

会计与投资者保护系列丛书

Series of Research on Accounting-based Investor Protection

Research on Financial Management Performance of
Accounting Conservatism of Chinese Listed Companies

中国上市公司会计稳健性与财务管理 绩效研究

杜 勇 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

014056096

F279.246

457

会计与投资者保护系列丛书

Series of Research on Accounting-based Investor Protection

Research on Financial Management Performance of
Accounting Conservatism of Chinese Listed Companies

中国上市公司会计稳健性与财务管理 绩效研究

杜 勇 / 著



北航

C1744136



经济科学出版社
Economic Science Press

F279.246
457



北航

C1744136

图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司会计稳健性与财务管理绩效研究 / 杜勇著.
—北京: 经济科学出版社, 2014. 8

(会计与投资者保护系列丛书)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4797 - 1

I. ①中… II. ①杜… III. ①上市公司 - 会计 - 研究 -
中国②上市公司 - 财务管理 - 研究 - 中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 144153 号

责任编辑: 赵 蕾

责任校对: 靳玉环

责任印制: 李 鹏

中国上市公司会计稳健性与财务管理绩效研究

杜 勇 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

总编辑部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮箱: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 10.25 印张 220000 字

2014 年 8 月第 1 版 2014 年 8 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4797 - 1 定价: 26.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

本书系国家社科基金重大项目“国家治理视角下国有资本经营预算制度研究”(14ZDA027)、国家社科基金重点项目“国有资本授权关系及实现模式研究”(14AJY005)、北京市教委创新团队项目“投资者保护的会计实现机制及其效果研究”(IDHT20140503)、北京市教委社科规划重点项目(SZ201210011007)、北京市科技成果转化和产业化项目“北京市国有企业预算管理体系完善对策及实施”(PXM2013_014213_000099)、新疆人文社科重点研究基地项目“新疆国有企业内部控制与风险预警机制研究”(XJEDU050213B01)及北京大学光华管理学院——新疆奇康哈博维药股份公司博士后重点课题(BJXJ201401A01)的阶段性成果。同时得到北京工商大学国有资产管理协同创新中心项目(GZ20130801)以及国家社会科学基金项目(11CGL025、11BGL022)、北京市社科基金项目(13JGB056)等的资助,在此表示衷心的感谢。

北京工商大学
国有资产管理协同创新中心
“会计与投资者保护”项目组

目 录

第一章 导论	(1)
一、研究背景	(1)
二、研究目的及意义	(3)
三、研究思路与内容	(5)
四、特色与创新	(9)
第二章 文献回顾	(11)
一、会计稳健性的概念	(11)
二、会计稳健性产生的原因	(13)
三、会计稳健性计量模型	(16)
四、会计稳健性的经验研究证据	(23)
第三章 会计稳健性经济后果理论分析	(30)
一、会计稳健性基本理论	(30)
二、会计稳健性经济后果的内涵	(36)
三、会计稳健性经济后果作用机制	(43)
第四章 会计稳健性与企业筹资	(49)
一、制度背景与研究假说	(50)
二、研究设计	(53)
三、实证结果与分析	(62)
四、研究结论	(74)

第五章 会计稳健性与企业投资	(75)
一、制度背景与研究假说	(77)
二、研究设计	(79)
三、实证结果与分析	(83)
四、研究结论	(91)
第六章 会计稳健性与营运资本管理	(93)
一、制度背景与研究假说	(94)
二、研究设计	(96)
三、实证结果与分析	(104)
四、研究结论	(110)
第七章 会计稳健性与企业股利分配	(112)
一、制度背景与研究假说	(113)
二、研究设计	(115)
三、实证结果与分析	(123)
四、研究结论	(131)
第八章 会计稳健性与企业价值	(132)
一、理论分析	(133)
二、研究设计	(135)
三、实证结果与分析	(136)
四、研究结论	(138)
第九章 结论与展望	(140)
一、结论与启示	(140)
二、可能的贡献	(142)
三、研究不足与展望	(143)
参考文献	(145)
后 记	(158)

第一章

导 论

一、研究背景

美国财务会计准则委员会 (FASB) 和国际会计准则理事会 (IASB) 财务概念框架联合工作组认为, 会计稳健性损害了会计信息的相关性, 所以不是一个理想的会计信息质量特征 (2008), 这极大地激发了学者们关于会计稳健性经济后果的研究兴趣。最近的研究强调了会计稳健性在减少信息不对称 (LaFond & Watts, 2008)、遏制盈余管理 (Chen et al., 2007)、降低融资成本 (Ahmed et al., 2002) 方面的重要作用。会计稳健性是会计确认与计量的重要原则, 对会计实务的影响至少已经有 500 年的历史, 在最近 30 年间美国会计稳健性更是不断增强 (Basu, 1997)。但针对稳健性进行的系统研究却直到 20 世纪 90 年代各个国家会计准则中越来越多地采用公允价值计价的情形下才开始兴起, 最早建议对稳健性进行系统研究的是沃茨 (Watts, 1993)。早在美国证券交易委员会 (SEC) 和正式的准则制定产生之前, 会计稳健性就因为订约目的而产生。沃茨 (2003) 从契约的角度分析了会计稳健性, 他认为稳健性的产生并非缘于会计管制的强制性要求, 而是因为企业契约关系的需要, 包括管理人员与股东之间的代理契约、债权人与股东之间的债务契约。会计稳健性是作为协调公司内部各契约参与方利益冲突、保证契约有效执行的机制, 能显著降低信息不对称条件下契约各方的道德风险和机会主义行为, 是作为降低企业潜在诉讼成本、契约成本和政治成本的一种治理机制。

国内转轨经济的需求和会计准则国际趋同的潮流共同推动了中国会计制度的变迁, 会计稳健性是会计制度改革追求的重要目标。2006 年

2月15日,财政部颁布了新的《企业会计准则——基本准则》和38项具体准则,自2007年1月1日起执行,新会计准则深化了稳健性原则,^①标志着中国会计准则国际趋同迈出实质性的一步。稳健性虽然是会计政策选择的结果,但会计稳健性实施的效果受制度环境的制约及影响,包括法律和司法环境、公司治理等方面。曲晓辉和邱月华(2007)的研究表明,单纯转变会计准则并不能改善会计信息的质量,除非存在相配套的强有力的法律及执行机制。陈旭东和黄登仕(2007)也有类似的发现:中国会计稳健性随着会计制度与国际接轨及不断完善,取得了一定成效,但是会计准则和会计制度不能保证会计报告的质量,尚需改革国内相关的制度背景,如公司治理、法律实施环境等。

中国资本市场的特殊性在于股权的国有性质、特殊的股权结构,以及由此引起的公司治理问题。当前,中国资本市场上存在的突出问题是:第一,国有资本规模大,股权高度集中,流通股与非流通股构成^②的“二元股权结构”和“所有者缺位”导致的内部人控制;第二,大股东为了攫取控制权、私人收益而侵占小股东的利益(韩德宗,2004;唐宗明、余颖和俞乐,2005),与此同时,由于我国银行的政策性因素导致债权人治理功能薄弱,公司治理水平偏低^③。2005年开始的股权分

① 例如,《企业会计准则——基本准则》第二章第十八条规定:“企业对交易或者事项进行会计确认、计量和报告应当保持应有的谨慎,不应高估资产或者收益、低估负债或者费用”。此外,具体准则中的“存货”、“长期股权投资”、“固定资产”、“收入”等具体准则中,也充分引入了稳健性的原则。

② 吴晓求(2004)总结出我国资本市场股权分裂的17大危害:(1)股权流动性分裂从根本上损害了上市公司股东之间利益的一致性,使非流通股股东(大股东)与流通股股东(中小股东)之间的利益关系处在完全不协调甚至对立的状态;(2)股权流动性分裂是市场内幕交易盛行的微观基础;(3)股权流动性分裂必然引发市场信息失真;(4)股权流动性分裂导致上市公司控股股东或实际控制人扭曲的战略行为;(5)股权流动性分裂是中国上市公司疯狂追求高溢价股权融资的制度基础;(6)股权流动性分裂造成了股利分配政策的不公平,利益分配机制处在失衡状态;(7)股权流动性分裂使中国上市公司的并购重组带有浓厚的投机性;(8)股权流动性分裂客观上会形成上市公司业绩下降、股票价格不断下跌与非流通股股东资产增值的奇怪逻辑。正是由于股权分置的上述弊端,中国资本市场在2005年开始了股权分置改革,可以说股权分置改革是大势所趋,但是非流通股股东行为以及思维定式在短期内很难改变。

③ 根据公司治理研究中心发布的中国上市公司治理指数显示,自2003年以来,中国上市公司总体治理水平呈现升高趋势,但总体水平仍然偏低,2010年中国上市公司治理指数均值为57.84。

置改革，是资本市场上具有里程碑意义的重大制度变革。股改问题的实质是上市公司非流通股股东和流通股股东间的利益分配，股改过程是非流通股股东对流通股股东支付对价的过程（李康，2005），股改的目的是从根本上解决资本市场上“同股不同价”、非流通股股东与流通股股东目标和行为异化问题。截至2006年12月31日，沪市完成股改或者进入股改程序的公司共795家，占全部应股改公司总数的97.8%；深市主板已完成或进入股改程序的公司共455家，占全部应股改公司总数的95.4%，中国资本市场股权分置改革基本完成。后股改时代，会计信息的作用显而易见。上市公司更多地依赖公开披露和契约来解决财务报表编制者与使用者之间的信息不对称，而不是之前的信息不对称主要通过内部私人沟通而不是使用外部契约予以解决。这也催生了中国资本市场对高质量财务信息的需求，大量文献认为，稳健的财务报告是高质量的，或者说高质量的财务报告应当是稳健的（Ball, Robin & Wu, 2003, Ball & Shivakumar, 2005），稳健性会计有助于通过降低信息不对称、提高公司治理水平而发挥投资者保护作用。

在中国，会计稳健性的研究仍处于起步阶段，尚有很多问题需要探索。虽然所有权性质与结构对会计稳健性的影响在国际上有了初步研究，但对于中国而言，国有经济占主导地位的特殊经济体制使得关于稳健性的需求和经济后果的研究非常重要。在中国转型经济过程中，会计准则国际趋同和股权全流通的背景下，研究会计稳健性的经济后果具有重大的理论与实际意义。

二、研究目的及意义

（一）研究目的

会计与投资者保护是近年来理论和实务界研究及探讨的热点问题。改革开放以来，中国经济改革主要表现在：一是用市场价格机制代替了中央的计划指令；二是在国有企业自身进行产权改革的同时，非国有企业在国有企业之外成长起来（盛洪，2002）。产权是资本市场存在和发展的基石，投资者保护最基本的内涵是产权保护，当然，产权改革是渐进式的，中国当前的产权改革还处于由“归属不清晰、责权不明确、保护不严格、流转不顺畅”向“归属清晰、责权明确、

保护严格、流转顺畅”过渡的时期。实现投资者保护应当是多层面、多角度的，包括社会制度安排、法律和现代企业制度建设等，其中，借助会计稳健性信息，缓解委托人与代理人之间的信息不对称程度，发挥稳健性会计信息的治理功能，能够在一定程度上起到保护投资者利益的功效。

（二）研究意义

研究的理论意义主要包括：一是对会计稳健性经济后果的理论作了深入研究，包括会计稳健性的演进历史、会计稳健性与会计目标及信息质量特征的关系，特别是引入行为金融学和博弈论深入剖析了会计稳健性经济后果的内涵及作用机制，深化了学者们对会计稳健性和经济后果的认识，丰富了会计稳健性研究领域；二是运用实证的研究方法，结合中国制度背景，对会计稳健性在公司筹资、投资、营运资本管理和股利分配过程中的经济后果作了全面、系统的研究，对新兴市场与转型经济国家^①具有很好的借鉴意义。

研究的现实意义主要有包括三方面内容。一是从政策制定者的角度看，会计稳健性具有两面性，一方面适当的会计稳健性可以提高会计信息质量，能够降低企业信息不对称程度，是一种理想的治理机制；另一方面，过量的会计稳健性损害了会计信息的相关性，导致投资决策出现偏差。所以政策制定部门要综合权衡会计稳健性的经济后果，把握会计准则中稳健性的“度”。二是从投资者和证券分析师的角度来看，会计稳健性无疑是一种廉价的治理手段，但是过度的稳健性也会导致投资不足等负面作用，同时，稳健的会计虽然抑制了管理人员通过会计数据进行盈余管理，但管理人员可能会通过安排实际交易的方式来操控盈余。三是从管理人员的角度看，会计稳健性能够影响企业财务行为，说明一方面稳健性的会计信息具有“溢价”；另一方面由于资本市场上的噪声

^① 新兴市场国家一般特指市场经济体制逐步走向完善，经济发展速度较快，市场发展潜力大，正力图通过实施体制改革与经济发展进步而逐渐融入全球经济体系的经济体。转型国家指的是由计划经济向市场经济转型的国家，当今世界上进行这种经济转型的国家较多，如俄罗斯、中国、越南以及中亚各国、东欧各国等。新兴市场国家与转型国家有一定的联系，但新兴市场国家并不包括所有的转型国家。

及“功能锁定”^①现象的存在，会降低稳健性会计信息的价值含量。

三、研究思路与内容

（一）研究思路

最早建议对会计稳健性进行系统研究的是沃茨（1993）。沃茨（1993）认为，会计稳健性主要来自会计的契约作用，并同时受到管制及法律的影响。企业股东、经理和债权人之间利益的合理分配是会计稳健性产生的最重要的契约原因。同时，沃茨也提出了对会计稳健性进行实证检验的一些方向。但由于会计稳健性的计量方法没有进展，在后续几年中一直没有出现系统地检验会计稳健性的文献。直到巴苏（Basu, 1997）一文的出现，这种状况才有了极大的改观，涌现出了大量的会计稳健性的研究。会计稳健性的研究可划分为三个方面：一是会计稳健性产生的原因；二是会计稳健性的计量方法；三是会计稳健性的经济后果。目前，对前两个方面的研究已经取得了不少成果，稳健性经济后果的研究则基本上都出现在沃茨（2003a, b）的综述之后，而且国内外的研究文献很少。这些关于稳健性经济后果的开拓性研究主要围绕以下两个方面展开：第一，对企业融资成本的影响（Ahmed et al., 2002; Easley & O'Hara, 2004; Lara, Osma & Penalva, 2009）；第二，对真实投资活动的影响（Bushman, Smith & Piotroski, 2005; Lara, Osma & Penalva, 2010）。国内则鲜有涉及该方面的研究，沿着西方学者研究的脉络，本书研究思路如图1-1所示。

首先，从现实的归纳和理论的演绎提出会计稳健性的概念及内涵。包括会计稳健性产生的原因、会计稳健性的计量模型，以及当前关于会计稳健性经济后果方面的一些研究成果。

其次，将会计稳健性的经济后果进行理论提升，采用规范的研究方

^① “功能锁定”概念最早来自东克尔（Dunker, 1945）和卢钦斯（Luchins, 1942）在心理学领域的研究，它用来描述主体对客体的认识和利用存在的某种功能性障碍。在证券市场研究中，“功能锁定假说”是与“有效市场假说”相竞争的一种假说。有效市场假说认为，证券价格能够充分、及时、无偏地反映一切可以公开获得的相关信息。功能锁定假说认为，投资者在决策过程中往往锁定于某种特定的表面信息，不能充分理解和利用有关信息来评估证券价值从而做出正确的投资决策。

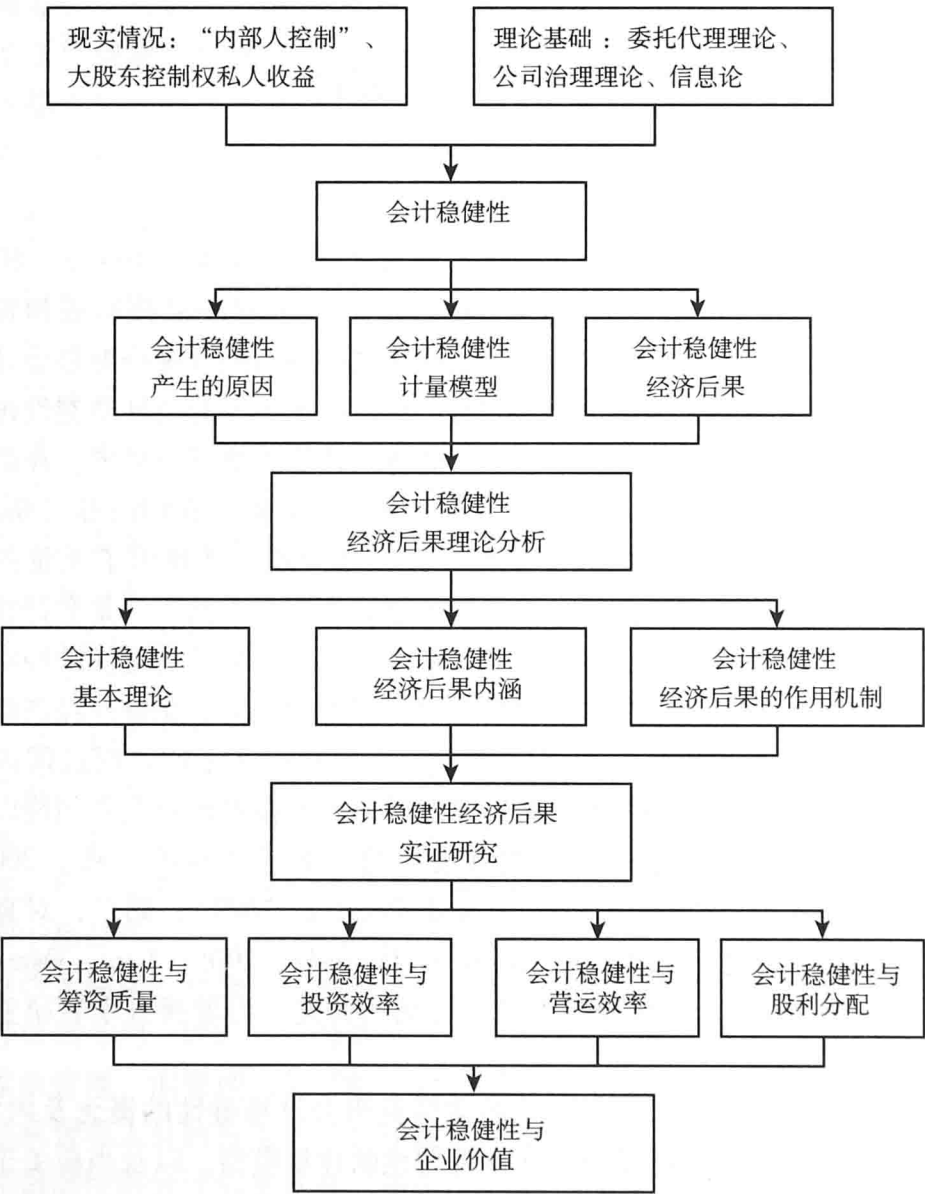


图 1-1 会计稳健性与财务管理绩效研究思路

法，对会计稳健性经济后果进行系统的理论研究。包括会计稳健性的基本理论、会计稳健性经济后果内涵、会计稳健性经济后果的作用机制和评价。

再其次，按照企业生产和再生产过程中的资金活动，对会计稳健性经济后果与财务活动中的筹资、投资、营运以及股利分配四个环节进行

实证分析，具体检验会计稳健性对上述财务行为的影响。

最后，研究会计稳健性对企业价值的综合影响。会计稳健性的各种经济后果，最终都要体现在企业价值上，因此，研究会计稳健性对企业价值的影响也成为本书研究的落脚点和归宿。

（二）研究内容

根据上述研究思路，本书分成九章，如图 1-2 所示。

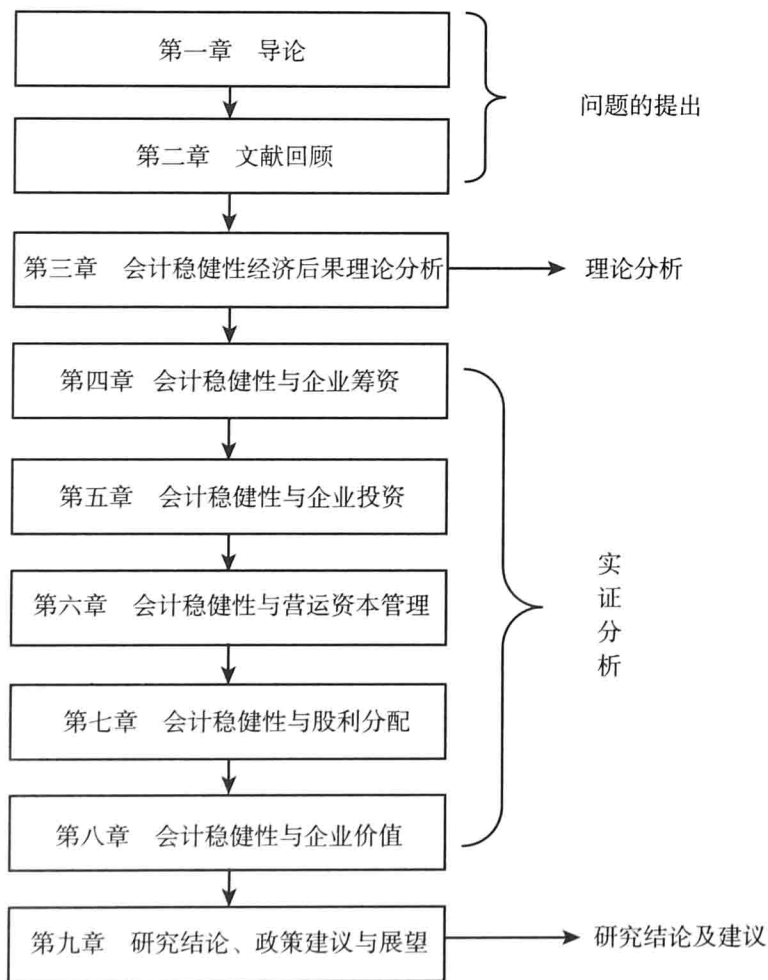


图 1-2 会计稳健性与财务管理绩效研究内容

第一章，导论。主要陈述了会计稳健性经济后果研究的背景，阐述全书的研究目的，构建研究框架，介绍特色与创新。

第二章，文献回顾。系统地梳理了会计稳健性的概念、会计稳健性

产生的原因等方面的文献，重点评述了会计稳健性的计量模型。同时，将关于会计稳健性的经验研究方面的文献进行了归纳和述评。

第三章，会计稳健性经济后果理论分析。包括会计稳健性的基本理论、会计稳健性经济后果的内涵、会计稳健性经济后果的作用机制和评价。该章主要是基本理论的分析，运用信息经济学和博弈论的方法重点研究会计稳健性经济后果的作用机制。

第四章，会计稳健性与企业筹资。主要研究会计稳健性对企业融资活动的影响。根据我国上市公司再融资的渠道，将上市公司分成股权融资主导型、银行融资主导型和公开债融资主导型，以此来研究会计稳健性如何影响股权契约、银行债务契约和公开债契约，从而影响公司的筹资行为。采用卡恩和沃茨（Khan & Watts, 2007）会计稳健性指数（C_Score）和吉弗里和海因（Givoly & Hayn, 2000）累计应计项分别测度会计稳健性，利用2007~2009年中国A股上市公司数据，使用相关分析、配对检验和多元回归方法，深入分析会计稳健性对企业融资活动的影响。

第五章，会计稳健性与企业投资。首先，采用修正后的Richardson模型（2006）计算出公司每年的预期投资，再将该模型的残差从大到小均分成三组；最大的组定义为投资过度组；最小的组定义为投资不足组；中间的为标准的参照组。其次，按照Khan & Watts模型（2007）计算出公司每年的会计稳健性指数（C_Score）。再其次，构建以当年新投资规模为模型因变量，会计稳健性指数、投资效率以及两者的交叉变量和其他控制变量组成的研究模型，检验会计稳健性对投资效率的影响。最后，进一步检验会计稳健性与投资效率这种非对称的影响是否反映在企业价值上。

第六章，会计稳健性与营运资本管理。该部分分别采用营运资金周转期和营运资本生产率作为营运资本管理绩效的替代变量，采用卡恩和沃茨（2007）会计稳健性指数和吉弗里和海因（2000）累计应计项作为会计稳健性的替代变量，构建了会计稳健性与营运资本管理绩效的多元回归模型，研究会计稳健性与营运资本管理绩效之间的相关性。

第七章，会计稳健性与企业股利分配。主要研究会计稳健性对股利分配规模、分配形式等的影响。采用Logistic回归分析和多元回归模型对会计稳健性与上市公司股利发放可能性及发放水平进行检验。

第八章，会计稳健性与企业价值。使用 2001 ~ 2009 年上市公司的面板数据，通过对 Feltham-Ohlson 模型（1996）的推导，得出研究假设，再通过沪深上市公司的经验数据，对中国资本市场上会计稳健性定价系数进行测定，以研究会计稳健性与企业价值之间的相关性。

第九章，结论与展望。主要通过前面章节的研究得出的本书的研究结论以及研究启示、可能的贡献。同时对研究的不足进行了剖析，提出了未来的研究展望和一些可能的研究选题。

四、特色与创新

本书的研究特色是结合中国的制度环境对会计稳健性进行了系统的理论和实证分析，将会计稳健性的经济后果主要分成影响企业的财务行为和资本市场上投资者的投资行为。企业的财务行为包括筹资、投资、营运资本管理和股利分配。资本市场上投资者的决策行为则体现在资本市场企业价值上，因此本书分别研究会计稳健性对企业财务活动的影响和投资者决策行为方面的经济后果。

创新之处在于将财务会计理论与财务管理理论相结合，研究了稳健的会计信息如何影响企业具体的财务活动。

第一，第三章运用信息经济学、行为金融学、博弈论，深入分析会计稳健性经济后果的作用机制。

第二，第四章具体研究了中国资本市场上会计稳健性如何影响股权契约、银行债务契约和公开债契约，从而影响公司的筹资行为，国内外还没有这方面相关的经验研究。

第三，第五章构建了以当年新投资规模为模型因变量，会计稳健性指数、投资效率以及两者的交叉变量和其他控制变量组成的模型，来检验会计稳健性对投资效率的影响。该模型实现了在同一模型中分离出投资过度和投资不足，同时检验会计稳健性对投资不足及投资过度的影响，增强了模型的解释能力，具有一定的创新性。

第四，第六章会计稳健性与营运效率和第七章会计稳健性与股利分配，国内外还没有相关的经验研究。

第五，本书数据样本采用 2007 ~ 2009 年新会计准则以及股改后的期间，关于会计稳健性该期间段的研究文献还很少，会计稳健性经济后果的文献则还没有。

总的来说，本书填补了会计稳健性经济后果理论研究空白，用新方法和新视角对会计稳健性经济后果进行探索与系统研究，取得了一些突破性的成果，对会计稳健性学术研究和相关运用具有较大的理论及现实意义。

文献回顾

会计稳健性作为一项重要的会计信息质量要求，却经常受到资本市场监管者、准则制定者和实务工作者的批评，理论界对会计稳健性的认识似乎也非常有限。有鉴于此，为了深入理解会计稳健性，本章首先对会计稳健性的概念进行梳理，着重区分了条件稳健性和非条件稳健性；其次，从契约、监管、诉讼和税收等方面，对会计稳健性的产生原因进行解读；再其次，重点对会计稳健性的计量模型进行了详细评述；最后，对国内外有关稳健性的实证研究进行系统的回顾与分析。

一、会计稳健性的概念

会计稳健性是会计确认与计量遵循的重要原则，对会计实务的影响至少已经有 500 年的历史，而且在最近 30 年美国会计稳健性不断增强 (Basu, 1997)，但是长期以来一个统一的、权威的定义仍然未形成 (Givoly & Hayn, 2000)。布利斯 (Bliss, 1924) 对会计稳健性的定义为“预见所有可能的损失，但不预期任何不确定的收益”。该定义比较极端和片面，首先预见所有可能的损失本身是不可能的，同时不预期任何不确定的收益对投资者来说也未必是最优的。史密斯和史库森 (Smith & Skousen, 1987) 将稳健性定义为：当存在两种或两种以上可供选择的披露手段时，应该选择对所有权益有利程度最低的方法。该定义并不是一个描述性的定义，缺乏对稳健性的理论解释。美国会计原则委员会 (APB) 在其第 4 号公告中指出：各种资产和负债常常是在非常不确定的情况下予以计量的，经理、投资者和会计人员在会计计量中存