

会计诚信、审计质量与公司价值¹

——基于中国沪深A股上市公司的经验证据

卜美文²

摘 要 作为上市公司价值实现的基础,会计诚信得到社会各界广泛关注。本文运用规范研究与实证研究相结合的方法,考察会计诚信的微观经济后果与机理以及审计质量在其中的影响机制,并进一步探讨融资约束影响。研究发现:在其他因素给定的条件下,会计诚信对公司价值提升起到显著促进作用;审计质量在期间起到了部分中介作用。进一步分析发现,融资约束在会计诚信与公司价值之间发挥了正向调节作用,这一调节作用通过审计质量这一中介机制实现,即融资约束通过审计质量的中介作用对会计诚信与公司价值间关系发挥正向调节作用。具体而言,融资约束程度越高,会计诚信对公司价值提升的促进作用越明显,对高质量审计需求越迫切,审计质量的中介效应更为显著。为应对目前经济下行压力和失信问题,政策制定者在建立健全正式制度的同时,更要关注对非正式制度的引导与约束。本文丰富了会计诚信领域研究,对坚定文化自信,推动以德治国具有重要的启示意义。

关键词 会计诚信;审计质量;公司价值;融资约束

0 引言

党的十九届四中全会提出,全面推进诚信建设,完善诚信建设长效机制。诚信价值观是化解发展中内外部矛盾和优化营商环境的首要原则。在新常态背景下,保护、传承与激发会计诚信已经得到政府和各界人士的普遍共识。路径依赖理论认为,主体行为决策存在路径依赖和自我强化效应,会计诚信的塑

¹ 作者感谢江苏省科技计划项目(创新支撑计划软科学研究)(BR2023020-3)、江苏省决策咨询研究基地课题(23SSL047)、四川省哲学社会科学基金项目(SCJJ23ND176)、四川省博士后科研项目特别资助(TB2023089)、扬州大学教学改革研究课题(YZUJX2022—C18)的资助。

² 卜美文,扬州大学商学院讲师,南昌理工学院财经学院客座教授,西南财经大学会计学院博士后, E-mail: bumeiwen@163.com。

造离不开以悠久的儒家传统文化背景。诚信具有内外两层含义,“诚”即诚实诚恳,内诚于心;“信”即信用信任,外信于人。作为经济的润滑剂,其基本含义是真诚可靠,讲求信用,往往被视为一种非正式的自我实施协议。在市场经济运行和社会主义核心价值观体系构建中,会计诚信价值观占据着极其重要的位置。

在经济社会中,作为资本市场健康发展的基石,会计诚信是企业诚信的重要内容和上市公司价值实现的基础。诚信的人格保障是信誉和声誉,然而,在现实中,会计诚信并没有得到部分上市公司充分的重视,仍存在财务舞弊、信息违规披露、股价操纵等失信行为,这既与部分上市公司自律不严有关,又有审计质量缺陷和相关监管部门监管不力的原因。积极营造市场诚信环境,培育会计诚信精神,优化诚信评价范式,并发挥导向作用,促进上市公司在投融资、经营等业务处理中坚守会计诚信,提高审计质量,是推动公司价值提升和保障市场健康可持续发展的重中之重。作为促进资源配置效率提升的关键力量和重要外部治理工具之一,注册会计师审计的基础性作用是为其他治理方提供依据,其他外部治理往往是通过经审计鉴证和传递的信息发挥治理功能,故高质量审计是提升整体治理水平的有力支撑。由于会计诚信存在多方信息不对称等问题,难于及时有效被识别和认可,往往存在市场中逆向选择问题,故其经济后果与对兼具鉴证功能、信号传递功能和保险价值的注册会计师审计存在千丝万缕的关系。对此学术界存在两种不同观点,其一,具备会计诚信的公司倾向于选择高质量审计以缓解信息不对称,从而使其得到广泛识别,增进公司价值。其二,会计诚信本身功能可能与高质量审计存在替代性,加之聘请高质量审计师会花费较高的审计费用,其理性选择并非通过高质量审计来提升公司价值。

本文选取2008—2020年沪深A股上市公司样本,理论分析并实证检验会计诚信这一非正式制度和理性选择对公司价值的影响,以及审计质量这一外部信息中介和治理监督因素的中介作用,同时考察融资约束影响。研究发现,会计诚信对公司价值提升起到促进作用,存在会计诚信的公司倾向于选择高质量审计服务作为信息中介和治理工具,从而审计质量在会计诚信与公司价值之间存在明显的部分中介效应。此外,在公司存在较高融资约束的情况下,会计诚信对公司价值的提升作用更为明显,审计质量的中介效应也更为明显。并采用倾向得分匹配法、工具变量法、变量滞后期、替换变量、bootstrap和Placebo安慰剂检验等增强稳健性。

本文边际创新和希冀贡献如下:第一,理论上,构建会计诚信、审计质量与公司价值理论分析框架,跳出以往大多只站在公司内部层面或交易双方角度考察会计诚信经济后果的研究框架,将兼具鉴证功能、信息传递功能和保险价值的审计质量因素纳入其中,既有公司内部层面的研究,也有外部中介和治理工具的考量,引导企业家、上市公司与审计师更好地发挥经济职能与社会职能。

第二,研究视角上,突破现有文献集中于从“物质”客体角度出发展开研究,如高管激励、债务融资、机构投资者与代理成本等,本文以会计诚信这一特殊的无形商业资产角度出发,同时区别于以往侧重诚信行为的一维性研究,本文涵盖文化范畴和行为范畴,具有系统性和多维性,并结合审计质量这一外部信息中介和治理因素,为公司价值研究提供了新视角。第三,基于中国转型经济的国情背景和经济形势下行压力,深入分析融资约束因素有中介的调节作用的影响。为应对后疫情时期经济下行风险提供可行的路径启示,为发挥会计诚信引导作用和审计质量监管提供政策参考和经验证据。

1 文献回顾

1.1 会计诚信与公司价值相关研究

现有文献集中于探讨企业诚信这一相对宽泛的领域,企业是一系列契约的集合,其诞生源于节省契约交易成本,而契约的顺利执行与交易成本的节约关键在于会计诚信这一子命题。国外研究表明,公司诚信文化有助于吸引投资,提升市场占有率(Love et al., 2017),减少契约成本(Farooq et al., 2017),提升经营管理效率,从而促进公司绩效提升(Erhard and Jensen, 2014),因此被认为是一项重要的无形生产要素。公司经营的成功需要以核心文化和价值观作为支撑,诚信经营的公司文化是经营效率和业绩提升的重要影响因素。Guiso et al. (2015)研究发现,公司文化观念不存在显著的价值提升效应,但当员工发现企业家具备高尚道德品质且值得信任时,公司绩效将得到显著提升;在公司进行并购交易中,诚信重视度较高的公司预期被收购规模相对更小,市场负面反应更低。

国内相关研究中,翟胜宝等(2015)基于公司诚信的外部效应发现,诚信文化通过提高商业信用水平从而显著缓解民营企业融资约束,并且在法律环境较差地区和融资能力较弱的情况下更能凸显诚信文化的效用。姜付秀等(2015)基于公司诚信的经济后果视角研究发现,诚信有效抑制了公司盈余操纵行为,当民营企业有再融资需求时,诚信文化影响更为显著。魏峰和朱千林(2019)基于调查问卷法研究发现,诚信显著促进中小型公司成长,伦理氛围发挥了中介作用,诚信文化提升组织创新能力且这一影响与公司声誉和规模存在一定关系。卜美文(2020)认为,公司诚信文化显著制约了管理层操纵行为,在管理层股权激励较低或法律不健全环境下,这一效应更为明显,而内部控制存在部分中介作用。

现有文献对诚信的探讨较为宽泛,针对会计诚信价值相关性的研究相对匮乏。相关宽泛研究主要涉及文化范畴和行为范畴且侧重行为范畴或采用规范

性研究、案例分析,这是因为文化范畴较为抽象,对其准确测度仍存在困难,虽有部分学者进行探索,但尚缺乏关于其经济后果的作用路径和具体机制研究,此外囿于其一维性,并未结合行为范畴展开研究,为本文留下了一定研究空间。

1.2 审计质量与公司价值相关研究

根据代理理论,高质量审计可以有效缓解代理问题,降低契约成本,通过监督机制提升公司治理水平,有助于公司价值提升。Watkins et al. (2004)将审计师声誉定义为市场评估或感知的审计质量。由于信息不对称,利益相关者无法直接识别审计报告质量,审计市场存在柠檬市场特征,但多期博弈行为缓解了信息不对称,凸显了审计师声誉的价值性,将其作为审计质量显式信号,得到普遍认可。这一逻辑关系的奠基者是 DeAngelo (1981),他认为审计师声誉越高,则面临可能损失的“准租”越多,审计质量越高。高声誉审计师通常会提供高质量审计,事务所综合排名是审计师声誉的直观反映。Asay et al. (2017)通过披露信息的可读性视角和投资者对外部信息价值判断的敏感性分析,考察公司绩效波动情况,发现高质量审计服务显著促进企业绩效提升,此外其对所有权集中、代理冲突严重的家族企业发挥着至关重要的监督作用,在减轻管理层与投资者之间代理冲突方面起到了黏合与监测作用。高质量审计有效缓解由管理者持股导致的道德风险,通过信号传递降低信息不对称程度,其在一定程度上扮演了大股东的角色,与公司价值存在显著的正相关关系。但另有部分学者持保留态度,认为其对公司价值的影响效果并不明显 (Forst and Hettler, 2019; Almari et al., 2021)。

在国内相关研究中,武恒光和郑方松 (2017) 认为,高质量审计具有品牌投资和维系的动机,力图凸显其行业地位、传递高业务质量信号,在实证中采用中注协发布的各年会计师事务所综合评价排名衡量审计质量。蔡春等 (2021) 以审计师排名衡量审计质量,考察存在多个大股东的公司是否倾向于聘请高质量审计师,发现高质量审计是降低信息不对称的有力工具。作为审计质量的两种衡量方式,审计意见和可操纵性应计盈余对公司价值的影响尚未形成一致结论。关于审计意见的经济后果,一种观点认为,非标准审计意见反映了审计独立性,独立性是审计判断客观性和审计质量的基础和保障,在一定程度上对公司价值提升起到促进作用。王良成等 (2014) 指出,作为审计的灵魂,独立性是衡量审计质量的首要标准,并采用审计独立性 (非标意见) 作为审计质量度量指标展开研究。另一部分学者认为,审计结论蕴含了丰富的增量信息,起到了信号传递作用,即无保留审计意见有效增强投资者信心和公众对公司的信任度,促进公司价值提升 (宋常和恽碧琰, 2005)。关于可操纵性应计盈余,褚剑和陈骏 (2021) 认为可操纵性应计盈余水平的高低与审计质量呈反向关系,但部分学者

认为可操纵性应计是在法规与准则界定的范围边界内运用自由裁量权的结果,通过缓解投资者情绪,提振市场信心,进而避免股价异常波动,促进公司价值提升。

总结现有研究成果,结论的不一致性反映了一方面这与目前中国资本市场属于弱强式有效市场相关,另一方面“经济收益观”与“信息观”地位有所变化,目前仍需另辟蹊径,在综合考虑审计市场声誉因素基础上对审计质量经济后果进行深入探讨。此外,虽然目前关于会计诚信的经济后果研究已有探索,但其作用路径和具体机制有待进一步挖掘。

2 理论分析与研究假说

本文基于声誉机制理论、不完全契约理论、新制度主义理论以及博弈理论,探讨会计诚信对公司价值的影响机理。基于不对称信息与审计需求相关理论以及熵增理论,探究审计质量的中介效应。

2.1 会计诚信与公司价值

首先,声誉机制理论侧重从声誉的市场和交易角度诠释。声誉是外界对组织的能力水平、公众表现、市场地位和社会责任的综合评价,是公司的一项特殊无形资产,会计诚信作为公司声誉的关键内容,与公司经营管理和未来发展息息相关。声誉机制理论认为声誉对公司行为存在软约束力,声誉机制依靠诚信体系来约束和治理公司行为,通过媒体和舆论途径发挥监管治理作用。声誉机制的建立与维持是一种自我实现过程,可以克服道德难以自我实现和法律滞后性而造成的局限性,会计诚信通过声誉机制完成价值实现,诚信声誉建设是促进公司价值提升的一种有效途径。在新时代背景下,培育会计诚信应充分发挥信息扩散效应、认知效应与治理效应,注重优秀会计诚信公司突出贡献与先进事迹宣传工作,把握舆论导向,营造鼓励诚信精神、尊重诚信价值、发挥会计诚信作用的社会舆论氛围,凝聚崇尚诚信的社会主义正能量,建立健全声誉机制,使其致力于生产性实践,通过声誉机制,会计诚信得到充分的价值实现。

其次,不完全契约理论侧重从道德风险与资源配置的帕累托最优角度诠释。该理论起源于交易费用理论,以契约的剩余权力最优配置为目的,契约主体的有限理性导致道德风险和逆向选择问题,而会计诚信在公司治理中发挥其隐性机制作用,具有约束功能和正外部性,公司与利益相关者之间的会计诚信会获得更多契约利益,将会计诚信建设提升到战略管理的高度,有助于稳定契约关系,实现契约剩余权力配置的帕累托最优。钟熙等(2020)认为社会契约伦理已经成为商业伦理中专门决策导向理论的重要部分,潜在的未被占用的道德自由空间、社会契约框架内的道德义务、利益相关者沟通和协商的潜在作用具有十分重要的地位。会计诚信的契约软约束功能具有正外部性,有助于建立健

全公司配套制度与激励机制,促进积极性与获得感,推动公司价值提升。

再次,新制度主义理论侧重从非正式制度角度诠释。根据整合新制度主义理论的相关观点,制度的三大基石框架分别为规制、规范与文化认知。其中规制是政府的法律法规、管制政策以及监管部门制定的规则 and 标准;规范通常是经验法则和资格认证等;文化认知代表公众对事物的认知程度,以价值观、信仰和认知框架出现。会计诚信作为新制度主义理论强调的非正式制度,其属于规范与文化认知范畴,通过为公司行为提供诚信道德行动框架,提高社会适应性,并实施激励或约束,影响公司决策过程与结果,深化各领域合作,实现公司价值提升。弘扬会计诚信精神应把道德摆在优先关注的位置,较高的道德水平可以凝聚人心,积聚力量,以德治企是实现会计诚信的重要途径,也是确保公司可持续发展 and 实现价值提升的关键。会计诚信不仅是道德修养的体现,也是理性主体的智慧展现,因此在重视对道德水平客观性评价的基础上,通过进一步加强道德素质教育,发挥人文伦理作用,强化道德水平,对促进微观主体价值提升以及经济可持续发展具有重要意义。

最后,博弈理论侧重从如何决策和决策均衡问题以及由以各自利益最大化为目标的策略形成的相互依存关系角度诠释。由于在重复博弈过程中,交易双方诚信识别成本是博弈次数的减函数,理性决策是参与人最优策略或行动的组合,而不是拘泥于短期利益而放弃长远合作的机会。通过建立保障公平、有序的制度与市场竞争机制,厘清政府与市场的边界,可以有效促进生产性实践,约束寻租、舞弊等非生产性行为。通过不断完善和优化会计诚信的激励约束机制,利用信用信息公示与共享平台,整合司法、税务、环保和安监等领域数据,健全会计诚信档案记录,执行守信联合激励、失信联合惩戒机制,会计诚信成为市场博弈双方的最优选择策略,实现公司可持续发展和价值提升。综上,会计诚信对公司价值影响机理如图 1 所示。

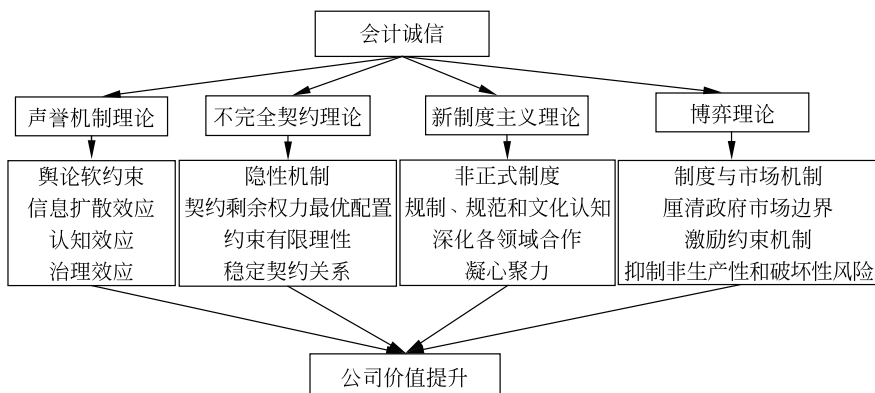


图 1 会计诚信对公司价值的影响机理

鉴于此,本文提出研究假说 H1。

H1: 在其他条件不变的情况下,会计诚信显著促进公司价值提升。

2.2 审计质量中介效应的理论分析

作为公司重要外部信息中介和治理工具效率与效果的衡量标准,审计质量在会计诚信与公司价值之间发挥重要的作用,通过对会计处理的合法合规性和自由裁量权运用的合理性作出判断,并提供鉴证、信息传递和保险价值,是会计诚信促进公司价值提升的有力工具。

首先,基于不对称信息与审计需求的代理理论,具备会计诚信的公司倾向于选择高质量审计以有效缓解由于两权分离和信息不对称导致代理冲突,监督并改善治理,通过其发挥鉴证作用,降低代理成本(含监督、保证成本与剩余损失)。具备会计诚信的公司通过高质量审计增强诚信声誉信息可靠性,稳定不完全契约的契约关系,约束内部目标不一致可能存在的隐性失信倾向,对会计诚信这一非正式制度有效性加以鉴证,降低道德风险,在博弈中对会计寻租、舞弊等非生产性行为倾向产生威慑作用,是会计诚信价值实现的重要途径。

其次,基于不对称信息与审计需求的信息理论,具备会计诚信的公司倾向于选择高质量审计发挥较强的信号传递作用,以提升市场投资者关注度和利益相关者认知水平,通过传递会计诚信声誉信号,使投资者有效区分诚信与失信公司,缓解会计诚信这一非正式制度的信息不对称和不完全契约下的逆向选择问题,使具有会计诚信品质的公司在市场博弈中脱颖而出,从而实现资源的有效配置和公司价值提升。相反,丧失会计诚信品质会使得公司倾向于选择低质量审计服务以增加审计报告的灵活性来平滑收益(Hurley et al., 2021)。

再次,基于审计需求的保险理论,具备会计诚信的公司倾向于选择高质量审计发挥保险价值以增加信息可信性,降低风险。一旦公司面临经营失败或者审计师审计失败,信息使用者有权向审计师提出赔偿部分损失的要求,相当于上市公司、审计师与信息使用者利益绑定,将审计师部分自身利益置于信息风险之中。提供高质量审计服务的审计师往往具有较高的声誉,为挽救声誉损失更倾向于达成赔偿协议。在审计市场中,由于会计失信公司存在较大风险,高质量审计师往往拒绝承接其业务,故其高质量审计需求无法实现。鉴于此,高质量审计能增强不完全契约下会计诚信声誉信息和这一非正式制度信息的可信性,促进多方动态博弈最优均衡,为会计诚信得到价值认可提供保障。

最后,基于熵增理论,会计诚信作为公司价值观导向和内在品质,需要外部力量的介入与认可才能发挥价值优势,因此存在高质量审计需求。高质量审计有助于具备会计诚信的公司降低不完全契约下的融资约束,提升诚信声誉机制效率效果,减少交易成本,是会计诚信这一非正式制度提升公司价值的有力工

具。随着审计监管的力度与日俱增,通过注册会计师审计市场以及审计双方诚信博弈,提供高质量审计服务和会计诚信是博弈双方最优行为选择和双赢策略。

审计质量在会计诚信与公司价值之间的作用机理如图 2 所示,会计诚信存在高质量审计需求以增强其声誉信息可靠性、有效传递诚信声誉信号,并发挥保险功能。审计质量的提高有助于信息使用者判别会计诚信的存在性和水平,稳定不完全契约的契约关系,降低道德风险,避免逆向选择。高质量审计对会计诚信这一非正式制度有效性信息进行鉴证、传递和保险,有效降低代理冲突、代理成本(监督、保证成本与剩余损失)和交易成本,缓解融资约束,制约会计寻租、舞弊等非生产性行为倾向,提高资源配置有效性,从而实现博弈多方最优选择策略,是会计诚信促进公司价值提升的重要影响机制。

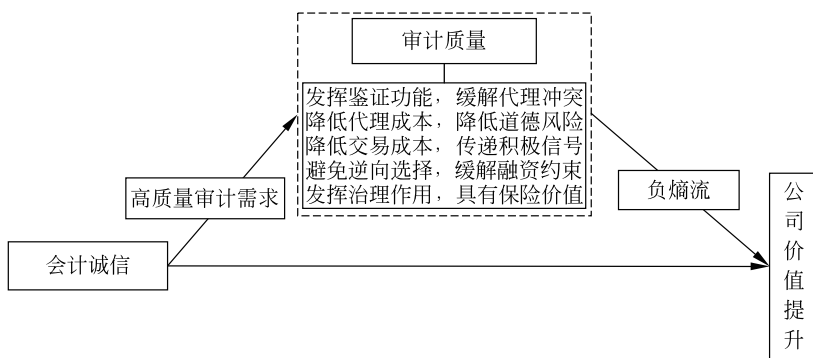


图 2 审计质量在会计诚信与公司价值之间的作用机理

鉴于此,本文提出研究假说 H2a。

H2a: 在其他条件不变的情况下,审计质量在会计诚信与公司价值之间存在部分中介效应。

另一方面,审计质量在会计诚信与公司价值之间可能会存在遮掩效应,这是由于,现有研究发现审计质量与代理问题程度正相关(Fan and Wong, 2005)。代理成本越低则倾向选择高质量审计服务的概率越小。会计诚信自身特征所发挥的功能可能与高质量审计的经济后果存在替代性,从而其降低对高质量审计服务的需求,毕竟聘请高质量审计师会花费较高的审计费用,会为本来就具备会计诚信的公司带来较大沉没成本。因此基于会计诚信本身对资本市场、公司内部发挥的积极作用和理性选择,公司并非倾向选择高质量审计师为其服务,因而会降低高质量审计需求,在这种情况下审计质量在会计诚信与公司价值之间会存在遮掩效应。

鉴于此,提出本文的假说 H2b。

H2b: 在其他条件不变的情况下,审计质量在会计诚信与公司价值之间存在遮掩效应。

3 实证研究

3.1 样本选择与数据来源

本文以2008—2020年沪深A股公司为样本,考虑到新会计准则从2007年执行,为避免准则变更导致误差,加之本文实证分析涉及数据滞后一期值,故样本选取从2008年开始。删除金融和保险公司、ST、*ST、PT和数据缺失样本,获得16个行业3893家公司25262个观测值,并双侧1%缩尾。数据主要取自CSMAR、市场化指数报告等。

3.2 变量定义

1) 被解释变量

公司价值(Tobinq、Roa):本文公司价值指标包含市场价值与财务价值。市场价值采用Tobinq值衡量,以存量视角测度公司相对价值,克服了平滑收益,也囊括了市场对公司价值判断。公司财务价值采用资产收益率衡量,以流量视角测度公司价值创造,反映偿债、营运与盈利能力。

2) 解释变量

会计诚信(Honest、Vhonest、Phonest):赫伯特·西蒙认为决策分为“价值判断”与“事实判断”(西蒙,2007)。因此本文将会计诚信这一理性决策选择相应分为文化价值观和行为事实视角,即从会计诚信文化范畴和会计诚信行为范畴衡量。现有文献关于企业诚信这一较为宽泛的研究亦主要涉及这两个方面,即文化范畴(左锐等,2018)和行为范畴(耿艳丽和鲁桂华,2018),且侧重于行为范畴或采用规范性研究、案例分析,这是因为文化范畴较为抽象,对其准确测度仍存在困难,虽有部分学者对此进行探索,但尚缺乏关于其经济后果的作用路径和具体机制探讨,此外囿于其一维性,并未结合行为范畴展开研究。

第一,会计诚信文化(Honest)。现有文献关于诚信文化的衡量方法包括文本分析法与问卷调查法。文本分析方法认为,公司年报公布的文化规范是会计价值观的载体,充分反映了对会计诚信价值观的重视和属性。问卷调查法通过获得利益相关者对会计诚信相关评价,检验其存在性,但会存在无法避免的主观判断误差。本文运用文本分析法度量会计诚信文化。基于《新华字典》释义,将会计诚信关联词确定为:诚实、诚恳、诚挚、竭诚、真诚、真实、道德、信誉、信任、信赖、信用、守信。通过公司年报抓取关键词,若含有“诚信”或关联词语,则

Honest 取值为 1, 否则为 0。

第二, 会计诚信行为 (Vhonest、Phonest)。探讨法规层面的会计诚信行为, 本文以公司年度会计失信违规次数取负值 (Vhonest) 和会计失信违规受罚程度取负值 (Phonest) 综合衡量。其中, 会计失信违规类型涉及虚构利润、虚列资产等 15 项; 会计失信违规受罚程度分为批评、警告、谴责等七个等级, 变量 Phonest 对应分别取值为 -1 至 -7。若年度存在多种被处罚方式, 本文取其最小值衡量。

3) 中介变量

审计质量 (Auditor): 本文选择审计师声誉衡量审计质量, 根据 2008—2020 年中注协发布的会计师事务所综合评价排名, 若年报审计师属于前十大所, 则 Auditor 取 1, 否则取 0。这是由于以审计师排名衡量的审计师声誉是审计质量的显式信号, 反映了市场总体认可度。

4) 控制变量

本文参考杜兴强等 (2011) 方法, 设置如下控制变量: 杠杆率 (Lev), 总负债与总资产之比, 反映债务风险程度; 成长性 (Growth), 营业收入增长率, 反映公司发展能力; 公司规模 (Size), 总资产取自然对数, 反映企业规模效应; 自由现金流 (Cfo), 经营净现金流量与总资产之比, 该指标越大表明现金流量越充裕; 公司年龄 (Age), 公司上市年数取自然对数衡量, 反映公司基本面水平; 股权集中度 (Top10), 前十股东持股, 反映代理成本; 两职合一 (Dual), 董事长、总经理兼任情况, 反映管理者权力; 董事会独立性 (Indp), 独董人数与董事总人数之比, 该比例反映董事会独立性程度, 与其发挥的作用呈正比; 监事会规模 (Svs), 监事会对董事会和管理层进行监督的专设机构, 虽然不直接参与企业运营, 但能够对企业产生间接影响; 委员会监管治理 (Wcbii), 委员会可以在专业领域发挥监督及治理的作用, 有助于公正及客观地对企业进行评价, 促进经营绩效提升; 管理层持股 (Mngmhldn), 作为一种激励机制, 管理层持股可以增强管理者信心; 机构投资者 (Holdp), 机构投资者参与公司治理是发挥中长期资金“压舱石”作用的重要途径, 对于提升上市公司质量具有积极意义; 独董地域一致性 (Crg), 独立董事与上市公司工作地点一致对公司治理水平存在一定影响; 产权性质 (Soe), 包括国有或非国有企业, 并设置虚拟变量控制产权差异影响; 市场化水平 (Mkt), 参考张蕊和蒋煦涵 (2019) 方法, 选取市场化指数度量, 因为数据至 2016 年, 采用滞后一至三期平均值计算后期指数; 行业 (Industry) 与年度 (Year), 控制行业、年度差异。控制变量定义具体说明详见表 1。

表 1 变量定义表

类别	名称	符号	定义
因变量	公司价值	Tobinq	市值/(资产-无形资产-商誉)
		Roa	净利润/总资产

续表

类别	名称	符号	定义
自变量	会计诚信	Honest	会计诚信文化,即会计诚信的文化层面。
		Vhonest	会计失信违规次数取负值,即会计诚信的行为层面。
		Phonest	会计失信违规受罚程度取负值,即会计诚信的行为层面。
中介变量	审计质量	Auditor	审计师声誉
控制变量	杠杆率	Lev	总负债/总资产
	成长性	Growth	营业收入增长率
	公司规模	Size	资产总额取对数
	自由现金流	Cfo	经营净现金流量/总资产
	公司年龄	Age	ln(公司上市年份-统计年份+1)
	股权集中度	Top10	前十股东持股
	两职合一	Dual	两职合一取 1,否则取 0
	董事会独立性	Indp	独立董事成员占比
	监事会规模	Svs	监事会监事数量
	管理层持股	Mngmhltn	董监高持股数量占总股数量之比
	机构投资者	Holdp	机构投资者持股比例
	独董地域一致性	Crg	独立董事与公司地点一致性,相同取 1,否则取 0
	委员会监管治理	Wcbii	委员会设立的数量
	产权性质	Soe	国有取 1,否则取 0
	市场化水平	Mkt	市场化指数
	行业	Industry	行业虚拟变量
	年度	Year	年份虚拟变量

3.3 模型设定

为考察会计诚信对公司价值的影响,本文分别从文化层面和行为层面,借鉴王竹泉等(2017)的研究,构建如下模型(1)对假说 H1 进行检验:

$$\text{Tobinq}_{i,t}(\text{Roa}_{i,t}) = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Honest}_{i,t}(\text{Vhonest}_{i,t}/\text{Phonest}_{i,t}) + \sum \alpha_n \text{CVs}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \tag{1}$$

为检验审计质量在会计诚信与公司价值之间的中介作用,分别从会计诚信文化层面和会计诚信行为层面,借鉴 Baron and Kenny(1986)和温忠麟(2004)方法,构建模型(2)~(3)对假说 H2 进行检验:

$$\text{Auditor}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Honest}_{i,t}(\text{Vhonest}_{i,t}/\text{Phonest}_{i,t}) + \sum \beta_n \text{Cvs}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \tag{2}$$

$$\text{Tobinq}_{i,t}(\text{Roa}_{i,t}) = \gamma_0 + \gamma_1 \text{Honest}_{i,t}(\text{Vhonest}_{i,t}/\text{Phonest}_{i,t}) + \gamma_2 \text{Auditor}_{i,t} + \sum \gamma_n \text{Cvs}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \tag{3}$$

中介效应检验步骤如下:首先,若模型(1)中 α_1 不显著,则停止检验。其次,若

上述系数显著,则检验模型(2)。最后,若 β_1 显著,则检验模型(3);若 γ_1 与 γ_2 显著,则存在部分中介效应;若 γ_1 不显著、 γ_2 显著,则存在完全中介效应,如图3所示。

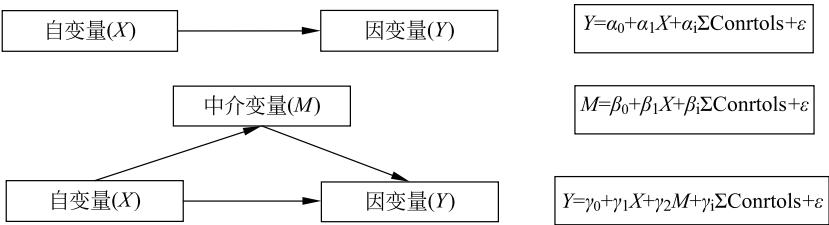


图3 中介效应检验流程图

3.4 描述性统计

如表2所示,Tobinq取值在0.8566至11.3130之间,均值为2.7056,标准差为1.8964。Roa取值在-0.1804至0.2296之间,均值为0.0569,标准差为0.0579。Honest均值为0.5420,即54.20%的样本公司存在会计诚信文化。Vhonest均值为-0.1768,样本公司平均失信违规行为次数远小于1,中位数为0,表明上市公司总体上是诚信的。Phonest的平均值为-0.1351,中位数为0,说明上市公司被处罚的程度集中在批评或警告。审计质量(审计师声誉)的平均值为0.5629,表明2008—2020年期间,56.29%的样本公司选择了会计师事务所综合评价排名前十的高声誉审计师,同时也表明在审计市场中“大所”的市场份额存在一定提升空间。控制变量描述性统计结果详见表2。

表2 控制变量描述性统计结果表

变量	mean	sd	min	p25	p50	p75	max	N
Tobinq	2.7056	1.8964	0.8566	1.4503	2.1063	3.2442	11.3130	25262
Roa	0.0569	0.0579	-0.1804	0.0301	0.05290	0.08350	0.2296	25262
Honest	0.5420	0.4982	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000	25262
Vhonest	-0.1768	0.6075	-38.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	25262
Phonest	-0.1351	0.5894	-6.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	25262
Auditor	0.5629	0.4960	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000	25262
Lev	0.4270	0.2044	0.0530	0.2629	0.4219	0.5834	0.8680	25262
Growth	0.1797	0.3832	-0.5233	-0.0088	0.1179	0.2871	2.3762	25262
Size	22.1030	1.2874	19.8620	21.1660	21.9140	22.8320	26.0969	25262
Cfo	0.0475	0.0706	-0.1590	0.0077	0.0464	0.0887	0.2455	25262
Age	2.0799	0.8244	0.0000	1.3863	2.1972	2.7726	3.2581	25262
Top10	0.5709	0.1706	0.0074	0.4656	0.5872	0.6962	0.9023	25262

续表

变量	mean	sd	min	p25	p50	p75	max	N
Dual	0.2568	0.4369	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	25262
Indp	0.3737	0.0528	0.3333	0.3333	0.3333	0.4286	0.5714	25262
Svs	3.6111	1.1335	0.0000	3.0000	3.0000	5.0000	15.0000	25262
Mngmhltn	12.4690	19.6720	0.0000	0.0001	0.1484	21.4920	100.0000	25262
Holdp	43.9210	25.3840	0.0000	22.8540	46.653	64.1620	100.0000	25262
Crg	1.5587	0.5141	0.0000	1.0000	2.0000	2.0000	3.0000	25262
Wcbii	3.9217	0.4992	0.0000	4.0000	4.0000	4.0000	9.0000	25262
Soe	0.3803	0.4855	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	25262
Mkt	8.0338	1.7378	3.1300	6.8800	8.3300	9.6800	10.0000	25262

3.5 多元回归结果与分析

如表 3 所示,列(1)和(4)Honest 系数分别为 0.0877 与 0.0068,在 1%水平下显著,表明控制相关因素后,以诚信文化衡量的会计诚信显著提升了公司价值。列(2)和(5)Vhonest 系数为 0.2123 与 0.0025,显著水平为 1%,即控制潜在因素后,以诚信行为衡量的会计诚信显著提升了公司价值。列(3)和(6)Phonest 系数分别为 0.1028 与 0.0045,在 1%水平下显著,说明控制其他因素后,以诚信行为衡量的会计诚信显著提升了公司价值。假说 H1 得到验证。

表 3 公司价值与会计诚信回归结果表

变量名	因变量:Tobinq			因变量:Roa		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Honest	0.0877 *** (4.4301)			0.0068 *** (10.3190)		
Vhonest		0.2123 *** (7.7551)			0.0025 *** (2.8941)	
Phonest			0.1028 *** (5.8179)			0.0045 *** (6.2762)
Lev	-1.1046 *** (-16.5694)	-1.0277 *** (-15.4822)	-1.0755 *** (-16.1302)	-0.0821 *** (-34.9910)	-0.0814 *** (-34.5630)	-0.0810 *** (-34.6406)
Growth	0.4324 *** (14.1000)	0.4334 *** (14.2308)	0.4317 *** (14.1038)	0.0288 *** (27.8975)	0.0290 *** (28.0726)	0.0289 *** (28.0178)
Size	-0.5230 *** (-40.0883)	-0.5437 *** (-42.6610)	-0.5313 *** (-40.9914)	0.0080 *** (21.6740)	0.0076 *** (20.4038)	0.0075 *** (20.4211)
Cfo	2.5740 *** (15.8911)	2.5725 *** (15.9880)	2.5904 *** (16.0402)	0.2810 *** (48.5567)	0.2830 *** (48.8946)	0.2827 *** (48.9240)

续表

变量名	因变量:Tobinq			因变量:Roa		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Age	0.0140 (0.7631)	0.0279 (1.5231)	0.0210 (1.1444)	-0.0007 (-1.1335)	-0.0003 (-0.4512)	-0.0002 (-0.3957)
Top10	0.5682 *** (5.0248)	0.5785 *** (5.1275)	0.5746 *** (5.0879)	-0.0012 (-0.3132)	-0.0011 (-0.2938)	-0.0009 (-0.2432)
Dual	0.0994 *** (4.1704)	0.0993 *** (4.1846)	0.0992 *** (4.1690)	0.0003 (0.4526)	0.0003 (0.3754)	0.0003 (0.4040)
Indp	0.9517 *** (5.2324)	1.1196 *** (6.4147)	0.9709 *** (5.3788)	-0.0263 *** (-4.4648)	-0.0247 *** (-4.1858)	-0.0257 *** (-4.3501)
Svs	0.0107 (1.4340)	0.0128 * (1.7250)	0.0107 (1.4367)	0.0002 (0.6432)	0.0002 (0.6510)	0.0002 (0.6047)
Mngmhlndn	0.0058 *** (5.3986)	0.0057 *** (5.3093)	0.0057 *** (5.3649)	0.0004 *** (13.5001)	0.0004 *** (13.6436)	0.0004 *** (13.5549)
Holdp	0.0068 *** (7.9752)	0.0069 *** (8.1696)	0.0069 *** (8.0835)	0.0003 *** (11.8428)	0.0003 *** (12.2798)	0.0003 *** (12.1710)
Crg	-0.0107 (-0.5966)	-0.0031 (-0.1709)	-0.0045 (-0.2490)	-0.0002 (-0.3717)	0.0001 (0.2212)	0.0002 (0.3130)
Wcbii	-0.0402 ** (-2.0647)	-0.0376 * (-1.9331)	-0.0391 ** (-2.0081)	0.0009 (1.3868)	0.0010 (1.5775)	0.0010 (1.5346)
Soe	-0.2570 *** (-11.1537)	-0.2748 *** (-11.9129)	-0.2642 *** (-11.4378)	-0.0034 *** (-4.1935)	-0.0037 *** (-4.6140)	-0.0038 *** (-4.6692)
Mkt	0.0186 *** (2.9083)	0.0196 *** (3.0884)	0.0206 *** (3.2334)	0.0006 *** (3.1335)	0.0008 *** (3.6579)	0.0008 *** (3.8115)
Constant	12.7069 *** (44.2686)	13.0574 *** (46.0928)	12.8584 *** (44.9339)	-0.1306 *** (-14.8356)	-0.1237 *** (-13.9731)	-0.1225 *** (-13.9274)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25262	25262	25262	25262	25262	25262
Adj R ²	0.4480	0.4519	0.4486	0.3398	0.3376	0.3390

注:括号内为 Robust 修正的 t 或 z 值;***、**和*分别表示在 1%、5%和 10%的置信水平显著。

表 4 报告了中介效应检验结果,列(1)Honest 系数为 0.0543,在 10%水平下显著,这表明以诚信文化衡量的会计诚信存在高质量审计需求,倾向于聘请高质量审计师;列(2)和列(3)中,Honest 系数为 0.0845 与 0.0068,在 1%水平下显著,Auditor 系数为 0.2762 与 0.0013,在 1%、5%水平下显著,这表明审计质量在以诚信文化衡量的会计诚信与公司价值之间存在部分中介效应。列(4)Vhonest 系数为 0.0585,在 5%水平下显著,这表明以诚信行为衡量的会计诚信存在高质量审计需求;列(5)和(6)Vhonest 系数分别为 0.2087 和 0.0025,在

表 4 中介效应检验结果表

变量名	Auditor (1)	Tobinq (2)	Roa (3)	Auditor (4)	Tobinq (5)	Roa (6)	Auditor (7)	Tobinq (8)	Roa (9)
Honest	0.0543 [*] (1.8704)	0.0845 ^{***} (4.2860)	0.0068 ^{***} (10.2944)						
Vhonest				0.0585 ^{**} (2.4748)	0.2087 ^{***} (7.6581)	0.0025 ^{***} (2.8779)			
Phonest							0.0642 ^{***} (2.8576)	0.0987 ^{***} (5.6063)	0.0045 ^{***} (6.2503)
Auditor		0.2762 ^{***} (15.0150)	0.0013 ^{**} (2.0498)		0.2729 ^{***} (14.8991)	0.0013 ^{**} (2.0849)		0.2749 ^{***} (14.9651)	0.0013 ^{***} (2.0064)
Lev	-0.1493 [*] (-1.7235)	-1.0956 ^{***} (-16.5296)	-0.0821 ^{***} (-34.9704)	-0.1289 (-1.4797)	-1.0201 ^{***} (-15.4608)	-0.0814 ^{***} (-34.5434)	-0.1303 (-1.4987)	-1.0677 ^{***} (-16.1091)	-0.0809 ^{***} (-34.6198)
Growth	-0.0460 (-1.2812)	0.4350 ^{***} (14.2646)	0.0288 ^{***} (27.9104)	-0.0449 (-1.2496)	0.4360 ^{***} (14.3912)	0.0290 ^{***} (28.0861)	-0.0465 (-1.2932)	0.4344 ^{***} (14.2691)	0.0289 ^{***} (28.0314)
Size	0.2023 ^{***} (13.6818)	-0.5354 ^{***} (-40.7949)	0.0079 ^{***} (21.3888)	0.1957 ^{***} (13.1106)	-0.5555 ^{***} (-43.3499)	0.0075 ^{***} (20.1269)	0.1970 ^{***} (13.2727)	-0.5433 ^{***} (-41.6753)	0.0075 ^{***} (20.1485)
Cfo	0.7192 ^{***} (3.5617)	2.5292 ^{***} (15.7258)	0.2808 ^{***} (48.5173)	0.7292 ^{***} (3.6137)	2.5276 ^{***} (15.8173)	0.2828 ^{***} (48.8527)	0.7293 ^{***} (3.6135)	2.5452 ^{***} (15.8705)	0.2825 ^{***} (48.8840)
Age	-0.1892 ^{***} (-7.5682)	0.0258 (1.4005)	-0.0006 (-1.0369)	-0.1842 ^{***} (-7.3669)	0.0392 ^{**} (2.1379)	-0.0002 (-0.3567)	-0.1849 ^{***} (-7.3965)	0.0324 [*] (1.7646)	-0.0002 (-0.3044)
Top10	0.0312 (0.2078)	0.5668 ^{***} (5.0317)	-0.0012 (-0.3149)	0.0338 (0.2250)	0.5769 ^{***} (5.1332)	-0.0011 (-0.2958)	0.0348 (0.2316)	0.5729 ^{***} (5.0924)	-0.0009 (-0.2452)
Dual	0.1051 ^{***} (3.1990)	0.0928 ^{***} (3.9182)	0.0003 (0.4129)	0.1050 ^{***} (3.1960)	0.0928 ^{***} (3.9347)	0.0003 (0.3350)	0.1052 ^{***} (3.1997)	0.0927 ^{***} (3.9175)	0.0003 (0.3651)

续表

变量名	Auditor (1)	Tobinq (2)	Roa (3)	Auditor (4)	Tobinq (5)	Roa (6)	Auditor (7)	Tobinq (8)	Roa (9)
Indp	0.0037 (0.0142)	0.9539*** (5.2595)	-0.0263*** (-4.4645)	0.0441 (0.1705)	1.1191*** (6.4290)	-0.0247*** (-4.1873)	0.0137 (0.0533)	0.9723*** (5.4000)	-0.0257*** (-4.3502)
Svs	0.0063 (0.4638)	0.0104 (1.3955)	0.0002 (0.6378)	0.0068 (0.4948)	0.0125* (1.6837)	0.0002 (0.6450)	0.0064 (0.4674)	0.0104 (1.3980)	0.0002 (0.5994)
Mngmhlhn	0.0032** (2.3768)	0.0056*** (5.2220)	0.0004*** (13.4696)	0.0032** (2.3813)	0.0055*** (5.1341)	0.0004*** (13.6123)	0.0032** (2.3582)	0.0055*** (5.1910)	0.0004*** (13.5252)
Holdp	0.0041*** (3.7383)	0.0065*** (7.7003)	0.0003*** (11.8014)	0.0042*** (3.8309)	0.0067*** (7.8910)	0.0003*** (12.2368)	0.0041*** (3.7873)	0.0066*** (7.8071)	0.0003*** (12.1300)
Crg	0.0843*** (3.0991)	-0.0159 (-0.8905)	-0.0002 (-0.4119)	0.0881*** (3.2399)	-0.0084 (-0.4714)	0.0001 (0.1784)	0.0883*** (3.2478)	-0.0099 (-0.5533)	0.0002 (0.2715)
Webii	-0.0308 (-1.1298)	-0.0383** (-1.9906)	0.0009 (1.4016)	-0.0294 (-1.0806)	-0.0358* (-1.8621)	0.0010 (1.5921)	-0.0300 (-1.1020)	-0.0372* (-1.9357)	0.0010 (1.5489)
Soe	0.1222*** (3.3089)	-0.2643*** (-11.4843)	-0.0034*** (-4.2333)	0.1167*** (3.1572)	-0.2816*** (-12.2278)	-0.0038*** (-4.6522)	0.1179*** (3.1904)	-0.2711*** (-11.7562)	-0.0038*** (-4.7062)
Mkt	0.1192*** (12.7638)	0.0112* (1.7551)	0.0006*** (2.9587)	0.1200*** (12.8713)	0.0122* (1.9340)	0.0007*** (3.4773)	0.1205*** (12.9216)	0.0131** (2.0722)	0.0008*** (3.6364)
Constant	-6.2078*** (-16.7446)	12.9475*** (44.8701)	-0.1294*** (-14.6422)	-6.0927*** (-16.3634)	13.2883*** (46.6766)	-0.1226*** (-13.7848)	-6.1109*** (-16.4556)	13.0919*** (45.5136)	-0.1214*** (-13.7427)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262
Pseudo R ² /Adj R ²	0.0668	0.4509	0.3399	0.0669	0.4566	0.3376	0.0662	0.4514	0.3391

注:括号内为 Robust 修正的 t 或 z 值;***、**和* 分别表示在 1%、5%和 10%的置信水平显著。

1%水平下显著,Auditor 系数为 0.2729 与 0.0013,在 1%、5%水平下显著,这表明审计质量在以诚信行为衡量的会计诚信与公司价值之间起到了部分中介作用。列(7)Phonest 系数为 0.0642,在 1%水平下显著,这表明以诚信行为衡量的会计诚信存在高质量审计需求,倾向于聘请高质量审计师;列(8)和(9)中,变量 Phonest 的回归系数为 0.0987 和 0.0045,均在 1%水平下显著,Auditor 系数为 0.2749 与 0.0013,在 1%、5%水平下显著,这表明审计质量在以诚信行为衡量的会计诚信与公司价值之间起到了部分中介作用,验证了假说 H2a。

4 稳健性检验

4.1 倾向得分匹配法

本文采用 PSM 法缓解样本选择偏误等导致的内生性问题,分别使用以文化范畴和行为范畴衡量的会计诚信是否大于平均值的虚拟变量与所有控制变量进行回归,运用 Logit 模型进行匹配变量筛选,采用迭代回归并充分考虑变量重要性,选取 Lev、Cfo、Size、Growth 为 Honest 协变量,选择 Lev、Size、Indp、Growth 为 Vhonest 协变量,选择 Lev、Size、Indp、Growth 作为 Phonest 协变量,按 1:1 进行匹配。为确保匹配过程合理性,进行平衡性与同质性检验。如表 5 所示,匹配后标准差绝对值小于 3%,组间均值差异为 1.1%、1.4%与 0.7%。PS 值密度分布形态如图 4 至图 6 所示,匹配过程修正了分布偏差。

表 5 平衡性假设检验结果

Panel A: 以 Honest 作为处理变量						
变量	状态	Treated	Control	SD	t 值	p 值
Lev	Unmatched	0.4135	0.4431	-14.4000	-11.4800	0.0000***
	Matched	0.4136	0.4114	1.1000	0.9000	0.3670
Cfo	Unmatched	0.0537	0.0401	19.4000	15.3300	0.0000***
	Matched	0.0536	0.0527	1.2000	1.0200	0.3060
Size	Unmatched	22.0490	22.1680	-9.2000	-7.2900	0.0000***
	Matched	22.0500	22.0260	1.9000	1.5700	0.1160
Growth	Unmatched	0.1893	0.1683	5.5000	4.3500	0.0000***
	Matched	0.1880	0.1893	-0.3000	-0.2800	0.7800
变量	状态	Pseudo R ²	LR chi ²	p>chi ²	MeanBias	MedBias
All variables	Unmatched	0.0010	354.4300	0.0000***	12.1000	11.8000
	Matched	0.0000	3.6200	0.4600	1.1000	1.2000

续表

Panel B; 以 Vhonest 作为处理变量						
变量	状态	Treated	Control	SD	<i>t</i> 值	<i>p</i> 值
Lev	Unmatched	0.4241	0.4477	-11.5000	-6.0300	0.0000***
	Matched	0.4241	0.4217	1.2000	1.2700	0.2050
Size	Unmatched	22.1210	21.9820	11.0000	5.6500	0.0000***
	Matched	22.1200	22.0970	1.9000	1.9900	0.0470**
Indp	Unmatched	0.3732	0.3772	-7.3000	-3.9600	0.0000***
	Matched	0.3732	0.3721	2.1000	2.2900	0.0220**
Growth	Unmatched	0.1829	0.1570	6.5000	3.5300	0.0000***
	Matched	0.1828	0.1810	0.4000	0.4400	0.6600
变量	状态	Pseudo <i>R</i> ²	LR <i>chi</i> ²	<i>p</i> > <i>chi</i> ²	MeanBias	MedBias
All variables	Unmatched	0.0080	160.6700	0.0000***	9.1000	9.1000
	Matched	0.0000	9.5300	0.0490**	1.4000	1.5000

Panel C; 以 Phonest 作为处理变量						
变量	状态	Treated	Control	SD	<i>t</i> 值	<i>p</i> 值
Lev	Unmatched	0.4236	0.4659	-20.5000	-8.9600	0.0000***
	Matched	0.4237	0.4236	0.1000	0.0800	0.9400
Size	Unmatched	22.1160	21.9590	12.4000	5.2900	0.0000***
	Matched	22.1160	22.1060	0.7000	0.8000	0.4240
Indp	Unmatched	0.3732	0.3792	-10.6000	-4.8900	0.0000***
	Matched	0.3732	0.3723	1.7000	1.9900	0.0460**
Growth	Unmatched	0.1833	0.1381	11.2000	5.1100	0.0000***
	Matched	0.1824	0.1820	0.1000	0.1100	0.9150
变量	状态	Pseudo <i>R</i> ²	LR <i>chi</i> ²	<i>p</i> > <i>chi</i> ²	MeanBias	MedBias
All variables	Unmatched	0.0180	248.4700	0.0000***	13.7000	11.8000
	Matched	0.0000	4.7600	0.3130	0.7000	0.4000

注：***、** 分别表示在 1%、5% 的置信水平显著。

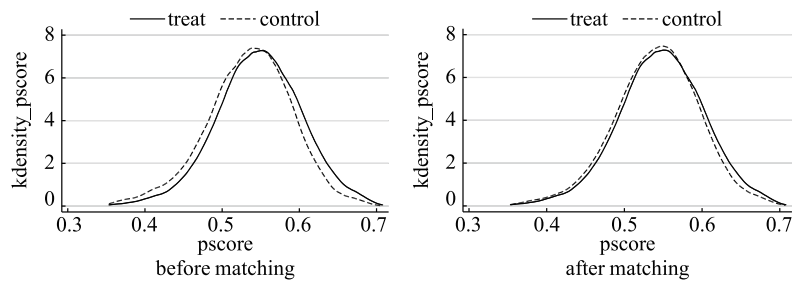


图 4 匹配前后 PS 值密度分布形态对比图(以 Honest 作为处理变量)

如表 6 所示,列(1)和(4)Honest 系数为 0.0890 与 0.0082,在 1%水平下显著,表明控制相关因素后,以诚信文化衡量的会计诚信显著提升了公司价值。

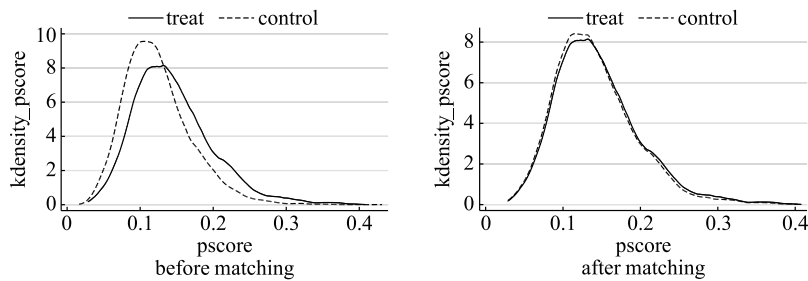


图 5 匹配前后 PS 值密度分布形态对比图(以 Vhonest 作为处理变量)

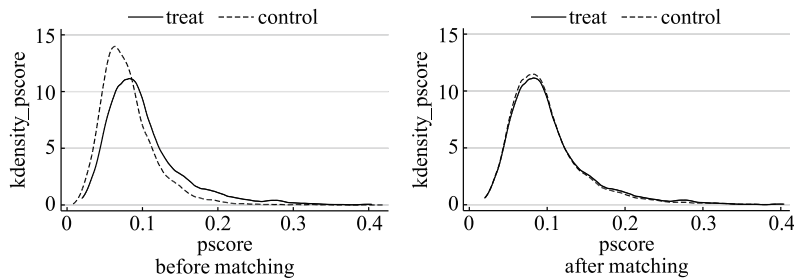


图 6 匹配前后 PS 值密度分布形态对比图(以 Phonest 作为处理变量)

列(2)和(5)Vhonest 系数分别为 0.2808 和 0.0013,显著水平为 1%、10%,即控制其他因素后,以诚信行为衡量的会计诚信显著提升了公司价值。列(3)和(6)Phonest 系数分别为 0.1030 和 0.0035,显著水平为 1%,即控制潜在因素后,以诚信行为衡量的会计诚信显著提升了公司价值。进一步验证了假说 H1。

表 6 公司价值与会计诚信影响的 PSM 回归结果表

变量名	因变量:Tobinq			因变量:Roa		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Honest	0.0890 *** (3.3742)			0.0082 *** (9.2576)		
Vhonest		0.2808 *** (13.7969)			0.0013 * (1.8039)	
Phonest			0.1030 *** (5.2102)			0.0035 *** (4.8817)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	13.5104 *** (33.6649)	14.7805 *** (26.6744)	12.8820 *** (19.1924)	-0.1159 *** (-10.1545)	-0.1725 *** (-9.0159)	-0.1714 *** (-7.0464)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	13759	5735	3862	13759	5735	3862
Adj R ²	0.4627	0.4251	0.3800	0.3222	0.3234	0.3013

注:括号内为 Robust 修正的 t 或 z 值;***、* 分别表示在 1%、10%的置信水平显著。

4.2 工具变量法

仓廩实而知礼节,实证模型可能会受到互为因果的内生性干扰。本文将当地教育水平(Edu)作为会计诚信的工具变量。这一工具变量的合理性在于,地区教育水平与会计诚信具有显著的相关性,同时,地区教育水平并不会直接影响公司价值,因此该变量满足相关性和外生性的要求。Edu数据取自国家统计局网站。由于内生解释变量是离散型变量,故采用扩展内生模型(ERM)和有限信息极大似然估计方法(LIML)。

表7中第一阶段IV变量Edu系数均在1%水平下显著为正,表明其解释力较好。在第二阶段,列(2)和(3)Honest系数为0.9804和0.1317,在5%、1%水平下显著,列(5)和(6)Vhonest系数为0.8694和0.0436,在1%水平下显著,列(8)和(9)中Phonest系数为0.8707和0.0437,显著水平为1%。K-P rk LM、C-D Wald F值表明IV变量选择合理。可见会计诚信与公司价值依然显著正相关,进一步验证了假说H1。

4.3 会计诚信滞后一期值

由于当期公司价值不会影响上一期会计诚信,但上一期会计诚信会影响当期公司价值,故本文采用会计诚信滞后一期重新检验。表8列(1)和(4)中,以诚信文化衡量的会计诚信滞后一期Honest_{*i,t-1*}系数为0.0754和0.0074,在1%水平下显著,列(2)和(5)中,以诚信行为衡量的会计诚信滞后一期Vhonest_{*i,t-1*}系数为0.0692和0.0017,显著水平为1%,列(3)和(6)以诚信行为衡量的会计诚信滞后一期Phonest_{*i,t-1*}系数为0.0712和0.0017,显著水平为1%,增强了结论稳健性。

4.4 替换审计质量衡量指标

为增强结论的稳健性,本文采用截面Jones模型残差项绝对值($|\varepsilon_{i,t}|$)估计可操控性应计盈余,由于较高的盈余管理程度反映了较低的审计质量,故审计质量Auda_r_{*i,t*} = $-|\varepsilon_{i,t}|$ 。表9列(1)Honest系数为0.0016,在5%水平下显著,这表明以诚信文化衡量的会计诚信存在高质量审计需求,倾向于聘请高质量审计师;列(2)和(3)中,Honest系数为0.0696与0.0065,在1%水平下显著,变量Auda_r的回归系数分别为0.4102和0.0174,均在5%水平下显著,这表明审计质量在以诚信文化衡量的会计诚信与公司价值之间起到了部分中介作用。列(4)中解释变量Vhonest的回归系数为0.0011,在5%水平下显著,这表明以诚信行为衡量的会计诚信存在高质量审计需求,倾向于聘请高质量审计师;列(5)和

表 7 工具变量法回归结果表

变量名	Honest	Tobinq	Roa	Vhonest	Tobinq	Roa	Phonest	Tobinq	Roa
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
Edu	0.6786*** (12.3642)			1.9127*** (10.7398)			2.4582*** (14.3811)		
Honest		0.9804** (2.5600)	0.1317*** (3.0854)						
Vhonest					0.8694*** (3.1066)	0.0436*** (4.4538)			
Phonest								0.8707*** (3.0915)	0.0437*** (4.5942)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-3.9539*** (-7.3168)	11.8120*** (27.1146)	-0.1550*** (-4.5487)	18.0807*** (15.0686)	13.9050*** (29.0434)	-0.1855*** (-10.5008)	21.4742*** (15.7611)	13.5216*** (35.1799)	-0.1662*** (-12.3550)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262
Pseudo R ² /AdjR ²	0.1357	0.2783	0.1625	0.1456	0.4199	0.1480	0.1206	0.4077	0.1600
K-P rk LM statistic	83.7380***	—	—	106.9890***	—	—	171.3190***	—	—
C-D Wald F statistic	80.5480***	—	—	97.6080***	—	—	113.6310***	—	—

注：括号内为 Robust 修正的 t 或 z 值；***、** 分别表示在 1%、5% 的置信水平显著。

表 8 取滞后一期值回归结果表

变量名	因变量:Tobinq			因变量:Roa		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Honest _{<i>i,t-1</i>}	0.0754 *** (4.9558)			0.0074 *** (15.2135)		
Vhonest _{<i>i,t-1</i>}		0.0692 *** (3.9523)			0.0017 *** (3.0718)	
Phonest _{<i>i,t-1</i>}			0.0712 *** (3.7786)			0.0017 *** (2.8219)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	12.1441 *** (54.9560)	12.1362 *** (54.9775)	12.1373 *** (55.0185)	-0.0865 *** (-12.9339)	-0.0815 *** (-12.0947)	-0.0814 *** (-12.0772)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	25262	25262	25262	25262	25262	25262
Adj <i>R</i> ²	0.5150	0.5149	0.5149	0.3898	0.3845	0.3844

注:括号内为 Robust 修正的 *t* 或 *z* 值;*** 表示在 1% 的置信水平显著。

(6)中,变量 Vhonest 的回归系数分别为 0.2102 和 0.0022,均在 1%水平下显著,变量 Auda_r 的回归系数分别为 0.3953 和 0.0166,均在 5%水平下显著,这表明审计质量在以诚信行为衡量的会计诚信与公司价值之间起到了部分中介作用。列(7)Phonest 系数为 0.0011,在 5%水平下显著,这表明以诚信行为衡量的会计诚信存在高质量审计需求,倾向于聘请高质量审计师;列(8)和(9)中,变量 Phonest 的回归系数分别为 0.1066 和 0.0040,均在 1%水平下显著,变量 Auda_r 的回归系数分别为 0.3840 和 0.0165,在 10%、5%水平下显著,这表明审计质量在以诚信行为衡量的会计诚信与公司价值之间起到了部分中介作用。上述检验结果进一步验证了假说 H2a。

4.5 bootstrap 方法

借鉴温忠麟和叶宝娟(2014)方法,本文进一步采用 95%置信区间下 bootstrap 法对“会计诚信——审计质量——公司价值”关系进行检验。若 0 不在 95%置信区间,则判定影响显著存在。表 10 报告了 bootstrap 检验结果,在第(1)行,95%置信区间为[0.1962,0.2784]和[0.0011,0.0092],95%偏差纠正置信区间分别为[0.1955,0.2777]和[0.0012,0.0092],以上区间均不包含 0,所以认为以诚信文化表征的会计诚信对公司价值的直接作用和审计质量的间接效应均显著成立,且系数为正,该结果充分证明了会计诚信对公司价值提升存在促进作用和审计质量在二者之间起到了部分中介的作用,这进一步支持了本文假说 H1 和 H2a。在第(2)行,95%置信区间为[0.0123,0.0151]和[0.0001,0.0002],95%偏差纠正置信区间分别为[0.0122,0.0151]和[0.0001,0.0002],以上区间

表 9 更换审计质量度量指标检验结果表

变量名	Auda_r (1)	Tobinq (2)	Roa (3)	Auda_r (4)	Tobinq (5)	Roa (6)	Auda_r (7)	Tobinq (8)	Roa (9)
Honest	0.0016** (2.2510)	0.0696*** (3.4973)	0.0065*** (9.8807)						
Vhonest				0.0011** (2.1914)	0.2102*** (7.5643)	0.0022*** (2.5925)			
Phonest							0.0011** (1.9796)	0.1066*** (6.0248)	0.0040*** (5.5357)
Auda_r		0.4102** (2.0386)	0.0174** (2.2280)		0.3953** (1.9738)	0.0166** (2.1078)		0.3840* (1.9093)	0.0165*** (2.0981)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	-0.0720*** (-6.6075)	13.0677*** (44.6516)	-0.1350*** (-15.1944)	-0.1069*** (-12.5578)	13.4189*** (46.6231)	-0.1285*** (-14.4043)	-0.1100*** (-12.9379)	13.2143*** (45.3688)	-0.1273*** (-14.3602)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262	25262
Adj R ²	0.0778	0.4533	0.3352	0.1006	0.4575	0.3329	0.1017	0.4541	0.3342

注：括号内为 Robust 修正的 t 或 z 值；***、** 分别表示在 1%、5% 的置信水平显著。

表 10 bootstrap 检验结果

		Observed Coef.	Bootstrap Std. Err.	<i>z</i>	<i>P</i> [95% Conf. Interval]		BC [95% Conf. Interval]	
(1) 因变量: Tobinq	直接效应 (Honest)	0.2363	0.0211	11.18***	0.1962	0.2784	0.1955	0.2777
	间接效应 (Auditor)	0.0050	0.0021	2.43**	0.0011	0.0092	0.0012	0.0092
(2) 因变量: Roa	直接效应 (Honest)	0.0137	0.0007	19.04***	0.0123	0.0151	0.0122	0.0151
	间接效应 (Auditor)	0.0001	0.0001	2.80***	0.0001	0.0002	0.0001	0.0002
(3) 因变量: Tobinq	直接效应 (Vhonest)	0.1044	0.0197	5.29***	0.0679	0.1453	0.0673	0.1447
	间接效应 (Auditor)	0.0042	0.0013	3.22***	0.0018	0.0069	0.0019	0.0070
(4) 因变量: Roa	直接效应 (Vhonest)	0.0087	0.0015	5.91***	0.0060	0.0115	0.0058	0.0113
	间接效应 (Auditor)	0.0001	0.0001	2.99***	0.0001	0.0002	0.0001	0.0002
(5) 因变量: Tobinq	直接效应 (Phonest)	0.0607	0.0214	2.84***	0.0191	0.1022	0.0193	0.1024
	间接效应 (Auditor)	0.0044	0.0014	3.12***	0.0018	0.0072	0.0018	0.0074
(6) 因变量: Roa	直接效应 (Phonest)	0.0099	0.0009	11.50***	0.0082	0.0116	0.0082	0.0116
	间接效应 (Auditor)	0.0001	0.0001	2.90***	0.0001	0.0002	0.0001	0.0002

注:*P*:百分位置信区间;BC:偏差修正置信区间;***、** 分别表示在 1%、5%的置信水平显著。

均不包含 0,所以认为以诚信文化表征的会计诚信对公司价值的直接作用和审计质量的间接效应均显著成立,且系数为正,该结果充分证明了会计诚信对公司价值提升存在促进作用和审计质量在二者之间起到了部分中介的作用,这进一步支持了本文假说 H1 和 H2a。在第(3)行,95%置信区间为[0.0679,0.1453]和[0.0018,0.0069],95%偏差纠正置信区间分别为[0.0673,0.1447]和[0.0019,0.0070],以上区间均不包含 0,所以认为以诚信行为表征的会计诚信对公司价值的直接作用和审计质量的间接效应均显著成立,且系数为正,该结果充分证明了会计诚信对公司价值提升存在促进作用和审计质量在二者之间起到了部分中介的作用,这进一步支持了本文假说 H1 和 H2a。在第(4)行,

95%置信区间为 $[0.0060, 0.0115]$ 和 $[0.0001, 0.0002]$, 95%偏差纠正置信区间分别为 $[0.0058, 0.0113]$ 和 $[0.0001, 0.0002]$, 以上区间均不包含0, 所以认为以诚信行为表征的会计诚信对公司价值的直接作用和审计质量的间接效应均显著成立, 且系数为正, 该结果充分证明了会计诚信对公司价值提升存在促进作用和审计质量在二者之间起到了部分中介的作用, 这进一步支持了本文假说 H1 和 H2a。在第(5)行, 95%置信区间为 $[0.0191, 0.1022]$ 和 $[0.0018, 0.0072]$, 95%偏差纠正置信区间分别为 $[0.0193, 0.1024]$ 和 $[0.0018, 0.0074]$, 以上区间均不包含0, 所以认为以诚信行为表征的会计诚信对公司价值的直接作用和审计质量的间接效应均显著成立, 且系数为正, 该结果充分证明了会计诚信对公司价值提升存在促进作用和审计质量在二者之间起到了部分中介的作用, 这进一步支持了本文假说 H1 和假说 H2a。在第(6)行, 95%置信区间为 $[0.0082, 0.0116]$ 和 $[0.0001, 0.0002]$, 95%偏差纠正置信区间分别为 $[0.0082, 0.0116]$ 和 $[0.0001, 0.0002]$, 以上区间均不包含0, 所以认为以诚信行为表征的会计诚信对公司价值的直接作用和审计质量的间接效应均显著成立, 且系数为正, 该结果充分证明了会计诚信对公司价值提升存在促进作用和审计质量在二者之间起到了部分中介的作用, 这进一步支持了本文假说 H1 和 H2a。

4.6 Placebo 安慰剂检验

为消除人为设定或遗漏变量影响, 本文采用 Placebo 安慰剂检验。若人为随机改变样本中会计诚信数据后, 其对审计质量不存在显著影响, 则说明审计质量并非由其他潜在遗漏因素导致。因此本文定义随机模拟变量 $Honest_r$ 、 $Vhonest_r$ 和 $Phonest_r$, 并保持其在样本中所占比例与上文中 $Honest$ 、 $Vhonest$ 和 $Phonest$ 所占比例相同, 然后使其对审计质量进行回归。若审计质量是由于存在会计诚信所引起, 则随机模拟变量 $Honest_r$ 、 $Vhonest_r$ 和 $Phonest_r$ 系数不显著。故本文进行 1000 次检验, 得到模拟变量系数的 1000 个 $z(t)$ 值。

$z(t)$ 值分布如图 7 至图 9 所示, 以审计质量作为因变量, 模拟自变量 $Honest_r$ 、

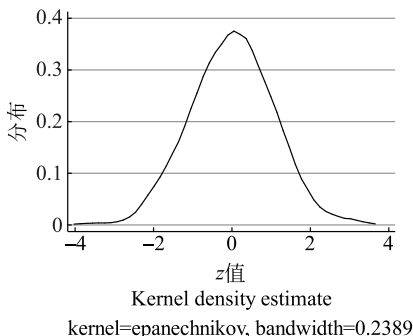


图 7 基于 $Honest$ 的结果

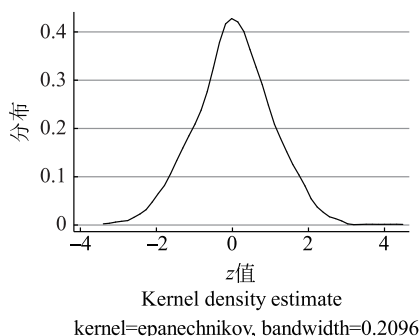


图 8 基于 $Vhonest$ 的结果

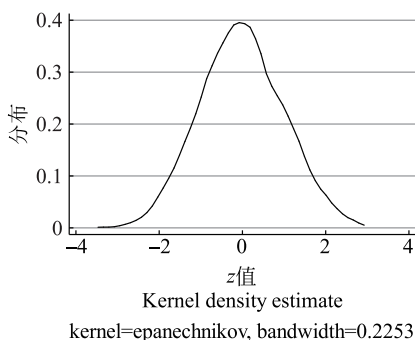


图9 基于 Phonest 的结果

Vhonest_r 和 Phonest_r 回归系数 $z(t)$ 分布在 0 附近,即回归系数在统计上是不显著的。表明对会计诚信数据进行人为随机设定后,其对审计质量不存在显著影响,从而表明本文实证结果并非由不可观测因素所致。

5 进一步分析:有中介的调节效应

本文进一步针对融资约束进行分析,现代企业融资理论认为,信息不对称和代理行为是企业融资的关键。基于信号理论,在融资约束较高的企业,会计诚信有助于公司塑造良好社会形象,提高企业声誉、公众意识,吸引更多潜在投资者,促进公司价值提升。基于代理理论,会计诚信可以稳定不完全契约的契约关系,约束内部目标不一致可能存在的隐性失信倾向,减少风险和企业机会主义行为的发生,提高信用评级,有助于降低企业在融资过程中的阻力,促进公司价值提升。此外,融资约束较高的情况下作为公司对外部信息中介和治理工具,高质量审计积极经济后果更为明显。高质量的信息披露有效降低市场中融资方与投资者之间的信息不对称、提高透明度和利益相关者的参与度,为了便于市场投资者及时识别和认可,融资约束较高的情况下会计诚信更有动力迫切地向资本市场释放积极信号缓解信息不对称导致的代理冲突和逆向选择,存在更为明显的高质量审计需求,通过选择高质量审计服务增强披露信息的可读性,满足投资者的外部信息价值期望,从而帮助企业赢得利益相关者的认可和支持,缓解资金压力,因此其经济后果更为显著。

因此可以推断,融资约束在会计诚信与公司价值之间发挥了正向调节作用,这一调节作用通过审计质量这一中介机制实现,即融资约束通过审计质量的中介作用对会计诚信与公司价值间关系发挥正向调节作用。具体而言,融资约束程度越高,会计诚信对公司价值提升的促进作用越明显,对高质量审计需求越迫切,从而审计质量的中介效应更为显著。

本文参考叶宝娟和温忠麟(2013)的方法,通过构建模型(4)~(6)对融资约束

(Sa)的调节作用和有中介的调节作用进行检验。

$$\begin{aligned} \text{Tobinq}_{i,t}(\text{Roa}_{i,t}) = & \delta_0 + \delta_1 \text{Honest}_{i,t} (\text{Vhonest}_{i,t} / \text{Phonest}_{i,t}) + \\ & \delta_2 \text{Honest}_{i,t} (\text{Vhonest}_{i,t} / \text{Phonest}_{i,t}) \times \text{Sa}_{i,t} + \\ & \delta_3 \text{Sa}_{i,t} + \sum \delta_n \text{Cvs}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

$$\begin{aligned} \text{Auditor}_{i,t} = & \varphi_0 + \varphi_1 \text{Honest}_{i,t} (\text{Vhonest}_{i,t} / \text{Phonest}_{i,t}) + \\ & \varphi_2 \text{Honest}_{i,t} (\text{Vhonest}_{i,t} / \text{Phonest}_{i,t}) \times \text{Sa}_{i,t} + \\ & \varphi_3 \text{Sa}_{i,t} + \sum \varphi_n \text{Cvs}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (5)$$

$$\begin{aligned} \text{Tobinq}_{i,t}(\text{Roa}_{i,t}) = & \eta_0 + \eta_1 \text{Honest}_{i,t} (\text{Vhonest}_{i,t} / \text{Phonest}_{i,t}) + \\ & \eta_2 \text{Honest}_{i,t} (\text{Vhonest}_{i,t} / \text{Phonest}_{i,t}) \times \text{Sa}_{i,t} + \eta_3 \text{Sa}_{i,t} + \\ & \eta_4 \text{Auditor}_{i,t} + \sum \eta_n \text{Cvs}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (6)$$

会计诚信对公司价值提升的促进作用以及审计质量的中介效应在一定程度上受到融资约束影响。如表11所示,Panel A中列(1)和(2)的交乘项 Honest×Sa 系数为 0.0382 和 0.0009,分别在 1%和 5%的水平下显著,说明融资约束正向调节了以诚信文化表征的会计诚信对公司价值提升的促进作用,即融资约束程度越高,会计诚信对公司价值提升的促进作用越大。列(3)的交乘项 Honest×Sa 系数为 0.1950,在 10%的水平下显著,表明融资约束在会计诚信与审计质量之间发挥了正向调节作用,即融资约束增强了会计诚信的高质量审计需求。列(4)和(5)交乘项系数为 0.0377 和 0.0009,在 1%和 5%水平下显著,Auditor 系数为 0.2475 和 0.0018,在 1%水平下显著,说明融资约束在会计诚信与公司价值之间发挥有中介的调节作用,这一调节作用通过审计质量这一中介机制实现。Panel B中列(1)和(2)的交乘项 Vhonest×Sa 系数为 0.0842 和 0.0008,在 1%和 5%水平下显著,说明融资约束正向调节了以诚信行为表征的会计诚信对公司价值提升的促进作用,即融资约束程度越高,会计诚信对公司价值提升的促进作用越大。列(3)的交乘项 Vhonest×Sa 系数为 0.0124,在 5%的水平下显著,表明融资约束在会计诚信与审计质量之间发挥了正向调节作用,即融资约束增强了会计诚信的高质量审计需求。列(4)和(5)交乘项系数为 0.0847 和 0.0008,在 1%和 5%水平下显著,Auditor 系数为 0.2430 和 0.0018,在 1%水平下显著,说明融资约束在会计诚信与公司价值之间发挥有中介的调节作用,这一调节作用通过审计质量这一中介机制实现。Panel C中列(1)和(2)的交乘项 Phonest×Sa 系数为 0.0669 和 0.0014,在 1%的水平下显著,说明融资约束正向调节了以诚信行为表征的会计诚信对公司价值提升的促进作用,即融资约束程度越高,会计诚信对公司价值提升的促进作用越大。列(3)的交乘项 Honest×Sa 系数为 0.0228,在 5%的水平下显著,表明融资约束在会计诚信与审计质量之间发挥了正向调节作用,即融资约束增强了会计诚信的高质量审计需求。列(4)和(5)交乘项系数为 0.0663 和 0.0014,在 1%水平下

显著,Auditor 系数为 0.2451 和 0.0018,在 1%水平下显著,说明融资约束在会计诚信与公司价值之间发挥有中介的调节作用,这一调节作用通过审计质量这一中介机制实现。

表 11 融资约束的中介调节效应

Panel A: Honest					
变量名	Tobinq (1)	Roa (2)	Auditor (3)	Tobinq (4)	Roa (5)
Honest	0.2779 *** (4.2148)	0.0025 (1.0875)	0.6955 ** (2.0685)	0.2723 *** (4.1490)	0.0024 (1.0694)
Honest×Sa	0.0382 *** (3.1433)	0.0009 ** (2.0137)	0.1950 * (1.8840)	0.0377 *** (3.1125)	0.0009 ** (2.0227)
Sa	-2.6198 *** (-22.9013)	-0.0438 *** (-13.6940)	-1.5173 *** (-8.0077)	-2.5470 *** (-22.4885)	-0.0443 *** (-13.8542)
Auditor				0.2475 *** (13.7774)	0.0018 *** (2.8565)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	69.6134 *** (26.0733)	-1.0783 *** (-14.7414)	26.4335 *** (6.3176)	68.2402 *** (25.8082)	-1.0882 *** (-14.8802)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25262	25262	25262	25262	25262
Adj R ²	0.4646	0.3448	0.0702	0.4684	0.3450
Panel B: Vhonest					
变量名	Tobinq (1)	Roa (2)	Auditor (3)	Tobinq (4)	Roa (5)
Vhonest	0.5585 *** (4.1011)	-0.0011 (-0.6088)	0.1305 *** (3.8028)	0.5562 *** (4.0955)	-0.0011 (-0.6199)
Vhonest×Sa	0.0842 *** (3.3651)	0.0008 ** (2.1790)	0.0124 ** (1.9799)	0.0847 *** (3.3942)	0.0008 ** (2.1722)
Sa	-2.8576 *** (-24.3184)	-0.0446 *** (-13.8231)	-1.7279 *** (-10.3073)	-2.7846 *** (-23.9289)	-0.0451 *** (-13.9928)
Auditor				0.2430 *** (13.6626)	0.0018 *** (2.8840)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	76.1308 *** (27.4404)	-1.1051 *** (-14.9053)	31.4873 *** (8.6592)	74.7370 *** (27.1952)	-1.1154 *** (-15.0529)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25262	25262	25262	25262	25262
Adj R ²	0.4717	0.3425	0.0704	0.4754	0.3427

续表

Panel C: Phonest					
变量名	Tobinq (1)	Roa (2)	Auditor (3)	Tobinq (4)	Roa (5)
Phonest	0.4079 *** (6.0676)	0.0021 * (1.7995)	0.1732 *** (3.2956)	0.4009 *** (5.9844)	0.0021 * (1.7736)
Phonest×Sa	0.0669 *** (5.1705)	0.0014 *** (2.6842)	0.0228 ** (1.9969)	0.0663 *** (5.1292)	0.0014 *** (2.6839)
Sa	-2.7272 *** (-24.2132)	-0.0439 *** (-13.7342)	-1.7158 *** (-10.2936)	-2.6532 *** (-23.8077)	-0.0444 *** (-13.8973)
Auditor				0.2451 *** (13.6910)	0.0018 *** (2.8044)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	72.8977 *** (27.7267)	-1.0857 *** (-14.8118)	31.2157 *** (8.6345)	71.4827 *** (27.4754)	-1.0957 *** (-14.9538)
Industry & Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	25262	25262	25262	25262	25262
Adj R ²	0.4662	0.3440	0.0704	0.4699	0.3441

注：括号内为 Robust 修正的 *t* 或 *z* 值；***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的置信水平显著。

6 研究结论与政策建议

6.1 研究结论

本文利用 2008—2020 年中国沪深 A 股上市公司数据,以诚信文化和诚信行为层面表征会计诚信,对会计诚信与公司价值的关系以及审计质量在二者之间的部分中介效应进行了理论分析与实证检验,并进一步探索了融资约束的影响。主要研究结论为:会计诚信与公司价值呈显著正相关关系,即在其他因素给定的条件下,会计诚信在一定程度上显著促进了公司价值提升;审计质量在会计诚信与公司价值之间起到了部分中介作用。进一步分析发现,融资约束在会计诚信与公司价值之间发挥了正向调节作用,这一调节作用通过审计质量这一中介机制实现,即融资约束通过审计质量的中介作用对会计诚信与公司价值间关系发挥正向调节作用。具体而言,融资约束程度越高,会计诚信与审计质量正相关显著性越强,审计质量的中介效应越明显。

6.2 政策建议

本文研究结论表明,会计诚信与审计质量对公司价值提升存在显著的促进作用,在资源配置方面发挥着至关重要的作用,特别是在融资约束较高的情况

下尤为重要,支持了“精神即财富”的价值理念,同时,充分肯定了注册会计师审计作为资本市场“看门人”的积极作用。基于此,本文提出如下政策建议。

(1) 营造风清气正的市场环境。营造风清气正的市场环境和会计诚信品质得以充分施展的良好氛围,净化营商环境是会计诚信迸发力量与繁荣的关键。第一,政府机关、新闻媒体、社会公众等要形成合力,营造舆论声势,深化核心价值观宣传,形成正能量的社会风气,不断优化营商环境。第二,加快推进会计诚信体系建设,通过设立专门机构,定期深入公司宣传与考核,构建失信风险预警平台,搭建会计诚信联盟,推动会计诚信落实到公司战略、经营、研发、环保等业务全流程中会计处理涉及的各个领域。第三,建立健全会计诚信激励约束机制,构建会计诚信档案与黑红名单定期公示等制度,建立长效机制,如在给予会计诚信建设专项资金的基础上,联合税务、银行等各机构,使红名单公司在税收、再融资等方面获得支持,不断提升监管规范性、公平性和简约性。

(2) 进一步厘清政府和市场的边界。应进一步疏通政企沟通渠道,削减行政管理部门自由裁量权,为会计诚信这一道德之花奠定环境沃土和基础、立足根基。首先,营造保护公司合法权益的法治环境,良好的制度环境是激发会计诚信的重要因素,进一步优化区域法治环境,激发市场活力,推动权力法定化和清单化。其次,建立公平有序的市场机制,优化法律法规,为企业融资解困纾难,消除在市场门槛、资源分配等方面的差别待遇,促进生产性实践,有效抵制寻租、协调政企关系等非生产性行为,与会计诚信形成合力充分发挥经济效能。最后,完善会计诚信制度支撑体系,为会计诚信迸发奠定制度基础。会计诚信文化繁荣是地区发展的宝贵财富,亦是企业家精神的特质和基本体现,良好的制度环境是会计诚信迸发与繁荣的重要外因,进一步推动市场化进程与混合所有制改革,完善风险保障、风险分担与担保制度,构建容错机制,更好地保护与激发会计诚信。

(3) 完善审计师声誉机制,提升审计服务质量。审计师声誉的积累直接决定了准租的大小,会计师事务所应以做大做强相关政策为依据,通过结构调整、兼并重组等方式,实现强强联合。在执业过程中审计师应重视声誉的隐性价值,保持必要的执业谨慎和独立性,注重自身职业形象,通过审计师声誉这一信号显示机制,在增加市场占有率的基础上,提升客户对审计师水平和努力程度的认可。应充分认识到客户负面消息对审计师声誉造成的影响,审慎进行客户筛选。此外,审计师应建立自身声誉评价体系并定期披露声誉信息,降低审计师声誉信息的获取成本,提高声誉机制自我实施效率。

参考文献

卜美文. 2020. 公司诚信文化与创新研发操纵行为[J]. 当代财经, (11): 88-99.

- Bu M W. 2020. Corporate integrity culture and innovative R&D manipulation[J]. *Contemporary Finance & Economics*, (11): 88-99. (in Chinese)
- 卜美文, 张俊民. 2021. 企业家精神、审计治理与公司价值——基于中国上市公司的经验证据[J]. 中央财经大学学报, (3): 74-87.
- Bu M W, Zhang J M. 2021. Entrepreneurship, audit quality and corporate value: Based on the empirical evidence of listed companies in China[J]. *Journal of Central University of Finance & Economics*, (3): 74-87. (in Chinese)
- 蔡春, 朱磊, 郑倩雯, 等. 2021. 多个大股东与高质量审计需求[J]. 会计研究, (10): 176-189.
- Cai C, Zhu L, Zheng Q W, et al. 2021. Do multiple large shareholders demand for audit quality? [J]. *Accounting Research*, (10): 176-189. (in Chinese)
- 陈文婷, 李善民, 杨继彬, 等. 2021. 盈余管理、信息披露与再次被收购[J]. 会计研究, (3): 87-109.
- Chen W T, Li S M, Yang J B, et al. 2021. Earnings management, information disclosure and being acquired again[J]. *Accounting Research*, (3): 87-109. (in Chinese)
- 褚剑, 陈骏. 2021. 审计监督、国资监管与国有企业治理——基于审计官员国资监管背景的研究[J]. 财经研究, 47(3): 50-64.
- Chu J, Chen J. 2021. Audit supervision, state-owned assets supervision and state-owned enterprise governance: A study based on the background of audit officials in state-owned assets supervision[J]. *Journal of Finance and Economics*, 47(3): 50-64. (in Chinese)
- 杜兴强, 曾泉, 杜颖洁. 2011. 政治联系、过度投资与公司价值——基于国有上市公司的经验证据[J]. 金融研究(8): 93-110.
- Du X Q, Zeng Q, Du Y J. 2011. Political connections, over-investment and corporate value: Empirical evidence from state-owned public listed companies[J]. *Journal of Financial Research*, (8): 93-110. (in Chinese)
- 耿艳丽, 鲁桂华. 2018. 企业诚信影响审计收费吗? ——基于纳税诚信的经验研究[J]. 审计研究, (1): 68-77.
- Geng Y L, Lu G H. 2018. Does enterprise integrity impact audit fees? —An empirical study based on tax integrity[J]. *Auditing Research*, (1): 68-77. (in Chinese)
- 姜付秀, 石贝贝, 李行天. 2015. “诚信”的企业诚信吗? ——基于盈余管理的经验证据[J]. 会计研究, (8): 24-31, 96.
- Jiang F X, Shi B B, Li X T. 2015. Does integrity-oriented firms behave honestly? —Evidence from earnings management[J]. *Accounting Research*, (8):

- 24-31, 96. (in Chinese)
- 宋常, 恽碧琰. 2005. 上市公司首次披露的非标准审计意见信息含量研究[J]. 审计研究, (1): 32-40.
- Song C, Yun B Y. 2005. Research on the information content of non-standard audit opinions disclosed by listed companies for the first time [J]. *Auditing Research*, (1): 32-40. (in Chinese)
- 王良成, 董霖, 杨达理, 等. 2014. 性别差异、职业阶段与审计独立性[J]. 审计与经济研究, 29(6): 32-41.
- Wang L C, Dong L, Yang D L, et al. 2014. Gender differences, career stages, and auditor independence [J]. *Journal of Audit & Economics*, 29(6): 32-41. (in Chinese)
- 王竹泉, 段丙蕾, 王苑琢, 等. 2017. 资本错配、资产专用性与公司价值——基于营业活动重新分类的视角[J]. 中国工业经济, (3): 120-138.
- Wang Z Q, Duan B L, Wang Y Z, et al. 2017. Capital misallocation, asset specificity and firm value—Based on the perspective of reclassification of business activities[J]. *China Industrial Economics*, (3): 120-138. (in Chinese)
- 魏峰, 朱千林. 2019. CEO 诚信与中小企业成长: 组织氛围和企业规模的效用研究[J]. 科学学与科学技术管理, 40(2): 55-67.
- Wei F, Zhu Q L. 2019. The Impact of CEOs' authenticity on firm growth in small and medium size enterprises: The roles of organizational ethical climate and size[J]. *Science of Science and Management of S. & T.*, 40(2): 55-67. (in Chinese)
- 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 等. 2004. 中介效应检验程序及其应用[J]. 心理学报, 36(5): 614-620.
- Wen Z L, Zhang L, Hou J T, et al. 2004. Testing and application of the mediating effects[J]. *Acta Psychologica Sinica*, 36(5): 614-620. (in Chinese)
- 温忠麟, 叶宝娟. 2014. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 22(5): 731-745.
- Wen Z L, Ye B J. 2014. Analyses of mediating effects: The development of methods and models[J]. *Advances in Psychological Science*, 22(5): 731-745. (in Chinese)
- 武恒光, 郑方松. 2017. 审计质量、社会信任和并购支付方式[J]. 审计研究, (3): 82-89.
- Wu H G, Zheng F S. 2017. Audit quality, social trust and payment methods in M&As[J]. *Auditing Research*, (3): 82-89. (in Chinese)
- 吴先聪, 罗鸿秀, 张健. 2020. 控股股东股权质押、审计质量与债务融资成本[J]. 审计研究, (6): 86-96.

- Wu X C, Luo H X, Zhang J. 2020. Controlling shareholder's equity pledging, audit quality and debt financing costs[J]. *Auditing Research*, (6): 86-96. (in Chinese)
- 西蒙 H. 2007. 管理行为[M]. 北京: 机械工业出版社.
- 叶宝娟, 温忠麟. 2013. 有中介的调节模型检验方法: 甄别和整合[J]. *心理学报*, 45(9): 1050-1060.
- Ye B J, Wen Z L. 2013. A discussion on testing methods for mediated moderation models: Discrimination and integration [J]. *Acta Psychologica Sinica*, 45(9): 1050-1060. (in Chinese)
- 翟胜宝, 李行天, 徐亚琴. 2015. 企业文化与商业信用: “诚信”起作用吗[J]. *当代财经*, (6): 118-129.
- Zhai S B, Li X T, Xu Y Q. 2015. Corporate culture and business credit: Does “integrity” work? [J]. *Contemporary Finance & Economics*, (6): 118-129. (in Chinese)
- 张蕊, 蒋煦涵. 2019. 党组织治理、市场化进程与社会责任信息披露[J]. *当代财经*, (3): 130-139.
- Zhang R, Jiang X H. 2019. Party organization governance, marketization process and social responsibility information disclosure [J]. *Contemporary Finance & Economics*, (3): 130-139. (in Chinese)
- 钟熙, 王甜, 宋铁波, 等. 2020. 心理契约破裂会引致员工非伦理行为吗? ——基于道德推脱的中介作用和马基雅维利主义的调节作用[J]. *管理工程学报*, 34(6): 38-45.
- Zhong X, Wang T, Song T B, et al. 2020. Does psychological contract breach lead to unethical behavior of employees? The mediating role of moral disengagement and the moderating role of Machiavellianism[J]. *Journal of Industrial Engineering and Engineering Management*, 34(6): 38-45. (in Chinese)
- 左锐, 李玉洁, 舒伟. 2018. 企业诚信文化能抑制财务报告重述吗? [J]. *会计与经济研究*, 32(4): 27-45.
- Zuo R, Li Y J, Shu W. 2018. Does the culture of corporate integrity inhibit financial restatement? [J]. *Accounting and Economic Research*, 32(4): 27-45. (in Chinese)
- Almari M O S, Weshah S R S, Saleh M M A, et al. 2021. Earnings management, ownership structure and the firm value: An empirical analysis [J]. *Journal of Management Information and Decision Sciences*, 24(S2): 1-14.
- Asay H S, Elliott W B, Rennekamp K M. 2017. Disclosure readability and the sensitivity of investors' valuation judgments to outside information [J]. *The Accounting Review*, 92(4): 1-25.

- Baron R M, Kenny D A. 1986. The moderator-mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical considerations [J]. *Journal of Personality and Social Psychology*, 51(6): 1173-1182.
- DeAngelo L E. 1981. Auditor size and audit quality [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 3(3): 183-199.
- Erhard W, Jensen M C. 2014. Putting integrity into finance: A purely positive approach [R]. Working Paper 19986.
- Fan J P H, Wong T J. 2005. Do external auditors perform a corporate governance role in emerging markets? Evidence from East Asia [J]. *Journal of Accounting Research*, 43(1): 35-72.
- Farooq O, Rupp D E, Farooq M. 2017. The multiple pathways through which internal and external corporate social responsibility influence organizational identification and multifoci outcomes: The moderating role of cultural and social orientations [J]. *Academy of Management Journal*, 60(3): 954-985.
- Forst A, Hettler B R. 2019. Disproportionate insider control and the demand for audit quality [J]. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 38(1): 171-191.
- Guiso L, Sapienza P, Zingales L. 2015. The value of corporate culture [J]. *Journal of Financial Economics*, 117(1): 60-76.
- Hurley P J, Mayhew B W, Obermire K M, et al. 2021. The impact of risk and the potential for loss on managers' demand for audit quality [J]. *Contemporary Accounting Research*, 38(4): 2795-2823.
- Love E G, Lim J, Bednar M K. 2017. The Face of the firm: The influence of CEOs on corporate reputation [J]. *Academy of Management Journal*, 60(4): 1462-1481.
- Watkins A L, Hillison W, Morecroft S E. 2004. Audit quality: A synthesis of theory and empirical evidence [J]. *Journal of Accounting Literature*, 23(1): 153-193.

Accounting Integrity, Audit Quality, and Corporate Value —Based on the Empirical Evidence of Chinese A-share Listed Companies in Shanghai and Shenzhen

Meiwen Bu^{1,2,3}

(1. Business School, Yangzhou University;

2. School of Finance and Economics, Nanchang Institute of Technology;

3. School of Accounting, Southwestern University of Finance and Economics)

Abstract As the basis for the value realization of listed companies, accounting

integrity has attracted extensive attention from all walks of life. Using the method of normative and empirical research, this paper investigates the microeconomic consequences of accounting integrity and the mechanism of audit quality, and further analyzes the impact of financing constraint. It is found that under the given conditions of other factors, accounting integrity plays a significant role in promoting corporate value; Audit quality plays a partial mediating role. Further analysis shows that financing constraint plays a positive moderating role in the relationship between accounting integrity and corporate value, which is realized through the mediating mechanism of audit quality, that is, financing constraint plays a positive moderating role in the relationship between accounting integrity and corporate value through the mediating role of audit quality. Specifically, the higher the degree of financing constraint, the more obvious the role of accounting integrity in promoting corporate value, the more urgent the demand for high-quality audit, and the more significant the mediating effect of audit quality. In order to deal with the current economic downward pressure and dishonesty, policymakers should pay more attention to the guidance and restraint of informal systems while establishing and improving formal systems. This paper enriches the research in the field of accounting integrity, which is of great significance and enlightenment for strengthening cultural self-confidence and promoting the rule of virtue.

JEL Classification D01, M13, M42