

本科毕业设计[论文]

|  |
| --- |
| 政府会计监督与企业投资效率研究 |

|  |  |
| --- | --- |
| 院 系 | 管理学院 |
| 专业班级 | 财政1801 |
| 姓 名 | 曹果凡 |
| 学 号 | U201816730 |
| 指导教师 | 钱宁宇 |

2022年06月10日

**学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包括任何其他个人或集体已经发表或撰写的成果作品。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名： 年 月 日

**学位论文版权使用授权书**

本学位论文作者完全了解学校有关保障、使用学位论文的规定，同意学校保留并向有关学位论文管理部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权省级优秀学士论文评选机构将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于 1、保密囗，在 年解密后适用本授权书

2、不保密囗 。

（请在以上相应方框内打“√”）

作者签名： 年 月 日

导师签名： 年 月 日

摘 要

我国经济正在从快速发展向高质量发展转变，发展动力也逐渐从以投资规模为主导过渡为以投资效率为主导。如何提升企业投资效率，既是企业在市场竞争中抢占先机所必须应对的挑战，也是国家治理宏观经济的热点话题。在当下，我国政府“简政放权、放管结合、优化服务”的改革不断纵深推进，政府治理效果备受关注。因此，从企业非效率投资治理的角度科学评估政府会计监督的政策效果不仅能丰富政府会计监督与企业投资效率的有关研究，也具有深刻的实践意义。

时代发展使财会监督的内涵更为深刻。在理顺非效率投资成因、外部监督与投资效率等相关理论的逻辑基础之上，本文将财政部会计信息质量随机检查视作准自然实验，利用多时点双重差分进行了实证研究，并通过平行趋势检验、安慰性检验、替换解释变量与倾向性得分匹配的方法检验了本文结果的稳健性。研究结果表明：投资效率低下对于我国企业来说是一个非常普遍的问题，而且相对于过度投资来说，投资不足的问题更加突出，高达2/3的非效率投资表现为投资不足。财政部会计信息质量随机检查显著抑制了企业的非效率投资问题，且对于被检查企业而言，无论是投资不足问题还是投资过度问题都因此得到了一定的改善。进一步地，这种治理效果在非国有企业样本中更为突出，在机构投资者持股比例较低的企业样本中也表现出了较为亮眼的成绩；此外，会计信息质量在这一治理效应中发挥了部分中介效应。

**关键词**：企业投资效率；政府会计监督；会计信息质量

Abstract

China's economy is changing from high speed development to high quality development, and the driving force of development is gradually transitioning from investment scale to investment efficiency. How to improve the investment efficiency is not only a challenge for enterprises to seize the first opportunity in the market competition, but also a hot topic in the national governance of the macro economy. Now the government's reform of "decentralisation, deconcentration and optimisation of services" is being promoted in depth, and the effectiveness of the governance is of great concern. Therefore, the scientific assessment of the policy effects of government accounting supervision from the perspective of corporate inefficient investment governance not only enriches the research on government accounting supervision and corporate investment efficiency, but also has profound practical significance.

The times have given accounting oversight a deeper connotation. On the basis of rationalising the logic of theories related to the causes of inefficient investment, external supervision and investment efficiency, this paper treats the random inspection of accounting information quality by the Ministry of Finance as a quasi-natural experiment, conducts an empirical study using the method named Differences-in-Differences, and tests the robustness of the results of this paper by means of parallel trend test, comfort test, replacement explanatory variables and propensity score matching. The findings show that inefficient investment is a very common problem among Chinese enterprises, with under-investment more prominent than over-investment, with up to 2/3 of inefficient investments manifesting as under-investment. The Ministry of Finance's spot checks on the quality of accounting information have significantly curbed the problem of inefficient investment and ameliorated the problem of under-investment and over-investment in the inspected enterprises. Moreover, this governance effect was more pronounced in the sample of non-state enterprises and enterprises with a low proportion of institutional investors; furthermore, the quality of accounting information played a partially mediating role in this governance effect.

**Keywords:** Enterprise investment efficiency; Government accounting supervision;

Accounting information quality

目 录

[摘 要 I](#_Toc104415850)

[Abstract II](#_Toc104415851)

[1 绪 论 1](#_Toc104415852)

[1.1 研究背景 1](#_Toc104415853)

[1.2 研究意义 3](#_Toc104415854)

[1.3 研究内容与研究方法 4](#_Toc104415855)

[2 文献回顾 5](#_Toc104415856)

[2.1 非效率投资的成因研究 5](#_Toc104415857)

[2.2 外部监督与企业投资效率研究 7](#_Toc104415858)

[3 假设提出 9](#_Toc104415859)

[3.1 政府会计监督与企业投资效率 9](#_Toc104415860)

[3.2 政府会计监督、产权性质与企业投资效率 10](#_Toc104415861)

[3.3 政府会计监督、机构投资者持股与企业投资效率 11](#_Toc104415862)

[3.4 政府会计监督、会计信息质量与企业投资效率 11](#_Toc104415863)

[4 研究设计 13](#_Toc104415864)

[4.1 样本选择与数据来源 13](#_Toc104415865)

[4.2 模型设计与变量定义 14](#_Toc104415866)

[4.3 描述性统计 17](#_Toc104415867)

[5 实证结果分析 18](#_Toc104415868)

[5.1 基本分析 18](#_Toc104415869)

[5.2 异质性分析 19](#_Toc104415870)

[5.3 路径分析 20](#_Toc104415871)

[5.4 稳健性检验 21](#_Toc104415872)

[6 总结与展望 25](#_Toc104415873)

[6.1 总结 25](#_Toc104415874)

[6.2 建议与展望 25](#_Toc104415875)

[致谢 27](#_Toc104415876)

[参考文献 28](#_Toc104415877)

# 绪 论

本章节为引言部分，首先从会计监督现状、投资效率重要地位与相关制度实施情况三方面介绍了本文的研究背景，随后简要说明了本文的研究意义、内容与方法。

## 研究背景

### 会计监督

会计信息作为资本市场的主要信息来源，它通过财务报表等形式向公司内部和外部利益相关者提供了企业财务状况、经营成果等信息，是投资者和债权人进行决策的重要参考。制度法规方面，国务院、财政部、证监会等部门为提升会计信息质量颁布了《关于进一步规范财务审计秩序促进注册会计师行业健康发展的意见》、《财政部门实施会计监督办法》、《上市公司财务报表披露细则》等一系列指导性文件。

而会计信息失真甚至是造假的情况仍是屡见不鲜，典型案例如声称“会计差错涉及三百亿现金”实则累计虚增营业收入291.28亿元，累计虚增货币资金886.81亿元，关联方长期占用资金达116.19亿元的康美药业；獐子岛扇贝短短6年内5次“逃跑”的背后是獐子岛连续两年财务造假，獐子岛虚增或虚减利润数额巨大，2016年、2017年分别虚增利润1.31亿元、虚减利润2.79亿元，分别占当期披露利润总额的158.11%、38.57%。数据方面，2021年证监会公布的20起典型违法案件中，财务造假也成为了“重灾区”，高达10起案例涉及信息披露违法违规，其中6起为财务造假。

低质量的会计信息乃至财务造假不仅使广大利益相关者蒙受损失，也对市场运行的经济秩序造成了严重的负面影响。因此，如何进行有效的会计监督也成为了学术界和实务界共同关注的话题。

然而，目前我国会计监管模式仍存在一定的问题。从主体上看，我国会计监管主体较为单一，会计监管各主体中政府监管“一家独大”。同时，由于多个政府部门在这一监管模式下存在不同程度的职能重叠，监管的多头重复与缺位问题较为普遍，甚至会出现二者共存的尴尬局面。此外，职能重叠也使得各个监管部门难以进行有效的协调。总的来说，这种模式既加重了监管者的负担，降低了会计监管的性价比，也使部分被监管者在一定程度上存在侥幸心理，为企业财务造假留下了制度隐患。从客体上看，我国会计监管对象较为广泛，对于会计行为、会计信息与从事会计工作的相关人员等方面都有涉及；同时，会计监督对象界定得较细，更强调对细节的把控，具体可表现为会计准则的制订工作正逐步细化到更具体的科目设置。由于会计监督的这种特点造成了会计监督的高额成本，而随着企业经营业务越来越繁杂，会计监督的经济成本也将逐渐增加，因此怎样高性价比地监控会计信息的质量将成为会计监督向纵深发展的必答之题。

### 非效率投资

企业作为会计监督的客体，其生产经营、投资融资等各方面的决策都要受到政府监督的影响。宏观视角来看，自改革开放以来，我国国民经济实现跨越式发展，对于经济总量、人均国民生产总值等指标均交出了优异的答卷，而长久以来粗放式经济增长造成的低效问题仍是阻碍我国经济高质量发展的顽疾。当前我国经济进入转型关键期，如何更好拉动投资这一经济增长的马车、如何使我国经济加快从速度规模型向质量效益型转变成为新时代的重要课题。微观视角来看，投资是企业达成提高市场占有率、实现技术创新等战略目标不可缺少的一环，而投资效率直接影响企业的盈利能力，进而决定了企业的成长发展乃至生死存亡。综上所述，提升我国企业的投资效率不仅关系到企业个体的发展前景，而且对实现高质量发展具有重要的意义。

### 制度背景

在我国，会计监督的主要方式是对企业的会计信息进行质量检验。1999年-2017年间，财政部共发布了19期会计信息质量检查公告，该公告的颁布，有效地遏制了财务工作中的舞弊行为。2008年以后，财政部逐户公告了专员办对企业的稽查和处置情况，并公布了被抽查公司的名单。这一信息公开方面的进步为进一步开展有关的研究工作提供了资料依据。

财政部会计信息质量随机检查（以下简称财政部随机检查）工作由财政部驻各地财政监察专员办事处（以下简称专员办）具体实施，并由监督检查局统一管理组织、规范程序并进行行政处罚。在实施过程中，财政部检查遵循“双随机、一公开”的制度，即在实施财政执法检查时，随机抽取检查对象、随机选派执法检查人员并及时公开抽查情况和查处结果。该检查高度的随机性使本课题将其视为外生事件这一研究前提具有了较高稳健性，较大程度上规避了政策研究中容易出现的内生性问题。

## 研究意义

### 理论意义

第一，本文在我国政府“简政放权、放管结合、优化服务”的时代背景下关注政府会计监督对企业的非效率投资问题是否具有治理作用。在理论层面上，在政府主导的财会监督中，现有文献重点关注审计监督与证监会监督对于企业投资效率是否起到促进作用，对于其他主体如财政部的监督制度则关注较少。故本课题可以进一步丰富国内关于会计监督政策效果的相关研究，弥补现有文献的不足，充实财政部为主体的政府会计监督有关研究。

第二，现有文献对于非效率投资问题的研究主要是关注其制约因素，对于如何治愈企业非效率投资这一顽疾，大多开出了公司治理、产业政策等“药方”，较少有学者关注政府会计监督与企业投资效率的相关性，因此，本课题的研究在一定程度上丰富了我国投资效率的理论研究。

### 实践意义

第一，我国“放管服”改革不断深化，政府职能深刻转变，时代发展要求我们审视财会监督新定位，使我国监督体系更好发挥效用，推动制度优势转化为治理效能。本课题围绕政府会计监督的政策效果展开研究，为优化我国政府会计监督提供了新的经验证据。

第二，企业投资效率低下一直是资本市场面临的难题，提升企业投资效率不仅有利于企业的发展壮大，也对资本市场的良性发展大有益处。本课题为国家层面非效率投资的治理探索了新思路，对企业个体提升投资效率也起到了一定的启示作用。

### 研究创新点

第一，财政部随机检查遵循“双随机、一公开”制度，这一制度的实施极大程度上限制了内生性问题对研究结果造成干扰，也为研究我国会计监管体制提供了富有中国特色的有益补充。

第二，为我国政府会计监督效果和非效率投资影响因素的研究提供了有益的参考。区别于以往研究侧重于审计跟踪和证券监管，本文从财政部随机抽查这一角度入手，对我国的会计监管体系进行了较为深入的探讨，这进一步丰富了政府会计监督的研究视角。非效率投资的研究虽已十分丰富，但从治理非效率投资视角关注政策效果的研究还较为少见，本文从新视角科学评估政策效果，具有一定的创新性。

## 研究内容与研究方法

### 研究内容

本课题首先关注了非效率投资的成因与政府会计监督的特质，尝试说明政府会计监督抑制企业非效率投资问题的理论依据。然后，利用实证分析关注政府会计监督针对非效率投资的作用效果，并将非效率投资区分为过度投资和投资不足，检验政府会计监督是否对非效率投资问题的两个方面都能起到改善作用。在此基础上，进一步引入产权性质、机构投资者持股情况与会计信息质量进行深入的异质性分析与机制分析，并通过平行趋势检验、安慰剂检验、替换解释变量与倾向得分匹配四种方法检查本课题分析结果的稳健性。最后，本文将针对上述分析结果提出意见与建议。

### 研究方法

本文的研究方法是定性与定量相结合。首先通过梳理国内外学者在非效率投资成因、外部监督与企业投资效率等领域内的相关文献，定性研究政府会计监督与企业投资效率的相关性。然后，在理论分析的基础上提出本文的研究假设，构建以多时点双重差分法为核心的实证模型进行检验。最后，根据定性分析与实证分析的结果证明假设并提出研究结论。

# 文献回顾

本章节对相关文献进行了归纳整理与分析提炼，具体内容包括：非效率投资成因研究、外部监督与企业投资效率的相关性研究。

## 非效率投资的成因研究

企业在进行投资决策时，往往需要对服务战略目标、追求利润最大化等多方面的需求进行综合考量，而出于企业财务状况等各种因素的制约，其实际支出与最优水平往往存在一定的出入，这种偏离即被称为非效率投资，根据偏离方向的不同则具体可分为投资不足与投资过度两种形式。目前，许多文献已指出投资效率受到企业内部治理、外部环境、经济政策等多方面的影响（李万福等，2011；申慧慧等，2012；饶品贵等，2017），而关于非效率投资的成因，委托代理问题和融资约束假说是较为主流的观点。

委托代理问题研究的先驱是Isaacs、Berle和Means（1932），他们的主要观点为：所有权与控制权相分离使管理层倾向于谋求私利而损害公司股东即委托人的利益。20世纪70年代后，信息不对称与员工激励等主题的研究逐渐兴起，委托代理理论的有关研究受此启示也逐渐深入，研究发现代理问题与公司的非效率投资呈显著的正相关关系，投资效率的损失被称为代理成本。其中，过度投资假说主要得到了以英美等股权分散型公司为例的有关实证研究的支持。Jensen和 Meckling （1976）指出，管理层在作出投资决定时具有“帝国建造”的倾向，他们更愿意将一切可用的资金投入到投资计划中，以此增加自己的资本影响力以便牟取私利，而这一偏好常常会造成公司的过度投资。Jensen（1986） 发展了自由现金流量的代理成本理论，他认为在公司规模最佳时管理层通常会受到激励，因而出于争取奖金、晋升等激励的动机，经理可能会进行过度投资。此外，投资不足假说也得到了部分学者的支持。Bertrand和Mullainathan（2003）等学者认为管理层可能通过“偷懒”的方式来应对委托代理冲突，这种“宁静生活”的选择会造成公司投资不足。

融资约束理论则由Modigliani和Miller（1958）提出的MM理论演变发展而来。该理论认为，在完美无摩擦的资本市场中，企业内、外部资本具有同质性，因而投资决策只需考虑企业的投资需求，而不需考虑企业的财务状况。Stiglitz和Weiss（1981）则指出，企业外部融资时不可避免地需要经过谈判、签约、监督等环节，复杂的环节将产生高额的交易费用，故完美市场只在理论意义上存在。此后，Myers和Majluf（1984）在公司资本结构的研究中首次引入了信息不对称的概念，他们提出的啄食顺序理论对于缓解融资约束问题起到了一定的指导作用。上述研究奠定了融资约束假说的理论基础，通过推理可以发现，企业所面临的信息不对称程度越高，其融资约束越难以应对，越可能被迫舍弃净现值为正的获利项目，造成投资不足。此外，Bernanke和Gertler（1988）在前人研究的基础上，进一步考虑代理问题与融资约束的关联性，研究结果表明，出于对代理成本的考量，外部投资者为实现自己的利益最大化，往往会向投资者索取一定的溢价以降低风险和减少损失，这也是导致企业外部融资成本上升的一个重要因素，即代理问题的存在将使企业面对更为严重的融资约束问题。

基于上述经典理论，国内外多名学者通过实证分析证明了代理问题与融资约束对企业投资效率的制约作用，而对于代理问题与融资约束的影响力度与主要影响客体则有不同的观点。刘星等（2014）认为，公司非效率投资行为受到了融资约束和代理冲突的相互作用的影响。刘源（2015）认为与代理问题相比，融资约束对我国制造业企业的投资效率影响更大。卢欣韵（2018）研究发现，代理成本对企业的投资行为的影响强度趋向于逐年降低，但其所面临的融资约束水平却在日益加深。Guariglia和Yang（2016）研究发现现金流低于其最佳水平的公司倾向于投资不足，这是融资约束的结果；反之，现金流高于其最佳水平的公司则倾向于投资过度，这是代理问题的结果。申锦华（2020）从会计信息可比性入手，研究发现代理成本与融资约束分别在全样本与投资不足样本中存在显著的部分中介效应。Lei（2021）从创新投资视角切入，研究发现会计信息质量能够促进低信息环境下企业的创新投资效率，且具体表现为：会计信息质量能缓解融资约束，减少创新投入不足；同时，会计信息质量还可以缓解代理冲突，减少创新的过度投资。

## 外部监督与企业投资效率研究

国内外学者关于外部监督与企业投资效率的研究已较为深入，涉及方面也较为广泛，审计监督、分析师跟踪、机构投资者监督与媒体监督等视角均有优质文献涌现。

审计监督方面，多位学者（李青原，2009；Dashtbayaz，2016；Boubaker，2018；Seoyeon Lee，2019）以不同国家上市公司为研究样本进行实证分析，研究表明非效率投资水平随着审计质量的提高而降低。在此基础上，审计监督与企业投资效率的文献愈发丰富，其经济后果得到了多位学者的关注：王兵等（2017）基于中央企业财务收支和专项调查审计公告提出，国家审计对投资过度的抑制作用主要体现在非“十大”的小所审计的公司中。Ahmad等（2019）认为对高质量审计的承诺和公众媒体曝光的高水平可推动企业披露更广泛、更透明的ESG信息，从而有效抑制企业投资效率低下的问题。同时，也有多位国内学者结合我国全面深化改革、政府转变职能的国情进行研究：王光远和郑晓宇（2021）研究表明行政审批跟踪审计对非国有企业非效率投资行为具有显著改善作用；叶陈刚等（2021）认为省以下审计机关人财物管理体制改革有效促进了地方国有企业投资效率的提升。

分析师跟踪方面，江新峰和张东旭（2014）研究发现政治关联与分析师跟踪的交互作用可以提高企业投资效率。陈可喜和陈雯婷（2015）认为企业倾向于减少投资以应对分析师盈利预测压力，而不是冒险将资金用于高风险项目，即分析师跟踪能够缓解投资不足问题。Chen（2016）等学者研究发现：预测质量通过信息中介和监控代理渠道影响企业投资效率，即帮助资本提供者和投资者对企业的未来前景和真实的投资决策有更多的了解，从而抑制管理者从事价值破坏活动。Oh等学者（2018）以股票增发为切入点进行实证分析，结果表明，分析师越积极，管理者机会主义盈余管理导致的无效投资越受到抑制。

机构投资者监督方面，Bonne和White（2015）研究发现机构投资者有利于减轻信息不对称从而降低成本，且机构投资者持股比例与管理层信息披露完善度、分析师关注度呈正相关关系。Ward（2020）等学者研究发现更密切的监控缓解了由于经理人的职业担忧而导致的过度投资自由现金流和投资不足的问题。钟芳（2020）认为机构投资者实地调研能显著缓解企业的投资不足问题，对企业的投资过度问题则未有显著影响。

媒体监督方面，周开国等（2016）研究发现，媒体监督可通过引起行政干预的方式减少公司的违规行为，且这种治理效应有日渐增强的趋势。张建勇等（2014）、顾露露等（2020）分别从正面报道与负面报道两个角度说明了媒体监督对于非效率投资的抑制作用。Yang等（2020）基于互联网的快速发展，将在线社交网络纳入媒体监督的范畴，研究发现，媒体报道与在线社交网络引入的组合因素显著提高了非国有企业的投资效率。

综上所述，国内外学者关于外部监督与企业投资效率研究已较为深入，从发展历史悠久的审计监督到近年逐步兴起的分析师跟踪、机构投资者监督与媒体监督等领域均有所建树，上述研究均可说明外部监督对于企业投资效率将产生积极的正面影响。然而外部监督的研究视角仍不够全面：政府作为经济发展中的重要力量对企业造成的影响不容忽视，而政府会计监督领域的研究尚未发展起来，少有文献说明政府会计监督的政策效果，更不用说细化到政府会计监督对于企业投资效率的影响作用。同时，从实施主体上看，目前关于政府财会监督政策效果的研究文献主要关注审计署（池国华、楼昕悦，2021）与证券会视角（陈运森等，2019），财政监管视角的分析则尚未得到学术界的充分关注。由于新时代赋予了财会监督更深的内涵，对财政部门切实履行财会监督职责、有力推动财税政策贯彻落实和全面提升会计信息质量也提出了更为迫切的要求，故财政部视角的相关研究在顺应时代潮流的需求下或将实现“井喷式”发展。

# 假设提出

本章节聚焦政府会计监督的特质，针对政府会计监督相对于其他会计监督的优势提出了本课题的核心假设：政府会计监督能有效抑制企业的非效率投资行为。此外，为进一步深入探究其关系，本文还以产权性质与机构投资者持股比例为调节变量、会计信息质量为中介变量提出了相应的假设。

## 政府会计监督与企业投资效率

一方面，政府会计监督具有独立性与权威性（王海民，2001），且政府除披露违规信息外，还可采用责令改正甚至是立案调查等强制性措施对企业施以压力（刘瑶瑶等，2021）。黄世忠（2001）认为，不健全的公司内部治理、独立性较弱的会计师聘任制度与远低于造假成本的巨额造假收益是威胁上市公司会计信息质量的主要因素。

而政府会计监督凭借其独特的优势能够帮助会计信息质量面对这些挑战。第一，政府会计监督凭借其惩罚措施的应用增加了企业的造假成本，有利于缓解造假成本与造假收益不对称的问题，从“性价比”角度强化企业自律，形成守法意识；第二，政府会计监督对公司治理与会计师执业能起到威慑作用，有利于公司自发完善公司治理结构，也推动了社会审计采取措施以增强其独立性；第三，政府凭借其公信力可以调动社会监督的力量，社会监督造成的市场压力将促使公司进一步加强对于会计信息的治理，减少违规操作与非法行为。

部分学者的定量研究也证实了上述理论的合理性。柳光强等（2021）和刘瑶瑶等（2021）分别从财政部和证监会随机抽查的角度进行了研究，研究结果表明，若以未抽查公司的应计盈余管理和真实盈余管理水平为基准，被抽查到的公司的盈余管理水平明显更低。这表明，随机抽查发挥了预期的事前监管效应，对提升会计信息质量起到了积极作用。刘金洋和沈彦杰（2021）进一步说明了证监会随机抽查监管溢出效应的作用机制：由于检查结果中披露的高风险事项往往会引起媒体竞相报道，投资者也因此更为关注被抽中的上市公司，故证监会随机抽查除对交易所与审计师起到了风险预警作用外，还体现出了一定的溢出效应。

基于上述分析，本文提出假设如下：

H1a：财政部会计信息质量随机检查能够有效抑制企业非效率投资行为。

另一方面，公开查处结果使问题企业声誉受损、投资者信心下降，可能使这些企业在融资方面陷入困境。刘星和陈西婵（2018）认为证监会处罚公告将导致银行的风险感知提高、预期违规公司的信息成本与违约风险上升，从而导致违规公司更难借助银行债务融资发展的结果。此外，鉴于预期成本增加，管理者可能出现短期主义和机会主义行为（He和Tian，2013；Irani和Oesch，2016）。而投资项目通常是长期的，可能不会立即产生回报，并且具有与极大的不可控性和不确定性。在市场压力下，管理者可能会降低对短期失败和不确定性的容忍度，从而导致投资效率低下。（Chen等，2016）

H1b：财政部会计信息质量随机检查致使企业非效率投资行为更为严重。

## 政府会计监督、产权性质与企业投资效率

不同于多数西方资本主义国家，我国的社会主义性质使国有控股企业在我国国民经济中发挥着举足轻重的作用。因此，国有企业与非国有企业的显著差异得到了众多学者的关注。大量研究表明国有企业与非国有企业在企业资产归属、企业规模、所属行业、政策支持等方面均存在较大的差别，细化到企业投资效率问题上，也有部分学者已证明了企业性质会影响企业的非效率投资行为（李焰等，2011；李青原等，2010；池国华等，2017；马健等，2021）。

一方面，国有企业一般体量巨大，在公司治理机制、管理体制、人才建设等方面具有较为明显的优势（柳光强、王迪，2021），有利于利用智囊团队识别投资机会、减少代理成本，也能够依靠国家公信力缓解融资约束问题，因而国有企业本身非效率投资行为较少。另一方面，由于国家审计抑制了国有企业高管在职消费（褚剑、方军雄，2016），及审计管理体制改革（叶陈刚等，2021）等政策的实施已对国有企业的非效率投资问题起到了治理作用，故国有企业投资效率可能整体高于非国有企业。故基于以上思考，本文提出假设如下：

H2：财政部随机检查对非效率投资的治理效果在非国有企业中更显著。

## 政府会计监督、机构投资者持股与企业投资效率

机构投资者一般指在金融市场从事证券投资的法人机构，除自身具备雄厚的资金实力外，机构投资者还可依靠其强大的信息搜集与处理能力吸纳公众的闲散资金。随着机构投资者日益发展壮大，其规模化、专业化与独立化的特质日益突出，所产生的外部治理效用也逐渐凸显，关注机构投资者持股对企业发展具有重要作用。

首先，机构投资者大都强烈偏好大公司和治理良好的公司的股票，这类公司通常具有更高的公司估值、更好的经营业绩与更低的资本成本（Ferreira和Matos，2007），故机构投资者持股比例较高的公司本身可能投资效率较高。其次，机构投资者可能通过参与公司治理、提升公开影响力与优化公司决策改善非效率投资问题，进一步扩大了机构投资者持股比例较高的公司在投资效率方面的优势。具体的作用机制表现为：第一，机构投资者可以积极参与公司治理使委托代理冲突有所缓解，有效降低代理成本；第二，机构投资者的参与能够提升公司知名度，一定意义上为企业融资提供了背书（陈明利和伍旭川，2017），故融资难度所有下降，融资约束得到了一定程度的缓解；第三，机构投资者可以通过实地调研、电话访谈等方式了解公司经营和投资情况，从而有效降低信息不对称的程度，优化公司的经营决策。从数据检验的结果来看，机构投资者持有的上市公司相比其他公司确实具有更好的财务表现与管理水平（肖星和王琨，2005）。故综合考虑上述因素，本文提出假设：

H3：财政部随机检查对非效率投资的治理效果在机构投资者持股比例较低的企业中更显著。

## 政府会计监督、会计信息质量与企业投资效率

财政部随机检查如何影响企业的非效率投资行为也是本课题关注的问题。Bushman和Smith（2001）最早从代理问题、融资约束、投资机会识别三个方面论述了会计信息的形成和披露对投资效率的积极作用。

随后，多位学者研究发现高质量的财务报告可以提高资本投资效率。Biddle 等（2009）研究发现财务报告质量较高的公司一般预测投资水平的偏差较小，报告质量通过减少阻碍有效投资的道德风险和逆向选择等摩擦因素作用于投资效率。进一步地，多位学者以不同国家上市公司为研究样本进行研究（李青原，2009；韩国文和赵刚，2014；Cherkasova和Rasadi，2017；Shahzad，2019），实证分析结果表明：高质量会计信息或高质量报告结果对企业非效率投资的缓解作用这一关系在各国样本中都得到了证实。Zhai和Wang（2016）也将会计信息对于资本配置效率的优化作用定义为了“会计信息的治理功能”。

此外，国内外学者对不同种类的信息披露也进行了一定的研究，如Cheng（2013） 研究发现，根据索克斯法案披露内部控制弱点的公司非效率投资行为更少，具体表现为，信息披露后，企业的投资效率显著提高。Yu（2021）研究发现，政府信息披露能够抑制企业的非效率投资，并且这种效应在非国有企业和属于管制行业的企业更显著。同时，部分学者对投资效率的细化也有浓厚的兴趣，如Lei（2021）等学者从企业创新视角切入，研究发现，会计信息质量的提高对于企业创新投入不足和过度投入均能起到显著的改善作用。故基于上述研究，本文提出假设如下：

H4：财政部会计信息质量随机检查以会计信息质量为中介变量对企业非效率投资起到抑制作用。

# 研究设计

本章节介绍了本课题的研究设计。首先简要说明本课题的样本选择、数据来源的情况，随后详细说明本课题的因变量（企业投资效率）的度量模型如何计算、自变量（财政部随机检查）如何定义、中介变量（会计信息质量）如何度量，以及控制变量如何选择。

## 样本选择与数据来源

强制会计准则是政府对公司进行会计监管的有力手段。2007年1月1日起，我国全面实施新会计准则体系（以下简称新准则）。多数研究（沈烈、张西萍，2007；朱凯等, 2009；娄芳等，2010）均表明新准则产生的会计数据更加可靠与相关，即根据新准则编制的财务报告所提供的会计信息质量更高。蔡吉甫（2013）的研究进一步表明，新会计准则的出台有利于提高我国上市公司的财务信息质量，并在一定程度上缓解了非国有企业投资不足的问题。

由于2007年初新会计准则的实施对企业投资效率已产生了一定的治理效应，且财政部随机检查需要上一年的财务数据，因此本课题研究的时间窗口为2008—2017年。本人逐份阅读财政部随机检查公告17—39号文件，对财政部专员办所核查的企业清单进行了汇总，并对数据进行了如下筛选：（1）考虑到金融企业与非金融企业在财务报表规范等各方面差异较大，剔除金融类公司；（2）由于对上市公司的信息审查与文件披露的要求更为严格，故仅考虑上市后被随机检查抽中的公司；（3）同一家公司在不同年份均受到检查则保留第一次检查的结果；（4）剔除总资产小于0、资产负债率大于1的样本。

最终，本课题的研究样本涉及4933家上市公司，其中被财政部专员办检查的上市公司227家，共计21102个公司-年度观测值。为缓解极端值的干扰，本文对企业层面的连续变量在1%和99%分位上进行缩尾处理。本课题财务数据均来源于国泰安（CSMAR）数据库，财政部随机检查公告来源于财政部网站放管服改革专栏。

## 模型设计与变量定义

### 投资效率

考虑到残差度量模型可量化非效率投资，本课题参考Richardson（2006）、陈运森和黄健峤（2019）、王光远和郑晓宇（2021）衡量公司的投资效率的方法建立模型：

其中：表示企业当年的投资水平，

，且为消除公司规模对计算结果的影响，还使用年末总资产进行了处理。其他控制变量包括：表示公司的成长性、表示公司的财务杠杆率、表示t-1年公司的现金持有量、表示t-1年公司的资产规模、表示t-1年时公司年龄、表示t-1年公司的股票收益率、表示t-1年的新增投资支出。在此基础上，该模型还引入了行业、年份两个固定效应。

该模型估计残差的绝对值表示非效率投资，绝对值越大，则非效率投资越严重，记为。此外，根据残差绝对值的正负，进一步将非效率投资划分为投资过度与投资不足，分别用与表示。

### 政府会计监督

会计监督的定量研究方面，审计监督和证监会监督是主要的研究视角。审计监督方面，多数学者（李青原，2009；Ahmad，2019）以审计工作是否由“四大”或“四大合资”会计师事务所开展来区分审计监督质量的高低。针对政府会计监督，很多学者关注审计署公布的审计结果公告（褚剑、方军雄，2016；王兵等，2017），也有多位学者关注审计制度改革对于企业投资效率是否产生正面的政策冲击（王光远、郑晓宇，2021；叶陈刚等，2021）。证监会监督方面，多数学者主要基于证监会处罚公告和立案公告进行研究（刘星和陈西婵，2018；刘瑶瑶等，2021；刘金洋和沈彦杰，2021），近年也有部分学者密切关注交易所财务问询函（陈运森等，2018），并开展了市场反应、审计质量、企业盈余管理等系列研究。

由于财政部门视角的会计监督实证研究亟待丰富，本课题借鉴柳光强、王迪（2021）关于财政部随机检查的研究，以是否受到财政部专员办检查对上市公司进行分组，其中受到财政部专员办检查的上市公司取值1，未受到检查的公司则取值为0。

### 会计信息质量

学术界普遍使用盈余质量作为反映会计信息质量的指标（Risberg，2006；辛清泉等，2007；韩国文、赵刚，2016），故本文借鉴Dechow、Dichev（2002）的研究，对会计信息质量构建度量模型如下：

其中，表示公司在t年度的营运资本变化量，具体计算公式为：

；表示用t-1期的期末总资产消除规模效应；表示经营活动现金流净额；代表回归残差，其绝对值越大，则公司的盈余管理水平越高，会计信息质量越低。

### 模型设计

为尽可能减轻数据内生性问题对研究的干扰作用，科学评估财政部随机检查对上市公司投资效率的政策效果，本课题选用双重差分模型对财政部门会计监督的有效性进行了检验，参考柳光强和王迪（2021）设计模型如下：

本文使用模型（3-1）的残差绝对值作为衡量投资效率的代理变量（）。的值越大，表示公司的投资效率越低。检查虚拟变量（），上市公司被财政部门专员办检查当年以及随后的年份取1，之前取0；实验组虚拟变量（），上市公司被检查的企业取1，未被检查的上市公司取0。（）为检查变量（）与实验组虚拟变量（）的交互项，其系数用于度量财政部随机检查对企业非效率投资的净效应。

此外，借鉴代昀昊和孔东民（2017）、陈运森和黄健峤（2019）的研究，本课题引入如下控制变量（）:

企业自身特点方面，引入公司规模、偿债能力、现金持有量。同时，为了控制公司的成长机会和盈利能力，本课题引入净营运现金流、年回报率、账面市值比和资产回报率四个变量。公司治理方面，本课题控制了董事会规模、两职合一、管理层持股和独立董事比例。

表4-1 变量定义表

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 变量类型 | 变量名 | 变量符号 | 定义 |
| 被解释变量 | 投资效率 | Absinv | 利用残差度量模型（Richardson，2006）计算出的非效率投资程度 |
| 解释变量 | 检查虚拟变量 | Audit | 上市公司被财政部专员办检查当年以及随后的年份取1，之前取0 |
| 实验组虚拟变量 | Post | 上市公司被检查的企业取1，未被检查的上市公司取0 |
| 控制变量 | 公司规模 | Size | 年末总资产的自然对数 |
| 偿债能力 | Lev | 年末总负债/年末总资产 |
| 现金持有量 | Cash | 年末货币资金/年末总资产 |
| 净营运现金流 | Cfo | 经营活动现金流量净额/年末总资产 |
| 年回报率 | Ret | 考虑现金红利再投资的年个股回报率 |
| 账面市值比 | MB | 资产总计/（每股股票的市场价格×发行总股数） |
| 资产回报率 | ROA | 净利润/总资产余额 |
| 董事会规模 | Boardsize | 董事会总人数的自然对数 |
| 两职合一 | Dual | 当公司董事长和总经理为同一人时取1，部位同一人时取0 |
| 管理层持股 | Manho | 年末管理层持股占公司总股份的比重 |
| 独立董事比例 | Inddirec | 董事会中独立董事占比 |

在此基础上，为了检验会计信息质量是否是财政部随机检查影响企业的中介变量，利用逐步回归法，构建具体模型如下：

对比三个公式的计算结果，我们可以初步检验会计信息质量的中介作用。

## 描述性统计

表4-2 各变量描述性统计

| 变量名称 | 观测数量 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 中位数 | 最大值 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Absinv | 19245 | 0.0450 | 0.0510 | 0.00100 | 0.0300 | 0.304 |
| Overinv | 7153 | 0.0630 | 0.0770 | 0 | 0.0350 | 0.386 |
| Underinv | 12092 | 0.0350 | 0.0280 | 0.00100 | 0.0290 | 0.146 |
| Audit | 21102 | 0.0570 | 0.232 | 0 | 0 | 1 |
| Post | 21102 | 0.0830 | 0.276 | 0 | 0 | 1 |
| Audit\*Post | 21102 | 0.0570 | 0.232 | 0 | 0 | 1 |
| Size | 21102 | 22.04 | 1.277 | 18.85 | 21.86 | 25.79 |
| Lev | 21102 | 0.429 | 0.216 | 0.0470 | 0.422 | 1.063 |
| Cash | 21102 | 0.200 | 0.149 | 0.00900 | 0.156 | 0.716 |
| Cfo | 21102 | 0.0430 | 0.0740 | -0.209 | 0.0430 | 0.259 |
| Ret | 21102 | 0.168 | 0.620 | -0.722 | 0 | 2.647 |
| MB | 21102 | 0.857 | 0.868 | 0 | 0.569 | 4.809 |
| ROA | 21102 | 0.0430 | 0.0510 | -0.156 | 0.0400 | 0.199 |
| Boardsize | 21102 | 2.264 | 0.178 | 1.792 | 2.303 | 2.773 |
| Dual | 21102 | 0.252 | 0.434 | 0 | 0 | 1 |
| Manho | 21102 | 12.67 | 20.07 | 0 | 0.0900 | 70.78 |
| Inddirec | 21102 | 37.23 | 5.323 | 30.77 | 33.33 | 57.14 |

表4-2为本文主要变量的描述性统计结果。由表可知，我国91.20%的上市公司存在程度不同的非效率投资问题，非效率投资在0附近波动，均值为0.0450，标准差为0.0510。过度投资和投资不足的观测数量分别为7153和12092，说明在样本期间，投资不足问题相较于过度投资问题更为严重，公司投资不足的情况大约占非效率投资的2/3，与之前学者的研究结论相符，因此可以认为模型测量的投资效率水平较为可靠。

# 实证结果分析

本章节内容为实证结果分析，即利用stata计量软件对模型进行检验，并对模型检验得到的结果进行检验与分析。具体内容包括：主回归基本分析、异质性分析、机制分析与一系列稳健性检验。

## 基本分析

表5-1报告了财政部随机检查与企业非效率投资的回归结果。其中，第1列没有引入公司层面的控制变量，第2列在控制年度固定效应和行业固定效应的基础上还控制了公司规模、财务杠杆、现金持有量、净营运现金流等影响因素。可以看出，与在1%的水平上显著负相关，这意味着相对于非检查组，检查组的非效率投资水平显著下降。

表5-1 财政部会计信息质量随机检查与企业投资效率

|  | (1) | (2) |  | (1) | (2) |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| VARIABLES | Absinv | Absinv | VARIABLES | Absinv | Absinv |
| Audit\*Post | -0.00677\*\*\* | -0.00425\*\*\* | Boardsize |  | -0.00862\*\*\* |
| (0.00151) | (0.00150) |  |  | (0.00249) |
| Size |  | 0.000778\* | Dual |  | 0.00536\*\*\* |
|  | (0.000442) |  |  | (0.000890) |
| Lev |  | -0.00698\*\*\* | Manho |  | 0.000247\*\*\* |
|  | (0.00252) |  |  | (2.23e-05) |
| Cash |  | -0.0197\*\*\* | Inddirec |  | -2.82e-05 |
|  | (0.00317) |  |  | (7.80e-05) |
| Cfo |  | 0.00412 | Constant | 0.0452\*\*\* | 0.0537\*\*\* |
|  | (0.00548) |  | (0.000374) | (0.0105) |
| Ret |  | 0.00688\*\*\* | Year FE | YES | YES |
|  | (0.000849) | Industry FE | YES | YES |
| MB |  | -0.00368\*\*\* | Observations | 19,245 | 19,245 |
|  | (0.000639) | R-squared | 0.027 | 0.051 |
| ROA |  | -0.0142 |  |  |  |
|  | (0.00877) |  |  |  |

Standard errors in parentheses

\*\*\*p<0.01,\*\*p<0.05,\*p<0.1

进一步地，表5-2报告了财政部随机检查与企业投资过度、投资不足的回归结果。类似的，奇数列与偶数列的主要区别为是否把公司规模等控制变量纳入考虑。对比第2列、第4列结果可知，与和分别在1%、5%的水平上显著负相关。

表5-2 财政部会计信息质量随机检查与企业投资过度、投资不足

|  | （1） | (2) | (3) | (4) |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| VARIABLES | Overinv | Overinv | Underinv | Underinv |
| Audit\*Post | -0.0135\*\*\* | -0.00980\*\*\* | -0.00472\*\*\* | -0.00258\*\* |
| (0.00362) | (0.00359) | (0.00105) | (0.00103) |
| Controls | NO | YES | NO | YES |
| Constant | 0.0641\*\*\* | 0.0827\*\*\* | 0.0348\*\*\* | 0.0882\*\*\* |
| (0.000927) | (0.0258) | (0.000254) | (0.00707) |
| Year FE | YES | YES | YES | YES |
| Industry FE | YES | YES | YES | YES |
| Observations | 7,153 | 7,153 | 12,092 | 12,092 |
| R-squared | 0.039 | 0.070 | 0.047 | 0.102 |

Standard errors in parentheses

\*\*\*p<0.01,\*\*p<0.05,\*p<0.1

综上所述，财政部随机检查对企业的非效率投资具有治理作用，且对于过度投资的效果更为显著。由此可知，财政部随机检查能够有效抑制企业非效率投资行为，因此本文H1a假设成立。

## 异质性分析

### 财政部会计信息质量随机检查、产权性质与非效率投资

表5-3展示了财政部随机检查、产权性质与非效率投资的回归结果，其中第1-3列为非国有企业，第4列为国有企业。结果可以看出，财政部随机检查在非国企中显示了较强的治理效应，对于国企的治理作用则在统计上不具有显著的相关关系，因此本文假设H2成立。此外，这种治理效应在过度投资的企业中更为显著，具体表现为回归结果在5%的水平上显著负相关。

表5-3 财政部会计信息质量随机检查、产权性质企业投资效率

|  | 非国有企业 | | | 国有企业 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| VARIABLES | （1） | （2） | （3） | （4） |
|  | Absinv | Overinv | Underinv | Absinv |
| Audit\*Post | -0.00511\*\* | -0.0119\*\* | -0.00263 | -0.000677 |
|  | （0.00252） | （0.00584） | （0.00173） | （0.00166） |
| Controls | YES | YES | YES | YES |
| Constant | 0.00896 | 0.0405 | 0.0818\*\*\* | 0.0393\*\*\* |
|  | （0.0181） | （0.0438） | （0.0122） | （0.0119） |
| Year FE | YES | YES | YES | YES |
| Industry FE | YES | YES | YES | YES |
| Observations | 10,973 | 4,165 | 6,808 | 8,271 |
| R-squared | 0.049 | 0.085 | 0.081 | 0.063 |

Standard errors in parentheses

\*\*\*p<0.01,\*\*p<0.05,\*p<0.1

### 财政部会计信息质量随机检查、机构投资者持股与非效率投资

表5-4展示了财政部随机检查、机构投资者持股与非效率投资的回归结果，其中第1-3列为机构投资者持股比例较低的企业，第4-6列为机构投资者持股比例较高的企业。

对比表5-4中回归结果可知，财政部随机检查对非效率投资的治理作用在机构投资者持股比例较低的公司中更为显著，本文假设H3成立。进一步地，其治理作用主要体现在抑制投资不足，在过度投资方面的治理作用不显著；在机构投资者持股比例较高的公司样本中，则对抑制过度投资起到了较为显著的作用，对投资不足则没有显著的抑制作用。

表5-4 财政部会计信息质量随机检查、机构投资者持股比例与非效率投资

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 低比例机构投资者持股 | | | 高比例机构投资者持股 | | |
| VARIABLES | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) |
|  | Absinv | Overinv | Underinv | Absinv | Overinv | Underinv |
| Audit\*Post | -0.00523\*\* | -0.00671 | -0.00442\*\* | -0.00339\* | -0.0112\*\* | -0.00121 |
|  | (0.00251) | (0.00627) | (0.00174) | (0.00187) | (0.00436) | (0.00124) |
| Controls | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| Constant | 0.0283 | 0.0494 | 0.0986\*\*\* | 0.0679\*\*\* | 0.106\*\*\* | 0.0824\*\*\* |
|  | (0.0194) | (0.0489) | (0.0136) | (0.0129) | (0.0313) | (0.00843) |
| YearFE | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| IndustryFE | YES | YES | YES | YES | YES | YES |
| Observations | 8,670 | 3,043 | 5,627 | 10,574 | 4,110 | 6,464 |
| R-squared | 0.051 | 0.080 | 0.091 | 0.054 | 0.076 | 0.103 |

Standard errors in parentheses

\*\*\*p<0.01,\*\*p<0.05,\*p<0.1

## 路径分析

本研究采用因果逐步回归法以检验会计信息质量是否在上述政策效应中充当了中介变量，具体检验回归系数的结果如表5-5所示。其中，第1-3列的回归系数均在1%或5%的水平上显著，可以理解为：第一，财政部随机检查对企业非效率投资有显著的抑制作用，如第一列所示；第二，财政部随机检查能显著缩减企业盈余管理的空间，即提高会计信息质量，如第二列所示，故此路径可能存在显著的中介效应；第三，引入会计信息质量后，代表政策冲击的交乘项系数仍然显著，且显著水平低于未引入会计信息质量时的回归结果，故会计信息质量对财政部会计信息质量随机检查抑制企业非效率投资起到了部分中介作用，如第三列所示，可认为本文假设H4成立。

表5-5 财政部会计信息质量随机检查、会计信息质量与非效率投资

|  | （1） | （2） | （3） |
| --- | --- | --- | --- |
| VARIABLES | Absinv | DA | Absinv |
| Audit\*Post | -0.00425\*\*\* | -0.0133\*\*\* | -0.00361\*\* |
|  | （0.00150） | （0.00478） | （0.00152） |
| DA |  |  | 0.0187\*\*\* |
|  |  |  | （0.00238） |
| Controls | YES | YES | YES |
| Constant | 0.0452\*\*\* | -0.00483\*\*\* | 0.0516\*\*\* |
|  | (0.000374) | （0.00118） | （0.0108） |
| Year FE | YES | YES | YES |
| Industry FE | YES | YES | YES |
| Observations | 19,245 | 18,749 | 18,386 |
| R-squared | 0.051 | 0.017 | 0.054 |

Standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

## 稳健性检验

### 平行趋势检验

平行趋势假定是采用双重差分法的先决条件，在政策冲击发生前，实验组和控制组各年度的非效率投资水平趋势应该一致。若实验组与控制组在检查前就存在显著差异，则双重差分法的回归结果不能代表政策的净效应。

由于本课题采用政策发生在不同时期的多期双重差分法，故关于平行趋势检验构建模型如下：

其中，、、分别表示检查前3年、2年、1年；表示被检查当年；至分别表示检查后1至3年。

平行趋势检验的结果如图5-1所示，从图中可以看出，该折线在被检查前三年的时段里都集中于0附近，则说明该回归系数不显著，实验组组和控制组在检查前各年度的非效率投资水平趋势基本一致，检查前其他因素造成实验组与控制组非效率投资水平显著差异的可能性较小，平行趋势检验通过。此外，政策实施后，回归系数仍不显著，这说明政策实施产生的影响缺乏连续性。

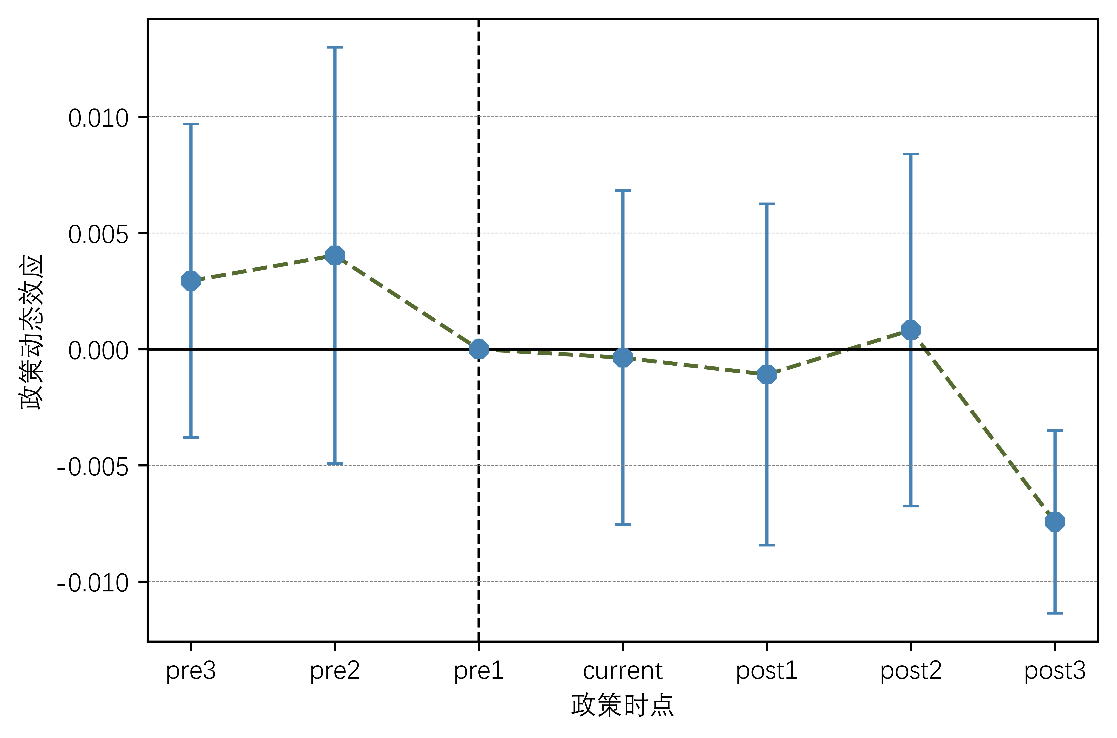


图5-1 平行趋势检验

### 安慰剂检验

安慰剂检验的一般方法是生成虚拟的政策发生时间或虚拟的实验组进行分析，观测政策时间或政策对象与事实相悖的情况下，回归结果是否仍旧能够得到显著的政策效应。如果回归结果依然显著，则表明基准回归得到政策“净”效应不能信赖，研究结论缺乏稳健性。本课题采用虚构实验组的方法进行检验：即随机选取公司作为虚拟实验组，其他公司作为控制组，并重复上述步骤500次，然后利用500个“伪政策虚拟变量”的估计系数分布及相应的p值绘制图片以直观展示安慰剂检验的结果。

以“伪政策虚拟变量”估计系数为X轴自变量，以密度值和p值为Y轴因变量，可画出500个虚拟政策变量的回归结果，如图5-2所示。经过对大量虚拟政策变量的回归计算，可画出其估计系数的核密度分布函数（见图2红色曲线）；同时，对每一次随机实验估计系数的p值进行散点图绘制，使用蓝色空心圆表示。最后，将真实估计值-0.00425、显著性水平1%分别以竖直线、水平线的方式标注在图中，就形成了完整的回归结果示意图。从图5-2可以看出，绝大多数虚拟政策变量的p值在0.1以上，在10%的水平上不显著，这表明本文的研究结果为偶然得到或受到其他政策影响的可能性较小，安慰剂检验通过。

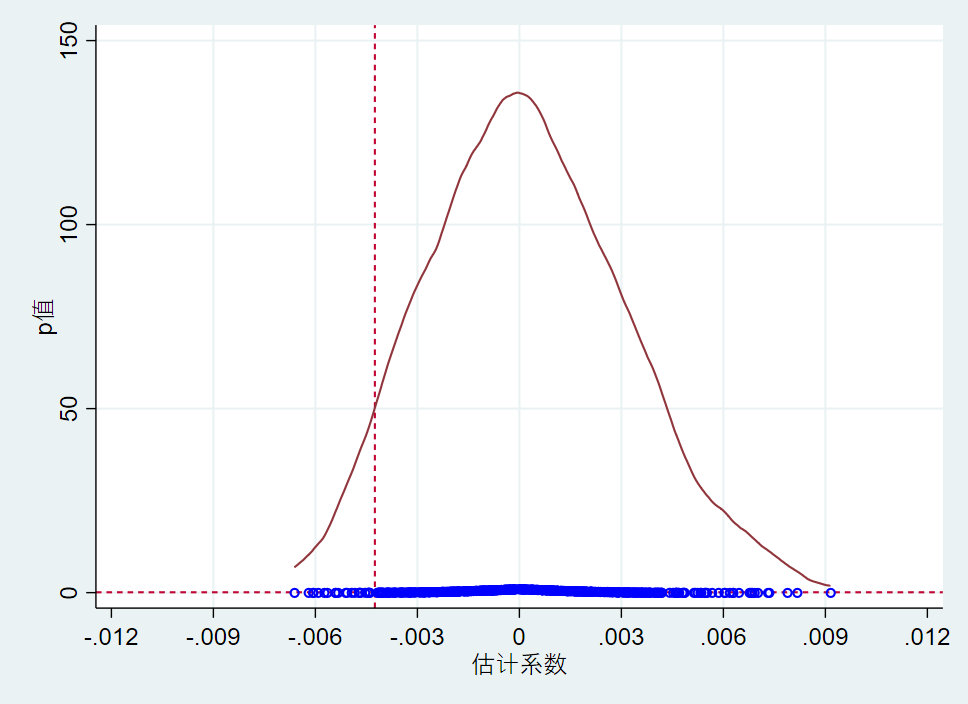


图 5-2 安慰剂检验

### 替换被解释变量

为了规避Richardson（2006）模型可能存在的系统性误差对研究稳健性造成不利影响，本课题考虑借用其他投资效率度量模型进行检验。首先，根据 Biddle等（2009）构建的公司投资与增长机会回归模型进行计算，以评估公司的非效率投资水平，具体回归模型如下：

其中， 的定义与模型（5-1）一致，为本年度销售收入的增长率。Chen（2011）考虑到投资和收入增长与否可能存在一定关系，在5-2的基础上，引入了虚拟变量、与销售收入增长率的交互项，其中表示销售收入增长率是否为负，若为负则取值为1，否则取值为0，具体模型设计如下：

最终，将以上两种模型估算得到的残差绝对值作为本研究非效率投资的替代指标，分别用、表示。

表5-6 财政部会计信息质量随机检查与非效率投资：替换被解释变量

|  | （1） | （2） |
| --- | --- | --- |
| VARIABLES | Absinv1 | Absinv2 |
| Audit\*Post | -0.00435\*\* | -0.00325\* |
|  | （0.00186） | （0.00191） |
| Controls | YES | YES |
| Constant | 0.0578\*\*\* | 0.0792\*\*\* |
|  | （0.000446） | （0.0134） |
| Year FE | YES | YES |
| Industry FE | YES | YES |
| Observations | 17,198 | 16,124 |
| R-squared | 0.012 | 0.031 |

Standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

表5-6展示了Biddle等（2009）、Chen（2011）模型计算出的投资效率进行基准回归的结果。可以看出，财政部随机检查与在5%或1%水平下显著负相关，这说明在上述两个投资效率模型中，本文的结果同样成立。

### 基于倾向匹配得分匹配的DID

为了保证结论的稳健性，本文参照王光远和郑晓宇（2021）的研究,根据倾向得分匹配法构造了相应的控制组样本，具体做法如下：对4.1所得样本以公司规模、偿债能力、净营运现金流、营业总收入增长率为匹配变量，通过1：1允许重复抽样、卡尺值为0.05倾向得分选择未被财政部专员办检查的公司为控制组，最终得到2281个公司-年度观测值。如表5-7所示，回归结果在5%水平上通过了显著性检验，说明财政部随机检查提高企业投资效率的结论是稳健的。

表5-7 倾向匹配得分

|  | (1) | (2) | (3) |
| --- | --- | --- | --- |
| VARIABLES | Absinv | Overinv | Underinv |
| Audit\*Post | -0.00417\*\* | -0.0105\*\* | -0.00225\* |
|  | (0.00194) | (0.00457) | (0.00133) |
| Controls | YES | YES | YES |
| Constant | 0.0943\*\*\* | 0.125\* | 0.104\*\*\* |
|  | (0.0276) | (0.0676) | (0.0185) |
| Year FE | YES | YES | YES |
| Industry FE | YES | YES | YES |
| Observations | 2,281 | 896 | 1,383 |
| R-squared | 0.068 | 0.105 | 0.149 |

Standard errors in parentheses

\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1

# 总结与展望

本章节内容为总结与展望，主要是在前五部分的基础上，总结本课题的研究结论并提出本课题相关的政策建议。

## 总结

本文首先关注了非效率投资的成因与政府会计监督的特质，尝试说明政府会计监督抑制企业非效率投资的理论依据。然后利用实证分析定量研究政府会计监督对于企业非效率投资的作用效果，具体做法为：将非效率投资区分为过度投资和投资不足，并查阅2008~2017年间财政部会计信息质量随机检查公告后，手工整理公告中披露的上市公司做为实验。此后，利用双重差分法构建回归模型以检验了财政部随机检查对企业效率投资的影响作用。进一步地，引入产权性质与机构投资者持股比例进行异质性分析，引入会计信息质量作为中介变量以探究财政部随机检查对企业投资效率产生影响的作用机制。

研究结果发现，企业非效率投资问题在我国较为突出，缓解非效率投资问题意义重大。而财政部随机检查对企业非效率投资具有显著的抑制作用，且对于投资过度与投资不足两方面的问题都起到了显著的改善作用。进一步地，这种治理效应在非国有企业或机构投资者持股比例低的公司中更为显著。此外，财政部随机检查在一定程度上通过提升会计信息质量来提升投资效率。

## 建议与展望

财政部随机检查对国有企业与机构投资者持股比例较高企业的非效率投资问题治理作用相对不显著，故为进一步优化财政部随机检查，可以关注企业的不同特质，如产权性质、机构投资者持股比例、所在省份市场化指数等多种指标。财政部检查可以采取新增针对性检查的手段来进一步加强治理效应，如调查国有企业高管是否可能存在超额在职消费问题以治理国有企业与机构投资者持股比例较高企业的非效率投资问题。同时，也可对市场化程度较低地区的企业加大检查强度，以缓解市场识别会计信息真伪困难所造成上市公司投资效率低下的问题。

此外，我国政府应持续推动财会监督“一体化”。财政部门应进一步完善相关制度安排，针对我国政府会计监督监管缺位与多头监管并存的顽疾，加快建立协同有序的政府财会监督体系，厘清税务、海关等部门的管理边界，打通各部门的信息壁垒、强化信息共享，为会计监管协作向纵深发展打好基础。进一步地，政府可牵头采取行动加强与行业自律组织的监管协作，以充分利用非政府组织的监管力量，优化政府会计监督的广度。

政府会计监督持续发力的同时，我国还应在责任追究制度、强化行业自律管理等方面做出努力。首先，应建立责任追究制度，加大处理、处罚力度。我国现行的有关法律对于违法违规者的处罚大多局限于追究行政或刑事责任，民事赔偿与行政罚款等经济意义上的处罚则金额较小，与造假收益相比完全不成比例。而处罚力度不足往往使得上市公司、会计师事务所可能为财务造假的高利润铤而走险。因此，建立责任追究制度、加大处理处罚力度为当务之急。其次，在强化政府监管的主导作用同时，要完善行业自律管理，应根据法律规范，充分发挥行业自律管理的补充作用，促进会计行业健康发展。

最后，由于政府信息的公开透明度有待提高，以财政部随机检查公告为基础的研究仍受到了一定的限制。第一，财政部随机检查公告中仅公布了财政部专员办所检查的公司名单，对于地方财政部门会计监督检查处理情况则仅公开了各财政局（厅）检查企业和行政事业单位户数、处理处罚企事业单位户数等信息，未披露被检查单位的具体名单。随着政府信息公开的进一步发展，地方财政部门也可能公布被检查公司名单，故本文的结论有望在地方层面得到检验。第二，财政部随机检查公告中仍存在大量信息可以进一步深入挖掘，如是否披露具体违规数据、是否涉及纳税问题和企业整改是否积极等信息在公告中已进行了披露，而各省市披露情况存在一定差异。故政府可在信息公开方面进一步精准施策。

致谢

行文至此，大学生活已然接近尾声，百感交集。

“饮其流者怀其源，学其成时念吾师。”首先，我要感谢我的指导老师——钱宁宇老师。早在确认选题时，钱老师就教导我们说，要以优秀毕业论文的标准来要求自己，彼时我信心满满，期盼着顺利完成论文给大学生活画上一个圆满的句号。然而在动笔实践时，初次踏入实证研究这一领域的我遇到了许多困难。面对浩如烟海的文献，如何抽丝剥茧、梳理出顺畅的逻辑令我困惑，钱老师始终秉持严谨的治学态度，耐心指导我多次修改文献综述部分；面对不严谨的实证结果，钱老师也以深厚的知识储备为我指明方向、鼓励我努力尝试。如今，论文已基本完成，纵使学术水平尚浅，我也用心打磨，在这个过程中我收获了从输入知识到输出见解的小小成就感，坚定了继续求学的信心，因而在此谨借致谢的机会向钱老师致以诚挚的谢意。同时，我也要感谢陈平路老师、郑长军老师和赵奎老师为本文提出的宝贵意见。

此外，我也要感谢学长学姐的热情帮助与同窗好友们的陪伴、支持。聚是一团火，散是满天星，站在人生的分岔路口，我们将去往天南海北继续追寻自己的梦想，回忆或许会褪色，而少年情谊永在，纵然时光流逝、岁月变迁，我们依然可以是彼此失意时的温暖慰藉，依然会为对方的顺遂送上真心的祝愿。

最后，我要感谢我的父母。我一路拥抱着爱意与温馨走来，是父母的拳拳心意滋养了我乐观开朗的性格，是父母的含辛茹苦造就了我成长的物质基础，也是父母的倾力支持给予了我追求梦想的希望与底气。

怕什么真理无穷，进一寸有一寸的欢喜。本科生活即将画上句点，而人生之旅才刚刚启航，路漫漫其修远兮，吾将上下而求索。

# 参考文献

1. Isaacs Nathan, Berle Adolph A., Means Gardiner C. The Modern Corporation and Private Property[J]. The Yale Law Journal,1933,42(3):463-465.
2. Jensen Michael C., Meckling William H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4):305-360.
3. Michael C. Jensen. Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers[J]. The American Economic Review,1986,76(2):323-329.
4. Marianne Bertrand, Sendhil Mullainathan. Enjoying the Quiet Life? Corporate Governance and Managerial Preferences[J]. Journal of Political Economy, 2003, 111(5):1043-1075.
5. Franco Modigliani, Merton H. Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment[J].The American Economic Review, 1958, 48(3):261-297.
6. Joseph E. Stiglitz, Andrew Weiss. Credit Rationing in Markets with Imperfect Information[J]. The American Economic Review,1981,71(3): 393-410.
7. Myers Stewart C., Majluf Nicholas S.. Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have[J]. Journal of Financial Economics,1984,13(2):187-221.
8. Ben Bernanke, Mark Gertler. Agency Costs, Net Worth, and Business Fluctuations[J]. The American Economic Review,1989,79(1):14-31.
9. Alessandra Guariglia, Junhong Yang. A balancing act: Managing financial constraints and agency costs to minimize investment inefficiency in the Chinese market[J]. Journal of Corporate Finance,2016,36:111-130.
10. Lei Zhen, Gong Guangming, Wang Taosheng, Li Wanjin. Accounting Information Quality, Financing Constraints, and Company Innovation Investment Efficiency by Big Data Analysis[J]. Journal of Organizational and End User Computing (JOEUC),2021,34(3):1-21.
11. Mahmoud Lari Dashtbayaz, Shaban Mohammadi. The relationship between audit quality and Investment efficiency[J]. Journal of Economics, Marketing and Management,2016,4(2):20–32.
12. Sabri Boubaker, Asma Houcine, Zied Ftiti,Hatem Masri. Does audit quality affect firms’ investment efficiency?[J]. Journal of the Operational Research Society,2018,69(10):1688-1699.
13. Lee Seo Yeon, Lee Hyun Ju and Kwon Sun Kuk. The impact of auditors' audit efforts on corporate investment efficiency[J]. Accounting and Taxation and Auditing Research, 2019,61(3):33-62.
14. Hammami Ahmad, Hendijani Zadeh Mohammad. Audit quality, media coverage, environmental, social, and governance disclosure and firm investment efficiency: Evidence from Canada[J]. International Journal of Accounting & Information Management,2019,28(1):45-72.
15. Tao Chen, Lingmin Xie, Yuanyuan Zhang. How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency?[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 43:217-240.
16. Hyun Min Oh, Woo young Kim. The Effect of Analyst Coverage on the Relationship between Seasoned Equity Offerings and Investment Efficiency From Korea[J]. Sustainability,2018,10(8):2704-2704.
17. Audra L. Boone, Joshua T. White. The effect of institutional ownership on firm transparency and information production[J]. Journal of Financial Economics, 2015,117(3):508-533.
18. Charles Ward, Chao Yin, Yeqin Zeng. Motivated monitoring by institutional investors and firm investment efficiency[J]. European Financial Management, 2020,26(2):348-385.
19. Xiaoping Yang, Dongmei Cao, Panagiotis Andrikopoulos, Zonghan Yang, Tina Bass. Online social networks, media supervision and investment efficiency: An empirical examination of Chinese listed firms[J]. Technological Forecasting & Social Change,2020,154(C):119969-119969.
20. Jie (Jack) He, Xuan Tian. The dark side of analyst coverage: The case of innovation[J]. Journal of Financial Economics,2013,109(3):856-878.
21. Rustom M. Irani, David Oesch. Analyst Coverage and Real Earnings Management: Quasi-Experimental Evidence[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2016,51(2):589-627.
22. Miguel A. Ferreira, Pedro Matos. The colors of investors’ money: The role of institutional investors around the world[J]. Journal of Financial Economics, 2007, 88(3):499-533.
23. Robert M. Bushman, Abbie J. Smith. Financial accounting information and corporate governance[J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 32(1):237-333.
24. Gary C. Biddle, Gilles Hilary, Rodrigo S. Verdi. How does financial reporting quality relate to investment efficiency?[J]. Journal of Accounting and Economics, 2009,48(2):112-131.
25. Victoria Cherkasova, Daryush Rasadi. Earnings Quality and Investment Efficiency: Evidence from Eastern Europe[J]. Review of Economic Perspectives, 2017, 17(4):441-468.
26. Faisal Shahzad, Ijaz Ur Rehman, Waqas Hanif, Ghazanfar Ali Asim, Mushahid Hussain Baig. The influence of financial reporting quality and audit quality on investment efficiency[J]. International Journal of Accounting & Information Management,2019,27(4):600-614.
27. Jinbu Zhai, Yutao Wang. Accounting information quality, governance efficiency and capital investment choice[J]. China Journal of Accounting Research, 2016, 9(4):251-266.
28. Mei Cheng, Dan Dhaliwal, Yuan Zhang. Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?[J]. Journal of Accounting and Economics,2013,56(1):1-18.
29. Yu Wenchao, Liang Pinghan, Gao Nan. Can higher levels of disclosure bring greater efficiency: Empirical research on the effect of government information disclosure on enterprise investment efficiency[J]. China Economic Quarterly International,2021,1(3):221-232.
30. Scott Richardson. Over-investment of free cash flow[J]. Review of Accounting Studies,2006,11(2-3):159-189.
31. Patricia M. Dechow, Ilia D. Dichev. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors[J]. The Accounting Review,2002,77:35-59.
32. Chen,F.,O.K.Hope,Q.Li, and X.Wang. Financial Reporting Quality and Investment Efficiency of Private Firms in Emerging Markets[J].The Accounting Review,2011,86(4):1255-1288.
33. 刘星,刘理,窦炜. 融资约束、代理冲突与中国上市公司非效率投资行为研究[J]. 管理工程学报,2014,28(3):64-73.
34. 刘源. 融资约束、代理冲突与企业投资效率[D]. 2015.
35. 卢欣韵. 融资约束与代理成本对非效率投资的影响研究[D]. 2018.
36. 申锦华. 会计信息可比性与企业非效率投资——基于代理成本与融资约束的中介效应检验[D]. 西南财经大学,2020.
37. 李青原. 会计信息质量、审计监督与公司投资效率——来自我国上市公司的经验证据[J]. 审计研究,2009(4):65-73,51.
38. 王兵,鲍圣婴,阚京华. 国家审计能抑制国有企业过度投资吗?[J]. 会计研究,2017(9):83-89.
39. 王光远,郑晓宇. 行政审批改革跟踪审计对企业投资效率的影响[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版),2021(3):43-55.
40. 叶陈刚,黄冠华,朱郭一鸣. 审计管理体制改革与地方国有企业投资效率——基于地方审计机关人财物试点改革的自然实验[J]. 审计与经济研究,2021,36(3):1-11.
41. 江新峰,张东旭. 政治关联、分析师跟踪与中小企业投资效率——以制造业为例[J]. 贵州财经大学学报,2014(6):57-65.
42. 陈可喜,陈雯婷. 分析师盈利预测压力与企业投资效率-来自中国A股市场的证据[J]. 会计与经济研究,2015(5):57-70.
43. 钟芳. 机机构投资者实地调研能缓解企业非效率投资吗?[J]. 财经问题研究,2020(4):56-65.
44. 周开国,应千伟,钟畅. 媒体监督能够起到外部治理的作用吗?——来自中国上市公司违规的证据[J]. 金融研究,2016(6):193-206.
45. 张建勇,葛少静,赵经纬. 媒体报道与投资效率[J]. 会计研究,2014(10):59-65.
46. 顾露露,韩至杰,王雨薇.媒体报道、管理者薪酬与企业投资效率[J].统计与决策,2020,36(16):168-171.
47. 王海民.对政府会计监管问题的几点看法[J].会计研究,2001(12):29-31.
48. 刘瑶瑶,路军伟,宁冲.证监会随机抽查能提高上市公司会计信息质量吗[J].山西财经大学学报,2021,43(12):111-126.
49. 黄世忠.上市公司会计信息质量面临的挑战与思考[J].会计研究, 2001(10):6-11.
50. 柳光强,王迪. 政府会计监督如何影响盈余管理——基于财政部会计信息质量随机检查的准自然实验[J]. 管理世界,2021,37(5):157-169.
51. 刘金洋,沈彦杰.证监会随机抽查的监管效应:溢出还是替代?——基于交易所和审计师的视角[J].审计研究,2021(04):77-87.
52. 刘星,陈西婵. 证监会处罚、分析师跟踪与公司银行债务融资——来自信息披露违规的经验证据[J]. 会计研究,2018(1):60-67.
53. 褚剑,方军雄.政府审计能够抑制国有企业高管超额在职消费吗?[J].会计研究,2016(09):82-89.
54. 陈明利,伍旭川.机构投资者参与提高公司投资效率了吗?[J].金融理论与实践,2017,(12):5-11.
55. 肖星,王琨.证券投资基金:投资者还是投机者?[J].世界经济,2005(08):75-81.
56. 韩国文,赵刚. 会计信息质量和债务期限结构对企业投资效率的交互影响[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学版),2016,69(4):58-65.
57. 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深沪两市经验数据的比较研究[J]. 管理评论,2013,25(4):166-176.
58. 陈运森,黄健峤.股票市场开放与企业投资效率——基于“沪港通”的准自然实验[J].金融研究,2019(08):151-170.
59. 代昀昊,孔东民.高管海外经历是否能提升企业投资效率[J].世界经济,2017,40(01):168-192.



**本科毕业设计（论文）任务书**

题 目 政府会计监督与企业投资效率研究

|  |
| --- |
|  |

（任务起止日期：2021年12月2日～2022年6月5日）

|  |  |
| --- | --- |
| 院 系 | 管理学院 |
| 专业班级 | 财政1801 |
| 姓 名 | 曹果凡 |
| 学 号 | U201816730 |
| 指导老师 | 钱宁宇 |

教研室（系、所）负责人 20 年 月 日审查

院（系）负责人 20 年 月 日批准

|  |
| --- |
| 课题内容：  近年来，我国全面推行“双随机、一公开”监管，基于这一制度的财政部会计信息质量随机检查因此拥有了天然的外生性，有助于缓解研究的内生性问题。故在此背景下，本选题以财政部会计信息质量随机检查为切入点，通过实证数据分析政府会计监督对企业投资效率的影响，尝试为优化我国政府会计监督、提高企业投资效率提供经验证据。 |
| 课题任务要求：   1. 了解企业投资效率的度量模型； 2. 了解实证研究的基本方法； 3. 针对“政府会计监督与企业投资效率”建立适当的经济计量模型，说明政府会计监督对企业投资效率的影响作用。 |
| 主要参考文献（由指导教师选定）：  [1] Tao Chen, Lingmin Xie, Yuanyuan Zhang. How does analysts' forecast quality relate to corporate investment efficiency?[J]. Journal of Corporate Finance,2016,43:217-240.  [2] 柳光强,王迪.政府会计监督如何影响盈余管理——基于财政部会计信息质量随机检查的准自然实验[J].管理世界,2021,37(05):157-169. |
| 同组设计者： |
| 指导教师签名：    年 月 日 |

**成 绩 评 定**

**毕业答辩及成绩评定说明**

**一、毕业答辩**

1. 答辩前，答辩小组应详细审阅每个学生的毕业设计（论文），为答辩做好准备。
2. 严肃认真组织答辩，开好答辩会。
3. 指导教师可参加本人所指导学生的毕业设计(论文)答辩，但应回避成绩评定环节。
4. 答辩中要做好记录以供成绩评定时参考。

**二、成绩评定**

1. 答辩前每个学生都要将自己的毕业设计（论文）在指定时间内交给指导教师，由指导教师审阅，写出评语并预评分。
2. 答辩工作结束后，答辩小组应举行专门会议进行讨论，在参考指导教师预评结果的基础上，结合学生毕业设计（论文）质量和学生答辩情况，综合评定每个学生的成绩。

3.毕业设计(论文)的综合成绩评定采用百分制，应经院（系）答辩委员会审定后方可向学生公布。综合成绩主要由指导教师评分和答辩小组评分等部分组成，院（系）应根据专业和学科特点制定具体评分细则。

4.凡未获得毕业设计（论文）答辩资格者或获得毕业设计（论文）答辩资格但综合成绩不及格者，按学校学籍管理相关规定处理。学生应根据院（系）毕业设计（论文）相关要求和安排，在学校学籍管理规定允许的最长学习期限内对毕业设计（论文）进行修改完善并申请再次答辩。

5.各专业学生的最后成绩应符合正态分布规律。

6.请用蓝、黑钢笔手写或五号宋体字编辑，签名须手写，A4纸双面打印。

**毕业设计（论文）成绩评定**

|  |
| --- |
| 班号： 学生姓名：  综合成绩：\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_分  评分小组长（签名）：\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 年 月 日 |

**指导教师评定意见**

**一、对毕业设计（论文）的学术评语（应具体、确切、实事求是）**

|  |
| --- |
|  |

**二、对毕业设计（论文）评分**

(1)理工医科评分表

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 评分项目  (分值) | 调研论证  (10分) | 外文翻译  (5分) | 设计(论文)撰写质量  (10分) | 学习态度  (10分) | 基本理论和基本技能  (50分) | 创 新  (15分) | 合 计  (100分) |
| 得分 |  |  |  |  |  |  |  |

(2)文科评分表

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 评分项目  (分值) | 文献阅读与文献综述  (10分) | 外文翻译  (10分) | 论文撰写质量  (10分) | 学习态度  (10分) | 学术水平、论证能力和创新  (60分) | 合 计  (100分) |
| 得分 |  |  |  |  |  |  |

指导教师签字：\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 年 月 日

**答辩小组评定意见**

**一、评语（根据学生答辩情况及其设计（论文）质量综合评价）**

|  |
| --- |
|  |

**二、评分**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 评分项目  (分值) | 答 辩 情 况 | | 论 文 质 量 | | 合 计  (100分) |
| 答辩情况  (15分) | 回答问题情况  (25分) | 规范要求与文字表达  (20分) | 学术水平  (40分) |
| 得分 |  |  |  |  |  |

答辩小组长签字：\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_\_ 年 月 日