

债务融资、会计信息披露质量 与企业绩效

——以创业板上市公司为例

周 畅

南京信息工程大学商学院, 江苏 南京

收稿日期: 2024年5月18日; 录用日期: 2024年6月12日; 发布日期: 2024年8月5日

摘 要

近年来, 企业信息披露违规事件层出不穷, 尤其是创业板这类创新性强、风险性大的公司, 会计信息披露质量不容乐观, 阻碍了企业绩效的提升。本文以2015~2022年创业板全部行业上市公司为样本, 数据来源于国泰安数据库以及深交所官方网站, 利用stata16对数据进行检验和分析, 试图探讨债务融资、会计信息披露质量与企业绩效的内在关系。最后得出: 会计信息披露质量与企业绩效显著正相关; 债务融资与会计信息披露质量显著负相关; 债务融资与企业绩效显著负相关; 债务融资在会计信息披露质量与企业绩效两者相关性中起到显著的正向调节作用。据此, 本文建议政府等相关部门建立完善相关政策, 银行等债权人应当履行各自义务, 而企业自身应当增强信息披露意识, 建立完善信息披露机制。

关键词

债务融资, 会计信息披露质量, 企业绩效

Debt Financing, Accounting Information Disclosure Quality and Enterprise Performance

—Taking Second Board Companies as an Example

Chang Zhou

School of Business, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

Received: May 18th, 2024; accepted: Jun. 12th, 2024; published: Aug. 5th, 2024

Abstract

In recent years, corporate information disclosure violations have emerged one after another, especially for companies with strong innovation and high risk, such as GEM, and the quality of accounting information disclosure is not optimistic, hindering the improvement of corporate performance. This paper takes listed companies in all industries on gem from 2015 to 2022 as samples. The data came from CSMAR database and Shenzhen Stock Exchange official website. Stata was used to detect and analyze the data. This paper tries to explore the internal relationship among debt financing, accounting information disclosure quality and corporate performance. Finally, the quality of accounting information disclosure is positively correlated with enterprise performance. Debt financing is significantly negatively correlated with the quality of accounting information disclosure. Debt financing is negatively correlated with corporate performance. Debt financing plays a significant positive moderating role in the correlation between accounting information disclosure quality and corporate performance. Therefore, this paper suggests that the government and other relevant departments establish and perfect relevant policies, banks and other creditors should fulfill their obligations, and enterprises themselves should enhance the awareness of information disclosure and establish and perfect information disclosure mechanism.

Keywords

Debt Financing, Accounting Information Disclosure Quality, Enterprise Performance

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

1.1. 问题提出

2009 年 10 月创业板在深交所推出。由于大多数企业规模小、内部组织结构单一，两权合一的现象普遍存在，导致创业板自创立以来公司信息披露违规事件层出不穷。例如 2012 年创业板上市公司万福生科虚增营业收入 7.4 亿元、净利润 1.6 亿元；欣泰电气自 2011 年起，持续 4 年在财务报告中虚构收回多笔应收账款；金亚科技为了骗取首次公开发行核准，凭借虚构客户、伪造合同虚增收益等。创业板上市公司会计信息披露质量堪忧，成为公司融资以及绩效提高的绊脚石。

同时，由于创业板上市公司大多从事高科技业务，创新性强、风险性大，再加上近几年疫情肆虐，许多企业不得不间歇性停工停产，信息披露质量作为债权人和投资者决策判断的主要依据。当其存在问题时，债权人是否还会继续借款给企业？企业在这种情况下又是否能创造更多收益？基于此，本文试图深入探索创业板上市公司的信息披露质量、债务融资和企业绩效三者之间的关系。

1.2. 目的与意义

近年来，对于上市公司会计信息披露质量的研究颇为热门，上市公司信息披露质量作为对投资者的信息保障，对公司本身的社会监督，逐渐成为创业板上市企业的关注重点。而我国国内证券市场由于起步晚、监管力度薄弱等，导致上市公司信息披露制度存在内容形式化、要素不完整等诸多问题。目前大

部分学者着力于研究主板上市公司，而实际上，由于创业板上市公司大多从事高科技行业，成长性高但风险大，因此更应该加强企业会计信息披露质量，进而最终推动企业绩效的提升。

而债务融资作为一种融资途径，可以对管理者进行监督和约束。但由于债务融资具有双面性，若指标过低，则表明企业对外部资金的利用不充足；若指标过高，则说明企业的资金缺口大，偿债风险增加，容易引起企业资金链断裂，进而不利于企业绩效的提高。因此研究债务融资、会计信息披露质量与企业绩效三者间的关系便具有重要的现实意义。基于此，本文以 2015~2020 年深市创业板上市公司为研究样本，将理论分析与实证研究相结合，探讨债务融资、会计信息披露质量与企业绩效三者间的内在联系，并根据研究结论提出有针对性的政策建议，以期为企业提高绩效提供理论参考。

1.3. 研究方法

本文首先采用了文献归纳法，阅读大量文献并对它们进行分类，学习其他学者选取变量衡量指标的思路以及如何构建行文脉络，由此形成本文的理论框架。再者，参考马媛、张伟[1]，任蕾、梁新[2]等对会计信息披露质量的衡量方法，本文采取文本分析法，将深交所公布的上市公司信息披露质量考评结果，由高到低分成 A、B、C、D 四个等级，并分别赋值 4、3、2、1。最后，基于其他学者的研究，本文采用实证分析法，建立模型，并进行一系列检验分析，探讨债务融资、会计信息披露质量与企业绩效的关系。

2. 文献综述

2.1. 债务融资与企业绩效

债务融资指企业通过出售债券等筹集资金。企业融资包括两种：股权融资和债务融资。由于现阶段我国资本市场尚不完善，上市公司往往更倾向股权融资，因此债务融资对企业绩效的作用尚未达到令人期许的结果。

目前，学者们对于债务融资与企业绩效的关系没有形成较为统一的观点，可以将其分为以下两类：正相关和负相关。

(1) 正相关。范从来和叶宗伟[3]、李迟和燕小青[4]均选择对制造业企业进行研究，经回归分析得出债务融资对企业绩效存在正向作用的结论。

(2) 负相关。刘坤和肖红霞[5]从 2008 年金融危机的社会背景出发，探讨了我国民营上市公司的债务融资结构，使其经营业绩最大化。研究指出，我国的债务融资总体水平与公司的业绩显著负相关。彭熠等[6]以汽车制造企业为研究对象，运用 ols 模型，得出结论债务融资与公司绩效显著负相关。邱红和范秋霞[7]基于 2009 年新开通的中国创业板上市公司的面板数据，得出结论，债务融资与公司绩效负相关。Danish 和 Peter [8]以瑞典中小企业为研究样本，采用三阶段最小二乘法并利用固定效应模型，得出结论债务融资与公司绩效负相关。Peter 和 Charles [9]通过对埃尔多雷特镇中小企业的研究，发现债务融资对中小企业公司绩效起到负向作用。罗如芳等[10]以我国民族地区上市公司为研究样本，发现公司短视效应明显，且民族地区利用长期负债进行融资的上市公司还很少，并通过实证研究得出结论债务融资与企业绩效负相关。Rahman 等[11]采用多元线性回归，发现长期债务和总债务对公司财务绩效有显著的负向影响，而短期债务与公司财务绩效之间没有显著关系。刘力萌[12]以中国零售行业的上市公司为例，用总资产收益率来度量公司业绩，结果显示，债务融资对公司业绩具有负面影响。王依等[13]以我国上市商业银行作为研究对象，运用因子分析法评估绩效，得出债务融资与银行绩效负相关的结论。

2.2. 会计信息披露质量与企业绩效

会计信息披露是指公司将直接或间接影响消费者决策的重大财务资料，以公开的方式向用户提供。目

前大部分学者,例如陈振、李秉祥等[14]、Ruifang Wang 和 Rebecca [15]等对企业会计信息披露质量的衡量,均采用深圳证券交易所对上市公司信息披露质量评级的方式。还有一部分学者着力研究环境会计信息披露质量,例如赵选民和杨梦琳[16]、李静[17]、张兆侠[18]等以环境会计信息披露指数(EDI)作为衡量指标。还有极少数学者选取具体的代理变量作为会计信息披露质量的衡量指标,例如李维、李海奇和黄宇漩[19]采用可操控应计(DA)、应计质量(AQ)和盈余激进度(EA)这三个代理变量来衡量企业的会计信息披露质量。

目前,关于上市公司会计信息披露质量与企业绩效的关系,国内外学者普遍认为,两者呈显著正相关。但也有学者[20]认为两者之间没有关联。

张宗新等[21]采取分组检验和回归,发现会计信息披露质量与企业绩效显著正相关。王勇[22]、张光芝[23]分别选择构建联立方程和对样本数据进行分组处理,得出会计信息披露质量与企业绩效正相关的结论。邓远琴[24]依据代理理论、信号理论等,通过实证研究得出,会计信息披露质量与公司绩效显著正相关。Mohammad 等[25]以 120 家伊朗公司为样本,通过对静态和动态面板数据分析,得出结论会计信息披露质量与企业绩效之间显著正相关。董梦玮和孟枫平[26]通过分析 2014~2018 年中小板上市公司企业数据,同时借鉴朱永明[27]对信息披露质量的度量方法,得出结论,信息披露质量与企业绩效呈显著正相关。刘思佳[28]选取 2013~2018 年深交所上市公司数据,研究发现会计信息披露质量对公司绩效起到显著的正向促进作用。易湖停[29]以总资产报酬率作为组织绩效的衡量指标,得出结论,信息披露质量与企业绩效显著正相关。而李晖[20]以 sharp 指数衡量公司业绩,通过一系列研究分析,认为改变会计信息的披露质量并不会影响企业绩效。

2.3. 债务融资与会计信息披露质量

目前,各学者针对债务融资与会计信息披露质量两者的关系尚无统一的观点,可以将其分为以下两类:正相关和负相关。

(1) 正相关。高一贺[30]、段莎[31]均对深市 A 股上市公司进行研究,发现企业信息披露质量越高,越容易获得银行青睐,从而收获更多借款。而张涛和白亚会[32]则对深交所中小板企业进行研究,发现会计信息披露质量与中小企业债务融资显著正相关。黄秀女和钱乐乐[33]利用固定效应和 Tobit 模型,研究得出提高会计信息披露质量可以帮助企业获得更多公开市场债务融资。

(2) 负相关。张晓燕[34]采用 ols 回归等模型,发现会计信息披露质量与债务融资负相关。王胤入[35]将上市公司划分为 12 个行业,采用 Logistic 回归模型,得出债务融资与会计信息披露质量负相关。李志军和王善平[36]同大部分学者一样,选用深市 A 股上市公司的数据进行研究,发现会计信息披露质量与债务融资显著负相关。

2.4. 文献评论

综上所述,关于会计信息披露质量与企业绩效的关系,国内外学者的看法比较统一,但不同学者对企业绩效衡量指标的选取并不相同。其次,学者们对于债务融资与企业绩效、债务融资与会计信息披露质量关系的看法也并不一致。因此,本文对创业板全部行业上市公司进行研究,变量数据来源于国泰安数据库和深交所官方网站,试图研究债务融资、会计信息披露质量与企业绩效三者之间的关系,以期丰富现有研究。

3. 理论分析与研究假设

3.1. 理论分析

3.1.1. 信息不对称理论

G. Akerlof、M. Spence 和 J.E. Stiglitz 首次提出信息不对称理论。该理论包括以下三个方面:第一,

信息不对称普遍存在。在市场经济的大环境下,不同的人对信息的了解程度不同,相比于信息匮乏的人,信息掌握相对完整的个体往往具有较大的优越性。第二,信息不对称主要表现为逆向选择和道德风险。逆向选择主要出现在旧货市场。由于缺乏足够的信息,买家不能辨别出产品的真实品质,常常依据产品的平均质量进行讨价还价,从而使优质产品的价值被低估,逐渐被淘汰,而劣质产品却可以在市场上占有一席之地。而道德风险大多发生在事后信息不对称的各种市场中。第三,信息不对称问题要想得到妥善解决,首当其冲应该学会有效搜索信息,另一方面信息优势方应当增强信息公开力度。与此同时,强化监督和激励措施也是必不可少的。

3.1.2. 信号传递理论

斯彭斯首次提出信号传递理论,为研究会计信息披露质量对企业绩效的影响奠定了基础。所谓“信号传递”,就是通过一种可以被观测到的行为来传达商品的真实价值。在市场经济中,卖家通过将可靠的消息提供给买方,从而获得更多的利益。企业常常会使用到利润宣告、股利宣告和融资宣告作为信号将信息公之于众。由于财会人员对于企业利润的处理较为主观,所以,相比之下股利宣告这种信号模式更具有信服力。

3.2. 研究假设

3.2.1. 会计信息披露质量与企业绩效

基于信息不对称理论和信号传递理论,在市场经济中,企业自身和信息外部使用者对于企业实际经营情况的了解程度显然是不一致的。股东、债权人等会计信息外部使用者需要依靠企业出具的会计报告去了解企业的经营运作情况,以此作为是否进行投资或者借款的依据。因此,会计信息的披露质量在企业的正常经营中起到举足轻重的作用。倘若企业在披露事项上弄虚作假或者不及时披露,那么在面对深交所的信息披露质量考评时,就会得到较差的考评结果,信息外部使用者就会犹豫、甚至拒绝进行股权或者债务融资,企业的资金链就会逐步断裂,甚至有可能面临破产清算,这样便不利于企业绩效的提升。基于此,本文提出以下假设:

H1: 会计信息披露质量与企业绩效正相关。

3.2.2. 债务融资与会计信息披露质量

由于我国资本市场尚不完善,相对于西方发达资本主义国家,我国上市企业选择债务融资的占比较小,即使选择发行债券,也倾向于选择银行等金融机构作为债权人。但由于创业板上市公司多为创新性强、风险性大的中小型高科技企业,银行等债权人在发放贷款时,会考虑到这类企业的高风险性,决策时会更加谨慎,所以对于创业板企业来说,债务融资受到的阻碍较多。因此,基于信号传递理论,企业为了吸引现有以及潜在债权人,往往会向资本市场传递经营业绩良好的信号,为此企业更有动机努力提升会计信息披露质量。基于此,本文提出以下假设:

H2: 债务融资与会计信息披露质量负相关。

3.2.3. 债务融资、会计信息披露质量与企业绩效

目前学术界针对债务融资与企业绩效的研究数量很多。大多数学者[7]研究发现债务融资与公司业绩负相关,而少部分学者[4]则认为债务融资与企业绩效正相关。由此可以看出,学术界针对两者的相关性仍具有争议。且经过上文的论述,债务融资对会计信息披露质量、企业绩效都有一定的影响,尤其对于创业板企业而言,企业规模小、风险大,倘若债务融资增加,企业资金得以周转,从而有可能增强上市公司会计信息披露质量对公司绩效的正面作用。基于此,本文提出以下假设:

H3: 债务融资与企业绩效负相关。

H4：债务融资对会计信息披露质量与企业绩效起到调节作用。

4. 研究设计

4.1. 样本选取及数据来源

本文对 2015~2022 年创业板全部行业上市公司进行研究，变量数据源于国泰安数据库以及深交所官方网站。为保证数据的完整性，确保研究结果的科学性，本文剔除了 ST 和 ST*公司的财务状况异常数据。同时由于部分公司未参加深交所举行的信息披露质量考评或者是存在相关数据缺失的情况，因此对此类数据一并进行了剔除。本文最终选取 1232 家创业板上市公司共 6379 个观测值进行实证研究分析。

4.2. 变量定义

4.2.1. 被解释变量

目前学术界针对企业绩效的衡量指标有两类，一是以托宾 Q 值为代表的市场价值指标，二是以资产收益率为代表的传统会计指标。相比于西方发达资本主义国家，我国资本市场尚处在发展阶段，基于托宾 Q 值的市场价值指标可能存在误差。并且有研究表明，我国企业财务指标基本能够反映公司的实际经营情况。因此，本文遵循学术惯例，选取总资产收益率(roa)作为衡量企业绩效的财务指标。

4.2.2. 解释变量

由于深圳证券交易所要求上市公司及时披露会计信息，且出具的考核评价也较为全面。因此目前国内学术界普遍将其作为评价标准，本文也遵循学术惯例，将考评结果从高到低分为 A、B、C、D 四个等级，并分别赋值为 4、3、2、1。

4.2.3. 调节变量

通过阅读归纳相关文献发现，大部分学者选择资产负债率(lever)来衡量债务融资，即总负债与总资产的比值，这是一个最为核心的衡量指标。因此本文也采用资产负债率(lever)来衡量上市公司的债务融资水平。

4.2.4. 控制变量

本文在已有研究的基础上，参考其他学者相关文献，选取以下 4 个控制变量：公司规模(size)、企业成长性(growth)、董事会规模(broad size)和股权集中度(top1)。具体变量定义如表 1 所示。

Table 1. Variable definitions and their measurement methods

表 1. 变量定义及其度量方法

变量类型	变量名称	变量符号	变量描述
被解释变量	总资产收益率	roa	净利润/平均总资产
解释变量	会计信息披露质量	quality	根据深交所上市公司信息披露质量评级的 A、B、C、D 分别赋值 4、3、2、1
调节变量	资产负债率	Lever	总负债/总资产
控制变量	公司规模	size	总资产自然对数
	营业收入增长率	growth	(本年营业收入 - 上年营业收入)/上年营业收入
	董事会规模	broad size	董事会中董事的数量
	股权集中度	top1	公司第一大股东持股比例

4.3. 模型构建

基于上述分析与假设，本文拟构建以下模型：

(1) 为检验会计信息披露质量对企业绩效的影响，构建模型一：

$$roa_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 quality_{i,t} + \alpha_2 controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(2) 为检验债务融资对会计信息披露质量的影响，构建模型二：

$$quality_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 lever_{i,t} + \alpha_2 controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(3) 为检验债务融资对企业绩效的影响，构建模型三：

$$roa_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 lever_{i,t} + \alpha_2 controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(4) 为检验债务融资对会计信息披露质量与企业绩效的调节作用，构建模型四：

$$roa_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 quality_{i,t} + \alpha_2 lever_{i,t} + \alpha_3 quality_{i,t} * lever_{i,t} + \alpha_4 controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

其中， $quality_{i,t} * lever_{i,t}$ 表示会计信息披露质量与资产负债率的交乘项， $roa_{i,t}$ 代表企业 t 年度的企业绩效， $quality_{i,t}$ 代表 i 企业 t 年度的会计信息披露质量， $lever_{i,t}$ 代表 i 企业 t 年度的资产负债率， $controls_{i,t}$ 代表控制变量。

5. 实证结果与分析

5.1. 描述性统计

本文对样本公司 2015~2022 年各变量进行了描述性统计，结果如表 2 所示。

(1) 企业绩效分析：企业绩效(roa)最小值为-0.965，最大值为 0.88，可以看出创业板上市公司企业绩效之间存在一定的差异，而由均值 0.038、中值 0.045 以及标准差 0.094 均为正数可以得知，虽然企业绩效的最小值偏低，但是大部分样本公司尚可维持企业绩效为正的正常经营状态，也从侧面反映出我国创业板上市公司虽然成立年限短，但其发展潜力不容小觑。只是 2019 年全球爆发新冠疫情，对于创业板企业来说可以说是当头一棒，因为创业板以高科技行业居多，市场地位尚不稳定，再加上疫情的冲击，2020 年第一季度在已披露业绩报告的公司中，亏损超过 1 亿元的就高达近 20 家。

(2) 会计信息披露质量分析：由表 2 可知，会计信息披露质量($quality$)最小值为 1，最大值为 4，表明了不同企业会计信息披露质量之间具有差异性，同时也反映了样本选取的全面性，保证了文章研究结果的科学性。而从均值 3.027、中值 3 以及标准差 0.579 可以得知，创业板上市公司的会计信息披露质量普遍良好及以上，但尚少部分企业信息披露质量较差，披露意识有待增强。

(3) 债务融资分析：由表 2 可知，资产负债率($lever$)最小值为 0.02，最大值为 2.128，可以看出所选样本公司偿债能力差距很大。而从均值 0.343、中值 0.317 以及标准差 0.192 可以得知，我国创业板上市公司平均债务融资水平相对理想，企业有望利用财务杠杆增加收益。

(4) 控制变量分析：由表 2 可知，公司规模($size$)最小值与最大值相差 8.04，表明样本公司规模虽然存在一定差距，但鉴于创业板上市公司创立年限短，且本文对公司规模的衡量指标采取了对企业年末总资产取对数的方式，因此表中数据显示样本公司规模差距不大。营业收入增长率($growth$)最小值-2.733，最大值 248.8，两者相差 251.533，可以看出不同企业营业收入增长率相差很大。而从均值 0.291，中值 0.119，标准差 3.399 均为正可以得知，样本公司成长较快，说明公司可能正在扩张业务规模，符合创业板上市公司的特点。再看董事会规模($board\ size$)的数据，最值相差 11，表明不同企业的董事会规模很不同。最后看股权集中度($top1$)的情况，最大最小值相差 87.87，由此可以观察到样本公司股权集中度波动

较大。从均值 29.17，中值 27.64，标准差 12.71 可以得知，样本公司的平均股权集中度偏高，可能是因
为创业板上市公司规模小，内部组织架构简单。

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计结果

variable	N	均值	中值	标准差	最小值	最大值
roa	6379	0.0380	0.0450	0.0940	-0.965	0.880
quality	6379	3.027	3	0.579	1	4
lever	6379	0.343	0.317	0.192	0.0200	2.128
size	6379	21.54	21.45	0.876	19.08	27.12
growth	6379	0.291	0.119	3.399	-2.733	248.8
boardsize	6379	7.879	8	1.439	4	15
top1	6379	29.17	27.64	12.71	2.120	89.99

5.2. 相关性分析

为保证变量选取的有效性，本文对各变量进行相关性检验(如表 3 所示)。得出以下结论：(1) 会计信
息披露质量和企业绩效的相关系数为正，说明二者之间正向相关。(2) 债务融资和企业绩效在 1%的置信
水平上显著负相关，与假设一致。(3) 债务融资和会计信息披露质量的相关系数小于 0，并且符合显著性
要求，表明了债务融资与会计信息披露质量显著负相关。此外，为排除多重共线性的可能，本文引入方
差膨胀系数(如表 4 所示)。检测结果显示，VIF 的最大值为 1.26，小于 10，表明变量选取较为合理，可
以进行回归分析。

5.3. 回归分析

(1) 会计信息披露质量、债务融资与企业绩效

为了研究会计信息披露质量对企业绩效的影响，本文对模型(1)进行回归(如表 5 所示)。结果表明，
会计信息披露质量与企业绩效在 1%的水平上显著正相关，即 H1 成立。

为了研究债务融资对企业绩效的影响，本文对模型(3)进行回归(如表 5 所示)。可以得知，在其他条
件不变的情况下，资产负债率与总资产收益率的回归系数为负，且达到了 1%水平的显著性检验，表明债
务融资与企业绩效显著负相关，即 H3 成立。

Table 3. Correlation analysis result
表 3. 相关性分析结果

	roa	quality	lever	size	growth	board size	top1
roa	1						
quality	0.402***	1					
lever	-0.383***	-0.221***	1				
size	0.039***	0.113***	0.368***	1			
growth	0.074***	0.021*	0.030**	0.119***	1		
board size	0.043***	0.054***	0.041***	0.127***	0.028**	1	
top1	0.197***	0.119***	-0.121***	-0.091***	0.073***	-0.087***	1

注：***p < 0.01，**p < 0.05，*p < 0.1。下同。

Table 4. Multicollinearity test list
表 4. 多重共线性检验表

Variable	VIF	1/VIF
lever	1.260	0.792
size	1.250	0.800
quality	1.120	0.894
top1	1.040	0.958
boardsize	1.030	0.975
growth	1.020	0.978
Mean	VIF	1.120

Table 5. Accounting information disclosure quality, debt financing and corporate performance regression results
表 5. 会计信息披露质量、债务融资与企业绩效回归结果

VARIABLES	roa
quality	0.0299*** (0.00223)
lever	-0.243*** (0.0100)
size	0.0348*** (0.00263)
growth	0.00199*** (0.000329)
board size	0.00238* (0.00132)
top1	0.00293*** (0.000234)
Constant	-0.824*** (0.0585)
Observations	6,379
Number of Company	1,232
R-squared	0.199
Hausman	294.4
p-value	0

(2) 债务融资与会计信息披露质量

为了研究债务融资对于会计信息披露质量的影响，本文对模型(2)进行回归，回归结果如表 6 所示。可以得知，在其他条件不变的情况下，资产负债率与会计信息披露质量在 1%的水平上显著负相关，表明债务融资与会计信息披露质量呈显著负相关，即 H2 成立。

Table 6. Regression results of debt financing and accounting information disclosure quality
表 6. 债务融资与会计信息披露质量回归结果

VARIABLES	quality
lever	−0.693*** (0.0620)
size	0.185*** (0.0163)
growth	−0.00102 (0.00206)
board size	0.0277*** (0.00822)
top1	0.0122*** (0.00145)
Constant	−1.301*** (0.366)
Observations	6379
Number of Company	1232
R-squared	0.050
Hausman	33.40
p-value	3.13e−06

(3) 债务融资对会计信息披露质量与企业绩效的调节作用

为了研究债务融资在会计信息披露质量与企业绩效两者相关性中是否起到调节作用，本文对模型(4)进行回归(如表 7 所示)。结果表明，在变量中加入会计信息披露质量和资产负债率的交乘项之后，会计信息披露质量、资产负债率、交乘项与企业绩效分别在 5%、1%和 1%的置信水平上显著相关，由此可以验证债务融资对会计信息披露质量与企业绩效的调节作用显著，即 H4 成立。

Table 7. Regression results of moderating effect of debt financing on the quality of accounting information disclosure and firm performance

表 7. 债务融资对会计信息披露质量与企业绩效的调节作用回归结果

	roa1	roa2
quality	0.030*** (0.002)	0.008** (0.004)
lever	−0.243*** (0.010)	−0.380*** (0.024)
size	0.035*** (0.003)	0.032*** (0.003)
growth	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)
board size	0.002* (0.001)	0.002* (0.001)

续表

top1	0.003*** (0.000)	0.003*** (0.000)
quality*lever		0.054*** (0.009)
_cons	-0.824*** (0.059)	-0.702*** (0.061)
N	6379.000	6379.000
r2	0.199	0.205
r2_a	0.006	0.014

5.4. 稳健性检验

为确保研究结论的科学性和稳定性，本文采取变量替换法以及缩短时间窗口期的方式对实证过程进行稳健性检验。

1. 变量替换法。如表 8 所示，将总资产收益率(roa)替换成托宾 Q 值 D (TobinsQD)，剔除 85 个缺失数据，最终本文选取 6294 个实际观测值对会计信息披露质量与企业绩效的回归模型进行稳健性检验。托宾 Q 值 D 作为替换变量，反映了公司的市场价值与其资产重置成本之间的关系，也符合国际社会对企业绩效的衡量惯例。结果表明，会计信息披露质量与企业绩效在 1%的水平上显著正相关，H1 得到验证。

2. 缩短时间窗口期。如表 9 所示，考虑到创业板上市公司大多创新性强、风险大，再加上 2020 年以来新冠疫情的冲击，企业绩效可能会受到较大影响。因此，为了排除新冠疫情对回归结果带来的干扰，本文将样本时间窗口期缩短至 2015~2019 年，研究疫情之前会计信息披露质量与企业绩效的关系。结果表明，会计信息披露质量与企业绩效仍旧在 1%的置信水平上显著正相关，H1 再次得以验证。

Table 8. Regression results of accounting information disclosure quality and firm performance conservatism (1)

表 8. 会计信息披露质量与企业绩效稳健性回归结果(1)

VARIABLES	TobinsQD
quality	0.455*** (0.0651)
lever	-2.660*** (0.296)
size	-2.025*** (0.0776)
growth	0.0273*** (0.00950)
board size	0.0778** (0.0384)
top1	0.0679*** (0.00688)

续表

Constant	44.37*** (1.722)
Observations	6,294
Number of Company	1,232
R-squared	0.236
Hausman	662.4
p-value	0

Table 9. Regression results of accounting information disclosure quality and firm performance robustness (2)
表 9. 会计信息披露质量与企业绩效稳健性回归结果(2)

VARIABLES	roa
quality	0.0347*** (0.00296)
lever	-0.317*** (0.0154)
size	0.0555*** (0.00448)
growth	0.0158*** (0.00144)
board size	0.00628*** (0.00203)
top1	0.00499*** (0.000435)
Constant	-1.350*** (0.100)
Observations	3,230
Number of Company	777
R-squared	0.294
Hausman	233
p-value	0

5.5. 异质性分析

由于本文以创业板全行业上市公司为研究样本，为进一步检验会计信息披露质量与企业绩效的关系，本文根据样本公司所处地区不同分为西部地区、中部地区和东部地区三个组别进行异质性分析。

如表 10 所示，处于西部和中部地区的上市公司其会计信息披露质量与企业绩效在 1%的置信水平上显著正相关，而对于东部地区的样本公司来说，会计信息披露质量与公司绩效也达到了 5%水平的显著正相关。因此 H1 得到验证。

Table 10. Regression results of accounting information disclosure quality and firm performance
表 10. 会计信息披露质量与企业绩效分组回归结果

	roa	roa-西部	roa-中部	roa-东部
quality	0.030*** (0.002)	0.031*** (0.003)	0.029*** (0.005)	0.017** (0.008)
lever	-0.243*** (0.010)	-0.254*** (0.012)	-0.237*** (0.021)	-0.180*** (0.039)
size	0.035*** (0.003)	0.033*** (0.003)	0.035*** (0.006)	0.028*** (0.010)
growth	0.002*** (0.000)	0.002*** (0.000)	0.006*** (0.001)	0.038*** (0.006)
board size	0.002* (0.001)	0.001 (0.002)	0.002 (0.003)	0.010** (0.005)
top1	0.003*** (0.000)	0.003*** (0.000)	0.004*** (0.001)	0.001* (0.001)
_cons	-0.824*** (0.059)	-0.775*** (0.068)	-0.856*** (0.135)	-0.681*** (0.208)
N	6379.000	4965.000	903.000	511.000
r2	0.199	0.200	0.279	0.178
r2_a	0.006	0.007	0.092	-0.033

6. 结论与启示

6.1. 研究结论

本文选取 2015~2022 年我国创业板全部行业上市公司为样本，基于信息不对称理论和信号传递理论，探讨了会计信息披露质量与企业绩效的关系以及债务融资在二者中发挥的调节作用，研究结论总结如下：

- (1) 会计信息披露质量的优化会显著提升我国创业板全部行业上市公司的绩效。
- (2) 创业板企业适当减少债务融资可以达到提升会计信息披露质量和企业绩效的效果。
- (3) 对于创业板而言，随着债务融资的不断增加，其对会计信息披露质量与企业绩效有着显著的正向调节作用。

6.2. 政策建议

6.2.1. 企业角度

根据上述实证研究结论不难看出，提高会计信息披露质量可以有效提高企业绩效。一个企业想要长久发展，首先，应当增强会计信息披露意识，积极配合监管部门的监督。尤其是疫情当前，全球经济动荡，许多中小型企业甚至面临倒闭的风险，在这种情况下，创业板上市公司更应该重视信息披露质量，保证企业资金链的稳定，确保企业在疫情全球化的大环境下平稳健康发展。

其次，企业应当建立完善信息披露机制，及时向股东、债权人等传递企业的实际经营状况，降低代理成本，促进企业会计信息披露质量与企业绩效之间形成良性循环。尤其针对创业板上市公司，企业内

部结构简单,管理层次较少,分工不明确或者多职合一的现象较为常见,而会计信息披露是一项技术性较强的工作,因此倘若没有健全的信息披露机制,创业板公司的会计信息披露质量会受到制约。

最后,企业应当根据自身所处发展阶段,及时调整债务融资结构。研究结果显示,过高的债务融资不利于提高企业绩效。创业板上市公司规模较小,资金周转缓慢,大量的负债容易引发财务风险,不利于企业的持续经营。

6.2.2. 银行角度

由实证研究结论可以看出,债务融资与企业绩效呈显著负相关。对于创业板上市公司来说,过高的债务不利于企业的正常经营,银行等在向企业发放贷款时应履行债权人义务,加强对企业资金运转的监督,避免企业因决策失误等造成不合理的债务融资,帮助企业形成符合当期发展要求的债务融资结构,有效利用债务融资降低代理成本,提升企业绩效。

6.2.3. 政府角度

根据上述实证研究结论可以看出,会计信息披露质量与企业绩效呈显著正相关。提高各企业的信息披露质量有利于企业发展,进而推动整个社会经济的发展。因此,政府部门应该首先督促企业积极参与信息披露质量考评,拓宽考评的覆盖范围,保证证券交易所考评结果的完整性。

其次,政府部门应当完善相关法律法规,营造有序的企业外部融资环境。尤其针对创立年限较短的创业板上市公司,政府部门应当完善相关的税收优惠政策,帮助这些新兴企业在激烈的市场竞争环境中稳步发展。

6.3. 不足之处与未来展望

本文的研究样本局限于我国创业板上市公司且研究年限局限于自 2015 年至 2022 年。2020 年 4 月实施创业板改革并进行注册制试点,强调以信息披露为核心,各企业将更加重视信息披露质量,研究会计信息披露质量与企业绩效的关系将更具现实意义。

因此,在今后的研究中,可以将我国主板上市公司纳入研究范围、拓宽研究年限或者对样本公司进行分行业细化分析,使文章研究更具全面性和科学性。

参考文献

- [1] 马媛,张伟. 企业战略差异、信息披露质量与会计信息价值相关性——来自深市 2010-2014 年上市公司的数据[J]. 财会通讯, 2016(36): 13-17.
- [2] 任蕾,梁新. 股权混合度、关系型企业与会计信息披露质量[J]. 财会通讯, 2020(3): 42-46.
- [3] 范从来,叶宗伟. 上市公司债务融资、公司治理与公司绩效[J]. 经济理论与经济管理, 2004(10): 50-53.
- [4] 李迟,燕小青. 融资结构与经营绩效: 来自新三板制造业企业数据[J]. 科技与经济, 2021, 34(6): 101-105.
- [5] 刘坤,肖红霞. 民营上市公司债务与企业绩效相关性实证研究——基于 2004 年-2008 年的面板数据分析[J]. 价格月刊, 2010(3): 87-91.
- [6] 彭熠,徐国锋,邵桂荣. 债务融资与公司绩效关系再分析——基于汽车制造业上市公司数据的单方程模型 OLS 估计方法验证[J]. 金融理论与实践, 2013(2): 52-58.
- [7] 邱红,范秋霞. 债务融资对中小上市公司绩效影响的实证研究——基于创业板 2010-2012 面板数据[J]. 企业经济, 2014(3): 94-97.
- [8] Yazdanfar, D. and Öhman, P. (2015) Debt Financing and Firm Performance: An Empirical Study Based on Swedish Data. *The Journal of Risk Finance*, 16, 102-118. <https://doi.org/10.1108/jrf-06-2014-0085>
- [9] Githaiga, P.N. (2015) Debt Financing and Financial Performance of Small and Medium Size Enterprises: Evidence from Kenya. *Pressacademia*, 2, 473. <https://doi.org/10.17261/pressacademia.2015312967>
- [10] 罗如芳,周运兰,潘泽江. 债务融资结构对财务绩效的影响研究——以我国民族地区上市公司为例[J]. 会计之

- 友, 2015(10): 64-69.
- [11] Rahman, M.M., Kakuli, U.K., Parvin, S. and Sultana, A. (2019) Debt Financing and Firm Performance: Evidence from an Emerging South-Asian Country. *Business and Economic Research*, **10**, 40-54.
<https://doi.org/10.5296/ber.v10i1.15910>
 - [12] 刘力萌. 中国零售业上市企业融资结构和财务绩效的关系[J]. 投资与创业, 2021, 32(22): 10-12.
 - [13] 王依, 王君, 丁雪. 上市商业银行融资结构对财务绩效的影响研究[J]. 吉林金融研究, 2021(9): 29-31, 73.
 - [14] 李秉祥, 祝珊, 张涛涛, 陶瑞. 控股股东股权质押与企业会计信息质量[J]. 财会月刊, 2019(22): 77-84.
 - [15] Cruz-Miranda D W R. 山东农业上市公司会计信息披露质量研究[J]. 中国外资, 2021(7): 84-87.
 - [16] 赵选民, 杨梦琳. 环境会计信息披露质量与公司治理结构关系研究——基于资源型企业的案例分析[J]. 中国注册会计师, 2016(8): 45-49.
 - [17] 李静. 环境管制、环境会计信息披露质量与市场反应——来自大气污染行业的经验证据[J]. 财会月刊, 2017(20): 32-38.
 - [18] 张兆侠. 政治关联、环境会计信息披露质量与企业价值[J]. 财会通讯, 2018(36): 47-51.
 - [19] 李维, 李海奇, 黄宇璇, 何恭政. CEO 职业关注与企业会计信息披露质量[J]. 财经理论与实践, 2021, 42(6): 96-102.
 - [20] 李晖. 上市公司信息披露质量对公司绩效的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 北京: 北京交通大学, 2010.
 - [21] 张宗新, 杨飞, 袁庆海. 上市公司信息披露质量提升能否改进公司绩效?——基于 2002-2005 年深市上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2007(10): 16-23, 95.
 - [22] 王勇. 基于公司治理的信息披露质量与公司绩效关系研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 财会通讯, 2009(33): 38-42.
 - [23] 张光芝. 我国上市公司信息披露质量对其公司绩效影响的实证研究[D]: [硕士学位论文]. 大连: 东北财经大学, 2012.
 - [24] 邓远琴. 会计信息披露质量对公司绩效的影响——以创业板上市公司为例[J]. 现代企业, 2018(7): 132-133.
 - [25] Alipour, M., Ghanbari, M., Jamshidinavid, B. and Taherabadi, A. (2019) Does Board Independence Moderate the Relationship between Environmental Disclosure Quality and Performance? Evidence from Static and Dynamic Panel Data. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, **19**, 580-610.
<https://doi.org/10.1108/cg-06-2018-0196>
 - [26] 董梦玮, 孟枫平. 信息披露质量、双重代理成本与企业绩效[J]. 长春理工大学学报(社会科学版), 2020, 33(4): 92-99.
 - [27] 朱永明, 李玲玲. 信息披露质量、融资约束与企业投资效率[J]. 会计之友, 2018(22): 11-17.
 - [28] 刘思佳. 动态内生性视角下公司绩效与会计信息披露质量相关性研究[D]: [硕士学位论文]. 镇江: 江苏大学, 2020.
 - [29] 易湖停. 上市公司信息披露对组织绩效的影响——基于深市 A 股信息披露考评结果[J]. 市场周刊, 2021(12): 11-12, 15.
 - [30] 高一贺. 信息披露质量、制度环境与债务融资[D]: [硕士学位论文]. 马鞍山: 安徽工业大学, 2013.
 - [31] 段莎. 制度环境、信息披露质量与银行债务融资相关性分析[J]. 财会通讯, 2016(21): 90-94.
 - [32] 张涛, 白亚会. 中小企业信息披露质量对债务融资约束影响的研究[J]. 山东财经大学学报, 2016, 28(1): 109-117.
 - [33] 黄秀女, 钱乐乐. 信息披露质量与上市公司债务融资选择——基于深交所信息披露考评数据的实证分析[J]. 经济经纬, 2019, 36(5): 158-164.
 - [34] 张晓燕. 信息披露质量对资本结构的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 石河: 石河子大学, 2009.
 - [35] 王胤入. 资本结构与信息披露质量研究[D]: [硕士学位论文]. 成都: 西南财经大学, 2010.
 - [36] 李志军, 王善平. 货币政策、信息披露质量与公司债务融资[J]. 会计研究, 2011(10): 56-62, 97.