



江西财经大学

JIANGXI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS



Y3227763

学校代码 _____

密 级 _____

中图分类号 _____

UDC _____

硕士学位论文

MASTER DISSERTATION

论文题目 会计信息质量对融资约束影响的实证研究
(中文)

论文题目 The Empirical Study on the Impact of the Accounting
(英文) Information Quality on Financing Constraints

作 者 王龙飞 导 师 陈明坤

申请学位 硕 士 培养单位 会计学院

学科专业 会计学 研究方向 会计理论

二〇一七 年 六 月

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包含为获得江西财经大学或其他教育机构的学位或证书所使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

签名： 王龙飞 日期： 2017.6.23

关于论文使用授权的说明

本人完全了解江西财经大学有关保留、使用学位论文的规定，即：学校有权保留送交论文的复印件，允许论文被查阅和借阅；学校可以公布论文的全部或部分内容，可以采用影印、缩印或其他复制手段保存论文。

(保密的论文在解密后遵守此规定)

签名： 王龙飞 导师签名： Ma m h 日期： 2017.6.23



目 录

1 引言.....	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 研究思路与方法.....	3
1.2.1 研究思路.....	3
1.2.2 研究方法.....	3
1.3 研究框架.....	4
1.4 本文的创新点与不足.....	4
2 文献综述.....	7
2.1 关于会计信息质量的文献综述.....	7
2.1.1 会计信息质量理论的相关研究.....	7
2.1.2 会计信息质量衡量方法的相关研究.....	9
2.1.3 会计信息质量经济后果的相关研究.....	10
2.2 关于融资约束的文献综述.....	11
2.2.1 融资约束理论的相关研究.....	11
2.2.2 融资约束衡量方法的相关研究.....	12
2.2.3 融资约束影响因素的相关研究.....	14
2.3 关于会计信息质量与融资约束之间关系的文献综述.....	15
2.3.1 会计信息质量与融资约束之间关系的相关研究.....	15
2.3.2 会计信息质量与融资约束之间关系的影响因素的相关研究.....	16
2.4 文献述评.....	16
3 概念界定与理论基础.....	18
3.1 概念界定.....	18
3.1.1 会计信息质量的定义.....	18
3.1.2 融资约束的定义.....	18
3.2 理论基础.....	19
3.2.1 信息不对称理论.....	19
3.2.2 委托代理理论.....	20
3.2.3 信号传递理论.....	20
4 理论分析与研究假设.....	22
4.1 会计信息质量对融资约束的影响.....	22

4.2 企业市场地位对会计信息质量与融资约束关系的影响.....	22
4.3 产权性质对会计信息质量与融资约束关系的影响.....	23
5 实证分析.....	25
5.1 样本选择与数据来源.....	25
5.2 变量设计.....	25
5.2.1 融资约束的衡量指标.....	25
5.2.2 会计信息质量的衡量指标.....	25
5.2.3 控制变量.....	26
5.3 模型设计.....	26
5.3.1 会计信息质量的模型选择.....	26
5.3.2 融资约束的模型选择.....	27
5.3.3 检验会计信息质量对融资约束影响的模型.....	27
5.3.4 检验企业市场地位对二者关系影响的模型.....	27
5.3.5 变量说明表.....	27
5.4 实证检验结果与分析.....	28
5.4.1 描述性统计.....	28
5.4.2 相关性分析.....	29
5.4.3 回归结果与分析.....	30
5.4.4 稳健性检验.....	33
6 研究结论及政策建议.....	38
6.1 研究结论.....	38
6.1.1 会计信息质量与融资约束负相关.....	38
6.1.2 企业市场地位对二者的关系具有重要影响.....	38
6.1.3 产权性质对二者的关系具有重要影响.....	38
6.2 政策建议.....	39
6.2.1 重视会计信息质量的提高.....	39
6.2.2 注重内部资本市场的应用, 扩大资金来源.....	39
6.2.3 完善监管法律, 健全外部监督体系.....	40
6.3 研究不足与展望.....	41
参考文献.....	42
致 谢.....	46

Contents

1 Introduction.....	1
1.1 Research background and significance.....	1
1.1.1 Research background.....	1
1.1.2 Research significance.....	2
1.2 Research idea and methods.....	3
1.2.1 Research idea.....	3
1.2.2 Research methods.....	3
1.3 Research framework.....	4
1.4 Innovations and deficiencies.....	4
2 Literature Review.....	7
2.1 Literature review of accounting information quality.....	7
2.1.1 Research on the theory of accounting information quality.....	7
2.1.2 Research on the measures of accounting information quality.....	9
2.1.3 Research on the economic consequences of accounting information quality.....	10
2.2 Literature review of financing constraints.....	11
2.2.1 Research on the theory of financing constraints.....	11
2.2.2 Research on the measures of financing constraints.....	12
2.2.3 Research on the influencing factors of financing constraints.....	14
2.3 Literature review of relationships between accounting information quality and financing constraints.....	15
2.3.1 Research on the relationship between accounting information quality and financing constraints.....	15
2.3.2 Research on influencing factors of the relationship between accounting information quality and financing constraints.....	16
2.4 Literature Review.....	16
3 The definition and theoretical basis.....	18
3.1 Definitions.....	18
3.1.1 The definition of accounting information quality.....	18
3.1.2 The definition of financing constraints.....	18
3.2 Theoretical basis.....	19
3.2.1 Asymmetric Information Theory.....	19
3.2.2 Principal-Agent Theory.....	20

3.2.3 Signaling Theory.....	20
4 Theory analysis and the research hypothesis.....	22
4.1 The impact of accounting information quality on financing constraints.....	22
4.2 The impact of market status on the relationship between accounting information quality and financing constraints.....	22
4.3 The impact of property rights on the relationship between accounting information quality and financing constraints.....	23
5 Empirical analysis.....	25
5.1 Sample selection and data selection.....	25
5.2 Variables Design.....	25
5.2.1 Measure of financing constraints.....	25
5.2.2 Measure of accounting information quality.....	25
5.2.3 Control variables.....	26
5.3 Model Design.....	26
5.3.1 Model of accounting information quality.....	26
5.3.2 Model of financing constraints.....	27
5.3.3 Model of the relationship between accounting information quality and financing constraints.....	27
5.3.4 Model of the impact of market position on the relationship between accounting information quality and financing constraints.....	27
5.3.5 Variable description table.....	27
5.4 The empirical results and analysis.....	28
5.4.1 Descriptive statistics.....	28
5.4.2 Correlation test.....	29
5.4.3 Multivariate statistical results and analysis.....	30
5.4.4 Robustness test.....	33
6 Research conclusions and policy recommendations.....	38
6.1 Research conclusions.....	38
6.1.1 The accounting information quality is negatively related to the financing constraints.....	38
6.1.2 The enterprise market position has important influence on the relationship between the both.....	38
6.1.3 Property rights has important influence on the relationship between the both	

.....	38
6.2 Policy suggestions.....	39
6.2.1 Attach great importance to the accounting information quality.....	39
6.2.2 Pay attention to the internal capital markets and expand funding sources..	39
6.2.3 Improve the supervision law and the external supervision system.....	40
6.3 Research limitations and further development direction.....	41
References.....	42
Thanks.....	46

摘 要

随着我国资本市场的迅速发展,越来越多的企业加入到资本市场的浪潮中,债权人、股东以及管理层等利益相关者的需求也越来越受到人们的关注。利益相关者正是通过企业披露的会计信息了解企业的生产经营状况和财务成果,包括财务状况、经营成果以及现金流量,故会计信息质量的好坏也随之受到利益相关者的重视。近年来,会计信息舞弊案件层出不穷,部分是因为会计估计不准确以及会计政策选择失误,更重要的原因是管理层与财务人员串通舞弊以粉饰财务报告,内部控制形同虚设。投资者逐渐意识到筛选识别会计信息的重要性,遴选出拥有高质量会计信息的投资对象。我国金融市场尚处于发展阶段,金融监管体系及风险防范措施还不健全,投资者或债权人无法通过资本市场获取企业的全部信息,在进行交易时会索取一定的风险报酬,市场交易成本上升,导致市场效率低下,融资约束成为企业面临的普遍问题。会计信息质量通过影响利益相关者的投资需求对融资约束产生重大影响,融资约束又阻碍着资本市场效率和企业价值的进一步提升。基于此,本文对于会计信息质量对融资约束影响的研究具有很高的学术价值和实用价值。

本文主要运用实证研究的方法研究了会计信息质量与融资约束之间的关系。首先,本文回顾了国内外与会计信息质量、融资约束以及两者之间关系的文献,并对国内外相关文献做了简要评述。其次,本文以信息不对称理论、委托代理理论以及信号传递理论三大理论作为理论基础分析了会计信息质量与融资约束的关系并提出本文的假设。再次,本文以 2013—2015 年沪深两市全部 A 股上市公司的数据作为研究样本,实证检验了会计信息质量对融资约束的影响,并在此基础上引入企业市场地位和产权性质两个变量以检验其对会计信息质量与融资约束的关系有无影响。本文得出结论:当企业致力于披露高质量的会计信息时,企业内外部融资成本差异就会减小,融资约束问题得到缓解;在市场地位较低的企业中,高质量的会计信息更能吸引投资者或债权人的关注,更能有效缓解融资约束;非国有企业与国有企业相比没有“后台”支持,其会计信息质量越高,越能吸引投资者,越能降低融资约束程度。此外,本文的稳健性检验是通过会计信息质量的其他衡量方法,即信息披露评级和 FLOS 模型完成的,稳健性检验的结果证实了前文的研究结论。最后,本文建议企业采取几个方面的措施:第一,把提高会计信息质量作为企业的重点工作和重点财务目标,努力降低融资约束;第二,扩大内部资金来源,发挥内部融资优势;第三,建立健全相关法律法规和监督机制。

关键词: 会计信息质量; 融资约束; 市场地位; 产权性质

Abstract

With the rapid development of capital market in China, more and more enterprises join in the tide of capital market. The demands of the creditor, shareholders and managers and other stakeholders are getting more and more attention of people. It is through the disclosure of the enterprise's accounting information that stakeholders understand the status of the production and business operation and financial results, including the financial position, operating results and cash flow, so the accounting information quality has been brought to the attention of stakeholders. In recent years, the cases of accounting information fraud emerge in endlessly, in part because of inaccurate accounting estimates and accounting policy choice, more important reason is the management and financial personnel collusion fraud to whitewash financial reporting and internal controls can be evaded. Investors also gradually realize the importance of screening to identify the accounting information and select high quality of accounting information. Financial market in China is still in the stage of development. The financial regulatory system and risk prevention measures are not sound. Investors or creditors can't get all the information from enterprises through the capital market, so they will call for a certain amount of risk compensation when they trade, leading to higher market transaction costs and low market efficiency. Financing constraints become a common problem. Accounting information quality has a significant impact of financing constraints through influencing the investment needs of stakeholders, with financing constraints and obstacles hindering further improvement of efficiency and corporate value. Based on this, our research for the impact of accounting information quality to financing constraints has the very high academic value and practical value.

In this paper, we use empirical research methods to study the relationship between accounting information quality and the financing constraints. First, this paper reviews literatures related to accounting information quality, financing constraints, as well as the relationship between them at home and abroad, and then we do a brief review, and analyze the relationship between accounting information quality and the financing constraints based on the information asymmetry theory, principal-agent theory and signal transmission theory. On this, we advance some assumptions. Secondly, based on the 2013 to 2015 data of all a-share listed companies from Shanghai and Shenzhen stock exchanges, we do an empirical test on the relationship between accounting information quality and financing constraints. Further, we introduce both variables of

enterprise market position and nature of the property rights to test the impact of them to the relationship between accounting information quality and the financing constraints . The results show that when companies are committed to the disclosure of high-quality accounting information, the difference between internal and external funding costs will be reduced and the financing constraints will be eased. High-quality accounting information is more attractive to investors or creditors in lower-market companies, and more effective in easing financing constraints; Similarly, the non-state-owned enterprises compared with the state-owned enterprises have no "background" support, the higher their quality of accounting information, the more they can attract investors and the more they can reduce the degree of financing constraints. In addition, the robustness test is completed through other measuring methods of accounting information quality, namely the information disclosure rating and FLOS model and robustness test results confirm the above research conclusion. Finally, the article suggest some measures: First, improve the quality of accounting information as a key work and key financial goals in the enterprises to reduce the financing constraints; Second, expand the source of internal funding and leverage the advantages of internal financing. Third, establish and improve relevant laws and regulations and oversight mechanismsthe.

Key words:Accounting Information Quality;Financing Constraints;
Market Position;Nature of Property Right

1 引言

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

近年来,财务舞弊屡禁不止,并引发经济犯罪。《经济犯罪:商业进程的一大威胁》详细阐述了财务舞弊带来的严重经济后果,该调查报告^①一经国际会计师事务所普华永道公布即引起广泛关注。该报告系以经济犯罪为中心对全球近百家上市公司展开问卷调查所得,揭示了会计舞弊带来的严重危害。美国资本化进程开始较早,会计制度等建立较早,比较健全。但调查结果显示,美国上市公司中发生舞弊事件的比例竟高达46%,超出世界平均水平8%(世界平均水平为38%),其中以两类舞弊行为最为突出,一是财务舞弊,二是贿赂,并且两种行为的发生频率都呈现上升趋势。财务舞弊的发生率由2011年的15%上升至2014年的22%,上升了7%;贿赂的发生率则由2011年的6%上升至2014年的13%,也上升了7%。我国大陆地区和港澳地区也接受了该次调查,分别有26%的大陆地区企业和15%的港澳地区企业表示近几年出现过舞弊、贿赂等经济犯罪问题。该项调查揭示了会计舞弊对于经济的重大威胁。贿赂的目的也可以说是进行会计舞弊,而会计舞弊又与会计信息息息相关,从而引发了人们对于会计信息质量的担忧。近几年,我国披露的如绿大地虚增收入,万福生科虚增利润和资产等重大财务造假案例虽然低于全球平均水平,但能否说明其他企业不存在会计舞弊行为,我国企业会计信息质量控制水平高于大部分国家呢?会计信息质量恶化又会给企业和市场运行带来什么影响呢?

由于我国资本市场的完善,投资者或债权人只能通过企业披露的会计信息了解企业状况,寻求最佳投资对象。良好的会计信息会促进投资者或债权人的投资或信贷行为,进而引发金融市场上的交易行为,促进资金流通和资源配置,调节金融商品的供求关系和交易价格,影响金融市场的有效性和稳定性,故会计信息质量的好坏在一定程度上影响着资本市场的发展态势,备受关注。对于广大发展中国家而言,由于资本市场不完善以及交易成本、信息不对称的存在,融资困难是企业普遍面临的问题,融资约束成为企业普遍关注的话题。融资是投资的前提条件,企业要想投资于一个前景看好的项目,必须学会融资,打破融资约束的壁垒,故如何解决企业融资约束这一难题,提高资本市场运行效率呢?

^① 引自美国会计网一篇名为“PwC Survey:NO Let Up in Fraud at US Companies”的文章,原文链接为:
<http://www.accountingweb.com/article/pwc-survey-no-let-fraud-us-companies/223092>。

根据信号传递理论,企业披露高质量的会计信息会向投资者或债权人传递一种公司发展前景良好的信号,刺激投资。他们更倾向于把资金投资于会计信息质量较好的企业,谋求良好的投资机会,会计信息质量成为投资者们关注的焦点。企业为了获取投资所需的资金,则应尽可能满足投资者们对会计信息质量的要求,披露高质量的会计信息,缓解融资约束这一难题。西方学者于近几年对会计信息质量与融资约束的关系展开了研究,取得了丰富成果,研究结果普遍认为高质量的会计信息能够促进融资约束问题的解决。相比较而言,我国金融市场还不完善,会计信息是投资者或债权人获取企业相关信息的重要途径,探讨会计信息质量与融资约束的关系具有重要的理论意义和实践意义。

基于以上研究背景,本文首先选取样本数据对会计信息质量与融资约束二者间的关系进行实证检验,然后加入企业市场地位作为调节变量以检验企业市场地位如何作用于上述二者的关系,并对全部样本按照产权性质进行分组,考察我国不同的产权性质对该关系的不同影响。

1.1.2 研究意义

本文以2013—2015年沪深两市全部A股上市公司的数据作为研究对象,实证检验了会计信息质量与融资约束的关系,并在此基础上引入市场地位和产权性质,检验其对两者的关系有何影响,为企业缓解融资约束提供实践指导和理论支持。

(1) 理论意义

本文对会计信息质量与融资约束关系的实证研究有利于验证已有的结论,丰富和完善研究内容和方法等,充实已有的研究成果,今后可在此基础上展开进一步的研究。此外,本文从调节变量企业市场地位出发实证检验其对会计信息质量与企业面临的融资约束程度间的负相关关系有何影响。在前人对会计信息质量与融资约束关系的研究成果的基础上,本文引入企业市场地位和产权性质,分别考察两者对会计信息质量与融资约束关系的影响,为今后的研究提供新的思路。

(2) 现实意义

本文的研究成果具有双重意义。本文的研究结论表明,会计信息质量越高的企业越容易取得资金支持,面临的融资约束越小,促使企业意识到提高会计信息质量的重要性和必要性,并努力通过该方式吸引更多的资金,降低信息不对称和资本成本,投资于良好的项目,优化资源配置。同时,企业市场地位对会计信息质量与融资约束的关系有重要影响,公司应树立品牌意识,扩大市场占有率,充分利用市场优势以降低融资约束。此外,本文的研究结论还表明,金融市场运行的有效性受会计信息质量的影响,使有关监管部门认识到加强对企业经济行为监管的紧迫性。监管部门应着力加强相关法律法规的建设和宣传力度,从制度和思

想上引导企业自觉约束自己的经济行为，提高会计信息质量，保护投资者的利益，促进资本市场的良好运行。

1.2 研究思路与方法

1.2.1 研究思路

本文首先就会计信息质量、融资约束以及会计信息质量与融资约束的关系进行相关国内外文献的梳理，进行简要述评并提出自己的观点和见解，结合我国资本市场的现状，得出本文的研究主题和研究方向。其次在信息不对称理论、委托代理理论及信号传递理论的基础上，分析会计信息质量对融资约束的影响机制并提出相关假设。再次以 2013—2015 年沪深两市全部 A 股上市公司为研究样本，先后进行变量设计、模型创建、描述性统计分析、相关分析以及实证验证。本文先选择 Jones 模型和现金-现金流敏感度模型分别衡量会计信息质量和融资约束，在对会计信息质量进行量化后代入现金-现金流敏感度模型，通过观察系数和显著性水平来确定会计信息质量对融资约束的影响方向和程度，然后在上述模型的基础上加入企业市场地位的交叉项以判断企业市场地位对会计信息质量与融资约束负相关关系的影响，最后将全部上市公司按照产权性质划分，分别考察在国有企业和非国有企业中，会计信息质量对融资约束的影响有何异同。定性分析与定量分析相结合，逐步递进，探讨会计信息质量如何影响资本市场的运行，如何对企业融资约束产生缓解作用，使得研究结果具有良好的借鉴意义。

1.2.2 研究方法

本文综合采用文献研究、理论研究和实证研究相结合的方法展开研究。

(1) 文献研究法

文献研究法是指对事先确定的研究主题通过书籍、报纸、会议以及网络等多种渠道搜集、整理、识别相关文献，通过分析研究确立自己独到的科学判断和认识的方法，具有准确性高、方便安全、省时省力的特点，已被广泛应用于现代学术研究中。本文通过搜集查找大量文献，围绕同一研究主题展开文献综述，对已有的研究成果、研究内容和方法进行归纳总结并将其扩展，形成自己的观点和见解。

(2) 理论研究法和实证研究法

理论研究是对问题作出“好”和“坏”的判断，研究“应该是什么”的问题，且只能进行定性研究。实证研究研究“是什么”的问题，该方法可以进行定量研究，通过搜集数据，进行统计分析并建立模型进行检验得出研究结论。本文通过

对大量文献进行整理，并运用委托代理理论、信号传递理论等作为理论基础完成规范研究。在实证研究方面，本文对会计信息质量和融资约束进行量化，建立模型，采用 stata14.0 软件综合进行描述性统计分析、相关性分析以及实证分析等。

1.3 研究框架

本文以我国沪深两市全部 A 股上市公司数据为样本，规范和实证研究相结合，首先对会计信息质量与融资约束的关系进行研究，而后研究企业市场地位和产权性质对二者关系的影响。

本文将全部内容划分为六大模块：

第一模块：引言。包括背景和意义，思路与方法以及框架，还包括创新点与缺陷。

第二模块：文献综述。本文对研究主题进行了简单的梳理，主要包括四个方面：一是关于会计信息质量的文献综述，包括理论、衡量方法和经济后果；二是关于融资约束的文献综述，包括理论、衡量方法以及影响因素；三是关于会计信息质量与融资约束之间的关系的文献综述，包括两者之间的关系以及影响因素；四是文献述评。

第三模块：基础理论。首先分别阐述了会计信息质量和融资约束的定义，再从理论上以委托代理理论，信息不对称理论和信号传递理论三大理论为理论基石展开分析。

第四模块：理论分析与研究假设。从高质量的会计信息如何作用于融资约束，企业市场地位对会计信息质量与融资约束关系的影响，产权性质对会计信息质量与融资约束关系的影响三个方面分别进行理论分析，并分别提出相应的假设。

第五模块：实证分析。包括样本选择与数据来源、变量设计、模型设计、实证检验结果与分析四个方面。

第六模块：研究结论及政策建议。阐述了本文的研究结论，并为企业今后的发展提供应对措施。同时阐述了针对本文的研究需要改进的地方，为今后学者的研究指明了道路和方向。图 1.1 大致列示了研究框架。

1.4 本文的创新点与不足

创新点：

(1) 创造性地引入企业市场地位，检验其对会计信息质量与融资约束关系的影响。以往的研究很少探讨其他因素对会计信息质量与融资约束负相关关系的影响，尤其是企业市场地位相关影响的研究更是寥寥无几。本文在对会计信息质量

与融资约束相关关系进行检验的基础上，加入调节变量企业市场地位以判定市场地位对会计信息质量与融资约束关系的影响，充实了已有的研究内容。

(2) 在产权性质对会计信息质量与融资约束关系的影响方面，本文尝试将全部企业分为国有企业和非国有企业进行研究，以往的研究多倾向于将集团企业按产权性质分类，探讨国有企业和非国有企业对二者关系的影响，补充了已有的研究。

(3) 同时采用两种计量模型，即修正的 Jones 模型和 FLOS 模型衡量会计信息质量进行实证研究。以往的研究多采用修正的 Jones 模型或者 FLOS 模型对会计信息质量进行衡量，很少将两者结合使用。本文先采用修正的 Jones 模型衡量会计信息质量，而后采用 FLOS 模型代替修正的 Jones 模型衡量会计信息质量进行稳健性检验，增强了研究结果的可信性。

由于知识水平的限制，本文尚存在几个方面的不足：

(1) 由于上交所目前针对企业信息披露质量进行的考评还不规范，且数据难以搜集，故本文仅选择从深交所获取的上市公司数据进行稳健性检验，样本量有所减少。

(2) 衡量方法的局限性。会计信息质量和融资约束的衡量方法均有多种。由于篇幅的限制，本文仅采用了应用较为广泛且代表性较好的 Jones 模型、FLOS 模型以及现金-现金流敏感度模型进行实证研究，放弃了其他模型的采用。

(3) 独董比例、产权性质及资产负债率等都会影响会计信息质量与融资约束的相关关系，由于篇幅有限，本文仅从企业市场地位方面进行实证研究，研究范围还可进一步扩大。

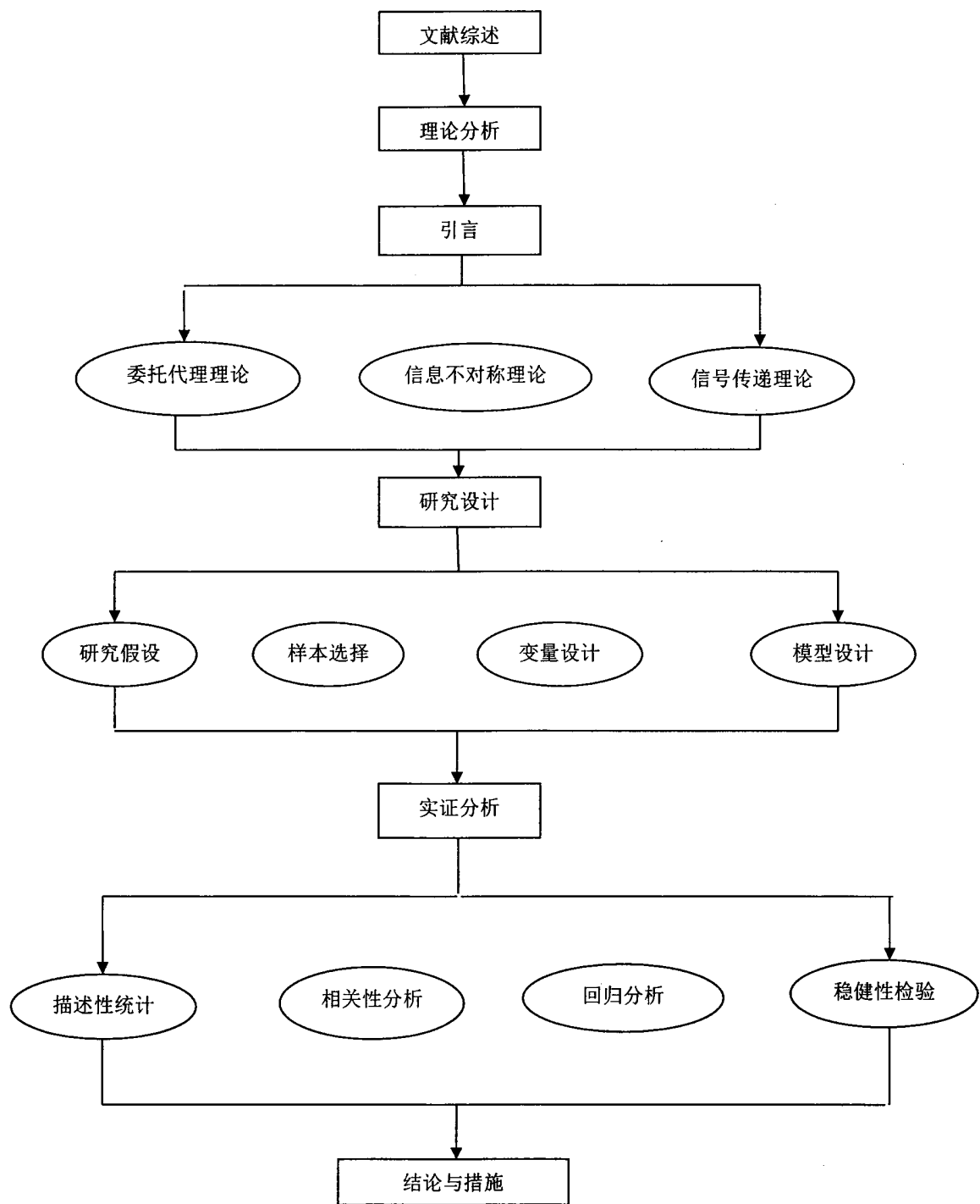


图 1-1 研究框架

2 文献综述

2.1 关于会计信息质量的文献综述

2.1.1 会计信息质量理论的相关研究

(1) 定义

经济的高速发展对财务核算提出了更高的要求，会计核算的复杂性和准确性使会计信息逐渐成为人们关注的对象。关于会计信息的定义至今仍未得到统一的结论。葛家澍(1999)研究认为，会计信息是一种经济信息，反映着企业经营活动的过程和成果，并可以被用来进行投资分析与决策。会计信息在资本市场中扮演着重要的角色，它引导着投资者或债权人的投资活动，其质量的好坏与资本市场的有效运行以及健康持续发展息息相关。关于会计信息质量的定义，从不同角度会得出不同的概念。总的来说，会计信息质量是指会计信息满足不同利益相关者需要能力的各种特征之和，包括相关性、可靠性、完整性等等，需要越能得到满足，会计信息质量越好(杨世忠，2008)。田翠香(2007)研究认为，会计信息应在可理解性、可靠性、完整性等方面对利益相关者的决策起到帮助作用，即对利益相关者有用，这与杨世忠的观点相同。

(2) 特征

20 世纪 70 年代美国 FASB 发表《会计信息的质量特征》的概念公告，指出相关性、可靠性、可比性以及可理解性是会计信息质量的主要特征，并以决策有用性作为目标。不久，加拿大 CICA 阐述了财务报告的含义和应具备的特征，认为应在会计信息质量原有的四个特征的基础上，将“稳定性”列入可靠性质量特征当中。后来，IASB 对财务报表的结构和编制方法做出了新的规定，对会计信息质量的四个主要特征作了补充解释和完善。我国学者经过多年探讨，理论界普遍认为决策的有用性是最重要的特征。1985 年，我国颁布第一部《会计法》，强调了会计信息质量的合法性、真实性、准确性和完整性的法律要求。2006 年，我国顺应经济发展潮流，公布了新的企业会计准则，对会计核算内容和核算方法等重新进行了规定，对客观性、谨慎性等八项会计信息质量要素的定义进行了详细阐述。葛家澍教授(2004)指出，可靠性和相关性是主要的会计信息质量特征，可比性是次要的特征。人们应在可靠性这一特征的基础上根据自身需要选择最有用、最相关的信息。不可靠的信息带来的经济后果可能是致命的，不相关的信息对于人们来说也是无用的，只会徒增时间成本。任世驰等(2016)从信息经济学的角度对 IASB 提出的会计信息质量特征的概念提出质疑，认为会计信息结构的“粒度”和

“准确度”构成会计信息质量特征，相关性是从会计“信息观”的角度进行解释的，应被排除在会计信息质量特征之外。

（3）会计信息质量的影响因素

①会计准则及规范的局限性

会计准则应是在平衡各方利益的基础上遵循公正、公开、公平等原则制定的，而在我国，会计准则的制定更多地依赖政府的行动。政府主导下的会计准则必然更多地代表政府的利益，会计准则难以实现真正的平衡对待。此外，实际情况是复杂多变的，而人们的认识水平又是有限的，故会计准则在应对会计实务时难免会出现偏离实际的现象，不可能做到面面俱到。Joseph(2002)就曾指出，一般公认会计原则(GAAP)在企业现实问题的处理方面显得准备不足。相对于实务的发展而言，会计准则的制定呈现出一定的滞后性。当出现新的经济实务，企业又没有现成的会计准则或规范可供参考时，企业往往根据实际情况自主做出选择，这就为企业进行财务舞弊提供了可乘之机。

②内部控制的缺陷

内部控制运行有效对于保证财务信息真实、准确、有效至关重要，企业内部控制的缺失往往会导致财务决策行为的偏激性。财务人员攫取不当利益，会计政策选择和会计估计的随意性，管理人员肆意进行盈余操作等等都会使会计信息质量大打折扣。高质量的内部控制对会计信息质量的形成具有控制、辅助作用，这种特质能够有效监督会计核算的整个过程，保证会计信息朝着既定的目标循序渐近，及时查漏补缺，识别风险因素，防止舞弊行为的发生。内部控制还能使企业形成一种良好的控制氛围，增强企业人员的控制意识，为高质量会计信息的形成提供稳定的环境（宋容榕，2016）。

③会计人员的职业素质不高

职业素质是一名合格的财务人员能够独立从事财务相关工作所必须具备的专业能力和素质，包括胜任能力和道德素质。不同职业素质的会计人员对相同原始资料的处理思维和处理方式不尽相同，得到的会计信息也就不同。它要求会计人员应对会计事项的确认、计量、记录和报告以及会计政策的选择和会计估计做出准确的判断，符合会计准则的要求。同时，它还要求会计人员能够做到“慎独”，不为各种利益所诱惑，不受强权影响，客观、公正地记录、报告企业的财务状况、经营成果以及现金流量。职业素质不高的财务人员可能会使财务信息脱离实际情况，还可能因提供虚假财务信息侵害债权人等利益相关者的利益。

2.1.2 会计信息质量衡量方法的相关研究

从以往的研究来看,大部分学者都是通过寻求替代变量进行研究。本文通过查阅相关文献,发现大部分研究主要是通过以下三种方式衡量会计信息质量。

(1) 财务舞弊

财务舞弊是指舞弊人通过编制虚假会计记录、虚构交易、故意遗漏事项等违反会计准则的方式使自己获益而使他人利益受损的故意行为。我国颁布的《独立审计具体准则第8号》文件提到了“舞弊”一词,并将其概括为披露虚假信息的故意行为。Dechow等(1995)将擅自改动财务报告而被证监会通报的上市公司作为替代变量实证考察了实际控制人性质与会计信息质量之间的关系。吴国萍等(2012)则以因违规披露进行财务舞弊而被处罚的上市公司替代会计信息质量来研究审计委员会的各个方面,如独立性、规模等对会计信息质量有何作用。会计信息质量的影响因素有多种,主要包括盈余管理和财务舞弊(黄世忠,1999),仅单方面考虑财务舞弊而忽视盈余管理带来的影响会使研究结果具有片面性,且采用财务舞弊衡量会计信息质量所能获取的样本量较少,研究结果不具有代表性。

(2) 信息披露评级

企业会计信息在金融市场上流动以满足投资者或债权人识别有用信息的需要。会计信息的披露状况与投资者或债权人的决策息息相关,必然引起众多利益相关者的关注。为了满足利益相关者的信息需求,规范企业会计操作行为,我国已将披露会计信息纳入到企业强制性义务当中,故企业对外公布的信息的质量好坏可以作为会计信息质量的评判标准。为了正确引导投资行为,一些国家权威部门往往制定一些标准对企业披露的信息进行衡量,并赋予相应的等级。Healy等(1999)就曾在会计信息质量与股权结构相关关系的研究中采用美国投资研究协会(AIMR)公布的信息披露评级衡量会计信息质量。马一宁等(2016)使用北京工商大学投资者保护研究中心公布的会计信息指数(AIPI)衡量会计信息质量,研究管理层激励对会计信息质量的影响。除了权威部门公布的衡量指标外,部分学者还通过自行建立评价指标并对各指标进行打分的方法衡量会计信息质量,这种评价指标是综合性的,既包括财务指标也包括非财务指标(Beattie et al., 2004)。我国学者大多倾向于采用深交所公布的企业信息质量评级数据衡量会计信息质量进行相关研究。杨华(2012)就使用深交所公布的评级数据展开实证研究,得出化工行业上市公司会计信息质量的提高对市场地位的提升具有显著的促进作用的结论。此外,该衡量指标也在汪慧(2013)、陈晓宇(2013)、肖鹏文(2016)等学者的实证研究中出现过。

（3）盈余质量

财务报告的目的就是向利益相关者提供有用的信息以指导他们对企业状况做出正确的判断，减少投资不确定性带来的损失。盈余质量用来衡量企业盈余信息在多大程度上能够帮助利益相关者对企业未来财务状况、经营成果以及现金流量做出正确的估计和判断（程小可，2004）。众多学者采用操控性应计利润衡量会计信息质量。Jones 于 1991 年提出的 Jones 模型为计算操控性应计利润提供了简便方法。Johnson 等(2002)综合分析盈余质量的不同影响因素后，认为盈余的可持续性能够正确反映企业未来的经营状况和财务状况，可作为盈余质量的衡量指标。Francis 等(2004)则认为盈余的可变动性更具灵活性，对企业未来的状况估计得更准确，在衡量会计信息质量方面会表现得更好。修正的 Jones 模型、DD 模型和 FLOS 模型是衡量盈余质量的典型代表。吴丹（2012）选取 2002—2006 年沪深两市上市公司为研究样本进行公司治理方面的研究，使用 DD 模型衡量盈余质量作为会计信息质量的代理变量。郭锐（2014）以 2005—2012 年的 A 股非上市公司为样本，使用 FLOS 模型量化的盈余质量衡量会计信息质量进行实证研究。

2.1.3 会计信息质量经济后果的相关研究

1978 年，Stephen 在其论文《“经济后果”的产生》中首次阐述了经济后果的概念。他指出，财务报告的公布会对利益相关者的经济行为产生一定的影响，引导投资者、债权人做出相关经济决策，利益相关者的经济决策又在一定程度上对他人或事物产生影响。该理论要求我们，在编制相关财务报告时一定要考虑到财务信息的发布所带来的影响。正因为如此，我们才要更加谨慎地对待相关会计准则、会计规范以及根据准则、规范编制的财务信息。该理论的提出引起了企业以及政策制定者的广泛关注，并为其行为提供了理论支持，实证会计理论由此展开。

（1）影响公司资本成本

Richardson 和 Welker（2001）研究认为，会计信息透明度越高，越能受到投资者的信任和青睐，公司资本成本越低。David Gregory DeBoskey 等(2013)研究发现会计信息披露程度与公司权益资本成本显著负相关，符合 Richardson 等（2001）的研究结果。我国学者从不同的角度研究二者的关系，得到两种不同的结果：负相关关系和 U 型关系。陆颖丰（2007）以 2001—2002 年沪深两市 A 股上市公司数据为样本，分别使用信息披露评级和剩余收益模型衡量会计信息质量和权益资本成本，发现会计信息质量的提高有助于降低资本成本。胡彦斌（2009）、戴鹏（2012）以及程雪娇（2012）也得出一致的结果。然而，邓永勤等（2009）用信息披露评级衡量会计信息质量对深市 A 股上市公司数据进行实证分析，发现信息质量与权益成本呈 U 型关系。朱雅韵（2013）以沪深两市 A 股上市公司数据为样本进行实

证检验，也得出类似结论。结论不同的原因可能在于使用信息披露评级衡量会计信息质量样本量较少使得研究结果不具有代表性所致。在本文中，资本成本低代表面临的融资约束小，会计信息质量与资本成本的关系将得到进一步的证实。

（2）影响资本配置效率、投资效率以及商业决策

Bushman 等(2003)研究指出，高质量的会计信息可以有效降低公司资本成本并带来现金流的增加，促进资本市场流动性的提高和健康有序发展。在国内，许多学者围绕会计信息质量对金融市场产生的影响展开了研究，如会计信息质量与投资效率的关系。钱红光（2013）以 2010 年深交所 94 家 A 股上市公司数据为样本，研究发现高质量的会计信息能够增强投资者或债权人对公司的了解程度，促进投资，增强资本市场的流动性。何熙琼（2012）实证分析了会计信息质量的提高能否促进企业效率的提升，结果表现为：无论是投资过度还是投资不足，会计信息质量越高，这两种行为发生的概率越低，也即高质量的会计信息披露能够有效提高公司的投资效率。蔡吉甫（2013）从产权性质的角度研究了会计信息质量与投资效率的关系，结果发现，在新会计准则的框架下，随着会计信息质量的提高，民营企业的投资不足问题得到缓解，但会计信息质量与民营企业投资过度行为的关系以及会计信息质量与国有企业投资不足行为的关系却有着不同的表现，即未发现任何两者之间存在显著的关系，这与何熙琼的研究结论不一致。郑丽和左仁淑（2016）从公司管理制度的角度证实了企业会计信息披露质量越高，越容易取得供应商的信任，信用条件越低，且有助于供应商作出决策。研究结果表明，高质量的会计信息有助于供应商识别风险因素，作出正确的商业决策。

2.2 关于融资约束的文献综述

2.2.1 融资约束理论的相关研究

（1）定义

目前，有关融资约束理论的研究很多，众多学者从不同的角度对融资约束进行研究，至今关于融资约束的概念尚未形成统一、权威的观点。其中，最具代表性的是 FHP 于 1988 年对融资约束进行的系统性阐述，他认为，资本市场上的信息是不充分的，每个人获取的信息不同，投资者或债权人获取的企业信息是有限的，他们往往会要求一定的风险报酬，再加上交易成本，导致企业会优先选择从内部获取投资资金以降低融资成本。当内部融资不足以支持公司发展时，就会产生融资约束问题。简而言之，企业从外部获取资金所付出的成本与从内部获取资金所付出的成本差异越大，融资约束程度就越大，融资约束就是对这种差异程度的衡量。

(2) 产生融资约束的原因

①信息不对称理论和代理理论

FHP(1988)在其研究中指出,信息不对称的存在使得企业在融资时会承受更大的压力。投资者或债权人作为外部人员不直接参与公司管理,对公司业绩和未来发展前景不可能像代理人那样清楚。为了规避因进行风险投资可能带来的损失,他们往往会提高外部融资成本,这就会使企业面临融资约束的困扰。Myers等(1984)也认为企业和投资者或债权人之间的信息不对称会使投资者或债权人在投资时有所顾虑,进而要求更高的报酬率以应对这种不确定性。Jensen和Meckling(1976)基于信息不对称理论和代理理论指出投资者或债权人获取企业信息的有限性会使企业在依靠外部融资时付出额外的成本,产生融资约束。在国内,王少飞等(2009)指出,委托人委托代理人管理企业,两者的利益在某些情况下是不一致的,代理人掌握着企业的大部分信息且可能会在某些情况下做出损害委托人利益的决策,这种矛盾使得委托人提高外部融资成本以获得更多的资金回报。

②政府干预

关于政府干预与融资约束之间关系的研究,国内外学者得到了比较一致的结论。Qian和Strahan(2007)研究表明,在市场化发展程度不充分的地域,政府干预会增加企业面临的融资约束程度。邓可斌和曾海舰(2014)以沪深上市公司为研究样本,使用动态模型衡量融资约束计算出融资约束指数对融资约束的成因进行实证检验,研究表明,上市公司的融资约束主要源于政府的干预。张虎龄(2015)以沪深两市A股上市制造业企业为对象进行实证研究,也得出政府干预会增加企业外部融资成本的结论。

2.2.2 融资约束衡量方法的相关研究

(1)财务指标

部分学者采用股利支付率衡量融资约束。FHP(1998)指出企业都是尽可能选择融资成本较低的方式筹资。股利支付率较高通常意味着企业从外部获取资金的成本较低,所受融资约束程度小,企业可以从外部获取投资所需资金。反之,当内外部融资成本差异较大时,融资约束较大,企业往往会减少股利发放以保留较多的盈余进行内部融资。在国内,舒庆亚(2016)以沪深两市上市公司为样本进行实证研究,也得出股利分配率高的企业面临的融资约束程度更低。宋玉臣等(2013)在研究中也采用股利支付率作为代理变量。值得注意的是,股利支付率受法律、协议、股东偏好等诸多因素的影响,在研究中应注意控制这些因素带来的影响。还有部分学者使用公司规模替代融资约束进行研究。Athey和Laumas(1994)研究发现,公司规模越大,投资-现金流敏感性越低,即融资约束越小。赵剑锋等(2006)

也得出类似结论。但是,张长征等(2012)以2004—2008年沪深上市公司为研究对象,以总资产衡量公司规模进行实证研究,却得出规模越大的公司面临的融资约束也越大的结论,与以往学者的研究结论相悖,根本原因在于公司治理结构不同。

(2) 投资-现金流敏感度

融资约束与投资-现金流敏感度之间关系的研究比较多,且结论比较一致:企业在准备投资而进行融资时如果外部融资成本较高,即融资约束程度较大时,就会保留更多的现金,即投资-现金流敏感度越大。FHP(1988)研究发现,企业面临的融资约束程度越大,其投资-现金流敏感度越大,并在该发现的基础上创立了投资-现金流敏感度模型用来衡量融资约束。Hinunelburg(1995),刘志远等(2010)以及赵国新(2013)也进行了相关研究,得到了相同的结果,证实了FHP的结论。但是随着实践的推进,有学者提出了质疑,认为采用投资-现金流敏感度衡量融资约束不太合适。曾爱民等(2013)从财务柔性角度检验了融资约束对投资-现金流敏感度的影响,研究证实,投资-现金流敏感度受财务柔性的影响,不能简单地使用投资-现金流敏感度作为融资约束的代理变量。

(3) KZ 指数

Kaplan 和 Zingales (1997)从影响因素的角度分析了投资-现金流敏感度的局限性,认为采用投资-现金流敏感度代替融资约束缺乏理论和实践的支持,不具有权威性,并且他们证明了投资-现金流敏感度很高的公司不存在融资约束,故在此基础上他们提倡采用综合财务指数衡量融资约束。KZ 指数是根据企业提供的财务信息对企业的一些关键财务指标,如净利率、资产负债率、利息保障倍数等综合分析,对企业财务和经营状况进行评价的指数。Cleary(1999)采用综合财务指数衡量融资约束,实证研究了企业社会责任对融资约束的影响。魏志华等(2014)也采用 KZ 综合财务指数进行实证研究。学术界对这两种衡量方式展开了辩驳:部分学者支持投资-现金流敏感度模型,认为可以对该模型进行不断改善以达到实验效果;部分学者支持 KZ 指数,认为投资-现金流敏感度模型在理论和实践方面存在缺陷,检验结果不足以让人信服。

(4) 现金-现金流敏感度

以上衡量指标各有其适用范围和优缺点,学者们对于究竟采用何种衡量指标尚存在许多争议,未形成一致结论。Almeida 等(2004)研究指出,企业会保留更多的现金以应对可能面临的融资约束。因此企业融资约束程度的大小可以通过现金持有量与企业产生的现金流量净额的关系作出判断,系数越大,现金对现金流的变化越敏感,融资约束程度也就越高,这就是现金-现金流敏感度模型。连玉君等(2008)从衡量偏误和内生性偏误的角度重新研究得出现金-现金流敏感性能够用

来衡量融资约束。李金等(2007)以国内A股上市公司数据为样本进行实证研究同样得出融资约束与现金-现金流敏感度呈正相关关系。陈鹏键(2011)、何贤杰等(2012)以及李连军等(2016)等国内众多学者也逐渐采用该模型进行研究。

(5) 其他衡量方式

除了以上几种较为常见的衡量方式外,部分学者还通过构建其他模型的方式对融资约束进行衡量,如ACW模型、WW指数等。这些衡量指标各有优缺点,可根据具体情况选择使用。姜付秀等(2016)就采用SA指数代替投资-现金流敏感度模型衡量融资约束进行稳健性检验。

2.2.3 融资约束影响因素的相关研究

有关融资约束的影响因素的研究文献比较多,融资约束的影响因素也比较多,如企业规模、产权性质、会计信息质量以及社会责任信息披露等。

(1) 公司规模。一些文献研究表明小企业会面临更大程度的融资障碍。Schiffer和Weder(2001)以世界银行对商业企业面临的环境的调查数据为样本研究了融资约束程度的大小是否与企业规模有关,结果发现小规模企业资金匮乏,融资约束要比大规模企业严重。Beck et al.(2005)采用规范研究法对大企业和小企业面临的融资约束的差异进行分析,发现小企业因制度不健全,资产较少以及市场份额较小等原因在对外融资时会遭受歧视,发展资金的缺乏会导致小企业增速放缓,且对增速的影响是大企业的两倍。潜力和涂艳(2016)采用随机前沿分析方法实证研究了公司规模对融资约束的影响,同样得出公司规模影响融资约束,小企业面临较大融资约束的结论。然而,Rajan等(1998)研究的结果却相反。张长征等(2012)以沪深两市上市公司作为样本,实证检验了企业规模对融资约束的影响,研究也发现,随着规模的扩大,我国上市公司面临的融资约束逐渐增大。国内外相关文献表明,造成这一问题的最根本原因在于公司治理结构的差异。

(2) 产权性质。产权性质会影响企业对外获取资金的能力。Harrison和McMillan(2003)实证研究发现,跨国公司或外资企业由于规模、技术或管理方面的优势,能够在国际资本市场上较为容易地获得发展资金的支持,国有企业因有政府作为后台,受到政府财政的支持,投资风险低而受到投资者以及金融机构的青睐,故这两类企业相对于民营企业来说面临的融资约束较小,这与Allen et al.(2005),Firth et al.(2009)以及张朝洋(2014)的研究结论一致。张扬(2016)利用我国工业企业数据库作为研究样本,实证检验了产权性质、信贷歧视和替代性融资约束三者的关系,研究发现,民营企业受到了金融机构的信贷歧视,减弱了其信贷的融资替代性,面临较大的融资约束。

(3) 集团企业。大部分理论认为集团企业能够通过内部资本市场优化资金配

置,减少现金流的波动性,提高公司偿债能力,降低投资风险,吸引资金,降低融资约束。Stulz(1990)研究发现,拥有多个经营单位的集团企业出于利益最大化的需要会对各个经营单位进行资源的最优组合,即产生一个内部资本市场。企业就可以充分利用一切对集团有利的投资机会,避免投资不足,降低融资约束。Dmytro Holod(2010)利用多银行控股公司进行检验,也得到了类似的结论。我国资本市场起步较晚,并于2005年展开对内部资本市场的研究。邵军等(2008)基于中国特殊的制度背景实证检验了集团企业在缓解其下属经营单位融资约束方面的作用。黎来芳、黄磊和李焰(2009)以及郭李特(2011)等人的研究也得到了同样的结果。然而,邱奇彦等(2015)以2008—2010年A股主板和中小板上市公司为研究样本,实证分析了企业集团是否有助于缓解其下属经营单位面临的融资约束,结果恰恰相反,集团化运作进一步加重了下属经营单位面临的融资约束。造成差异的原因一方面是存在“交叉补贴”现象,另一方面是我国股权结构导致两权分离,内部资本市场沦为控股股东攫取利益的平台,丧失了优化资金配置的功能。

(4)其他因素。除了上述几种影响因素外,内部控制、政治关联以及商业信用等都会影响融资约束。程小可等(2013)实证检验了内部控制质量的提高对融资约束的缓解作用。魏志华等(2014)研究发现,处在良好的金融生态环境中的企业因制度完善、注重诚信且有法律作保障更容易获得投资者的青睐,降低融资约束。

2.3 关于会计信息质量与融资约束之间关系的文献综述

2.3.1 会计信息质量与融资约束之间关系的相关研究

通过对已有文献的回顾,发现几乎所有的研究都表明会计信息质量与融资约束之间存在关系:会计信息质量越高,投资者或债权人对企业的了解程度越深,对企业越信赖,企业面临的融资约束程度越低。Kim和Verrecchia(1994)研究表明,如果企业违规披露信息,由于信息不对称的存在,在同等条件下投资者或债权人会放弃对该企业的投资以规避风险或者要求较高的报酬率以弥补风险投资可能带来的损失。因此,按照相关规定披露高质量信息的企业会受到投资者或债权人的信任和青睐,吸引投资,降低融资约束。Bloomfield和Wilks(2000)从股票价格影响股权融资成本的角度进行研究,结果发现,投资者更倾向于向按规定披露高质量信息的企业进行投资,这类企业能够取得投资者的信任,投资者乐于高价购买无风险或者风险较低的股票,使得股权融资成本得到降低。张纯和吕伟(2000)实证考察了信息披露质量与融资约束的关系。结果表明,高质量的信息会引起分

析师们的高度关注，投资者也会将注意力转向这类企业以借助分析师的评价谋求良好的投资机会，公司透明度提高，降低了信息不对称程度和融资约束。张金鑫和王逸（2013）从会计稳健性的角度对会计信息质量与融资约束的关系进行了研究，发现会计稳健性的提高整体上有助于缓解企业面临的融资约束。陈晓宇（2013）利用沪深两市 A 股上市公司的数据进行研究的结果是信息透明度越高的企业越能得到投资者的青睐和信任，融资成本越低。周露珠（2014）、潘宗玲（2016）也得出了类似的结论。

2.3.2 会计信息质量与融资约束之间关系的影响因素的相关研究

由于会计信息质量的好坏主要通过会计信息披露表现出来，且企业信息披露情况比较容易取得，很多学者将信息披露质量作为会计信息质量的代理变量研究会计信息质量与融资约束的负相关关系。会计信息质量与融资约束的负相关关系可能受到诸多因素的影响。有的学者从产权性质、市场化进程等方面研究其对这一负相关关系的影响。我国资本市场尚不完善，会计信息质量对融资约束影响的程度不尽相同，故本文从我国资本市场的角度进行研究。李志军和王善平（2011）研究表明：在紧缩性货币政策下，披露高质量信息的企业相比信息披露质量不高的企业能够比较容易地获得资金支持，会计信息披露质量与融资约束的负相关关系更为明显；在宽松性货币政策下，会计信息质量对融资约束的缓解作用并不显著。陈鹏键（2011）进一步研究了产权性质对会计信息质量与融资约束关系的影响。国有企业因有政府财政资金和政策的支持，投资风险较低，比较容易获得投资者和金融机构的资金支持，会计信息质量与融资约束的负相关关系并不明显。相反，非国有企业没有政府作为后台，只能通过提高会计信息质量向投资者展现企业现状和未来的发展前景，较高的会计信息质量更容易获得投资者或债权人信任，获得资金支持。任秀梅和王玉新（2013）实证研究也得出国有企业会计信息质量与融资约束的负相关关系没有非国有企业显著的类似结论。赵耀等（2014）利用我国上市公司数据实证检验了股权集中度对会计信息质量与融资约束负相关关系的影响。结果发现，在股权过于集中或者过于分散的情况下，会计信息质量与融资约束的负相关关系更为显著。

2.4 文献述评

通过对会计信息质量与融资约束的相关文献的回顾可以看出，会计信息质量与融资约束的研究是一个热门且永恒的话题。目前，关于会计信息质量与融资约束的研究已经取得丰富的成果，为今后的研究提供了便利。本文在研究中借鉴了

以上相关研究成果：其一，上文中阐述的会计信息质量的定义以及融资约束的定义为本文的研究奠定了方向基础，解决了“研究的是什么”的问题；其二，在会计信息质量与融资约束的量化方面，本文采用代表性较好的修正的 Jones 模型度量的盈余质量和现金—现金流敏感度模型分别作为会计信息质量和融资约束的代理变量进行实证研究；其三，本文首先检验了高质量的会计信息能够缓解融资约束这一假设，这与陈晓宇（2013）、周露珠（2014）以及潘宗玲（2016）等人的研究结论类似。在会计信息质量方面，本文主要讨论了会计信息质量的定义、特征、影响因素、衡量方法以及经济后果。在会计信息质量的经济后果方面，会计信息质量如何作用于资本成本一直是国内外普遍研究的话题，国外学者普遍认为两者存在负相关关系，国内学者对两者关系的研究并未达成一致结论，部分学者证明两者之间存在负相关关系且企业披露高质量的会计信息还能带来现金流的增加及资本配置效率的提高，还有部分学者认为两者呈 U 型关系，产生差异的原因可能在于针对会计信息质量或者资本成本选择了不同的衡量指标。对于会计信息质量与投资效率的关系，国内学者研究一致认为高质量的会计信息能够缓解民营企业的投资不足问题，但对于会计信息质量与民营企业投资过度的关系以及会计信息质量与国有企业投资不足的关系，国内学者尚未形成统一结论。在融资约束方面，已有的研究主要讨论了融资约束的定义、产生原因、衡量方法以及影响因素。融资约束的衡量方法众多，投资-现金流敏感度和现金-现金流敏感度是目前实证研究中使用最为广泛的两种方法。由于各种衡量模型各有利弊，学者们进行类似实证研究时可能基于实际情况选择不同的衡量模型，导致研究结论不一致。从上文可以看出，已有的研究主要集中在会计信息质量与融资约束的负相关关系以及产权性质对二者关系的影响上。故本文尝试将企业市场地位引入到对会计信息质量与融资约束关系的研究中。

3 概念界定与理论基础

3.1 概念界定

3.1.1 会计信息质量的定义

关于会计信息质量有诸多定义，但这些定义大同小异。由于会计信息要提供给利益相关者使用，学者们大都站在利益相关者的角度对会计信息质量进行定义。质量包括“质”和“量”两个方面。会计信息的“质”是指会计信息的有用性，即会计信息能在多大程度上帮助利益相关者作出正确决策；会计信息的“量”是指应尽可能充分地披露会计信息以提高公司透明度，帮助利益相关者更好地作出决策。为了保证会计信息质量以保护利益相关者的合法权益，证监会等监管机构要求企业会计信息必须经会计师事务所审计后才能予以披露。

本文从两方面入手对会计信息质量的定义进行归纳：一方面，会计信息的生成需要企业财务人员按照会计准则的规定选择正确的会计政策，做出正确的会计估计，并满足相关性、可靠性、完整性等会计信息质量特征，这是保证会计信息质量的最根本、最重要的方面；另一方面，编制会计信息的最终目的是要帮助利益相关者做出正确决策，只有对利益相关者有用的会计信息才是高质量的会计信息，才能实现会计信息的价值。

3.1.2 融资约束的定义

从已有的相关文献可以看出，当内外部融资成本差异较大时，企业面临着较大的融资约束，融资约束可以说是企业内外部融资成本差异的程度的衡量。本文基于信息不对称理论和代理理论认为，代理人与委托人之间存在代理冲突，代理人掌握更多的企业信息，在某些情况下可能会为了自身利益而编制虚假财务报表，这就使得企业会计信息质量下降，投资者或债权人的投资风险加大，他们为了弥补这种风险，通常会要求比内部融资更高的报酬率，即风险溢价，且对外借款或发行股票需要承担一定的交易费用，导致企业从外部融资需要耗费更多的代价，超过了内部融资的成本，产生融资约束。随着内外部融资成本差异的增大，企业面临的融资约束也越严重。此时，企业会更倾向于留存更多的利润，依赖内部融资以应对将来良好的投资机会。如果内部资金无法满足良好的投资项目的需要，企业就会放弃对该项目的投资，不利于公司的发展和资源配置效率的提高。

MM 理论假设资本市场是完善的，不存在信息不对称和代理问题。此时，企业内部资本成本与外部资本成本是相同的，选择内部融资或者外部融资对企业来说都是一样的，企业不存在融资约束。然而，实际上完美的资本市场是不存在的，

尤其对于我国来说，信息不对称以及代理问题广泛存在，融资约束是企业普遍面临的一个问题。

3.2 理论基础

3.2.1 信息不对称理论

信息不对称是指，资本市场上的买卖各方在进行经济交易时，由于买卖双方掌握的信息不同，掌握信息比较多的一方会在交易中处于优势地位。投资者在资本市场上选择并根据相关信息进行分析作出决策，故信息的可靠性、真实性对于投资者作出正确决策至关重要。但并非所有的市场交易者都能获取充分、可靠的信息，获取信息需要付出一定的成本，不同的交易者获取信息的方法不同，对信息的需求度也不相同，获取的信息质量也就不同，这就是信息不对称。

信息不对称理论表明：信息不对称是驱动资本市场发展的动力。买卖各方参与市场交易的目的在于获取利益，信息不对称的存在使得获利成为可能。在市场中，由于交易各方掌握的信息量不同，卖方掌握大部分信息，处于有利地位，买方因为掌握的信息比较少，在对交易对象质量辨别不清时，只能被动地接受卖方的价格，卖方就会利用信息优势进行牟利活动。在公司中，管理层作为直接参与企业生产经营的人员，其对公司的经营状况和财务状况比较了解，而投资者或债权人作为独立于公司之外的人员，很难取得公司生产经营的相关信息。信息不对称在资本市场上一方面表现为上市公司和投资者之间的不对称。投资者不了解公司状况，只能通过上市公司披露的财务信息获取投资信息，在信息质量监管不严，资本市场透明性水平低的情况下，公司很可能通过编制虚假财务信息，提供虚假财务报告的方式骗取投资者的投资。另一方面表现为大股东和中小股东之间的不对称。大股东获取信息的能力要比中小股东强，获取的信息也比中小股东多，能比较准确地做出投资与否的判断，并利用信息优势侵占中小股东的投资利益，因此如何保护中小股东在资本市场中的利益一直以来都是亟待解决的问题。

资本市场的不完善导致了信息不对称问题的存在，且还会持续一段时间。但信息不对称导致的结果值得关注：一方面，投资者不了解企业的生产经营的真实状况和未来发展前景，只能被动地根据企业披露的财务状况获取信息。公司可能通过编制虚假信息创造“良好的投资机会”以骗取投资攫取利益，造成投资者投资行为不当，而真正拥有良好投资机会的企业却可能因投资不足面临严重的融资约束，降低资源配置效率；另一方面，投资者或债权人对了解较少的公司进行投资往往会要求较高的投资回报率以弥补风险投资可能带来的投资损失，即风险溢价，这样就会导致公司外部融资成本的上升，内外部融资成本差异变大，融资约

束程度增加。上述两种结果都与企业披露的会计信息质量有关。当企业披露充分、真实、可靠的会计信息时，投资者就可能充分了解企业信息，从而降低信息不对称，缓解融资约束。

3.2.2 委托代理理论

现代公司制度的建立使得公司的所有权与经营权相互分离，股东作为委托人是公司的所有者，但他们并不直接参与企业的经营管理，而是委托管理层，即代理人进行管理，这就是委托代理理论的主要内容。管理层并不总是代表股东的利益，在某些情况下，管理层可能会以牺牲股东的利益为代价换取自身的利益，从而产生代理问题。

现代公司治理制度还不健全，委托代理问题是公司普遍存在的问题。“理性经济人”假设认为，任何理性的经济主体都是按照自己的利益展开行动的，其最终目的是实现自身利益的最大化。股东委托管理层代表股东的利益对公司进行管理，在某些情况下，委托人和代理人之间会产生代理冲突，具体表现为：委托人的目标是公司盈利能力的提高和公司价值的最大化，代理人则主要关注闲暇时间和工资报酬等，如果缺乏必要的监督，代理人可能出现不履行职责，因私废公，侵占公司财产等机会主义行为。代理人的薪酬一般和公司绩效挂钩，在公司经营状况不佳的情况下，代理人很可能为了获取更多的绩效报酬而编制虚假财务信息以博得股东的信任和支持。此外，管理层作为直接管理人员比委托人更加了解企业状况，更加具有信息优势，管理层可能凭借自己的权力凌驾于内部控制之上，并串通其他部门人员谋取个人不当私利。代理人可能粉饰财务报告以获得经营业绩的提升，而投资者或债权人又以企业披露的信息作为决策的依据，故采取措施提高会计信息质量变得非常重要。高质量的会计信息不仅可以正确反映公司业绩以是对管理层的工作做出准确评价，还可以吸引投资，取得投资者的信任，降低内外部融资成本差异以及融资约束的程度。委托人、投资者以及债权人并不直接参与公司管理，只能通过代理人提供的财务报告了解相关信息，而会计信息是在管理层的监督下由财务人员按照相关会计准则编制的，代理人可能为了自身利益与财务人员串通编制虚假信息损害委托人的利益。因此，委托人可通过采取措施，如给予管理层股票期权，健全内部控制机制等减轻代理问题。

3.2.3 信号传递理论

Spence (1973) 研究发现，用人单位根据应聘者的教育水平判断其能力并支付相应的报酬。应聘者的教育水平向用人单位传递出了其能力水平的信号，应聘者凭借此信号索取相应的报酬。在此基础上，Spence 首次提出信号传递理论。

信号传递理论与信息不对称理论密不可分，有助于解决信息不对称以及由不对称引起的各种问题。该理论认为：信息不对称导致了企业与投资者或债权人之间的“博弈”。企业进行的各项经济活动无时无刻不在向证券市场传递着信息。那些发展前景良好，业绩突出的公司敢于向利益相关者充分披露相关信息以赢得投资者或债权人的信任，吸引投资，使公司股票价格上升，公司价值和市场知名度提高；那些经营不善，临近亏损的企业则选择不披露或少披露信息，投资者就会选择不购买或抛售他们的股票，造成股价和公司价值下跌。披露什么样的信息以及以什么样的方式披露信息都在向市场传递企业经营状况的信息，投资者或债权人凭借对该信号的分析作出投资决策，有利于资本配置效率的提高。

信号传递理论同样适用于公司的会计信息披露。公司披露高质量会计信息会向投资者或债权人传递出公司业绩和未来发展状况良好的信号，吸引投资，降低融资成本，缓解融资约束。相反，如果企业不披露或不充分披露会计信息，则会向资本市场传递出一种消极信号，造成外部资本成本加大。

4 理论分析与研究假设

4.1 会计信息质量对融资约束的影响

高质量的会计信息究竟能否有效降低融资约束程度是诸多企业较为关心的问题。一般来说，当企业披露的会计信息透明度较低时，企业难以向投资者或债权人展现出有用的投资信息，投资者不了解企业的真实经营状况和财务状况，难以对投资风险做出科学的评价和控制。为了保证资金安全，他们更倾向于将资金投资于回报率相对较低但安全性高的企业。

在完美的资本市场中，市场处于完全竞争状态，各生产要素的流动不受限制，也不存在信息不对称问题。各种市场资源在利率的调节下自由流动，每种资源都能得到最有效、最充分的利用，市场配置效率大大提高，最终使市场处于均衡状态。但现实中不完善的资本市场的存在使得市场资源不能得到有效利用，投资者或债权人投资风险增大，要求的报酬率提高。相关研究表明，资本市场的缺陷带来的不良影响是巨大的。大量的投资者或债权人持有较多的闲置资金等待良好的投资机会进行投资，同时又有众多企业在生产经营中面临资金匮乏的威胁。

一方面，根据信息不对称理论，会计信息质量的提高增加了企业信息的透明度，弥补了投资者或债权人对企业认识的不足，增强了他们对企业的信任，降低了投资风险，外部融资成本下降，融资约束降低；另一方面，根据信号传递理论，高质量的会计信息实际上是在向投资者或债权人传递一种公司目前业绩和未来发展状况良好的信号，刺激了投资者或债权人的投资需求，降低外部融资成本，缓解融资约束，导致公司股价上升，公司价值提高。基于此，提出本文的假设 1：

H1：较高的会计信息质量可以缓解企业的融资约束。

4.2 企业市场地位对会计信息质量与融资约束关系的影响

融资约束问题一直是国内外企业普遍关注的一个问题，该问题的存在是公司内外因素共同作用的结果，如国家财政和货币政策的调整，法律政策的变化等。外部因素是企业无法控制和改变的，故企业应着力从企业的内部影响因素着手，通过调整企业经营、财务等各项政策，吸引投资，降低融资约束。根据信号传递理论，企业拥有较高的市场占有率，表明企业的产品或服务能得到大部分客户主体的认可和信赖，企业拥有较强的市场地位和市场竞争能力，经营业绩更为稳定持久，资金越有保障。Gianne ttietal(2011)研究表明市场地位高的一方会获得更为优惠的资金供应，卖方在激烈的市场竞争中会做出更大的赊销让步。邬丹、王莹(2013)以 2008—2011 年 A 股上市电力公司作为研究样本，实证检验了企业市场

地位对融资的影响,结果表明市场地位高的企业会获得更多的商业信用和资金支持。陈金龙、周兴(2014)基于2010—2012年的A股上市公司数据也得出商业信用向市场地位高的企业集中的结论。郭宗睿(2014)研究认为市场地位较高的企业在激烈的市场竞争中占据主动地位,可以威胁供应商提供较多的商业信用,供应商处于劣势地位,会尽量满足企业的要求,并可能提供更多的优惠条件以取得更大的市场销售额。综上所述,市场占有率越高的企业凭借其市场优势地位,面临的融资机会和条件会大大超过占有率低的企业。对于市场占有率低的企业,其生产经营可能受到资金匮乏,竞争对手排挤以及供应商和客户讨价还价等的威胁,面临诸多不确定性,持续经营和盈利能力容易受到投资者的质疑,尤其是这类企业竞争对手较多,在与客户和供应商议价和谈判中处于弱势地位,这无非是雪上加霜。此时,投资者会对会计信息质量提出更高的要求,从企业提供的财务报告中获取信息以决定是否进行投资。基于此,提出本文的假设2:

H2: 市场占有率低的企业会计信息质量与融资约束的负相关关系更显著。

4.3 产权性质对会计信息质量与融资约束关系的影响

国有企业和非国有企业产权性质不同,对投资者或债权人的吸引力不同,在市场上获取资金的能力存在差异。国有企业在市场经济发展中起着特殊的作用,其发展主要依靠政府的政策调控。国有企业因有政府作为后台,竞争压力小,其发展通常更具稳定性和长期性。政府部门也乐于将资源投入国有企业以支持其发展。因此,投资者或债权人将资金投入国有企业的风险要低于其他企业,安全性更高。国有企业凭借其“国有”身份可以比较轻松地获得投资者或债权人的青睐和支持,投资者或债权人对会计信息质量的关注度下降。相反,非国有企业没有背景,面临激烈的市场竞争。投资者或债权人只能通过企业披露的会计信息对投资风险做出判断并决定是否进行投资。会计信息质量成为投资者关注的重要对象,对融资约束的影响也随之扩大。20世纪80年代,Konai(1988)在研究中指出,国有企业在发展过程中享有“特权”,包括政策倾斜和贷款支持等。在政府的“呵护”下,国有企业更受投资者青睐,能够比较容易地筹集到发展所需资金。相反,自力更生的非国有企业发展受到诸多因素的限制,生产经营具有不稳定性,风险较大,从外部进行融资较为困难。在我国特殊的经济体制下,研究产权性质的不同产生的影响具有重要的理论和实践意义。刘剑民(2013)实证研究表明非国有企业的发展条件和“待遇”不如国有企业,面临更加严重的融资约束。陈鹏键(2013)证实了刘剑民(2013)的研究结论。基于此,提出本文的假设3:

H3: 与国有企业相比, 非国有企业会计信息质量的提高更能显著降低企业面临的融资约束。

5 实证分析

5.1 样本选择与数据来源

鉴于前人已对 2012 年以前会计信息质量与融资约束的关系进行过相关研究，故本文以 2012—2015 年 A 股上市公司的数据作为研究样本。为了减少内生性的影响，本文对解释变量进行了一阶滞后处理，实际上是对 2013—2015 年的数据进行回归。为了保证研究结果的准确度，本文的样本剔除了金融保险业和 ST、PT 以及数据缺失的公司。本文从 CSMAR 数据库下载获得所需的财务指标数据，数据统计分析和实证分析通过 excel 和 stata14.0 完成。

5.2 变量设计

5.2.1 融资约束的衡量指标

本文进行了归纳总结：

(1) 股利支付率等。由于这些单一指标在衡量融资约束时受多种因素影响，尚未形成统一结论，可能导致研究结果不客观。

(2) 投资-现金流敏感度模型。该模型认为，当拥有好的投资机会时，企业如果从外部获取资金的成本较高，就会通过减少股利发放以获得更多留存资金，投资-现金流敏感度越大。但投资-现金流敏感度同时也受其他因素的影响，故该模型的适用性受到质疑。

(3) 综合财务指数，也称 KZ 指数。采用该指数衡量融资约束可信度较高，弥补了投资-现金流敏感度模型的不足，但利用该模型进行实证研究的学者不多，其有效性还有待于时间和实践的检验。

(4) 现金-现金流敏感度模型。该模型认为，企业内外部融资成本差异越大，即融资约束程度越大，持有的现金就越多，现金-现金流敏系数就越大。

现阶段，现金-现金流敏感度模型因在理论和实践上比较成熟而成为主流衡量模型，受到广大学者的青睐。本文就采用该模型进行研究，与众多学者保持一致。

5.2.2 会计信息质量的衡量指标

近年来，学术界一直在探讨一个问题，即如何有效地衡量会计信息质量。目前会计信息质量的定量衡量方法较多，包括盈余，财务报告舞弊，注册会计师审计意见类型等，学术界尚未形成统一意见。其中，应用最为广泛的是盈余质量。虽然盈余质量受稳健性，财务舞弊，盈余操纵等诸多因素影响，但因其抓住了会计信息质量的关键特征，备受利益相关者关注，且数据容易取得，故学者多采用

该指标进行实证研究。本文采用代表性较好的 Dechow 提出的修正的 Jones 模型计算出来的操控性应计利润的绝对值衡量会计信息质量，绝对值越大，会计信息质量越低。

信息披露评级和 FLOS 模型也是衡量会计信息质量的两种方法，尤其是 FLOS 模型，它能够克服修正的 Jones 模型的不足。后文将使用信息披露评级和 FLOS 模型代替修正的 Jones 模型进行稳健性检验，以保证研究结论更具说服力。

5.2.3 控制变量

(1) 公司规模 (*Size*)：企业规模越大，通常其资本越丰富。对融资成本具有一定的影响。一方面，规模越大的企业，其社会声誉越高，越能吸引资本，融资渠道更为广泛；另一方面，规模能够产生经济效益，规模较大的企业代表着其经济效益的提高与改善，更能引起投资者的关注；最后，政府、社会对规模较大的企业的监管相对较为严格，在这种监督保障机制下，企业更容易获得外部资本支持，企业就不必留存较多的现金。但规模越大的公司日常生产运营需要的流动资金就越多，企业也可能保留较多的现金以备不时之需。故融资约束与公司规模的关系可能是正向的，也可能是负向的。

(2) 短期流动负债的变动率 (ΔSTD)：通常，公司流动负债的变动与现金持有量的变动有两种关系：一是用流动负债的变动代替现金的支付，此时流动负债变动系数为负数；二是企业借入流动负债以补充企业的现金，满足日常经营的需要，此时流动负债与现金存量同向变动，两者呈正相关关系。

(3) 营运资本的变动率 (ΔNWC)：和流动负债变动率类似，当用营运资本代替现金支付时，营运资本变动率系数为负数；当将营运资本作为现金持有时，营运资本的变动率系数为正数。

(4) 资本支出率 (*EXP*)：一般来说，公司的资本支出会减少公司的现金持有量。故本文预测两者存在负相关关系。

5.3 模型设计

5.3.1 会计信息质量的模型选择

修正的 Jones 模型应用如下：

$$DisAcc_{i,t} = TA_{i,t} / Asset_{i,t-1} - \left[a_1 * 1 / Asset_{i,t-1} + a_2 * (\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t}) / Asset_{i,t-1} + a_3 * PPE_{i,t} / Asset_{i,t-1} \right]$$

$$AQI = -|DisAcc_{i,t}|$$

5.3.2 融资约束的模型选择

依前文所述，现金-现金流敏感度模型如下：

$$\Delta Cash_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CF_{i,t} + \alpha_2 Size_{i,t} + \alpha_3 \Delta STD_{i,t} + \alpha_4 \Delta NWC_{i,t} + \alpha_5 EXP_{i,t} + \Sigma_{ind} + \Sigma_{year} + \varepsilon_{i,t}$$

5.3.3 检验会计信息质量对融资约束影响的模型

本文将 CF 与 AQI 的交叉项代入现金-现金流敏感度模型进行回归分析以检验假设 1。假设 3 可根据此模型按产权性质分组回归进行检验。

$$\Delta Cash_{i,t} = \mu_0 + \mu_1 CF_{i,t} + \mu_2 CF_{i,t} * AQI_{i,t} + \mu_3 AQI_{i,t} + \mu_4 Size_{i,t} + \mu_5 \Delta STD_{i,t} + \mu_6 \Delta NWC_{i,t} + \mu_7 EXP_{i,t} + \Sigma_{ind} + \Sigma_{year} + \sigma_{i,t}$$

5.3.4 检验企业市场地位对二者关系影响的模型

本文将 CF 、 AQI (会计信息质量) 和 MP (市场地位) 三者的交叉项代入现金-现金流敏感度模型进行回归分析以检验假设 2。

$$\Delta Cash_{i,t} = \Phi_0 + \Phi_1 CF_{i,t} + \Phi_2 CF_{i,t} * AQI_{i,t} * MP_{i,t} + \Phi_3 CF_{i,t} * MP_{i,t} + \Phi_4 CF_{i,t} * AQI_{i,t} + \Phi_5 AQI_{i,t} + \Phi_6 MP_{i,t} + \Phi_7 Size_{i,t} + \Phi_8 \Delta STD_{i,t} + \Phi_9 \Delta NWC_{i,t} + \Phi_{10} EXP_{i,t} + \Sigma_{ind} + \Sigma_{year} + \eta_{i,t}$$

5.3.5 变量说明表

表 4-1 操纵性应计利润计算变量说明表

代码	名称	定义
<i>Asset</i>	资产总额	资产总额
<i>ΔREV</i>	主营业务收入变动额	当年主营业务收入-上一年主营业务收入
<i>ΔREC</i>	应收账款变动额	当年年末应收账款-上一年年末应收账款
<i>PPE</i>	固定资产原值	固定资产原值
<i>TA</i>	总应计项	营业利润总额-经营活动现金净流量
<i>NI</i>	净利润	净利润
<i>CFO</i>	经营活动现金流量净额	当期经营活动现金流入量-当期经营活动现金流出量
<i>DissAC</i>	操纵性应计利润	根据修正的 Jones 模型计算
<i>AQI</i>	会计信息质量	操纵性应计利润的绝对值

表 4-2 模型变量说明表

类型	代码	名称	定义
被解释变量	$\Delta Cash$	现金持有量的变动	当期现金增加额/期初现金存量
解释变量	CF	经营现金流	经营现金净流量/资产总额
控制变量	AQI	会计信息质量	用 Jones 模型计算
	MP	企业市场地位	用市场占有率表示，即主营业务收入占行业总营业收入的比例。
	$Size$	公司规模	用总资产的对数表示
	ΔSTD	流动负债变动率	流动负债增加额/总资产
	ΔNWC	营运资本变动率	营运资本净增加额/总资产
	EXP	资本支出率	当期长期资本支出额/当期末资产总额
	Ind	行业变量	控制行业效应
	$Year$	年度变量	控制年度效应

5.4 实证检验结果与分析

5.4.1 描述性统计

本文数据统计分析和图形绘制通过 stata14.0 和 excel 完成。剔除极端值后，共得到样本量 6628 个。描述性统计见表 4-3。

表 4-3 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值	中值
$\Delta CASH$	6,628	-0.003	0.111	-0.542	1.178	-0.005
CF	6,628	0.043	0.101	-1.248	1.539	0.043
AQI	6,628	-0.057	0.060	-0.473	-0.0001	-0.039
$SIZE$	6,628	21.983	1.330	14.942	28.509	21.806
ΔSTD	6,628	0.061	0.190	-1.724	3.515	0.037
ΔNWC	6,628	0.016	0.184	-1.231	2.848	0.000
EXP	6,628	0.066	0.075	0.000	1.882	0.045

从表 4-3 可以看出，公司现金持有量整体上比上一年下降了 0.3%，且变动率最大值与最小值差异较大，说明现金持有量的变动额各公司之间差额较大；CF 的最大值和最小值的差异也较大，说明各公司经营状况差异较大，产生现金流的能力有所差异。但 CF 整体上为正值，说明市场经济整体上是呈良性发展的；也有公司出现现金管理不善，经营状况不佳的情况，表现为现金流入量低于现金流出量，经营活动产生的现金流量净额（CF）为负值；AQI 的数值越高，会计信息质量越好。仍有部分公司披露低质量的会计信息，需要对其加强监管；EXP 存在最小值 0，说明有的企业并未购建长期资产；短期流动负债的变动（ ΔSTD ）和营运资本的变动（ ΔNWC ）各公司之间差异较大。

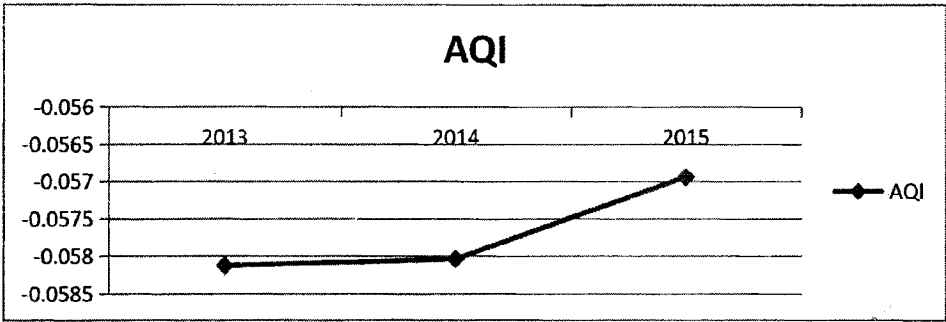


图 4-1 会计信息质量（AQI）各年的均值

从图 4-1 可以看出，会计信息质量（AQI）的均值呈现逐年上升的趋势，表明操纵性盈余的均值逐年降低，会计信息质量越来越受到公司的重视，债权人、投资者的利益得到了进一步的保障。

5.4.2 相关性分析

表 4-4 相关性分析

	$\Delta CASH$	CF	$CF \cdot AQI$	AQI	Size	ΔSTD	ΔNWC	EXP
$\Delta CASH$	1.000							
CF	0.182***	1.000						
$CF \cdot AQI$	-0.122***	-0.807***	1.000					
AQI	-0.109***	0.246***	-0.216***	1.000				
Size	0.105***	0.066***	-0.011**	0.087***	1.000			
ΔSTD	0.144***	-0.045***	0.069***	-0.204***	0.119***	1.000		
ΔNWC	0.508***	-0.065***	0.125***	-0.215***	0.001	-0.118***	1.000	
EXP	-0.010	0.125***	0.008	-0.005	-0.004	0.241***	-0.063***	1.000

注：***，**，*，☆分别表示在 1%，1%，5%，10%的水平上显著。下同。

从上表可知, CF 与 $\Delta CASH$ 显著正相关, 说明经营活动产生的现金流量净额大都被企业以现金的形式保留, 增加了现金持有量, 则根据现金-现金流敏感度模型的原理可知敏感度系数为正, 表明融资约束是我国 A 股上市公司普遍面临的问题; $CF \cdot AQI$ 的系数以及 AQI 的系数均显著为负, 表明会计信息质量的提高减少了现金留存, 即公司可以依靠外部融资获得资金来源, 融资约束程度得到降低。这与本文的假设一致。 $Size$ 的系数显著为正, 说明公司的成长需要更多的流动资金以满足日常经营需要; ΔSTD 、 ΔNWC 与 $\Delta Cash$ 均呈显著正相关关系, 说明企业借入短期债务补充流动资金, 且将营运资本以流动资金的形式放于公司当中。 EXP 的系数为负数, 与预期的关系一致, 说明公司使用留存现金购建长期资产。

5.4.3 回归结果与分析

表 4-5 假设一的多元回归分析

变量	系数	T 值	P 值
CF	0.213***	11.00	0.000
$CF \cdot AQI$	-0.250**	-2.95	0.003
AQI	-0.014	-0.70	0.483
$Size$	0.005***	6.05	0.000
ΔSTD	0.131***	20.93	0.000
ΔNWC	0.331***	52.99	0.000
EXP	-0.072***	-4.59	0.000
截距	-0.137***	-7.15	0.000
年度	已控制		
行业	已控制		
样本量	6628		
调整 R^2	36.12%		

表 4-5 验证了会计信息质量对融资约束的影响, 从上表可以看出, 经营活动产生的现金流量净额 (CF) 与现金持有量显著正相关, 即企业将现金收益转化为了内部持有。现金-现金流敏感系数为正, 企业主要依赖内部留存筹集现金资产, 表明企业普遍面临着融资约束问题; $CF \cdot AQI$ 的系数显著为负, AQI 的系数也为负, 表明会计信息质量的提高会减少公司的现金持有量, 有效缓解融资约束问题, 且会计信息质量每提高 1%, 融资约束将会降低 25%, 假设一得证。此外, 公司规模 ($Size$) 的系数显著为正, 表明随着企业的扩张, 公司面临的投资机会、不确定事件的发生率也随之增加, 企业将储备更多的现金以应对该情况; ΔSTD 以及 ΔNWC 均与 $\Delta CASH$ 显著正相关, 说明企业借入短期债务补充流动资金, 且将营运资本以流

动资金的形式放于公司当中。 EXP 的系数显著为负, 说明公司使用留存现金购建长期资产, 与预期一致。

在假设 2 中加入企业市场地位这一调节变量对数据重新进行整理获得样本数据 6626 个。

表 4-6 假设二的多元回归分析

变量	回归系数	T 值	P 值
CF	0.425***	8.63	0.000
$CF*AQI*MP$	0.694**	3.32	0.001
$CF*MP$	0.031	0.99	0.323
$CF*AQI$	-1.034***	-8.23	0.000
AQI	-0.263*	-2.56	0.011
MP	-0.002***	-0.72	0.470
$Size$	0.009☆	1.78	0.076
$ASTD$	0.061***	32.73	0.000
$ANWC$	0.117***	21.26	0.000
EXP	-0.027**	-3.35	0.001
截距	-0.205☆	-1.77	0.076
年度	已控制		
行业	已控制		
样本量	6626		
调整 R^2	49.89%		

根据表 4-6 的回归结果可以看出, 在加入企业市场地位 (MP) 后, 经营活动产生的现金流量净额 (CF) 显著为正, 说明公司普遍受到融资约束问题的困扰。 $CF*AQI$ 的系数显著为负, 说明高质量的会计信息会降低企业外部融资成本, 减少公司的现金存量。经营活动产生的现金流量净额 (CF)、会计信息质量 (AQI) 与企业市场地位 (MP) 三者的交叉项系数显著为正, 表明企业市场占有率即企业市场地位 (MP) 越低, 会计信息质量对融资约束的缓解作用越强, 验证了假设二。此外, AQI 的系数为负数, 说明会计信息质量越高, 融资成本越低, 企业持有的现金越少; 企业市场占有率 (MP) 的系数也显著为负, 市场占有率是企业市场地位的典型代表, 表明企业市场地位越高, 投资者或债权人就越倾向于向该企业投入资金, 企业对内部现金的依赖就越小, 融资约束就越小。 $Size$ 、 $ASTD$ 以及 $ANWC$ 均与 $\Delta CASH$ 显著正相关, 这与假设一的研究结果一致。资本支出 (EXP) 系数显著为负, 与假设一一致。

对于假设三，本文根据 CSMAR 数据库中《中国上市公司股东研究数据库使用指南》，将控制人为国有企业、机构、事业单位的企业划分为国有企业，非国有企业包括控制人为民营企业、外国企业、自然人及其他的企业。通过合并、删除缺失值后，得到样本 6446 个，其中国有为 2692 个，非国有为 3754 个。

表 4-7 假设三的回归分析

国有企业			非国有企业		
变量名称	系数	P 值	变量名称	系数	P 值
<i>CF</i>	0.2140***	0.000	<i>CF</i>	0.2150***	0.000
<i>CF*AQI</i>	-0.1349	0.370	<i>CF*AQI</i>	-0.3596**	0.001
<i>AQI</i>	-0.0580*	0.035	<i>AQI</i>	0.0228	0.409
<i>Size</i>	0.0010	0.316	<i>Size</i>	0.0047**	0.002
<i>ΔSTD</i>	0.1018***	0.000	<i>ΔSTD</i>	0.1555***	0.000
<i>ΔNWC</i>	0.2479***	0.000	<i>ΔNWC</i>	0.3673***	0.000
<i>EXP</i>	-0.0120	0.626	<i>EXP</i>	-0.1340***	0.000
截距	-0.0387	0.124	截距	-0.1274***	0.000
年度	已控制		已控制		
行业	已控制		已控制		
调整的 R ²	27.76%		40.16%		
观测值	2692		3754		

由表 4-7 可知，国有企业和非国有企业 *CF* 均与 $\Delta CASH$ 呈显著正相关的关系，表明资本市场中的所有企业均受到信息不对称的影响，导致从外部融资需要付出更多的成本，即普遍受到融资约束的困扰。国有企业在保障社会民生和经济平稳发展方面具有重要作用，政府往往给予这类企业政策倾斜和资金支持以避免企业倒闭对国民经济产生不利影响。因此，国有企业的发展更具长期性和稳定性，投资者对该类企业比较信赖，投资风险较小，乐于将资金投入这类企业，使得国有企业 *CF* 的系数偏小，面临的融资约束相对小一些。对于 *CF*AQI* 的系数，国有企业为负数，但不显著，非国有企业显著为负，这说明非国有企业得不到政府的“呵护”，投资者更加关注企业的会计信息质量以决定是否投资，增强了会计信息质量与融资约束的负相关关系。而国有企业有政府作为后台，可以凭借“国有”的身份优势较容易地获得资金，投资者对这类企业披露的会计信息质量要求不高，且国有企业管理人员通常由政府人员担当，投资者出于政治目的可能进行投资以换取自身利益的实现；公司规模系数均为正，说明公司规模的扩大会引起企业现金持有量的增加，且非国有企业规模的扩大对现金持有量的影响比国有企业更加显著，原

因在于非国有企业融资比较困难，更多地依靠内部现金留存以满足生产经营的需要，而国有企业融资较为容易，不必留存过多的现金，再一次证明了产权性质在企业筹资活动中发挥的重要作用；两种性质的企业 *EXP* 的系数均为负数，但国有企业受到投资者的欢迎和政策支持，资本支出部分转变成了对企业的投资，其系数不显著，而非国有企业由于得不到投资者投资或得到的投资很少，只能通过减少现金持有来实现资本支出，故其系数显著。

5.4.4 稳健性检验

为了使研究结果更具说服力，本文分别用信息披露评级代替会计信息质量以及 FLOS 模型替代修正的 Jones 模型衡量会计信息质量水平对研究结果进行稳健性检验。

(1) 用信息披露评级代替会计信息质量

根据前文所述，深圳证券交易所公布的信息披露评级可以用来衡量会计信息质量，且被广泛应用于实证研究中。本文将尝试使用会计信息披露质量评级（记为 Degree）代替盈余质量对研究结果进行稳健性检验。深交所根据企业信息披露状况将披露质量划分为 A、B、C、D 四个等级，本文将 A、B、C、D 四个等级分别记为 4 分、3 分、2 分、1 分，分数越高的上市公司，深交所对其信息披露质量的评价和认可度越高，会计信息质量越好。用会计信息披露质量评级代替会计信息质量后各年的样本量如表 4-8 所示。

表 4-8 2013—2015 年各年样本量

年份	2013	2014	2015
样本量	1484	1475	1569

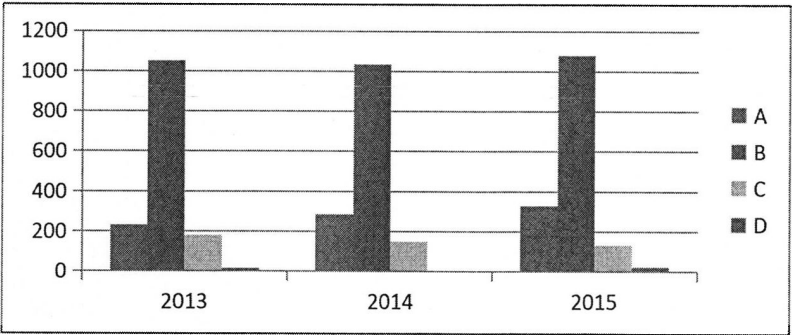


图 4-2 2013—2015 年会计信息披露质量等级各等级对应的企业数量

从图 4-2 可以看出，信息披露质量等级为 B 的企业在各年中均占最大比例，等级为 A 的企业所占比例次之，接着是等级为 C 的企业，评级为 D 的企业所占

比例最小。评级为 A 的企业数量呈现逐年递增的态势，表明企业越来越意识到披露高质量的会计信息的重要性。仍然有较少比例的企业信息披露评级为 D，会计信息披露意识有待进一步加强。2013—2015 年信息披露评级均值如图 4-3 所示。

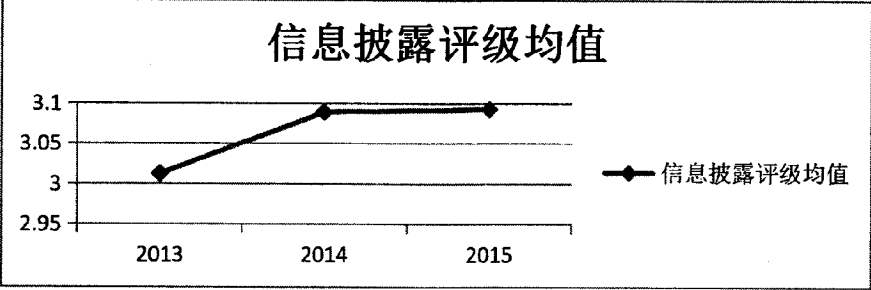


图 4-3 各年信息披露评级均值

由图 4-3 可以看出，信息披露评级整体上呈现逐年上升的趋势，与图一列示的会计信息质量 (*AQI*) 的变动趋势一致，表明信息披露评级在衡量会计信息质量方面具有良好的替代效应。用信息披露评级 (*Degree*) 代替会计信息质量 (*AQI*) 对上述三个假设进行检验的回归结果如表 4-9 所示。

表 4-9 稳健性检验的回归结果

变量名	假设一	假设二	假设三	
			国有企业	非国有企业
<i>CF</i> (P 值)	0.218*** (0.000)	0.385*** (0.000)	0.270☆ (0.056)	0.491*** (0.000)
<i>CF*Degree*MP</i> (P 值)		0.095** (0.002)		
<i>CF*MP</i> (P 值)		-0.426*** (0.000)		
<i>CF*Degree</i> (P 值)	-0.370** (0.008)	-0.060* (0.045)	-0.007 (0.880)	-0.067☆ (0.060)
<i>Degree</i> (P 值)	-0.010*** (0.000)	-0.006☆ (0.087)	-0.007 (0.150)	-0.009** (0.008)
<i>MP</i> (P 值)		-0.003* (0.039)		

(续表)

变量名	假设一	假设二	假设三	
			国有企业	非国有企业
<i>Size</i> (P 值)	0.007*** (0.000)	0.010*** (0.000)	0.001 (0.525)	0.004* (0.046)
<i>ASTD</i> (P 值)	0.116*** (0.000)	0.123*** (0.000)	0.089*** (0.000)	0.174*** (0.000)
<i>ANWC</i> (P 值)	0.355*** (0.000)	0.287*** (0.000)	0.382*** (0.000)	0.453*** (0.000)
<i>EXP</i> (P 值)	-0.074*** (0.000)	-0.067** (0.006)	-0.0003 (0.993)	-0.077** (0.002)
截距 (P 值)	-0.145*** (0.000)	-0.208*** (0.000)	-0.019 (0.672)	-0.095* (0.022)
年度	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
调整的 R ²	37.21%	32.97%	40.27%	43.84%
观测值	4045	4061	1077	2861

由表 4-9 列示的结果可知，在采用信息披露评级进行稳健性检验后，回归结果与上述三个假设基本一致。三个假设 *CF* 的系数均显著为正，表明公司普遍面临着融资困难的问题，且非国有企业由于享受不到政府给予的优惠政策，面临的融资约束更为严重，故 *CF* 的系数更为显著。在假设一中，*CF*Degree* 的系数以及 *Degree* 的系数均显著为负，说明信息披露质量的提高能减少企业现金存量，缓解企业融资困难的问题，且融资约束对会计信息质量的敏感度系数为-37。企业会计信息质量高，预示着企业目前经济状况和未来发展前景良好，投资风险低，投资者或债权人就会青睐这类企业，该类企业的融资约束程度就会降低。控制变量与现金持有量的变动率之间关系的相关性和方向与之前的三个假设也几乎一致。故用信息披露评级进行稳健性检验的结果是可靠的。

(2)采用 FLOS 模型衡量会计信息质量水平

FLOS 模型综合了 Jones 模型和 DD 模型的优点，能够弥补 Jones 模型和 DD 模型在衡量会计信息质量上的不足 (Francis 等,2004)。本文尝试使用目前最新的度量模型 FLOS 模型替代 Jones 模型衡量会计信息质量再次进行稳健性检验。对相关数据进行处理后，假设一含有 6388 个数据，假设二为 6383 个，假设三为 6337 个，其中国有企业为 2623 个，非国有企业为 3714 个。回归结果如表 4-10 所示。

表 4-10 用 FLOS 模型衡量会计信息质量的回归结果

变量名	假设一	假设二	假设三	
			国有企业	非国有企业
<i>CF</i> (P 值)	0.276*** (0.000)	0.396*** (0.000)	0.212*** (0.000)	0.291*** (0.000)
<i>CF*AQI2*MP</i> (P 值)		0.814*** (0.000)		
<i>CF*MP</i> (P 值)		0.038 (0.231)		
<i>CF*AQI2</i> (P 值)	-0.112* (0.037)	-1.309*** (0.000)	-0.288 (0.102)	-0.159* (0.018)
<i>AQI2</i> (P 值)	-0.015* (0.048)	-0.215* (0.042)	-0.034 (0.250)	-0.037*** (0.000)
<i>MP</i> (P 值)		0.000 (0.880)		
<i>Size</i> (P 值)	0.005*** (0.000)	-0.001 (0.791)	0.000 (0.891)	0.004** (0.003)
<i>ΔSTD</i> (P 值)	0.128*** (0.000)	0.072*** (0.000)	0.105*** (0.000)	0.132*** (0.000)
<i>ΔNWC</i> (P 值)	0.340*** (0.000)	0.129*** (0.000)	0.249*** (0.000)	0.389*** (0.000)
<i>EXP</i> (P 值)	-0.096*** (0.000)	-0.039*** (0.000)	-0.035 (0.178)	-0.125*** (0.000)
截距 (P 值)	-0.132*** (0.000)	0.010 (0.813)	-0.024 (0.364)	-0.135*** (0.000)
年度	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
调整的 R ²	36.62%	36.82%	27.73%	41.71%
观测值	6388	6383	2623	3714

从表 4-10 的结果可以看出，采用 FLOS 模型代替修正的 Jones 模型衡量会计信息质量水平对原有三个假设进行回归的结果与前文基本一致。控制变量中，公司规模（Size）假设二的系数为负数，与前文的研究相反，可能是因为公司规模越大，社会影响力和声誉也越好，且规模越大的公司越容易受到相关部门的严格监管，越容易吸引投资，企业就不必留存过多的现金。其他控制变量系数的显著性

和方向与前文基本一致。因此，本文采用 FLOS 模型进行稳健性检验的结果是可靠的。

6 研究结论及政策建议

6.1 研究结论

6.1.1 会计信息质量与融资约束负相关

针对假设一,本文得出的结论是: $CF \cdot AQI$ 的系数显著为负,高质量的会计信息能够有效缓解企业面临的融资约束企业普遍存在融资约束问题,无论是回归分析还是稳健性检验, CF 的系数均显著为正,说明我国证券市场尚不完善,存在信息不对称,内外部融资成本存在差异,融资约束是广泛存在的。如果企业提供高质量的会计信息,就能增加投资者或债权人对企业的了解,降低信息不对称,同时也能向市场传递积极的信号,提升投资者或债权人对企业的信任,从而缓解企业面临的融资约束。

6.1.2 企业市场地位对二者的关系具有重要影响

针对假设二,本文的研究结论是:市场占有率越低,投资者或债权人越倾向于从企业披露的信息中获取有用的投资信息,高质量的会计信息越能引起投资者或债权人的关注,对融资约束的缓解效果越明显。 CF 的系数仍显著为正,融资约束问题仍然存在。企业市场地位是衡量公司市场竞争力的标准之一,市场占有率越高,表明公司在市场竞争中越占据主动地位,社会声誉越高,品牌优势越明显,投资者或债权人对该类企业会计信息质量的关注度不高,会计信息质量对融资约束的影响也就不那么显著。

6.1.3 产权性质对二者的关系具有重要影响

针对假设三,本文的研究结论是:无论是国有企业还是非国有企业, CF 的系数均显著为正,且国有企业的系数更小,说明融资约束是普遍存在的,非国有企业面临的额融资约束程度更大一些。对于经营活动产生的现金流量净额与会计信息质量的交叉项的系数,国有企业表现为负数,但不显著,非国有企业表现为显著负相关。表明非国有企业会计信息质量的提高能够显著降低融资约束程度,国有企业会计信息质量的提高也能缓解融资约束但作用并不明显。产权性质对我国企业的发展具有重要的影响。政府在货币政策或其他方面会给予国有企业一定的“照顾”,避免其发展受阻影响国民经济的发展。金融银行以及投资者或债权人出于资金安全性以及政治目的的考虑也会倾向于将资金投入该类企业,对会计信息质量的关注度也会下降,会计信息质量对融资约束的影响也就变得不再明显。非国有企业只能通过高质量的会计信息向投资者或债权人传递企业当前状况和未来发

展前景良好的信息以增强他们的投资信心，克服融资难的问题。故非国有企业会计信息质量的提高对融资约束的缓解作用较为显著。

6.2 政策建议

6.2.1 重视会计信息质量的提高

从上文可以看出，高质量的会计信息质量对于企业，尤其是非国有企业和中小企业解决融资困难的问题至关重要。企业需要按照会计准则的规定披露充分、可靠的信息以减少信息不对称，吸引投资。企业信息披露水平的提高是内部管理部门和外部监管部门共同努力的结果：从企业内部来看，会计信息是在管理人员的监管下由财务人员编制的，财务人员应高度重视会计信息质量产生的经济后果。本文实证研究表明，较高的会计信息披露水平能有效改善企业融资不足的困境，表现为：一方面，它能够增进利益相关者对企业的了解和信任，减轻代理问题的影响，吸引资金，降低融资成本，提高股票价格和公司价值；另一方面，根据信号传递理论，会计信息质量的提高也预示着企业当前经济状况和未来发展前景良好，向投资者或债权人传递出积极的信号。提高会计信息质量，从内部来讲企业可以采取以下措施：其一，增强对财务人员职业素质和专业能力的培训，提高财务人员的思想道德观念和职业意识，不贪污，不舞弊，同时还要提高财务人员的胜任能力，使财务人员能够按照准则规定独立、准确地选择会计政策和做出会计估计。其二，充分发挥内部审计在查错防弊方面的作用，建立健全内部控制体系，内审人员应做到独立、客观、公正，不受他人的威胁和约束，对发现的问题及时报告上级部门予以改正。从企业外部来讲，投资者或债权人应注重加强对企业会计信息质量的关注，将资金提供与企业会计信息披露联系起来以降低投资风险，迫使公司采取措施提供高质量的会计信息。

6.2.2 注重内部资本市场的应用，扩大资金来源

我国证券市场的不完善性导致信息不对称，企业内部融资成本与外部融资成本之间存在差异，普遍面临着融资约束的威胁。外部融资不仅需要企业付出高于内部融资的成本，还可能不能满足及时性的要求。从前文可以看出，企业集团相比个体企业能有效降低融资约束的程度。个体企业可采取措施合并其他企业组成更大规模的企业，充分发挥规模优势，发展多元化经营，提升企业价值和社会声誉、地位，又有利于形成内部资本市场，充分发挥内部资本市场在优化资源配置，降低成本，改善融资环境方面的作用，解决企业的燃眉之急。但是，内部资本市场的高效运行离不开企业的正确管理，如果企业未建立健全相应的措施以保证内

部资本市场的运行，内部资本市场也会变得效率低下。企业可以考虑采取以下措施完善内部资本市场：一方面，企业要切实根据企业投资的需要进行融资，不能因为融资约束下降而无目的地进行融资。企业要通过完善内部控制制度对投资项目的可行性进行详细分析，判断投资项目是否符合成本效益原则以决定是否进行投资，避免出现投资过度或投资不足的行为，将投资风险和经营风险降低到最低程度，保证企业业绩的稳步提升。另一方面，大股东与中小股东的矛盾一直是公司无法避免的问题。在采取措施成功形成集团后，企业要给予中小股东一定的优惠条件，提高他们的投资信心。内部资本市场在实现资源配置功能的过程中，大股东往往借机侵占中小股东的利益。企业就要采取措施预防大股东的侵害行为，提高中小股东资金的安全性。

6.2.3 完善监管法律，健全外部监督体系

除了充分发挥企业在控制会计信息质量方面的主观因素外，相关监管部门，如证监会、银监会的监督检查在保证会计信息质量方面起着非常重要的作用。只有将主客观因素，制度和法律相结合，才能真正促进企业会计信息质量的提高。建立健全外部监督体系可以从以下几个方面入手：首先，监管部门要保持独立性、客观性，不受地方政府和地方企业政治关系和社会关系的威胁，执法必严，违法必究。监管部门，尤其是地方性的监管部门由于长期与政府和企业打交道，可能与政府人员和企业管理人员存在一定的联系，容易受到这种关系的影响，导致独立性和客观性受到损害，执法力度下降；其次，建立健全针对企业信息披露的法律法规，树立法律的威严，对违反会计准则和相关制度披露信息的企业予以严惩。法律的这种强制性特征由国家强制力保证实施，会对企业的行为形成一种约束力，迫使企业按照规定披露信息，对会计信息质量的提高具有显著的作用。再次，监管部门在日常中要注重培养企业的危机意识，使企业认识到会计信息质量对企业各方面的重要性。具体来说，监管部门可以从以下方面着手：一方面，监管部门要大力加强宣传力度，使企业明白信息披露质量的后果，牢固树立披露高质量会计信息的观念，在企业形成一种良好的氛围，促使财务人员加强自身职业素质和专业能力的培养；另一方面，监管部门应对投资者或债权人进行投资风险方面的培训，使他们意识到高质量的会计信息在缓解信息不对称，降低投资风险方面的重要性，根据会计信息质量的高低做出投资决策，这在一定程度上迫使企业不得不提供高质量的会计信息以获得资金支持。最后，社会公众和媒体的力量是巨大的，随着社会经济的发展，舆论监督将在企业会计信息质量的提高方面扮演越来越重要的角色。

6.3 研究不足与展望

本文的研究不足之处在于：

第一，在后文的稳健性检验中，本文仅采用了深交所针对上市公司信息披露状况进行的等级考评数据，样本量与前文相比较少，可能使研究结论出现偏差。

第二，会计信息质量与融资约束的衡量模型有多种，且各有其适用条件和优缺点。本文仅使用了应用较为广泛且代表性较好的 Jones 模型、FLOS 模型等进行实证研究，可能导致结论不准确。今后可以考虑采用其他模型进行研究，探讨二者之间的关系。

第三，资产负债率、公司治理结构和股权结构等都会对会计信息质量与融资约束的关系产生影响，本文仅从企业市场地位的角度进行了研究，今后可以尝试探讨其他影响因素与二者的关系，深化研究结论。

参考文献

- [1]蔡吉甫. 会计信息质量与公司投资效率——基于 2006 年会计准则趋同前后沪深两市经验数据的比较研究[J]. 管理评论,2013,04:166-176.
- [2]陈晓宇. 会计信息透明度对公司经营绩效的影响研究[D].河北经贸大学,2013.
- [3]程小可,杨程程,姚立杰. 内部控制、银企关联与融资约束——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计研究,2013,05:80-86.
- [4]邓可斌,曾海舰. 中国企业的融资约束:特征现象与成因检验[J]. 经济研究, 2014,02:47-60+140.
- [5]葛家澍. 建立中国财务会计概念框架的总体设想[J]. 会计研究,2004,01:9-19+96.
- [6]郭锐. 我国上市公司会计信息质量研究[J]. 长春理工大学学报(社会科学版),2014,06:45-46+52.
- [7]郭琦,罗斌元. 融资约束、会计信息质量与投资效率[J]. 中南财经政法大学学报, 2013,01: 102-109.
- [8]何熙琼. 会计信息质量、信息不对称与企业投资效率[D].西南财经大学,2012.
- [9]何贤杰,肖土盛,陈信元. 企业社会责任信息披露与公司融资约束[J]. 财经研究, 2012,08:60-71+83.
- [10]吉利,张正勇,毛洪涛. 企业社会责任信息质量特征体系构建——基于对信息使用者的问卷调查[J]. 会计研究,2013,01:50-56+96.
- [11]鞠晓生,卢荻,虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究, 2013,01:4-16.
- [12]李爱玲,王振山. 融资约束、代理问题与投资-现金流敏感:中国上市公司动态投资分析[J]. 投资研究,2013,06:3-14.
- [13]李金,李仕明,严整. 融资约束与现金—现金流敏感度——来自国内 A 股上市公司的经验证据[J]. 管理评论,2007,03:53-57+64.
- [14]李连军,戴经纬. 货币政策、会计稳健性与融资约束[J]. 审计与经济研究,2016,01:75-82.
- [15]连玉君,苏治,丁志国. 现金-现金流敏感性能检验融资约束假说吗?[J]. 统计研究,2008,10:92-99.
- [16]刘志远,张西征. 投资/现金流敏感性能反映公司融资约束吗?——基于外部融资环境的研究[J]. 经济管理,2010,05:105-112.
- [17]马一宁,王惠. 企业性质、管理层激励与会计信息披露质量[J]. 财会通讯,2016,21:34-38.
- [18]潘宗玲. 产权性质、会计信息质量对融资约束影响的实证研究[J]. 财会通

讯,2016,21:43-46.

[19]齐萱,谷慧丽,刘树海.上市公司自愿性会计信息披露区域影响因素研究——融资约束视角[J].云南财经大学学报,2013,02:122-128.

[20]钱红光,陶雨萍.会计信息披露质量与资本市场配置效率的相关性研究[J].统计与决策,2013,23:191-193.

[21]潜力,涂艳.企业规模与融资约束——基于随机前沿方法的分析[J].财会月刊,2016,27:58-62.

[22]邱奇彦,谢建,唐洋.集团化运作对成员企业融资约束的影响研究[J].求索,2015,09:34-39.

[23]任世驰,冯丽颖.会计信息基本质量特征:基于信息经济学的解读——对IASB《财务报告概念框架(征求意见稿)》的一个回应[J].会计研究,2016,10:9-17+96.

[24]舒庆亚.融资约束下的上市公司现金股利分配研究[D].成都理工大学,2016.

[25]宋容榕.内部控制对会计信息质量影响的研究[J].商业经济,2016,09:36-37+47.

[26]宋玉臣,马建云.集团化运作下的融资约束与财务风险——来自中国A股市场的经验证据[J].吉林工商学院学报,2013,01:5-12.

[27]肖鹏文.公司治理结构、法律环境与会计信息披露质量相关性研究[J].财会通讯,2016,18:25-29.

[28]徐寿福,邓鸣茂,陈晶萍.融资约束、现金股利与投资—现金流敏感性[J].山西财经大学学报,2016,02:112-124.

[29]汪慧.股权结构对会计信息披露质量影响的实证分析[J].海南金融,2013,09:78-81.

[30]王少飞,孙铮,张旭.审计意见、制度环境与融资约束——来自我国上市公司的实证分析[J].审计研究,2009,02:63-72.

[31]魏志华,曾爱民,李博.金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J].会计研究,2014,05:73-80+95.

[32]吴丹.公司治理对会计信息质量影响的实证分析[D].江西财经大学,2012.

[33]吴国萍,朱君,朱子男.上市公司审计委员会对会计信息质量的影响[J].经济纵横,2012,01:96-100.

[34]杨华.上市公司会计信息披露质量与经营绩效关系——来自我国深圳A股化工行业上市公司的经验证据[J].重庆理工大学学报(社会科学),2012,(06):28-31.

[35]应唯.提高企业财务会计报告信息质量的重大举措[J].会计研究,2000,09:17-22.

[36]曾爱民,魏志华.融资约束、财务柔性与企业投资—现金流敏感性——理论分析及来自中国上市公司的经验证据[J].财经研究,2013,11:48-58.

[37]张长征,黄德春.企业规模、控制人性质与企业融资约束关系研究[J].经济经

纬,2012,04:110-114.

[38]张朝洋. 不确定性、产权性质与企业融资约束——以中国制造业上市公司为例[J]. 金融与经济,2014,12:23-28.

[39]张纯,吕伟. 信息环境、融资约束与现金股利[J]. 金融研究,2009,07:81-94.

[40]张虎龄. 对企业融资约束宏观环境因素的实证分析[J]. 学习与实践,2015,12:22-29.

[41]张金鑫,王逸. 跨级稳健性与公司融资约束——基于两类稳健性视角的研究[J]. 会计研究,2013,09:44-50+96.

[42]张莉芳. 融资约束、高额现金持有和投资效率[J]. 山西财经大学学报,2013,04:114-124.

[43]张扬. 产权性质、信贷歧视与企业融资的替代性约束[J]. 中南财经政法大学学报,2016,05:66-72.

[44]郑丽,左仁淑. 非正式制度视角下会计信息质量对商业决策的影响[J]. 财会月刊, 2016,02:20-23.

[45] A. Cipollini, G. Kapertanios. Forecasting financial crises and contagion in Asia using dynamic factor analysis[J]. Empirical Finance, 2009 (4):145.

[45] Almeida H, Campello M, Weisbach M. The Cash Flow Sensitivity of Cash[J]. Journal of Finance, 2004, 59(4):1777-1804.

[47] Ball R. Earnings Quality in UK Private Firms Comparative Loss Recognition Timeliness[J]. Journal of Accounting and Economics, 2001(39):83-128.

[48] Barry C, Brown S. Differential Information and Security Market Equilibrium[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 1985, 20(4):407-422.

[49] Beatty A., W.C. Liao, and J. Weber. The Effect of Private Information and Monitoring on the Role of Accounting Quality in Investment Decisions[J]. Contemporary Accounting Research, 2010, 27(1):17-47.

[50] Benabou R, Tirole J. Individual and Corporate Social Responsibility[J]. Economica, 2010, 77(305):1-19.

[51] Bushman R.M., Smith A.J., F. Zhang. Investment Cash Flow Sensitivities Really Reflect Related Investment Decisions[J]. Working Paper, 2011.

[52] Chen.H.F., Chen.S.J. Investment-cash Flow Sensitivity cannot be a Good Measure of Financial Constraints: Evidence from the Time Series[J]. Journal of Financial Economics, 2012: 103.

[53] CHEN L, MA Y, XUAN Y. Ownership structure and financial constraints: evidence from a structural estimation[J]. Journal of Financial Economics, 2011, 102(2):416-431.

- [54] Chen H.W., J.Z.Chen, G.J.Lobo and Y.Y.Wang.Association between borrower and lender state ownership and ac-counting conservatism[J].Journal of Accounting Research, 2010,48(5): 973-1014.
- [55] Chen,Q.X.Chen, K. Schipper, Y. Xu and J.Xue.The Sensitivity of Corporate Cash Holdings to Corporate Gover-nance[J]. 2012,25(12):3610-3644.
- [56] Dhaliwal D, Tsang A, Li O. Voluntary Nonfinancial Disclosure and theCost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social ResponsibilityReporting[J]. The Accounting Review, 2011, 86(1):59-100.
- [57] Diamond D,VerrecchiaR.Disclosure, Liquidity, and the Cost of Capital[J].Journal of Finance, 1991,46 (4):1325 ~1359.
- [58] FASB.Qualitieschatacteristics of accounting information[S].SFAC No.2 1980:50-89.
- [59] Lara and Fernando.Conditional Conservation and Firm Investment Efficiency[J]. University Carlos de Madrid Working Paper, 2009 (5):65.
- [60] Myers C,MajlufN.Corporate Financing and Investment Decisions when Firms Have Information that Investors Do Not Have[J].Journal of Financial Economics,1984 (13):187-221.
- [61] Salehi M.,A. Kholousi.A Study of the Effect of Accounting Quality on Method of Financing: Evidence fromIran[J].American Journal of Scientific Research, 2012,54(13):31-39.

致 谢

这篇论文的定稿宣布我研究生三年的学习生涯即将结束。这篇论文的顺利完成离不开老师、同学以及亲朋好友的热忱帮助，感谢他们的耐心、细心和爱心。

首先，我的导师陈明坤可以说是我的恩师，在我的论文完成过程中给与了我最大的帮助。陈老师对我的严格要求和悉心照顾是与他平时严于律己、平易近人的工作态度和生活习惯密不可分的。虽然陈老师的研究方向主要是会计实务，但老师还是坚定地支持我选择会计理论这一方向，以充分发挥我作为学术型研究生的优势，并尽自己所能帮助我。在毕业论文的选题，组织架构以及模型构建等方面，我反复寻求老师的指导帮助，老师也总能在第一时间回复我，并反复叮嘱我要认真对待。我被老师孜孜不倦的敬业精神和一丝不苟的工作态度深深折服。他默默无闻，任劳任怨，深受同门爱戴。

其次，我专业课程知识的学习和考核顺利完成离不开授课老师们对工作的满腔热情，尤其是袁业虎教授以及荣莉教授“蜡炬成灰泪始干”的工作态度让人称奇。这些专业课程的学习在我毕业论文的写作过程中发挥了重要作用，我也尽可能将自己所学运用到毕业论文的写作当中。在毕业论文的写作过程中如果涉及到其他专业课程知识，我会虚心向其他老师请教，老师也会不厌其烦地一次次帮助我，直到我弄懂为止。老师们针对我的论文写作所给与的谆谆教导至今仍萦绕于耳际，他们体现出来的对工作的满腔热情和孜孜不倦的精神令我感动。感谢他们给与我的无微不至的关怀和帮助，使我克服了学习中的困难，顺利完成论文。

再次，父母是我人生的第一任导师，他们总是在我最困难的时候伸出援助之手，在我背后默默支持着我，鼓励着我。生活上的嘘寒问暖，学习上的谆谆教导总让我在失意时扬起自信的风帆，勇敢地迎接前进道路中出现的一切困难。每次遇到困难，我都能第一时间想起父母，想起他们鼓励而又坚定的眼神。他们是我人生道路上的保护伞，护送着我一直走到胜利的彼岸。

最后，同学和朋友是我人生道路中的一笔宝贵的财富。每当遇到困难时，他们总能在第一时间赶到我的面前，帮我排忧解难，风雨同舟，肝胆相照。依然记得我和室友王洋洋、周政伟一块吃饭，一块上课的情景，虽然平淡无奇但却其乐融融。我要特别感谢我的好朋友李士正，我们相识于江西旅游商贸职业技术学院，既是同学又是同事，更是好朋友。我们有福同享，有难同当，使我的生活充满了无限的快乐。依稀记得，当我惆怅、迷惘，找不到生活的方向时，是他一直站在我身边默默地支持着我，鼓励着我，使我重拾信心和勇气，更加自信地面对生活中的一切困难和挑战。好兄弟，一辈子！