



重庆大学经济与工商管理学院
School of
Economics and Business Administration
Chongqing University

重庆大学经济管理文库

会计信息质量与企业投资效率研究

——基于政府干预的视角

ACCOUNTING QUALITY AND FIRMS' INVESTMENT EFFICIENCY
—GOVERNMENT INTERVENTION PERSPECTIVE

饶茜●著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

014005827

F279.246
395

会计信息质量与企业投资效率研究

——基于政府干预的视角

ACCOUNTING QUALITY AND FIRMS' INVESTMENT EFFICIENCY
—GOVERNMENT INTERVENTION PERSPECTIVE

饶茜●著



F279.246
395



北航

C1692609



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

会计信息质量与企业投资效率研究/饶茜著. —北京: 经济管理出版社, 2013.8
ISBN 978-7-5096-2587-3

I. ①会… II. ①饶… III. ①行政干预—关系—上市公司—投资效率—研究—中国 ②会计信息—关系—上市公司—投资效率—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 188337 号

组稿编辑: 杨雅琳

责任编辑: 曹 靖 杨雅琳

责任印制: 杨国强

责任校对: 超 凡

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 10.25

字 数: 150 千字

版 次: 2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2587-3

定 价: 38.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

《重庆大学经济管理文库》编委会

顾 问：陈传明 徐二明 高 闯

主 编：刘 星

编 委：王 钦 冉光和 龙 勇 孟卫东 杨 俊
杜莹芬 余 菁 但 斌 罗仲伟

《重庆大学经济管理文库》出版说明

《重庆大学经济管理文库》是重庆大学经济与工商管理学院和经济管理出版社组织出版的系列学术丛书。组织出版《重庆大学经济管理文库》，是重庆大学经济与工商管理学院进一步加强课题成果管理和学术成果出版的规范化、制度化建设的重要举措。

近年来，重庆大学经济与工商管理学院的广大教师和科研人员在社会主义市场经济、具有中国特色的管理理论等方面积极开展科学研究和实践探索工作，完成了大量的研究课题，推出了一批重要的研究成果，主要覆盖管理学和经济学门类的工商管理、管理科学与工程、应用经济学等学科。为了系统地总结和展示这些研究成果，从现在起，我们经过一定的评审程序，逐年从中选出一批通过各类别课题研究工作而完成的具有较高学术水平和一定代表性的著作，编入《重庆大学经济管理文库》出版。我们希望这将能够从一个侧面展示重庆大学经济与工商管理学院的科研状况和学术成就，同时，也为优秀学术成果的面世创造更好的条件。

重庆大学经济与工商管理学院

2012年11月

序 言

投资是影响我国经济发展的重要因素之一，但非效率投资已成为我国企业的普遍现象，对经济的健康发展造成负面影响。根据已有的研究，企业的投资失效因信息不对称和代理问题引发，而高质量的会计信息能够有效改善信息不对称和代理问题。除了财务因素，制度环境也会影响企业的投资效率。作为经济转型背景下的中国企业，政府干预这一重要的制度背景会对其行为产生影响。企业与政府建立的政治关联以及政府对企业的最终控制权是政府干预企业的两个重要表现。因此，本书以政府对企业的干预为背景，研究会计信息与企业投资效率的关系。首先，单独研究会计信息对企业投资效率的改善作用；其次，加入政治关联要素，研究在政治关联影响下的会计信息与企业投资效率的关系；再次，研究仅在最终控制人影响下的会计信息与企业投资效率的关系；最后，研究在政治关联和最终控制人交互影响下的会计信息与企业投资效率的关系。该研究成果将有益于探索我国企业投资效率低下难题的解决途径，也可以为转变政府在经济中的作用以及政企关系的改革提供可借鉴的理论依据和经验证据。

本书以我国上市公司为研究对象，采用理论与实证相结合的方法，主要开展了以下几个方面的研究工作：

第一，企业的投资活动，因信息不对称引发的融资约束以及投资者与管理者之间和大股东与小股东之间的代理问题而效率低下，而高质量会计信息可以改善

信息不对称问题和代理问题。本书从会计稳健性、盈余激进度、盈余平滑度和盈余质量四个角度研究了会计信息质量对企业投资效率的提升作用。研究发现,高质量会计信息能够有效改善企业的投资不足和投资过度,提升企业的投资效率。

第二,企业为了取得有利资源而愿意与政府建立起政治关联,但是政治关联在为企业带来诸多资源和便利的同时,也会让企业付出代价。政府干预的表现之一为政治关联,政治关联这一非市场化的手段到底给企业带来了好处还是坏处?本书研究了企业的政治关联在会计信息对企业投资效率提升机制中的作用。研究表明,与有政治关联的企业相比,在没有政治关联的企业中,高质量会计信息对非效率投资的改善作用更显著,政治关联给企业带来了不利影响。

第三,政府干预企业的另外一个表现是,政府作为企业的最终控制人,往往会导致企业出现“内部人控制”等治理问题。这些治理问题的经济后果是怎样的?本书对政府的最终控制权在会计信息对企业投资效率提升机制中的作用进行了研究。研究表明,在国有企业里,高质量会计信息对企业投资效率的提升作用不及在非国有企业中显著,政府的最终控制权给企业带来了不利影响。

第四,对于具有不同最终控制人的企业而言,民营企业为了进入政府管制行业、为了获取政府掌控的资源,会比国有企业更加依赖政治关联;国有企业因其具有的天然的与政府的关系,不会为了获得政府的资源而像民营企业那样依赖政治关联。本书研究了政治关联与政府的最终控制权的交互在会计信息质量对投资效率提升机制中的作用。研究发现,在政治关联与最终控制权的交互作用下,具有政治关联的非国有企业里会计信息对企业投资的改善作用被显著弱化,政治关联对非国有企业特别是民营企业的不利影响更为严重。

上述结论说明,为了提高企业的投资效率,会计制度制定部门和会计信息质量监督部门有必要进一步完善我国的会计制度、加强对会计信息质量的监督,企业也需要更加重视和提高会计信息的质量。政府应加大放开对资源管制的步伐,让非国有企业与国有企业同处于公平竞争的环境中,以弱化企业,特别是非国有企业对政治关联的依赖。对国有企业的改革则需要进一步深入,以完善其治理结

构，弱化内部人对企业的控制。只有在建立了更加完善的法律制度，政府的职能得到进一步的转换之后，政府才能真正成为“援助之手”。

饶 茜

2013 年 5 月

第一章 绪 论 / 001

第一节 研究动因 / 001

第二节 研究意义 / 004

一、理论意义 / 004

二、现实意义 / 006

第三节 研究方法与研究内容 / 007

一、研究方法 / 007

二、研究内容 / 009

第四节 本书的特色及创新点 / 012

第二章 相关理论与文献回顾 / 015

第一节 信息不对称、代理问题与企业投资效率 / 015

一、信息不对称与资本投资 / 016

二、代理问题与资本投资 / 018

三、企业投资效率的度量 / 023

第二节 会计信息质量 / 024

一、会计信息质量的度量 / 025

二、会计信息的作用 / 028

三、会计信息与投资效率 / 031

第三节 政府与会计信息及投资效率 / 033

- 一、政府对经济的作用 / 033
- 二、政治关联与会计信息及资本投资 / 035
- 三、政府的最终控制权与会计信息及资本投资 / 038

第三章 制度背景 / 041

第一节 政治关联的建立 / 042

第二节 国有企业中政府对企业的治理特征 / 044

第三节 企业投资体制改革及投资现状 / 047

- 一、企业投资体制的改革 / 047
- 二、企业投资的现状 / 049

第四节 我国会计制度变迁与会计信息质量 / 052

- 一、会计制度的变迁 / 052
- 二、会计信息的质量 / 053

第四章 会计信息质量与企业投资效率 / 057

第一节 会计信息质量与企业投资效率概述 / 057

第二节 文献回顾与研究假说 / 058

- 一、会计稳健性与企业投资效率 / 059
- 二、盈余激进度与企业投资效率 / 060
- 三、盈余平滑度与企业投资效率 / 061
- 四、会计盈余质量与企业投资效率 / 061

第三节 研究设计 / 062

- 一、变量的选取及度量 / 062
- 二、实证设计 / 066
- 三、样本选取和数据来源 / 067
- 四、各主变量模型回归结果 / 068

第四节 实证检验结果及分析 / 069

- 一、描述性统计与相关性检验 / 069

二、回归结果分析 / 072

三、稳健性检验 / 076

第⑤章 政治关联、会计信息质量与企业投资效率 / 077

第一节 政治关联、会计信息质量与企业投资效率概述 / 077

第二节 文献回顾与研究假说 / 078

第三节 研究设计 / 080

一、变量的选取及度量 / 080

二、实证设计 / 081

三、样本选取和数据来源 / 082

第四节 实证检验结果及分析 / 082

一、描述性统计与相关性检验 / 082

二、回归结果分析 / 085

三、稳健性检验 / 088

第⑥章 最终控制人、会计信息质量与企业投资效率 / 091

第一节 最终控制人、会计信息质量与企业投资效率概述 / 091

第二节 研究假设的提出 / 092

第三节 变量选取与模型建立 / 094

一、变量的选取及度量 / 094

二、建立模型 / 095

第四节 描述性统计 / 095

一、样本选取和数据来源 / 095

二、描述性统计结果 / 095

三、相关性检验 / 098

第五节 回归结果分析 / 100



一、以会计稳健性为自变量 / 100

二、以盈余激进度为自变量 / 102

三、以盈余平滑度为自变量 / 103

四、以盈余质量为自变量 / 104

五、稳健性检验 / 106

第⑦章 政治关联与最终控制人交互影响下的会计信息质量与企业投资效率 / 109

第一节 政治关联与最终控制人交互影响下的会计信息质量与企业投资效率概述 / 109

第二节 文献回顾与研究假说 / 111

第三节 研究设计 / 112

一、变量的选取及度量 / 112

二、实证设计 / 113

三、样本选取和数据来源 / 113

第三节 实证检验结果及分析 / 113

一、描述性统计与相关性检验 / 113

二、回归结果分析 / 118

三、稳健性检验 / 124

第⑧章 研究结论、政策建议与研究展望 / 127

第一节 研究结论 / 127

第二节 政策建议 / 130

第三节 本文研究的不足与研究展望 / 132

一、企业投资效率的度量研究 / 132

二、政治关联对会计信息影响的路径研究 / 132

参考文献 / 135

第一章 绪 论

第一节 研究动因

资源配置的有效性决定着企业的发展和经济的增长，投资作为资源配置的重要方式，无论对微观企业还是宏观经济都发挥着极为重要的作用。对于微观企业来说，投资决策是企业财务决策的重要组成部分，影响着企业的融资决策和股利政策；投资效率的高低对企业的收益和利润的影响，决定着企业的盈利水平、经营业绩、经营风险、发展前景以及企业价值。以微观企业构成的宏观经济以单个企业为基础，以投资为发展的驱动器，投资效率的高低在影响微观企业经营业绩的同时决定着经济的发展速度。正是基于投资及投资效率在企业财务决策与宏观经济中的重要作用，对该问题进行研究能够为企业价值的增长和宏观经济的发展提供一个很好的视角。

大量学者对企业的投资问题进行了研究。其中，Modigliani 和 Milier (1958) 的“MM 理论”最为著名。该理论认为，在不考虑公司所得税，且企业经营风险相同而只有资本结构不同时，公司的资本结构不影响公司的市场价值，企业的投

资决策与资本结构无关。或者说,当公司的债务比率由零增加到100%时,企业的资本总成本及总价值不会发生任何变动,即企业是否负债对投资现金流没有任何影响,不存在最佳资本结构问题,企业价值与资本结构无关。“MM理论”的前提是完善的资本市场和资本的自由流动,不考虑公司所得税,然而现实中不存在完善的资本市场,且还有许多阻碍资本流动的因素,如公司的治理结构、市场的信息不对称、代理问题等诸多因素。于是后续的研究者将前述因素纳入“MM理论”的研究框架,产生了诸如信息不对称下的投资不足理论、自由现金流下的投资过度理论、管理者过度自信特征下的非理性投资理论等。信息不对称和代理问题导致了企业投资效率的低下,并且这已成为我国上市企业的普遍问题(张功富、宋献中,2009)。一些企业盲目地投资于热门行业,追求多元化的经营,因而导致过度投资;一些企业却面临融资难的困境,没有渠道获得足够的资金或资金成本过高,从而不得不放弃好的投资机会,从而导致投资不足。怎样有效治理失效的企业投资成为保障企业价值增长、经济稳步发展所需要解决的重要问题。

会计信息作为财务决策的有用工具,被认为能够有效地为公司治理服务(Watts、Zimmerman,1983)。Bushman和Smith(2001)最早直接对会计信息治理功能的具体机制进行了研究,发现了会计信息在管理者激励中的作用。后续文献对会计信息在企业中的治理作用做出了广泛而深入的研究,发现会计信息能够改善信息不对称和缓解代理问题。我国的会计制度经历了从无到有、从有到逐步与国际会计准则趋同的过程。与国际会计准则趋同,更加强调公允价值,那么我国企业的会计稳健性质量是否因此而随之下降,我国的会计信息质量是下降还是上升了?中国证监会也多次强调上市公司对财务数据的强制性披露,我国企业的会计信息透明度是否因此有所增强?经过多次改革之后,我国的会计制度和监督体系是否为企业投资效率的提高提供了有效的会计制度保障?企业是否因此提供了更为健康的会计信息,从而对企业的投资效率发挥了提升作用?为此,本书的研究主题之一是:基于我国的会计制度,考察企业的会计信息质量对企业的投资不足与投资过度的影响。



与投资相关的理论和研究大多基于西方国家的制度环境和成熟的资本市场。这些国家的市场制度和资本市场相对更加成熟、完善和规范。与之不同的是,发展中国家特别是处于经济转型中的中国,其资本市场显得不成熟、不完善也更不规范。处于经济转型中的中国企业,其投资活动面临着更加复杂和不确定的环境,因此,建立在西方国家经验之上的投资理论不一定适用于转型经济国家,特别是我国上市企业的投资行为。在研究我国上市企业的投资行为和效率时引入我国特殊的制度背景是非常必要的。这一特殊制度的表现之一即为政府干预。政府通过两种方式,即政府的最终控制权以及政治关联来干预企业(Chen等,2010)。企业为了获得有利的资源,与政府建立起政治关联是我国企业的一大特征,我国上市公司里平均有50%以上的企业存在政治关联。企业愿意与政府建立政治关联,这是因为政治关联能给企业带来诸多资源:政策性的资助、税收优惠、融资便利以及降低行业进入壁垒等。政治关联在给企业带来多方面优势和便利的同时,企业也因此而付出代价,主要表现在以下几个方面:减少独立审计的信号和保险功能,降低会计信息透明度,降低企业价值,增加无效雇佣等。那么政治关联在我国上市企业中怎样影响会计信息质量与投资效率之间的关系,并最终产生怎样的影响后果呢?为此,本书的研究主题之二是:基于政府干预企业方式之一的政治关联,考察政府对企业的会计信息质量与投资效率关系的影响及后果。

政府干预企业的另外一种重要方式是政府的最终控制权。政府作为最终控制人的企业占到我国上市公司的70%左右。虽然我国现在普遍建立了现代企业制度,但是国有企业的改革还不够彻底,政府在国有控股上市企业中与企业本身、与管理层以及与债权人之间的契约关系没有完全理顺,呈现出“内部人控制”等治理特征,这些尚不明晰的契约安排均有可能影响到国有企业的经营行为和经济后果。那么政府的最终控制权将怎样影响会计信息质量与投资效率之间的关系呢?已有研究对最终控制人与过度投资的关系进行了研究,但少有涉及最终控制人与投资不足的关系;少数研究也考察了最终控制人与会计信息透明度的关系,

但少有研究系统地研究最终控制人对会计信息质量的影响以及由此带来的经济后果，特别是体现在投资效率上的经济后果。为此，本书的研究主题之三是：基于我国政府对企业的另外一种干预方式最终控制权，考察政府的最终控制权对企业的会计信息质量与投资效率关系的影响及后果。

对于不同最终控制人的企业而言，非国有企业相较于国有企业，将与政府的关系放在更加重要的位置，更加依赖政治关联。同时，政治关联在国有企业里能有效抑制政府最终控制人对企业的干预，弱化因政府作为最终控制人带给企业的负面影响。那么在政府的两个干预方式，即政治关联与最终控制权的交互作用下的会计信息与投资效率的关系将会发生怎样的变化？为此，本书的研究主题之四是：基于政府干预企业的两种方式，即政治关联及政府对企业的最终控制权，考察政治关联与最终控制权交互作用下对企业的会计信息质量与投资效率关系的影响。

第二节 研究意义

一、理论意义

已有的企业理论中，企业投资作为财务学和金融学领域的重要内容受到了理论界的重视，并已形成了一套较为成熟的理论体系，但对于投资效率低下的治理研究还比较薄弱。对于会计信息对公司的治理机制也是从近 10 年开始的。目前的研究较少涉及会计信息对投资效率特别是投资不足的直接研究。少量的研究从某一方面（如会计稳健性、会计信息透明度）考察了会计信息对投资效率某一方面（更多的是投资过度）的影响。缺乏系统地从会计稳健性、会计信息透明度、



盈余质量等多角度考察企业的会计信息质量对企业的投资不足与投资过度的影响。通过建立完整的会计信息质量评价体系,对该问题进行系统研究,能够为理解会计信息对企业的治理作用提供进一步的证据,也为理解会计信息对投资效率的改善作用提供了发展中国家的相关经验证据。

研究转型经济国家的企业行为,离不开制度背景的因素。因此,将政府这一特殊的制度背景引入我国上市企业的非效率投资的改善中是非常必要的。政府干预企业通过两种方式:政治关联和最终控制权。为了获得有利的资源,与政府建立起政治关联成为我国企业的普遍现象。但已有文献很少有从政治关联的角度来研究企业投资效率的提升,已有的研究主要集中在政治关联对投资规模,如政治关联对企业的多元化、扩张等方面,但少有研究关注政治关联在企业投资效率的提升中的作用;少数研究对政治关联对会计信息透明度的负面作用进行了研究,但少有研究考察政治关联在会计信息经济后果中的作用,更没有研究将政治关联引入会计信息对投资效率的影响机制中来。因此,基于我国企业与政府建立起来的政治关联,考察政府对企业的会计信息质量与投资效率关系的影响,能够为理解政治关联这一政府干预方式在企业中的作用提供进一步的证据,也为理解政府与企业的关系提供了处于经济转型进程中的国家的相关经验证据。

在转型经济国家中,另外一个重要的政府干预方式是政府对企业的最终控制权。西方文献较少研究政府作为最终控制人对企业的影响,因为在西方国有控股上市公司较为少见,更多的研究是集中在考察国有股比例、股权集中度对企业行为的影响。国内文献对于政府的最终控制权对企业行为影响做了较多的研究,但对于政府作为最终控制人对会计信息影响的系统研究还比较少。已有研究主要对最终控制人与财务舞弊、国有股比例与信息披露质量的关系进行了研究。更少有研究对政府的最终控制权对于会计信息在企业的投资经济后果的影响进行检验。因此,基于我国政府干预企业的另外一种重要方式——最终控制权,考察政府的最终控制权对企业的会计信息质量与投资效率关系的影响,能够为理解政府的最终控制权在企业中的作用提供进一步的证据。