

会计信息可比性、内部控制质量与并购绩效

彭伟锋

长春理工大学经济管理学院/会计系, 吉林 长春

收稿日期: 2024年1月3日; 录用日期: 2024年2月22日; 发布日期: 2024年2月29日

摘要

随着自身实力的增强, 为扩大竞争力、提升创新能力、寻求多元化发展, 公司需要实施并购战略以探寻扩张的新路径。并购是公司以低门槛进入其他行业壁垒, 扩大自身规模的重要战略手段。近年来, 我国并购市场交易总规模总体较大, 表明公司偏向选择并购交易来提高市场的核心竞争力、巩固公司的市场地位。基于此, 本文决定探究会计信息可比性、内部控制质量与并购绩效之间的关系, 并对会计信息可比性对并购绩效的影响进行细分研究。本文通过梳理和回顾国内外的文献, 提出理论假设, 以我国2008~2021年沪深A股非金融类上市公司发生的并购交易作为样本数据, 实证检验会计信息可比性、内部控制质量与并购绩效之间的关系。第一, 会计信息可比性与公司并购绩效存在正向关系。第二, 内部控制质量能够增强会计信息可比性对并购绩效的提升。

关键词

会计信息可比性, 并购绩效, 内部控制质量, 调节效应, 核心竞争力

Comparability of Accounting Information, Quality of Internal Control and M&A Performance

Weifeng Peng

School of Economics and Management/Department of Accounting, Changchun University of Science and Technology, Changchun Jilin

Received: Jan. 3rd, 2024; accepted: Feb. 22nd, 2024; published: Feb. 29th, 2024

Abstract

With the enhancement of its own strength, in order to expand competitiveness, improve innovation

ability and seek diversified development, the company needs to implement merger and acquisition strategy to explore a new path of expansion. Merger and acquisition is an important strategic means for companies to enter other industry barriers with low thresholds and expand their scale. In recent years, the total transaction scale of China's M&A market is generally large, indicating that companies prefer to choose M&A transactions to improve the core competitiveness of the market and consolidate the company's market position. Based on this, this paper decides to explore the relationship between comparability of accounting information, internal control quality and M&A performance, and conduct a subdivision study on the impact of comparability of accounting information on M&A performance. By combing and reviewing literature at home and abroad, this paper puts forward theoretical hypotheses and empirically tests the relationship between comparability of accounting information, quality of internal control and M&A performance by taking M&A transactions of Shanghai and Shenzhen A-share non-financial listed companies in China from 2008 to 2021 as sample data. First, there is a positive relationship between comparability of accounting information and corporate M&A performance. Second, the quality of internal control can enhance the comparability of accounting information to improve the performance of mergers and acquisitions.

Keywords

Comparability of Accounting Information, M&A Performance, Quality of Internal Control, Regulating Effect, Core Competence

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

企业并购作为企业发展过程中的重大战略抉择，在企业的发展过程中起到了相当重要的作用，通过并购可以促进自身实力的提升和竞争优势的扩大。近年来，我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段，根据 Wind 数据库统计，2022 年我国并购市场首次公告了 9170 起并购事件，规模约 24,462 亿元，我国企业处于一个战略调整期，企业并购交易活力恢复，并购已成为企业转型升级的重要手段。2020 年，我国证监会发布《关于修改部分证券期货规章的决定》，阐明了我国上市公司收购管理方法等内容，规范并购交易具体细则，保护公司内外投资者的合法权益，高效优化市场资源配置。自 2010 年国务院颁布《国务院关于促进企业兼并重组的意见》，标志着我国加强了对企业并购的政策支持与引导，并购市场得以迅速发展，并购概率与并购数量不断上升(赵妍，2021) [1]。企业并购始终是资本市场研究的重要课题，企业并购重组作为重要的投资方式，对提升自身影响力与快速发展有着重要意义，对推动企业转型升级与优化产业布局起到不可或缺的作用(王建新等，2021) [2]。随着国际市场并购行为发生频率的增加，我国市场上发生的并购行为也愈发频繁，交易金额和交易规模逐步攀升。并购成为给企业带来规模效应以及增强市场势力、优化资源配置以及提高资源利用率的重要渠道。

引入内部控制质量作为调节变量，能够高效实施的内部控制机制，是并购绩效提升的“良方”，高效运行的内部控制机制可有效缓解两权分离带来的负面效果，增强会计信息可比性对并购绩效的促进关系。因此，从会计信息可比性角度对并购绩效进行研究分析，并引入内部控制质量作为调节变量具有一定的研究意义。

2. 基础理论与研究假设

2.1. 会计信息可比性与并购绩效

会计信息可比性为并购方提供了目标方之间的资产、财务相关信息，帮助并购方可以更好地判别出不同目标公司之间的会计信息质量好坏，有效提高并购方并购决策的准确性，有效地降低并购方的收集信息成本与时间成本，即会计可比性能够通过降低并购方收集目标方的信息成本，从而提高并购绩效。杨忠海(2020)研究指出，通过提高会计信息可比性能够有效降低目标方信息获取、评估成本[3]。Imhof 等(2017)研究发现，通过提升会计信息可比性能够降低投资者获取与处理会计信息的成本[4]。

信息不对称常常影响并购方对目标方各项经济业务的正确评估，主要是由于进行交易的双方所掌握的信息存在差异，目标方公司往往并未公开一些无法通过外部公开渠道等获取的内部核心信息即存在信息不对称问题，因此在并购交易活动中占据优势地位。此时并购方可选择高会计信息可比性的目标公司，一方面可以避免由于信息不对称所耗费的时间和信息收集成本，提高并购绩效；另一方面会计信息可比性还能让并购方等信息使用者了解目标公司内部生产经营的相关信息，提高并购决策的准确性，提高并购绩效。杨忠海(2020)研究指出，提高会计信息可比性能够有效降低外部投资者与公司之间的信息不对称程度，最终实现降低股权资本成本目标[3]。

雷啸、唐雪松(2020)研究得出，高质量的会计信息可比性给投资者带来更多相似企业的会计信息，投资者能够利用相似企业的会计信息与自身企业会计信息进行对比，快速锁定异常点并有针对性地监督管理层，进而降低过度投资等并购风险。因而会计信息可比性能够通过降低并购风险，进一步提高并购方的并购绩效[5]。

基于以上分析，本文提出如下假设：

H1：会计信息可比性与公司并购绩效存在正向关系。

2.2. 内部控制质量的调节效应

会计信息可比性能够有效解决并购时双方信息不对称问题。高可比性能够使并购方在对目标方公司进行甄选时掌握主动权，无需委托、聘请专业机构进行会计信息的专项评估工作，也不用通过中介机构等三方机构获得目标方的会计信息，因此，自身会计信息可比性越强，对目标方的并购抉择就会越清晰且越节约相应的信息成本以提升并购交易之后的绩效。

内部控制系统产生于公司的内部管理需要和对内外部监督的要求，由密切融合于公司内部管理流程的制度环境、风险评价、管理活动、内部信息和交流、监控等五大要素所组成，它们之间形成了一种有机紧密联系的总体。内部管理也能够通过制度层面的规定，使得公司的投资与决策过程更为合理公正。比如采用激励强化对管理人员的指导，使其决策更加契合公司价值最大化的总体目标，采用监督帮助管理人员尽职尽责完成自身的职责等。此外，内部管理中的风险评价系统使管理人员能够了解项目的各种风险水平，从而增强决策的可信度。

邱强等(2018)根据委托代理理论，由于公司两权分离，管理层基于自利动机，有过度投资的倾向，使上市公司产生非效率投资现象，降低并购绩效[6]。王治皓等(2020)发现，健全的内控制度能够有效地减少企业的代理费用，提高企业的并购绩效[7]。胥朝阳等(2020)研究发现，内部控制可以促进公司的并购绩效[8]。吴勇等(2020)研究发现，上市公司披露的内部控制缺陷越多，其并购后的并购绩效越差[9]。谷文林等(2018)研究发现，公司治理的质量改善能够明显改善企业的经营业绩，同时也会减弱其对企业业绩的消极作用，进而推动企业的业绩增长[10]。周林子等(2014)研究认为，健全的内控体系有利于企业兼并重组的业绩[11]。此时便需要内部控制机制发挥作用，运行有效的内部控制机制，可有效降低两权分离带来的负

面影响，缓解并购时双方信息不对称的问题，并使管理层更加注重会计信息可比性在并购决策时的重要程度，提高企业会计信息质量，此时并购方会计信息可比性的促进作用会被增强，进而导致并购绩效提高。

基于以上分析，本文提出如下假设：

H2：内部控制质量在会计信息可比性与并购绩效之间具有正向调节效应。

3. 实证研究设计

3.1. 样本选取与数据来源

本文通过 CSMAR 数据库、Wind 数据库以及 DIB 内部控制与风险管理数据库进行数据收集整理，包括并购交易信息、内部控制质量和财务数据信息等。本文选取 2008~2021 年沪深 A 股非金融类上市公司发生的并购交易作为样本数据，按以下条件进行筛选工作：

第一，剔除按照证监会发布的《上市公司行业分类指引》分类为金融类的收购方企业；第二，要求并购事件标的物为目标公司股权以避免资产收购事件对研究的影响；第三，并购交易金额应大于 100 万元人民币；第四，并购交易后收购方应至少实现对目标公司的相对控股，剔除并购后收购方股权比例不足 30% 的样本；第五，对于同一公司在同一年完成多起并购，仅保留公司在当年所完成的一起并购，降低不同并购事件间的影响；第六，剔除数据缺失样本。经过上述筛选得到 738 个观测值。本文采用 Stata 16 等软件对样本数据进行分析处理。为避免极端数据影响回归分析结果，本文对样本数据进行双向缩尾处理。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量

并购短期绩效的衡量则采用事件研究法，通过计算累计异常收益率 CAR 来衡量(张新, 2003; 洪道麟等, 2006) [12] [13]。以首次公告日前后 5 个交易日内持有并购方股票的累计超额回报 $[CAR(-5,5)]$ 作为短期并购绩效的衡量指标。为计算并购方的累计超额回报率，定以首次公告日前的 150 个交易日至首次公告日前的 30 个交易日为估计窗口期，以窗口期的个股收益率为被解释变量、市场收益率为解释变量进行最小二乘法回归拟合，分别得到回归系数，并进一步根据以下公式计算持有并购方股票的累计超额收益率：

$$CAR_{i,t} = \sum R_{i,t} - (\alpha_i + \beta_i R_{m,t}) \quad (1)$$

其中， $R_{i,t}$ 代表并购企业 i 在第 t 天的实际收益率， $R_{m,t}$ 代表第 t 天的分市场收益率；CAR 为并购事件短期窗口内每天超额收益率的累计和，取短期窗口为 $(-5,5)$ 可得到被解释变量 $CAR(-5,5)$ 。

长期并购绩效：以首次公告日后 12 个月内持有并购方股票的持有期收益率 BHAR 作为长期并购绩效的衡量指标。根据以下公式计算持有并购方股票的持有期收益率：

$$BHAR_{i,T} = \prod_{t=0}^T (1 + R_{i,t}) - \prod_{t=0}^T (1 + R_{p,t}) \quad (2)$$

其中， $R_{i,t}$ 代表并购企业在并购后第 t 月的实际收益率， $R_{p,t}$ 代表市场 p 在并购后第 t 月的分市场收益率。当 $T=1$ 时，BHAR 代表并购后 1 个月的持有期收益率，取 $T=12$ 即可计算并购后 12 个月内持有并购方股票的持有期收益率 BHAR12。

3.2.2. 解释变量

在会计信息可比性的度量方面，本文使用 De Franco 在 2011 年所提出的测度方法：该方法通过一个函数体系，专门用来反映企业的会计系统，用来体现企业的经济业务转化为财务报表的过程。其函数形式如下：

$$FinancialStatements_i = f_i(EconomicEvents_i) \quad (3)$$

其中, f_i 和 f_j 代表着不同公司的会计系统, 会计信息具有可比性的公司 i 和公司 j , 如果其输入量即经济事件是类似的, 那么其输出量即财务报表也应当具有高度的相似性。

为使上述理论具有可操作性, 在实证分析的过程当中使用股票收益作为经济事件对公司带来的影响, 使用会计盈余这一重要指标来表示企业所生成的会计信息。为了衡量第 i 期到第 t 期公司的会计信息可比性, 应当用第 t 期前连续的 16 个季度来按照以下的方程进行估计:

$$Earnings_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

在上市中, $Earnings_{it}$ 为会计盈余, 等于季度利润除以期初权益市场价值; $Return_{it}$ 表示季度股票收益率, 等于该公司季度股票的涨跌区间。根据公式(3)可以以上式的估计系数 $\hat{\alpha}_i$ 、 $\hat{\beta}_i$ 来表示 i 公司的会计系统转换函数 $f_i(\cdot)$; 同理, 也可以以 j 公司的估计系数 $\hat{\alpha}_j$ 、 $\hat{\beta}_j$ 来表示 j 公司的会计转换系函 $f_j(\cdot)$:

$$E(Earnings)_{it} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i Return_{it} \quad (5)$$

$$E(Earnings)_{jt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_j Return_{jt} \quad (6)$$

将会计信息可比性定义为公司 i 和 j 预期盈余水平差异绝对值平均数的相反数, 如下式所示:

$$CompAcct_{ijt} = -1/16 * \sum_{t-15}^t |E(Earnings)_{it} - E(Earnings)_{jt}| \quad (7)$$

其中, $CompAcct_{ijt}$ 代表公司 i 和公司 j 经过对比得出的会计信息可比性的值, 该值越大, 证明会计信息可比性越强。

3.2.3. 调节变量

本文的调节变量是内部控制质量, 用变量符号 IC 表示。对于内部控制质量的度量, 本文选用 DIB 迪博公司发布的中国上市公司内部控制指数。该指数越高, 表明企业内部控制制度有效性越高。

3.2.4. 控制变量

本文借鉴并购绩效研究的相关文献, 加入以下 7 个控制变量: 公司规模($SIZE$)、资产负债率(LEV)、产权比率(DER)、权益乘数($EM2$)、固定资产占比($FIXED$)、净资产收益率(ROE)、财务杠杆(FL); 各变量的定义及计算公式见表 1。

Table 1. Definition of each variable

表 1. 各变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	并购绩效	CAR	并购宣告日前后[-5, 5]窗口期累计超额收益率
		$BHAR$	首次公告日后 12 个月内持有并购方股票的持有期收益率
解释变量	会计信息可比性	$COMP$	某公司与同行业其他公司中可比性最高的四对组合的平均值
调节变量	内部控制质量	IC	迪博中国上市公司内部控制指数
控制变量	公司规模	$SIZE$	年总资产的自然对数
	资产负债率	LEV	年末总负债/年末总资产
	产权比率	DER	年末总负债/年末所有者权益
	权益乘数	$EM2$	总资产平均余额/所有者权益平均余额
	固定资产占比	$FIXED$	固定资产净额/总资产
	净资产收益率	ROE	净利润/所有者权益平均余额

续表

财务杠杆	<i>FL</i>	(净利润 + 所得税费用 + 财务费用)/(净利润 + 所得税费用)
年度效应	<i>YEAR</i>	年度虚拟变量

3.3. 模型建立

在对现有文献回顾整理的基础上,为研究会计信息可比性对并购绩效的影响,借鉴刘睿智(2015)等学者的研究模型,并结合已有的研究基础设置相关变量,构建模型一:

$$PERFORMANCE = \beta_0 + \beta_1 COMP + \beta_2 SIZE + \beta_3 LEV + \beta_4 DER + \beta_5 EM2 + \beta_6 FIXED + \beta_7 ROE + \beta_8 FL + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (8)$$

被解释变量 *PERFORMANCE* 为并购方的并购绩效,分为短期并购绩效(*CAR*)和长期并购绩效(*BHAR*),根据假设一本文预期 β_1 显著为正,即会计信息可比性会导致企业并购绩效提高。

为了研究内部控制质量在会计信息可比性与并购绩效的影响中是否产生作用,通过对现有文献的整理,构建了模型二:

$$PERFORMANCE = \beta_0 + \beta_1 COMP + \beta_2 IC + \beta_3 COMP * IC + \beta_4 SIZE + \beta_5 LEV + \beta_6 DER + \beta_7 EM2 + \beta_8 FIXED + \beta_9 ROE + \beta_{10} FL + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon \quad (9)$$

被解释变量 *PERFORMANCE* 为并购方的并购绩效,分为短期并购绩效(*CAR*)和长期并购绩效(*BHAR*), β_3 表示内部控制质量对会计信息可比性与企业并购绩效相关关系的调节效应,根据假设二,本文预期 β_3 显著为正,表明内部控制质量越好,会计信息可比性与企业并购绩效的正相关关系越强。

3.4. 描述性统计

本文首先对总样本的被解释变量、解释变量、调节变量以及控制变量进行描述性统计,得到本文各变量的平均值、标准差、最小值、中位数和最大值,详见表 2。

Table 2. Descriptive statistics of each variable

表 2. 各变量描述性统计

变量名	个案数	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>CAR</i>	714	0.09	0.298	-0.618	0.053	1.086
<i>BHAR</i>	709	0.11	0.640	-0.738	-0.0679	3.32
<i>COMP</i>	738	-0.03	0.044	-0.343	-0.0155	-0.000015
<i>IC</i>	688	622.46	136.015	0	653.67	810.77
<i>SIZE</i>	724	21.77	1.237	19.316	21.525	26.397
<i>LEV</i>	724	0.42	0.209	0.034	0.395	0.907
<i>DER</i>	724	1.16	1.428	0.036	0.655	9.856
<i>EM2</i>	724	2.11	1.338	1.04	1.635	8.999
<i>FIKED</i>	724	0.19	0.162	0.0019	0.152	0.736
<i>ROE</i>	724	0.05	0.144	-0.925	0.065	0.434
<i>FL</i>	723	1.24	0.925	-1.891	1.05	10.756

表 2 展示了样本数据的描述性统计结果, 短期并购绩效(*CAR*)的平均值为 0.09, 最小值为-0.618, 最大值为 1.086, 标准差为 0.298, 说明我国企业短期并购绩效水平整体较低, 且不同企业之间短期并购绩效水平差距较大; 长期并购绩效(*BHAR*)的平均值为 0.11, 最小值为-0.738, 最大值为 3.32, 标准差为 0.64; 并购方会计信息可比性(*COMP*)的平均值为-0.03, 说明在经济业务相类似的条件下, 并购方与目标方分别按照各自会计系统估计出的会计利润的差异, 表明我国上市公司会计信息可比性需要进一步提升; 从内部控制指数(*IC*)来看, 内部控制指数(*IC*)的平均值为 622.46, 而最大值为 810.77, 且标准差较低, 说明进行并购的收购企业内部控制质量较高, 同时这也说明内部控制制度的建设得到了企业的重视。

3.5. 相关性分析

通过相关性检验辅助了解变量之间关系, 并检验变量之间共线性问题以防影响后续实证回归准确性。表 3 为各变量间相关性检验结果, 解释变量会计信息可比性(*COMP*)与短期并购绩效(*CAR*)之间的相关系数为-0.088, 且通过了 5%的显著性水平检验, 符号与下文回归分析存在差异, 以回归分析结果为准; 解释变量会计信息可比性(*COMP*)与长期并购绩效(*BHAR*)之间的相关系数为 0.111, 且通过了 1%的显著性水平检验, 由此可得二者间存在显著的正向相关关系; 初步验证了假设一, 即会计信息可比性与公司并购绩效存在正向关系。

会计信息可比性(*COMP*)与内部控制指数(*IC*)之间的相关系数为 0.076, 且通过了 10%的显著性水平检验, 由此可得处于内部控制的管理者获取知识和信息的能力较强, 通过管理过程中的交流与联系, 可以使得管理者更好地发挥高会计信息可比性所带来的优势, 即内部控制对会计信息可比性具有促进作用。短期并购绩效(*CAR*)与内部控制(*IC*)之间的相关系数为 0.076, 且通过了 10%的显著性水平检验, 从中可以说明, 随着内控质量的提高, 短期并购绩效有所上升; 长期并购绩效(*ROE*)与内部控制(*IC*)之间的相关系数为 0.132, 且通过了 1%的显著性水平检验, 从中可以说明, 随着内控质量的提高, 长期并购绩效有所上升。

Table 3. Correlation of each variable

表 3. 各变量相关关系

	<i>CAR</i>	<i>BHAR</i>	<i>COMP</i>	<i>IC</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>DER</i>	<i>EM2</i>	<i>FIXED</i>	<i>ROE</i>	<i>FL</i>
<i>CAR</i>	1										
<i>BHAR</i>	0.417 ***	1									
<i>COMP</i>	-0.088 **	0.111 ***	1								
<i>IC</i>	0.076 *	0.132 ***	0.151 ***	1							
<i>SIZE</i>	-0.058	-0.147 ***	-0.186 ***	0.023	1						
<i>LEV</i>	-0.077 *	-0.093 **	-0.311 ***	-0.172 ***	0.409 ***	1					
<i>DER</i>	-0.041	-0.042	-0.348 ***	-0.211 ***	0.264 ***	0.829 ***	1				
<i>EM2</i>	-0.047	-0.033	-0.325 ***	-0.190 ***	0.264 ***	0.802 ***	0.942 ***	1			
<i>FIXED</i>	0.058	0.001	-0.126 ***	-0.042	0.101 **	0.185 ***	0.117 ***	0.137 ***	1		
<i>ROE</i>	-0.011	0.012	0.449 ***	0.330 ***	0.131 ***	-0.163 ***	-0.267 ***	-0.189 ***	-0.131 ***	1	
<i>FL</i>	-0.038	-0.007	0.008	0.028	0.225 ***	0.281 ***	0.180 ***	0.211 ***	0.135 ***	0.03 6	1

注: ***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的水平下显著。

4. 实证过程与分析

4.1. 回归分析

4.1.1. 会计信息可比性与并购绩效

在进行回归分析时，本文首先对模型一进行回归，以检验假设 H1 是否成立。采用会计信息可比性 (*COMP*) 作为模型的解释变量，短期并购绩效 (*CAR*)、长期并购绩效 (*BHAR*) 分别作为被解释变量的回归结果如表 4 所示。

从表 4 中的回归结果中可以看出：在加入控制变量的情况下，在短期并购绩效分组中，会计信息可比性回归的系数为 1.928，在长期并购绩效分组中，会计信息可比性回归的系数为 3.6406，影响显著均为正，与本文原先的预测保持一致，且均通过了 1% 的显著性水平检验，表明会计信息可比性对企业短期和长期并购绩效均有显著正向作用。假设 H1 得到验证。

Table 4. Comparability of accounting information and M&A performance regression model

表 4. 会计信息可比性与并购绩效回归模型

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CAR</i>	<i>CAR</i>	<i>BHAR</i>	<i>BHAR</i>
<i>COMP</i>	1.0791** (2.3498)	1.9280*** (3.9746)	2.0676* (1.9058)	3.6406*** (3.0768)
<i>SIZE</i>		0.0338 (0.7197)		0.0025 (0.0194)
<i>LEV</i>		-0.0690 (-0.3201)		-1.8633*** (-2.9724)
<i>DER</i>		0.0777*** (2.6963)		0.2867*** (5.0662)
<i>EM2</i>		-0.1039*** (-3.1748)		-0.0483 (-0.7364)
<i>FIXED</i>		0.1716 (0.7671)		0.0116 (0.0203)
<i>ROE</i>		-0.2014 (-1.4755)		-0.3158 (-0.9369)
<i>FL</i>		-0.0115 (-0.4850)		0.0591* (1.6538)
<i>year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	714	699	709	694
<i>r2_a</i>	0.3050	0.3609	0.2900	0.3480

注：***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的水平下显著；括号内为 *t* 值，使用 robust 标准误。

4.1.2. 内部控制、会计信息可比性与并购绩效

本部分对内部控制质量在会计信息可比性与企业并购绩效间的调节效应进一步验证，参照以往学者

们的研究，建立模型二研究内部控制质量对会计信息可比性和并购绩效的相关关系的调节效应。回归结果如表 5 所示。

由表 5 模型(3)、模型(4)表示加入调节变量内部控制后，会计信息可比性对企业短期并购绩效和长期并购绩效的影响程度分别为 2.3923、4.2881，并通过了 1% 的显著性水平检验，与模型(1)、模型(2)直接探讨两者之间的关系相比，变量之间的回归系数绝对值提高，均在计量意义上通过了显著性水平的检验；另外，回归显示内部控制与会计信息可比性交互项显著为正，对短期并购绩效、长期并购绩效模型系数分别为 0.0047、0.0087，说明内部控制强化了会计信息可比性对企业并购绩效的正面作用，和前面检验结果一致。根据调节效应三部分的模型检验机制，有理由认为内部控制在会计信息可比性对企业并购绩效的影响关系中发挥调节效应，即正向调节效应显著。以上结果支持验证了假设 H2，即内部控制正向调节会计信息可比性影响企业并购绩效的关系。

Table 5. Regression of regulatory effect of internal control
表 5. 内部控制的调节效应回归

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CAR</i>	<i>BHAR</i>	<i>CAR</i>	<i>BHAR</i>
<i>COMP</i>	1.9280 ^{***} (3.9746)	3.6406 ^{***} (3.0768)	2.3932 ^{***} (4.7679)	4.2881 ^{***} (2.8343)
<i>IC</i>			0.0002 (0.8187)	-0.0000 (-0.0649)
<i>inter1</i>			0.0047 [*] (1.8850)	0.0087 [*] (1.7626)
<i>SIZE</i>	0.0338 (0.7197)	0.0025 (0.0194)	0.0618 (1.1925)	0.1188 (0.8705)
<i>LEV</i>	-0.0690 (-0.3201)	-1.8633 ^{***} (-2.9724)	-0.0624 (-0.2658)	-1.7348 ^{***} (-2.6095)
<i>DER</i>	0.0777 ^{***} (2.6963)	0.2867 ^{***} (5.0662)	0.0538 ^{**} (1.9804)	0.2238 ^{***} (3.9059)
<i>EM2</i>	-0.1039 ^{***} (-3.1748)	-0.0483 (-0.7364)	-0.1096 ^{***} (-3.8420)	-0.0306 (-0.4460)
<i>FIXED</i>	0.1716 (0.7671)	0.0116 (0.0203)	0.1606 (0.6685)	0.2565 (0.4200)
<i>ROE</i>	-0.2014 (-1.4755)	-0.3158 (-0.9369)	-0.3082 ^{**} (-2.3764)	-0.3667 (-0.9496)
<i>FL</i>	-0.0115 (-0.4850)	0.0591 [*] (1.6538)	-0.0104 (-0.4324)	0.0487 (1.2774)
<i>year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	699	694	654	648
<i>r2_a</i>	0.3609	0.3480	0.3830	0.3363

注：***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的水平下显著；括号内为 *t* 值，使用 robust 标准误。

由于内部控制体系不但规范了经济运行方式，还对公司的内部财务运用明确提出了标准，内部控制运行实施越有效，其越容易遏制管理者忽略并购交易活动中的重要信息的情况，更容易从目标方处获得充分准确的信息进行并购决策，使并购活动能提升公司自身价值。因此，公司内部控制运行越有效，会计信息可比性对并购绩效的提升力度会越大。

4.2. 稳健性检验

增加聚类文件标准误，以缓解可能存在的序列相关性带入模型一中检验，结果与之前保持一致，如表 6 所示。加入控制变量后，回归结果显示，会计信息可比性(*COMP*)与短期并购绩效(*CAR*)回归系数为 1.9208，并通过 1% 的显著性水平检验，会计信息可比性(*COMP*)与长期并购绩效(*BHAR*)回归系数为 3.6406，并通过 1% 的显著性水平检验，结果与之前基本保持一致，结论能够支持研究假设，所以各模型通过了稳健性检验。

Table 6. Robustness test results

表 6. 稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>CAR</i>	<i>CAR</i>	<i>BHAR</i>	<i>BHAR</i>
<i>COMP</i>	1.0791** (2.3498)	1.9280*** (3.9746)	2.0676* (1.9058)	3.6406*** (3.0768)
<i>SIZE</i>		0.0338 (0.7197)		0.0025 (0.0194)
<i>LEV</i>		-0.0690 (-0.3201)		-1.8633*** (-2.9724)
<i>DER</i>		0.0777*** (2.6963)		0.2867*** (5.0662)
<i>EM2</i>		-0.1039*** (-3.1748)		-0.0483 (-0.7364)
<i>FIXED</i>		0.1716 (0.7671)		0.0116 (0.0203)
<i>ROE</i>		-0.2014 (-1.4755)		-0.3158 (-0.9369)
<i>FL</i>		-0.0115 (-0.4850)		0.0591* (1.6538)
<i>year fe</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	714	699	709	694
<i>r2_a</i>	0.3050	0.3609	0.2900	0.3480

注：***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的水平下显著；括号内为 *t* 值，使用 robust 标准误。

5. 结论与建议

5.1. 研究结论

本文以 2008 年至 2021 年上市公司发生的并购交易事件作为样本数据，考察会计信息可比性、内部

控制质量及并购绩效三者之间的关系，进一步研究内部控制质量正向调节会计信息可比性与并购绩效之间的正向影响。本文的研究结论主要有以下几点：

1) 会计信息可比性与并购绩效显著正相关。会计信息可比性一方面可以给管理层提供可比性信息，帮助管理层通过与同行业的比较分析了解目标企业状况、自身优劣势和行业需求，从而更好地识别并购的价值和风险；另一方面，可比性可以降低信息不对称，加强投资者对管理层的监督和约束，进而达到提高并购绩效的作用。

2) 内部控制质量会正向调节会计信息可比性对并购绩效的正向关系。这是由于在内部控制质量实施运行较好的情况下，一方面管理层可以得到足够的信息对并购项目进行准确评估，此时信息获取的边际成本会更低。另一方面，代理成本的降低使得管理层减少进行自利行为的动机，此时会计信息可比性对于提供可比性信息、约束管理层行为进而提高并购绩效的作用会被强化。

5.2. 研究启示

在实证分析结果的基础上，本文提出以下几点建议：

公司应当主动地致力于提升会计信息的质量建设。上市公司在并购过程中应提高会计信息可比性。本研究发现，具有更高会计信息可比性的公司在进行并购交易活动后，其并购绩效也相应提高。这主要是因为会计信息的可比性有效地解决了信息不对称的问题，降低了信息收集和整理的成本和时间消耗，从而使并购双方能够更有效地整合资源，进而提高并购绩效。为了提高会计信息的可比性，公司可以从内部和外部两个角度进行考虑。站在公司外部视角来看，公司有可能通过雇佣专业人士来优化其财务管理体系；而从公司的内部视角来看，通过加强内部财务人员对会计准则的深度学习，可以提高会计信息的可比性，从而有助于提升企业并购的绩效。

构建并完善公司的内部控制体系，以增强公司的内部监管力度。良好的公司治理结构是保证公司有效运作的基础，而公司的有效运作需要有一套完善的公司内部监督机制作为保障。公司内部的运作机制和管理策略在某种程度上有助于加强对企业管理者行为决策的严谨性，同时，健全的企业内部监管机制也能有效遏制企业管理者的不当行为，从而更有利于公司的长远稳健发展。一方面，公司要加强对企业管理者的监督管理，建立起一套完整、有效的内部监督机制，防止企业管理者因过度决策或错误决策而造成重大损失，进而保证企业健康稳定地运行。然而，从另一个角度看，我国的公司普遍倾向于家族式的管理模式。由于大多数公司的董事长是由家族成员组成的，这导致董事长在监督企业管理者的行为时容易出现较坏的情况。因此，公司领导团队需要由具有一定专业知识的行业管理者组成。同时，也需要将董事和总经理这两个职位分开，以提高监管效率，并进一步加强公司行为的严格性；此外，还应该加大对公司管理层违法违规行为的处罚力度，以减少企业管理者因违规操作造成损失或损害公司利益的可能性。此外，我们还需对企业董事会和监事会的持续监督机制进行进一步的完善，以便更好地识别和控制企业管理层在作出决策时的盲目行为。本文认为，外部治理机制对于抑制企业管理者的过度冒险具有积极作用。通过对外部利益相关方的监控，也能在某种程度上限制企业管理者的行为。例如，当公司的债权人可以通过签订合同来确保按时获得利息，而当公司面临巨大的偿债难题时，这会对企业管理者发出警告，迫使他们尽职尽责，以确保会计信息的质量，从而对并购绩效产生预期效果。

参考文献

- [1] 赵妍. 我国兼并重组政策的实施效果——以上市公司为例[J]. 中国流通经济, 2021, 35(2): 71-83.
- [2] 王新建, 王涛, 龙鸣. 绿色信贷提升重污染企业并购绩效了吗——来自中国上市公司的经验证据[J]. 广东财经大学学报, 2021, 36(1): 85-97.

- [3] 杨忠海. 货币政策、会计信息可比性与股权资本成本[J]. 会计之友, 2020(23): 2-11.
- [4] Imhof, M.J., Seavey, S.E. and Smith, D.B. (2017) Comparability and Cost of Equity Capital. *Accounting Horizons*, **31**, 125-138. <https://doi.org/10.2308/acch-51710>
- [5] 雷啸, 唐雪松. 降本增效: 会计信息可比性能否降低企业成本粘性[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2020, 40(12): 17-32
- [6] 邱强, 卜华, 陈健. 管理层股权激励方式选择与风险承担——基于内生性视角的研究[J]. 当代财经, 2018(1): 122- 132.
- [7] 王治皓, 廖科智, 齐岳. 内部控制、机构投资者与上市公司海外并购绩效[J]. 华东经济管理, 2020, 34(10): 120-128.
- [8] 胥朝阳, 徐菲, 赵晓阳. 高管持股、内部控制与国有企业并购绩效[J]. 会计之友, 2020(1): 59-64.
- [9] 吴勇, 陈慧, 朱卫东. 内部控制缺陷披露与并购绩效[J]. 中国注册会计师, 2020(3): 49-55+3.
- [10] 谷文林, 李宁, 彭筱恩. 内部控制、高管代理成本与并购绩效[J]. 武汉理工大学学报(信息与管理工程版), 2018, 40(4): 460-465.
- [11] 周林子, 胡琚, 胡国柳. 产权性质、高管控制权与并购绩效——基于内部控制有效性的研究[J]. 海南大学学报(人文社会科学版), 2014, 32(3): 107-113+120.
- [12] 张新. 并购重组是否创造价值?——中国证券市场的理论与实证研究[J]. 经济研究, 2003(6): 20-29.
- [13] 洪道麟, 熊德华. 中国上市公司多元化与企业绩效分析——基于内生性的考察[J]. 金融研究, 2006(11): 33-43.