

# 会计信息质量对公司资本配置效率影响的途径\*

## ——来自中国上市公司经验证据的研究

任春艳,赵景文

(厦门大学管理学院 福建 厦门 361005)

**内容提要:**本文实证研究了中国现实制度背景下会计信息质量影响公司资本配置效率的具体路径。研究发现,对于投资不足的上市公司,会计信息质量与公司未来新增投资支出正相关,会计信息质量的提高能够促进投资不足公司增加投资,从而缓解公司投资不足;对于投资过度的上市公司,会计信息质量与公司未来新增投资支出负相关,会计信息质量提高有利于投资过度公司减少投资,从而抑制公司投资过度。

**关键词:**会计信息质量;公司资本配置效率;投资不足;投资过度

**中图分类号:**F230 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2011)07—0106—06

### 一、引言

所谓资本配置效率,是指资本从低收益领域流向高收益领域的程度。在完美的资本市场上,资本逐利的天性引导着经济资源的最优配置,促进企业价值提高乃至整个宏观经济增长。然而,市场摩擦的存在很大程度上阻碍了资本正常流动,影响了资本的配置效率。如何识别和排除市场摩擦干扰,实现资本市场和实体经济内投资资本的优化配置,对宏观经济增长、结构优化和微观经济发展都具有重要意义。在企业投资过程中,会计信息和信息披露是维持正常投资秩序的基础,会计信息在避免投资逆向选择和道德风险等方面发挥了重要作用。本文实证检验会计信息质量对公司资本配置效率影响路径问题,并在此基础上探讨改善公司资本配置效率,进而促进企业价值提高的有效机制。

不同于现有相关研究,本文的贡献主要体现在:与以往研究着眼于检验会计信息质量与公司资本配置效率之间相关性关系不同,本文深入探究了

会计信息质量如何影响公司资本配置效率的问题,分别检验了在企业出现投资不足或投资过度问题后,会计信息质量如何作用于公司投资,从而厘清了会计信息质量影响公司资本配置效率的路径。

### 二、文献综述与假设提出

理想状态下,公司投资且仅投资于净现值为正的项目,代表成长机会的托宾Q或边际托宾Q值是企业的唯一驱动因素(Modigliani & Miller, 1958; Yoshikawa, 1980; Hayashi, 1982)。然而,资本市场并不完美,逆向选择和道德风险问题使得公司可能偏离最优投资水平而出现投资不足或投资过度的风险,从而影响到投资资本的配置效率(Hubbard, 1998)。

逆向选择问题通常会致公司外部融资成本高昂(Jaffee & Russell, 1976; Myers & Majluf, 1984),存在内部融资约束的企业不得不放弃净现值为正的投资项目,进而引起投资不足;道德风险问题导致企业管理者为了自身利益追求企业规模增长的

收稿日期:2011-03-25

\* 基金项目:教育部人文社科青年基金项目“两税合并,上市公司盈余管理及其经济后果研究”(09YJC630138)。

作者简介:任春艳(1972-),女,山西长治人。副教授,管理学博士,研究方向是会计理论与资本市场。E-mail: xmcyrn@163.com; 赵景文(1972-),男,湖南石门人。副教授,管理学博士,研究方向是会计信息与证券估值。E-mail: zeromeasure@163.com。

最大化(Jensen, 1986),内部资金充足的企业很可能选择净现值为负的投资项目,进而引发投资过度。因此,避免投资过程中的逆向选择和道德风险问题是解决投资资本配置效率的关键。理论上,会计信息作为一种减少企业与其外部投资者之间信息不对称的有效制度安排,可以通过降低企业和投资者以及投资者之间的信息不对称来降低由于逆向选择造成的外部融资成本,从而缓解投资不足的问题。此外,会计信息通常被用来设计管理者的薪酬契约,发挥投资者监督管理者的重要功能,会计信息可以通过降低投资者和企业管理层之间的信息不对称来缓解道德风险,从而减少投资过度的问题。因此,会计信息质量提高可以减轻导致非效率投资的逆向选择和道德风险问题,从而提高公司资本配置效率。

国内外的实证研究表明,企业会计信息质量的高低可以影响公司资本配置效率。McNichols & Stubben(2008)以1978~2002年由于不当会计处理而被SEC调查,由于不当会计处理被投资者起诉以及发生财务报表重述这三类存在盈余操纵行为的公司为样本,研究发现,这些公司在盈余操纵期间存在过度投资,而在盈余操纵被发现后,过度投资行为消失;Kedia & Philippon(2009)以高估盈余而被SEC要求重编以前年度报表的公司为样本,检验发现,在误报期间样本公司存在过度投资的问题。他们认为,这些公司过度投资是为了粉饰自己,避免其盈余操纵行为被发现;Biddle, Hilary & Verdi(2009)则对财务报告质量如何影响投资效率进行了检验,结果发现,对于存在投资过度(投资不足)倾向的企业,财务报告质量与企业新增投资负(正)相关,即财务报告质量的提高能够缓解公司投资过度(投资不足)问题。国内学者周中胜、陈汉文(2008)通过构建证券市场资源配置效率模型,探讨了会计信息透明度对证券市场资源配置效率的影响。研究发现,会计信息透明度越高的行业,证券市场资源配置效率越好;此外,会计信息透明度与产权、产品市场竞争等其他公司治理变量对资源配置效率的影响存在互补效应;李青原(2009)以2004~2006年沪深上市公司为研究样本,实证检验了会计信息质量与上市公司投资不足和投资过度负相关,其中应计质量和盈余平滑性与上市公司投资不足和投资过度间的负相关性最为显著;周春梅

(2009)的研究表明,盈余质量与资本配置效率显著正相关,与代理成本显著负相关;改善盈余质量能够通过降低代理成本促进上市公司资本配置效率的提高。

以上研究着眼于检验会计信息质量与公司资本配置效率之间的相关性关系,并没有深入探究会计信息质量对公司资本配置效率影响路径问题。为了厘清会计信息质量影响公司资本配置效率的具体路径,我们以投资过度及投资不足公司为样本,实证检验在投资不足或投资过度的样本公司中,会计信息质量能否发挥其改善逆向选择和道德风险的作用,缓解样本公司投资不足或抑制其投资过度,从而提高其资本配置效率。因此,本文提出以下待检验的假设:

假设1:对于投资不足的上市公司,会计信息质量与公司未来新增投资支出正相关,即会计信息质量的提高能够缓解公司投资不足。

假设2:对于投资过度的上市公司,会计信息质量与公司未来新增投资支出负相关,即会计信息质量的提高能够抑制公司投资过度。

### 三、研究设计

#### 1、样本选择

本文从CSMAR数据库取得我国沪深股票交易所全部上市公司2004~2009年财务数据,由于模型中需要滞后一期数据,因此,全部样本期间为2005~2009年。我们遵循以下标准对初选样本进行了筛选:(1)鉴于金融、保险类公司特殊行业特征,剔除掉此类公司观察值;(2)剔除在样本区间内研究变量数据缺失的上市公司。根据上述标准,我们共得到4509个公司/年度观测值。行业数据采用证监会行业划分标准,其中,制造业取前两位代码,其他行业取第一位代码。我们考虑了上市公司行业变更,行业变更数据来自于RESSET数据库。为避免极端值影响,本文所有连续变量均在1%和99%分位进行缩尾处理。

#### 2、变量定义

(1)公司资本配置效率度量。本文沿用Richardson(2006)的方法确定投资过度与不足水平,并借鉴Biddle, Hilary & Verdi(2009)的研究结果,以销售收入增长率作为成长性指标,以克服我国上市公司托宾Q值计算中重置成本数据难以获取的问题,

具体模型如下:

$$Inv_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Salesgrow_{i,t-1} + \beta_2 Leverage_{i,t-1} + \beta_3 Cash_{i,t-1} + \beta_4 Age_{i,t-1} + \beta_5 Size_{i,t-1} + \beta_6 Stock Return_{i,t-1} + \beta_7 Inv_{i,t-1} + \beta_8 \sum Year Indicator + \beta_9 \sum Industry Indicator + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中  $Inv_{i,t}$  表示  $i$  公司第  $t$  年的新增投资支出, 等于(购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金 - 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金) / 期初资产总额;  $Salesgrow_{i,t-1}$  表示  $i$  公司第  $t-1$  年销售收入增长率;  $Leverage_{i,t-1}$  表示  $i$  公司第  $t$  年年初的财务杠杆, 等于负债除以总资产;  $Cash_{i,t-1}$  表示  $i$  公司第  $t$  年年初货币资金持有量, 等于货币资金除以总资产;  $Age_{i,t-1}$  表示  $i$  公司到第  $t-1$  年年末为止的上市年限;  $Size_{i,t-1}$  表示  $i$  公司规模, 用第  $t$  年年初的总资产的自然对数表示;  $Stock Return_{i,t-1}$  表示  $i$  公司第  $t-1$  年的股票收益率;  $Year Indicator$  和  $Industry Indicator$  分别表示回归模型控制了年份和行业虚拟变量。以公司实际新增投资减去预期投资, 得到式(1)的残差, 残差为正表示投资过度, 残差为负表示投资不足。残差绝对值越大, 表明公司资本配置效率越低。

(2) 会计信息质量度量。美国财务会计准则委员会(FASB)的《财务会计概念公告》中指出, 财务报告的一个主要目标是帮助现有和潜在投资者作出合理的投资决策和评估企业未来现金流量。基于这个目标, 能够如实反映企业财务状况、经营成果特别是预期现金流量的会计信息就是高质量的会计信息。应计项目作为净利润与经营活动现金流量之间的差异, 汇总了所有会计选择对盈余的影响, 二者的匹配程度衡量了应计质量的高低。因此, 反映现金流量实现程度的应计质量可以作为会计信息质量的度量指标。Chen(2005), Biddle, Hilary & Verdi(2009) 等的相关研究都采用了应计质量作为会计信息质量的替代变量。沿用这一做法, 本文采用 Dechow & Dichev(2002) 模型来度量会计信息质量, 具体模型见式(2)。

$$\Delta WC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 CFO_{i,t-1} + \alpha_2 CFO_{i,t} + \alpha_3 CFO_{i,t+1} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中,  $\Delta WC_{i,t}$  用营运资本变动表示  $i$  公司第  $t$  年的流动性应计, 其计算方法为  $\Delta WC_{i,t} = (\Delta 应收$

账款 +  $\Delta$  存货 +  $\Delta$  其他流动资产) - ( $\Delta$  应付账款 +  $\Delta$  应交税费);  $CFO_{i,t-1}$ ,  $CFO_{i,t}$ ,  $CFO_{i,t+1}$  分别表示  $i$  公司第  $t-1$ ,  $t$  和  $t+1$  年的经营活动现金净流量。为了消除公司规模的影响, 式(2)中的所有变量用年初总资产进行平减。模型回归得到的残差绝对值越大, 表示企业会计信息质量越差。为了便于理解, 我们将回归残差的绝对值乘以  $-1$ , 用  $AQ$  表示,  $AQ$  越大, 企业会计信息质量越高。

### 3、模型设计

借鉴 Richardson(2006)、Verdi(2006) 等的做法, 我们将模型(1)回归得到的残差为负的样本划分为投资不足的公司; 残差为正的样本划分为投资过度的公司, 得到 2910 个投资不足的观测值和 1599 个投资过度的观测值, 分别作为假设 1 和假设 2 的检验样本, 待检验模型如下:

$$Inv_{i,t} = \phi_0 + \phi_1 AQ_{i,t-1} + \phi_2 Soe_{i,t-1} + \phi_3 Sh1_{i,t-1} + \phi_4 Institutions_{i,t-1} + \phi_5 Salesgrow_{i,t-1} + \phi_6 Size_{i,t-1} + \phi_7 Age_{i,t-1} + \phi_8 \sum Year Indicator + \phi_9 \sum Industry Indicator + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, 被解释变量  $Inv_{i,t}$  表示  $i$  公司第  $t$  年的新增投资支出; 解释变量  $AQ_{i,t-1}$  代表滞后一期的会计信息质量。控制变量包括: (1) 控制公司规模的指标  $Size_{i,t-1}$ , 用  $i$  公司第  $t-1$  年总资产的自然对数表示; (2) 控制公司年龄的指标  $Age_{i,t-1}$ , 用  $i$  公司到第  $t-1$  年年末为止的上市年限表示; (3) 控制公司成长性和投资机会的指标  $Salesgrow_{i,t-1}$ , 用  $i$  公司第  $t-1$  年销售收入增长率表示; (4) 代表中国上市公司特征的股权结构变量, 包括国有控股虚拟变量 ( $Soe_{i,t-1}$ ), 如果公司属于国有控股公司, 则  $Soe = 1$ , 否则  $Soe = 0$ , 第一大股东持股比例 ( $Sh1_{i,t-1}$ ) 以及机构投资者持股比例 ( $Institutions_{i,t-1}$ ); (5) 年度虚拟变量  $\sum Year Indicator$  和行业虚拟变量  $\sum Industry Indicator$ 。

### 四、实证结果与分析

#### 1、描述性统计

各变量的描述性统计如表 1 所示。描述性统计结果显示, 2005~2009 年全样本公司的新增投资支出均值为 5.6%, Biddle 等(2009) 用同样指标计算出来的 1993~2005 年间美国上市公司新增投资支出均值为 14.14%, 与之相比, 我国上市公司新增投资支出要小得多。描述性统计还显示, 新增投资

支出在不同的企业差异较大,投资增长最快的企业达到了均值的7倍多,而有的企业投资出现了负增长。主要变量间的相关性检验结果如表2所示。可以看到,公司新增投资与会计信息质量、销售收入增长率、公司规模、公司年龄及本文设置的三项股权结构变量都显著相关。尽管自变量间的相关系数显著,但以VIF检验多重共线性的值都不大于2,因此,不存在较大共线性问题。

表1 变量描述性统计

	样本量	均值	中位数	最大值	最小值	标准差
Inv	4509	0.056	0.032	0.406	-0.056	0.078
AQ	4509	-0.051	-0.027	-0.000	-0.362	0.068
Sh1	4509	0.366	0.337	0.852	0	0.159
Institutions	4509	0.021	0.000	0.311	0	0.056
Salesgrow	4509	1.238	1.148	4.788	0.245	0.604
Size	4509	21.329	21.314	24.171	18.868	1.032
Age	4509	10.268	10.077	16.510	5.781	2.584

表2 主要变量间的相关性检验结果

	Inv	AQ	Salesgrow	Size	Age	Institution	Soe	Sh1
Inv	1							
AQ	0.051***	1						
Salesgrow	0.079***	0.024	1					
Size	0.174***	0.156***	0.077***	1				
Age	-0.067***	0.056***	-0.004	-0.024	1			
Institutions	0.020***	-0.067***	0.038**	0.230***	-0.036**	1		
Soe	0.094***	0.106***	-0.010	0.27***	-0.007	0.077***	1	
Sh1	0.111***	0.016	0.072***	0.213***	-0.219***	0.029**	0.323***	1

注:\*\*\*, \*\*和\* 分别表示1%、5%、10%水平上的统计显著性, 双边检验。

2、回归结果与分析

会计信息质量与公司未来新增投资支出回归结果如表3所示。回归结果显示,在投资不足的样本公司中,AQ的回归系数显著为正,表明样本公司第t-1期的会计信息质量与第t期的新增投资支出正相关,结果支持了假设1;在投资过度的样本中,AQ的回归系数显著为负,表明样本公司第t-1期的会计信息质量与第t期的新增投资支出负相关,结果支持了假设2。因此,对于投资不足的上市公司,会计信息质量提高有助于增加这些公司未来期间投资支出以缓解其投资不足问题;对于投资过度的上市公司,会计信息质量提高有助于减少这些公司未来期间投资支出以抑制其投资过度问题。

检验结果的其他变量回归系数显示,成长性和公司规模与新增投资支出显著正相关,表明高成长性和规模越大的公司,投资支出越多;公司年龄与新增投资支出显著负相关,与公司生命周期理论一致。加入股权控制变量的回归结果表明,无论是在投资不足公司还是投资过度公司样本中,第一大股东持股比例与公司新增投资支出显著正相关,这表明,为了侵占更多的资源,控股股东支持企业进行扩张。机构投资者持股比例与公司新增投资支出也显著正相关,因此,在我国目前资本市场中,机构

表3 会计信息质量与未来新增投资支出回归分析

变量	投资不足样本		投资过度样本	
	(1)	(2)	(1)	(2)
常量	-0.167*** (-12.748)	-0.137*** (-10.122)	-0.080* (-1.682)	0.025 (0.497)
AQ	0.035*** (3.656)	0.035*** (3.698)	-0.093*** (-2.631)	-0.085** (-2.430)
Soe		0.000 (0.274)		0.003 (0.596)
Sh1		0.014*** (3.503)		0.041*** (2.853)
Institution		0.104*** (8.763)		0.240*** (6.650)
Salesgrow	0.003** (2.400)	0.002** (2.063)	0.012*** (3.909)	0.010*** (3.300)
Size	0.009*** (14.963)	0.007*** (11.508)	0.008*** (3.670)	0.002 (0.791)
Age	-0.001*** (-5.800)	-0.001*** (-5.144)	-0.003*** (-2.896)	-0.002** (-2.106)
F	32.942	33.547	23.121	23.219
Adj-R <sup>2</sup>	0.235	0.258	0.265	0.287
样本量	2910	2910	1599	1599

注:括号内的数值t值;\*\*\*, \*\*和\* 分别表示1%、5%、10%水平上的统计显著性。

投资者在公司治理中没能发挥积极的作用,反而刺激了被投资企业行为的短期化。国有和非国有公司对于新增投资支出的影响没有显著差别。

### 3、稳健性检验

在稳健性检验中,我们对新增投资支出的度量不再从现金流量表而是从资产负债表的角度进行,以“固定资产、无形资产的年末余额减去上年余额”度量公司当年新增投资支出,并且借鉴 Hovakimian (2006)的方法,以公司新增投资支出与该年度的同行业中位数之差作为公司资本配置效率的替代变量,将新增投资大于行业中位数的公司划分为投资过度公司,将新增投资小于行业中位数的公司划分为投资不足公司。在这种分类方法下,得到2477个投资不足公司和2032个投资过度公司,分别作为假设1和假设2的检验样本,稳健性检验结果如表4所示,仍然支持了假设。

表4 稳健性检验

变量	投资不足样本		投资过度样本	
	(1)	(2)	(1)	(2)
常量	-0.227*** (-7.331)	-0.215*** (-6.651)	0.305*** (4.642)	0.369*** (5.377)
AQ	0.112*** (4.888)	0.113*** (4.937)	-0.252*** (-5.366)	-0.252** (-5.372)
Soe		-0.003 (-0.999)		0.005 (0.817)
Sh1		0.026** (2.666)		0.006 (0.331)
Institution		0.057* (1.787)		0.147*** (3.088)
Salesgrow	0.009*** (4.105)	0.009*** (3.893)	0.005 (1.155)	0.005 (0.997)
Size	0.008*** (5.846)	0.007*** (4.772)	-0.014*** (-4.746)	-0.017*** (-5.483)
Age	0.000 (-0.772)	0.000 (-0.205)	0.002 (1.604)	0.002 (1.588)
F	9.991	9.366	13.139	12.188
Adj-R <sup>2</sup>	0.099	0.103	0.146	0.150
样本量	2477	2477	2032	2032

注:括号内的数值t值;\*\*\*,\*\*和\*分别表示1%、5%、10%水平上的统计显著性。

### 五、研究结论与启示

本文实证检验了会计信息质量影响公司资本

配置效率的具体路径,检验结果表明,对于投资不足的上市公司,会计信息质量与公司未来新增投资支出正相关,会计信息质量提高有助于投资不足公司增加投资,从而缓解公司投资不足;对于投资过度的上市公司,会计信息质量与公司未来新增投资支出负相关,会计信息质量提高有助于投资过度公司减少投资,从而抑制公司过度投资。本文得出结论:会计信息质量提高可以减轻导致逆向选择和道德风险的信息不对称,从而提高公司资本配置效率。在检验模型中加入代表中国上市公司特征的股权结构变量后,研究结果保持不变。

自资本市场建立以来,我国政府不断地致力于建立和完善高质量的会计准则体系。随着我国市场化进程持续深入和其他金融基础设施不断完善,我国资本市场从制度建设、监管力度和投资主体构成等方面都发生了重大的变化,上市公司和投资者对高质量会计信息的内在需求不断增加,而监管力度加强、会计准则建设以及上市公司和投资者的内在需求都使得高质量会计信息在我国资本市场中的作用日益凸显。虽然会计信息具有经济后果的观念已经深入人心,但是,相关研究主要集中在对监管者和外部投资者影响的检验上,考察会计信息质量对公司资本配置效率的影响,为会计信息经济后果理论提供了新证据。因此,对于市场监管者而言,如何采取措施规范上市公司会计信息的生成和披露,对于提高上市公司资本配置效率,防止非效率投资具有积极意义。进一步,从企业角度出发,通过研究会计信息在资本市场中的真实效应,将有助于了解企业微观层面的投资决策中如何使用会计信息,了解会计信息又是如何通过影响企业的资本配置效率进而影响到企业的价值。

### 六、研究不足与研究展望

本文对公司资本配置效率的度量方法主要借鉴了Richardson(2006)的预期投资模型,虽然这是目前国内外实证研究中衡量公司资本配置效率的主流方法,但是,预期投资模型容易遗漏对投资行为产生影响的各种不同变量。因此,如何结合我国特定经济背景从公司投入产出视角全面而又准确度量公司资本配置效率,是今后进一步研究方向。

参考文献:

- [1]Biddle G. ,G. Hilary and R. S. Verdi. How Does Financial Reporting Quality Relate to Investment Efficiency? [J]. Journal of Accounting and Economics 2009 ( 48) .
- [2]Chen Z. H. Two Essay on Corporate Governance and Earnings Quality [D]. The Hong Kong University of Science and Technology 2005.
- [3]Dechow P. and I. Dichev. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors [J]. The Accounting Review 2005 ( 77) .
- [4]Fazzari S. ,R. Hubbard and B. Petersen. Financial Constraints and Corporate Investment [J]. Brookings Papers on Economic Activity ,1988 ( 1) .
- [5]Hayashi F. Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation [J]. Econometrica ,1982 ( 50) .
- [6]Hovakimian G. The Determinate of Investment cash flow sensitivity [R]. Working Paper 2006.
- [7]Hubbard G. Capital-market Imperfections and Investment [J]. Journal of Economic Literature ,1998 ( 36) .
- [8]Jaffee D. and T. Russell. Imperfect Information ,Uncertainty and Credit Rationing [J]. Quarterly Journal of Economics ,1976 , ( 90) .
- [9]Jensen M. Agency Costs of Free Cash Flow ,Corporate Finance and Takeovers [J]. American Economic Review ,1986 ( 76) .
- [10]Modigliani F. and M. Miller. The Cost of Capital ,Corporation Finance and the Theory of Investment [J]. American Economic Review ,1958 ( 48) .
- [11]McNichols M. F. S. R. Stubben. Does Earnings Management Affect Firm's Investment Decisions? [J]. The Accounting Review 2008 ( 83) .
- [12]Myers S. Determinants of Corporate Borrowing [J]. Journal of Financial Economics ,1977 ( 5) .
- [13]Kedia S. P. Philippon. The Economics of Fraudulent Accounting [J]. The Review of Financial Studies 2009 ( 22) .
- [14]Richardson S. Over-investment of Free Cash Flow [J]. Review of Accounting Studies 2006 ( 11) .
- [15]Yoshikawa H. On the 'q' Theory of Investment [J]. American Economic Review ,1980 ( 4) .
- [16]李青原. 会计信息质量与公司资本配置效率——来自我国上市公司的经验证据 [J]. 天津: 南开管理评论 2009 ( 2) .
- [17]周春梅. 盈余质量对资本配置效率的影响及作用机制 [J]. 天津: 南开管理评论 2009 ( 5) .
- [18]周中胜 陈汉文. 会计信息透明度与资源配置效率 [J]. 北京: 会计研究 2008 ( 12) .

**The Approach of Accounting Information Quality on Capital Allocation Efficiency**

——Empirical Evidence from Chinese Listed Companies

REN Chun-yan , ZHAO Jing-wen

( Xiamen University , Xiamen , Fujian , 361005 , China)

**Abstract:** The paper studies the approach of accounting information quality on capital allocation efficiency on a sample of 4509 firm-year observations between 2005 and 2009 from the context of the Chinese reality system. We find a negative association between the quality of accounting information and the investment for firms classified as overinvestment and a positive association between the quality of accounting information and the investment for firms classified as underinvestment firms. The results suggest that accounting quality helps to restrict companies from over-investment and help the companies to mitigate under-investment.

**Key Words:** accounting information quality; capital allocation efficiency; underinvestment; overinvestment

( 责任编辑: 弘 毅)