施后还出现了一定程度的下滑。

(2) 会计制度变迁与会计稳健性。国内外学者对会计制度变迁对会计稳健性的影响也进行了大量的实证检验,也未达成一致结论。国外学者方面,Basu(2007)^[15]以美国1963~1990年的上市公司为研究对象,检验了美国会计稳健性时间序列上的变化。Givoly和Hayn(2000)^[16]拓展了Basu的研究,选择非经

营累积应计项目的符号和大小来对会计稳健性进行度量：累积应计项目金额越小或者为负，则表明会计政策越稳健。他们分析了美国 1950 ~ 1998 年的会计盈余数据的时间序列特征，发现会计稳健性在这 50 年中呈逐渐增强的趋势。Pope 和 Walker (1999)^[17]、Giner 和 Rees (2001)^[18] 对不同国家实施的企业会计准则进行了比较，结果发现实施英美法系下的企业会计准则比大陆法系下的会计准则具有更高的盈余稳健性。Ball 等 (2003)^[19] 指出，会计信息的质量高低并不是单纯由会计制度来决定的，而更主要的是由公司的高管人员和注册会计师的决策动机来决定的，日益改进的企业会计准则并不必然导致盈余稳健性的提高，有时企业为了能够真实的反映盈利情况，可能需要降低其盈余稳健性，因此盈余稳健性的降低不一定就表明会计制度的倒退。Mary E. Barth 等 (2005)^[20] 对由实施 GAAP 转变为应用 IFRS 的 29 个国家 1990 ~ 2004 年间上市公司的财务数据进行了实证研究，判断其分别对盈余稳健性水平的影响，结果发现上市公司应用了 IFRS 能更加及时的确认“坏消息”，增强公司会计盈余的稳健性水平。

我国学者主要通过历次会计制度变迁前后稳健性的对比，来判断稳健性的变化趋势。曲晓辉、邱月华 (2007)^[21] 研究发现，1993 年会计改革后，我国上市公司的会计盈余并不具有稳健性，1998 ~ 2000 年会计盈余的稳健性水平也并未得到实质性增强。而赵春光 (2004)^[22]、陈旭东和黄登仕 (2006)^[23] 的研究却得出 1998 年《股份有限公司会计制度》的实施明显提高了会计稳健性的结论。朱茶芬 (2006)^[24]、陈旭东和黄登仕 (2006)^[23] 研究发现，2001 年《企业会计制度》的实施显著提升了上市公司的会计盈余稳健性。对于 2006 年第四次会计制度变迁对稳健性的影响，学者们的结论也不一致。迟旭升、洪庆彬 (2009)^[25]，李四海、陈榜 (2012)^[26]，章雁、齐鑫鑫 (2014)^[27] 研究发现，我国上市公司会计盈余的稳健性有所增强，但幅度不大；刘斌、徐先知 (2010)^[28]，王丽萍 (2011)^[29] 却得出新会计准则实施后盈余稳健性显著降低的结论。但也有学者进一步研究发现，很多上市公司整体表现出的盈余稳健性并非真正的稳健性，而是亏损公司“洗大澡”造成的假象，如曲晓辉、邱月华 (2007)^[21]，王丽萍 (2011)^[29] 的研究就认为我国上市公司由于退市管制制度导致了亏损时选择稳健，而在盈利时不选择稳健的会计政策。

(3) 会计制度变迁与会计信息价值相关性。学者们对会计制度变迁与价值

相关性的研究结论也存在不一致。国外学者方面, Clarkson 等(2011)^[30]对欧洲和澳大利亚采用 IFRS 后,账面价值和收益在股价估计中的影响进行了研究,结果发现会计信息的价值相关性得到提高。而 Gastón 等(2010)^[31]利用 2004、2005 年数据研究西班牙和英国实施 IFRS 是否提高会计信息的相关性时,却发现 IFRS 的强制实施降低了相关性。还有学者没有发现 IFRS 能够改善价值相关性。如 Goodwin 等(2008)^[32]研究了澳大利亚实施 IFRS 后会计信息的价值相关性情况,但没有发现 IFRS 要比 GAAP 的相关性更高。我国学者大多针对 2006 年新会计准则的实施对会计信息价值相关性的影响来展开研究。吴水澎和徐莉莎(2008)^[33],崔慕华(2010)^[34],叶建华(2011)^[35],何跃群、范珏璐和苏善江(2014)^[36],顾水彬(2015)^[37]的研究都认为,新准则的实施使每股净资产和每股收益对股价的解释能力提高,即会计信息的价值相关性提高了。而朱凯等(2009)^[38]、谭利等(2010)^[39]的研究却发现新准则并没有显著改善会计信息的价值相关性。吴水澎等(2008)^[33]和李瑞良(2011)^[40]认为新准则实施后会计盈余的价值相关性下降而净资产的价值相关性增加,即新准则实施后会计信息的价值相关性总体表现为提高,但一部分会计信息的价值相关性降低,一部分会计信息的价值相关性提高,经济后果是混合的。此外,王跃堂等(2001)^[41]运用会计信息的市场反应对 1998 年股份公司会计制度改革的效果进行检验,并未发现 1998 年会计盈余的价值相关性比 1997 年有所提高。漆江娜、罗佳(2009)^[42]扩大了研究时间区间,利用我国 A 股上市公司 1993 ~ 2007 年 15 年间的数据库,对我国资本市场会计信息价值相关性的变动情况进行了检验,结果发现:会计盈余、未预期盈余和净资产等会计信息均具有价值相关性,其中,会计盈余信息的价值相关性比未预期盈余和净资产等信息的价值相关性要高,并且我国资本市场会计信息的价值相关性并没有呈现有规律的提高或降低。

2. 会计制度变迁与融资成本

(1) 会计信息质量与融资成本。会计信息质量与融资成本的关系研究一直是国外学者实证研究的热点,并已达成共识。Francis 等(2004)^[1], David A Boody, John Hughes 和 Jing Liu (2005)^[43], Wong (2008)^[44]等人的研究都认为会计信息质量与融资成本负相关,高质量的会计信息能够降低融资成本。

我国学者近几年也对此进行了研究,主要有三种类型:一是专门研究会计

信息质量对股权融资成本的影响。汪炜和蒋高峰（2004）^[45]、曾颖和陆正飞（2006）^[46]、胡海川和张心灵（2013）^[47]、宴艳阳和周志（2014）^[48]都认为，信息披露质量的提高降低了投资者与公司之间的信息不对称程度，从而降低了股权融资成本。叶康涛和陆正飞（2004）^[49]则证明，信息不对称和代理问题都会影响股权融资成本。黎明、龚庆云（2010）^[50]研究发现会计信息质量与股票流动性正相关，与权益资本成本负相关。二是专门研究会计信息质量对债务融资成本的影响。于富生和张敏（2007）^[51]考察债务融资成本与信息披露质量之间的关系，结果显示二者之间呈显著的负相关关系。于静霞（2011）^[52]研究发现，盈余管理程度与企业的融资成本呈正相关关系，盈余管理程度越高，债务融资成本就越高。三是研究会计信息质量对股权融资成本和债务融资成本的影响差异。这类文献的数量非常少，目前仅邱旭蓉（2010）^[53]对此问题进行过研究。她首先检验了会计信息质量分别对股权融资成本和债务融资成本的影响，发现会计信息质量与这两个成本都显著负相关；随后通过建立差异性模型来研究会计信息质量对股权融资成本和债务融资成本的影响差异，结果显示，会计信息质量对于股权融资成本的影响要明显大于对债务融资成本的影响。

（2）会计制度变迁与融资成本。国外学者的研究主要集中在会计准则的选择是否能降低融资成本方面。Leuz 和 Verrechia（2001）^[54]、Platikanova（2007）^[55]、Edward（2008）^[56]、Kosi（2009）^[57]、Kim（2011）^[58]都研究发现，采用 IFRS 能够降低资本成本。但也有学者得出相反的结论，如 Daske（2006）^[59]、Daske 等（2008）^[60]的检验都不支持强制采用 IFRS 会降低资本成本的结论。

我国学者主要研究会计制度变迁对融资成本的影响，目前的研究主要针对股权融资成本。高芳、傅仁辉（2012）^[61]研究发现，会计准则改革显著提高了 A 股公司的股票流动性，降低了股权融资成本。闫华红、张明（2012）^[62]、张明（2012）^[63]都研究发现，新会计准则实施后，样本公司的会计信息质量出现了显著的上升、股权融资成本出现了显著的下降。孙梟飞、晏超（2015）^[64]研究发现，会计准则变革从整体上降低了我国上市公司的股权融资成本，其中会计敏感性高的公司股权融资成本下降更明显。而赵耀、乔贵涛、张健（2014）^[13]、罗劲博（2014）^[65]的研究则发现会计准则变迁使会计信息质量下降，从而导致了股权融资成本有一定程度的增加。

3. 会计制度变迁路径依赖性研究

诺斯将技术变迁的路径依赖的分析方法运用到制度变迁上,提出了制度变迁的路径依赖理论,并进一步指出制度变迁路径依赖的传递途径和认知根源:首先通过认知层面,经过制度层面,最后达到经济层,即认知和制度的路径依赖将会导致经济的路径依赖,现在的经济结果依存于制度的进化路径,制度变迁的路径依赖具有经济后果。此后,大量学者利用诺斯的制度变迁路径依赖理论对现实经济问题进行分析和解释。如Bebchuk和Roe(1999)^[66]、Schmidt(2002)^[67]、Randall和Lloyd(2005)^[68]、Yoshikawa和McGuire(2008)^[69]、邴红艳(2004)^[70]、赵玲(2010)^[71]、汤吉军和年海石(2013)^[72]等学者分析了所有制和公司治理中的路径依赖问题;吴敬琏(1995)^[73]、王仕军(1998)^[74]、佟健和宋小宁(2012)^[75]分析了中国国有企业改革的路径依赖性;赵降英(2003)^[76]分析了股份合作制企业的演进路径;王先述(2012)^[77]则对中国家族企业制度变迁中的路径依赖性进行了分析;皮天雷(2011)^[78]分析了改革开放三十年来中国金融制度变迁中的路径依赖性;杨友才(2015)^[79]分析了制度变迁的路径依赖对长期经济增长率的影响。

专门针对会计制度变迁路径依赖性的研究则比较少,吴革(2004)^[5]指出我国会计制度国际化变迁过程中出现的一系列过渡性的制度安排,如具体会计准则和会计核算制度的并存和有机结合,就是路径依赖性的典型体现。陈蓁(2004)^[6]、王保忠、黄解宇、王保庆(2009)^[7]从会计制度制订主体、会计人员和制度背景角度分析了我国会计制度变迁过程中的路径依赖性。张新民、吴革(2007)^[80]指出,我国会计制度国际化的路径选择有着深刻的经济、社会、历史与文化根源,具有明显的边际性、局部性和路径依赖性特征。由此可见,学者们的研究得出一致结论,我国会计制度的变迁存在路径依赖性,但进一步对会计制度变迁路径依赖性产生的经济后果的研究目前仍旧是空白。胡元木、马文爽(2012)^[81]研究了制度变迁的路径依赖性对资本结构调整的影响,但他们主要是针对股票市场制度、债券市场制度与借贷市场制度,没有专门针对会计制度进行研究。

综上所述,检验会计制度变迁对于会计信息质量的影响效果,检验会计制度变迁通过影响会计信息质量对公司融资成本产生的影响,以及对会计制度变

迁路径依赖性分析的研究主题占据会计制度变迁研究的主导。但目前的研究存在以下不足。

(1) 对会计制度变迁对会计信息质量影响的研究多针对某次会计制度变迁实施的效果进行检验,选取的样本数据也多为制度变迁前后 1~3 年,研究时间窗口普遍较短,时间跨度不大,样本量也不够充足,这就在一定程度上局限了实证研究的效果,也导致研究结论不能达成一致。研究的内容主要集中在盈余质量、会计稳健性和会计信息价值相关性三个方面,并且多是分别进行检验,对三者同时进行检验的是少之又少。这也是本书将对整个会计制度变迁阶段进行检验分析的原因所在,只有这样才能对各个阶段会计制度实施的效果有一个相对准确的把握,使检验结果更具说服力。

(2) 有关会计信息质量与资本成本的研究大多是分别针对股权融资成本和债务融资成本进行的,并且多集中于研究股权融资成本,同时研究这两个成本的文献很少,对二者影响差异的研究更是不多见;大多数文献选择的研究时间区间也都较短,将会计制度变迁的整个过程纳入研究时间范畴的不多,这就为本书的研究提供了很大的空间。

(3) 现有研究关注会计制度变迁与会计信息质量,会计信息质量与融资成本,但却很少将会计制度变迁、会计信息质量、融资成本三者之间的影响传导进一步延伸,与公司资本结构调整建立联系,分析其传导的路径与机理。而这就是本书将要研究的重点内容之一。

(4) 目前针对会计制度变迁路径依赖性经济后果的研究比较鲜见,因此本书专门研究会计制度变迁路径依赖性对资本结构动态调整的影响就具有非常重要的意义。

1.2.2 资本结构影响因素——制度因素实证检验研究综述

从 MM 理论等现代资本结构理论,到权衡理论、优序融资理论、信号传递理论、代理理论和市场相机抉择理论等新资本结构理论,都旨在从理论上以不同的视角分析哪些因素会对公司资本结构的选择产生影响。而随后出现的大量实证研究则是对这些因素对公司资本结构的实际影响进行检验。就这些因素的层次和类别来看,主要包括微观层面的公司特征因素、中观层面的行业因素和宏观