

信息披露质量对会计信息价值相关性的影响

陈继初

(湖南财政经济学院会计系 长沙 410205)

【摘要】 本文以深交所对上市公司信息披露质量的评级作为代理变量,利用价格模型检验了2007~2010年深市上市公司信息披露质量对会计信息价值相关性的影响。研究发现,信息披露质量与会计信息价值相关性存在较为明显的正相关关系,信息披露质量高的公司,会计信息价值相关性也高,高质量的信息披露质量有助于会计信息价值相关性的提高。

【关键词】 信息披露质量 价值相关性 上市公司

一、引言

高质量的会计信息披露有助于降低企业和投资者之间的信息不对称,降低融资成本;有助于抑制企业的过度投资,提高投资效率。然而上市公司对会计准则所要求的相关会计信息披露还不够充分、不够规范。在信息披露方面存在着误导性陈述甚至虚假披露等情况。故需要建立一种市场机制和手段来合理引导上市公司信息披露行为,提高会计信息价值相关性,这也有利于进一步完善公司治理结构。

本文主要以深圳证券交易所A股上市公司为研究对象,以2007~2010年为时间窗,试图探讨我国上市公司信息披露质量对会计信息价值相关性的影响。

二、文献回顾与研究假设

对于信息披露质量与会计信息价值相关性之间关系的研

究,从我们所搜集整理的文献来看很少,绝大部分是探讨上市公司信息披露质量与股权融资成本、债务成本、公司绩效、投资者交易行为等之间的关系。曾颖、陆正飞(2006)认为在控制相关因素的前提下,信息披露质量与边际股权融资成本之间存在负相关关系。于富生和张敏(2007)的研究发现,样本公司的债务成本与信息披露质量之间存在显著的负相关关系。张宗新等(2007)认为信息披露质量与公司绩效之间存在明显的正相关关系。

对于会计信息价值相关性的研究,Barth等(2001)认为,一个会计项目具有价值相关性是指它与股价具有可预测的关联性。价值相关性检验是对相关性与可靠性的联合检验,如果检验结果表明某个会计项目具有价值相关性,则该项目就同时具有相关性和一定程度的可靠性;反之,则无法判断出是相

增长的影响存在明显的结构突变效应。财政分权对低经济发展水平的省份起阻碍作用,对中等经济发展水平的省份有一定的正向增长效应,而对于经济发展水平较高的省份起着较强的拉动作用。

上述结论对宏观经济政策的制定具有重要的参考价值。我国经济发展水平较低地区的财政分权的积极作用要小于经济发展较高的地区,目前的财政分权措施一定程度上可能拉大地区差距。

因此,一方面经济发展水平较低的省份在提高自身的财政能力的同时,另一方面中央应稳步提高对经济发展水平较低地区的财政转移支付力度。中央以及地方政府应进一步调整和优化财政支出结构,国家财政应进一步加大对中西部地区的财政支持,以促进经济社会的协调发展。

主要参考文献

1. 刘小勇. 经济增长视野下的中国财政分权实证研究. 北京:经济科学出版社,2009
2. 马静. 财政分权与中国财政体制改革. 上海:上海三联书店,2009
3. 李文星,艾春荣,徐长生. 财政分权与中国经济增长关

系的再检验. 浙江社会科学,2009;11

4. Mullen, J. The Role of Income in Explaining State-local Fiscal Decentralization. Public Finance, 1980;35

5. Ma J. Intergovernmental Fiscal Relations and Economic Growth in China. Journal of Urban Economics, 1999;6

6. 林毅夫, 刘志强. 中国的财政分权与经济增长. 北京大学学报(哲学社会科学版), 2000;4

7. 张晏, 龚六堂. 地区差距、要素流动与财政分权. 经济研究, 2004;7

8. 温娇秀. 分税制改革与我国财政分权经济增长效应的跨区差异. 华东经济管理, 2010;4

9. Zhang T, Zou H, Davoodi H. Fiscal decentralization and economic growth in the United States. Journal of Urban Economics, 1999;45

10. 范子英, 张军. 财政分权与中国经济增长的效率——基于非期望产出模型的分析. 管理世界, 2009;7

11. Bruce E. Hansen. Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing and inference. Journal of Economics, 1999;9

关性的缺失还是可靠性的缺失。陈信元等(2002)考察了证券市场会计信息的价值相关性,发现收益、净资产以及剩余收益指标都具有价值相关性。王立彦、李晓强等(2004)的研究结果表明,不同会计准则间的会计信息差异具有价值相关性,披露不同会计准则下的财务报表及其差异是合理的、必要的。相对于我国会计准则下的会计信息,国际会计准则下的会计信息并没有具备更显著的价值相关性。相反,我国会计准则下的会计信息的作用略强于国际会计准则下的会计信息。王化成等(2006)认为控股股东的持股比例与企业的盈余质量存在显著负相关关系。

信息披露是公司治理结构的重要组成部分,高质量的信息披露可以看成是企业向投资者传递的一种信号,有助于投资者作出合理决策,并强化对企业经营过程的内在监督。而且,可以降低投资者所面临的不确定性风险,进而降低企业资本成本、提高企业价值。随着信息披露质量的提高和信息透明度的增强,意味着企业将有更加充足的信息量,使得企业财务状况和经营成果能够更加详细、真实、公允、及时地被利益相关者所了解。企业会计数字将具有更强的可靠性和相关性,有利于提高投资者对企业会计信息的认知程度,改善会计信息的价值相关性。为此笔者提出如下假设:

- H1: 高质量的信息披露能够提高会计信息的价值相关性;
- H2: 信息披露质量与会计信息的价值相关性具有正相关关系。

三、研究设计

1. 样本选取和数据来源。本文选取深圳证券交易所的A股上市公司,共搜集到488家上市公司2007~2010年数据,共计1943个观测样本。上市公司信息披露评价数据来自于深圳证券交易所网站,其他财务数据和股价数据来自于Wind金融数据库。

2. 信息披露质量的衡量。本文采用深圳证券交易所对其上市公司的信息披露考核评级来衡量信息披露质量,即以深交所上市公司“诚信档案”中“信息披露考评”结果作为评价信息披露质量高低的替代变量。该信息披露考评结果分为优秀、良好、合格与不合格四个等级。选择这一考评结果作为信息披露质量的衡量标准的原因:一是该考评机制的考评对象为所有上市公司,保证了该机制的完整性;二是该机制考察了上市公司的自愿性信息披露和强制性信息披露两方面,确保了考评结果的全面性;三是以证券交易所为主体对上市公司的信息披露状况进行评级体现了结果的公正性和客观性。样本公司各年度的信息披露考评结果见表1。

从表1看,观察期内上市公司的总体信息披露质量较好,不合格比例仅为3.29%,良好比例约占60%。上市公司信息披露质量呈现出逐年转好的迹象,表现为不合格公司的比例逐年下降,而良好公司的比例大幅度增加。

表1 深交所上市公司信息披露考评结果统计

年度 结果	2007年		2008年		2009年		2010年		合计	
	公司数	百分比	公司数	百分比	公司数	百分比	公司数	百分比	公司数	百分比
优秀	42	8.61	46	9.46	51	10.52	54	11.16	193	9.94
良好	232	47.54	258	53.09	319	65.77	324	66.94	1133	58.31
合格	192	39.34	165	33.95	103	21.24	93	19.21	553	28.46
不合格	22	4.51	17	3.5	12	2.47	13	2.69	64	3.29
合计	488	100	486	100	485	100	484	100	1943	100

为方便起见,我们对信息披露质量的各等级分别进行了赋值,将不合格、合格、良好和优秀四个等级分别设置为1、2、3、4,并以此进行简单的统计分析,见表2。从表2看,观察期内上市公司信息披露考评年度均值逐年提高,这也进一步说明上市公司信息披露质量在逐年提高。

表2 深交所上市公司信息披露考评年度均值

年度	公司数	最小值	最大值	均值
2007	488	1	4	2.6025
2008	486	1	4	2.6852
2009	485	1	4	2.8433
2010	484	1	4	2.8657

四、回归结果分析

本文选择常用的价格模型,根据各样本公司2007至2010年的年度数据来考察信息披露质量对会计信息价值相关性的影响。具体设定的模型如下:

$$P_{idt} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{idt} + \beta_2 BV_{idt} + \mu_{idt}$$

其中,i代表i公司;t代表年度;d代表上市公司信息披露水平,取值1、2、3、4,分别对应不合格、合格、良好和优秀;P为t+1年4月末的收盘价;EPS为t年末每股收益;BV为t年末每股净资产。

在前文研究基础上,笔者剔除了时间维度上不全和存在某些异常值的样本,最后得到445家上市公司4年共计1748个样本数据。我们主要运用SPSS17.0软件,将样本数据代入回归模型,进行回归分析。

下页表3分年度反映了信息披露质量对价值相关性的影响。从表中数据可以看出,信息披露质量确实影响了会计信息的价值相关性。总体上看,信息披露质量越高,衡量价值相关性的Adj-R²指标值也越高,特别是信息披露考评结果为优秀的上市公司其价值相关性远远高于考评结果为不合格的上市公司。这也验证了前面提出的假设。

表4分考评等级反映了信息披露质量对价值相关性的影响。表中显示,信息披露质量与价值相关性呈现出较为明显的正相关关系,高质量的信息披露有助于会计信息的价值相关性的提高。

表4合计栏给出了回归模型的回归系数及相应的一些统计量。从表中可以看出回归模型中的每股收益和每股净资产的系数分别是8.139和0.716,说明A股上市公司的股价与每股收益紧密相关。

表3 信息披露质量对价值相关性的影响(分年度)

年度	信息披露质量	类型	EPS	BV	Adj-R ²	年度	信息披露质量	类型	EPS	BV	Adj-R ²
2007	不合格	回归系数	2.44	1.241	0.042	2009	不合格	回归系数	-0.203	1.377	-0.021
		T值	0.797	1.441				T值	-0.192	1.208	
		P值	0.436	0.168				P值	0.852	0.258	
	合格	回归系数	6.398	0.885	0.217		合格	回归系数	4.607	0.732	0.209
		T值	5.15	2.247				T值	3.195	2.26	
		P值	0.000	0.026				P值	0.002	0.026	
	良好	回归系数	10.852	0.136	0.539		良好	回归系数	6.785	0.516	0.234
		T值	11.637	0.465				T值	6.772	1.865	
		P值	0.000	0.642				P值	0.000	0.063	
	优秀	回归系数	21.556	0.647	0.413		优秀	回归系数	13.208	0.521	0.556
		T值	3.835	0.484				T值	4.627	0.599	
		P值	0.000	0.631				P值	0.000	0.552	
2008	不合格	回归系数	1.163	0.188	-0.106	2010	不合格	回归系数	1.358	1.377	0.213
		T值	0.44	0.39				T值	0.617	1.402	
		P值	0.672	0.707				P值	0.557	0.204	
	合格	回归系数	5.724	0.688	0.318		合格	回归系数	4.692	0.851	0.162
		T值	6.424	2.894				T值	2.265	1.851	
		P值	0.000	0.004				P值	0.026	0.068	
	良好	回归系数	5.26	0.957	0.313		良好	回归系数	11.404	0.171	0.362
		T值	6.715	4.469				T值	8.813	0.551	
		P值	0.000	0.000				P值	0.000	0.582	
	优秀	回归系数	6.055	2.232	0.63		优秀	回归系数	16.405	-1.123	0.433
		T值	3.539	4.122				T值	5.174	-1.257	
		P值	0.000	0.000				P值	0.000	0.215	

表4 信息披露质量对价值相关性的影响(分考评等级)

信息披露质量	样本数	类型	(常量)	EPS	BV	调整的R ²
不合格	53	回归系数	7.469	0.666	0.814	0.083
		T值	11.553	0.755	1.93	
		P值	0.000	0.454	0.059	
合格	470	回归系数	8.402	6.001	0.804	0.241
		T值	17.825	8.833	4.402	
		P值	0.000	0.000	0.000	
良好	1 036	回归系数	8.221	8.7	0.5	0.351
		T值	20.547	16.718	3.525	
		P值	0.000	0.000	0.000	
优秀	189	回归系数	6.214	13.804	0.41	0.429
		T值	3.525	7.854	0.827	
		P值	0.001	0.000	0.409	
合计	1 748	回归系数	8.032	8.139	0.716	0.357
		T值	26.47	20.392	6.629	
		P值	0.000	0.000	0.000	

表4回归模型中每股收益和每股净资产的T值分别为20.392和6.629,相应的概率值均为0,说明系数非常显著,即A股上市公司股价高度受到每股收益和每股净资产两个财务指标的影响。

五、结论与政策建议

本文以深市A股上市公司为样本,以深交所对上市公司的信息披露考核评级结果为信息披露质量的代理变量,分析了信息披露质量对会计信息价值相关性的影响。回归检验的结果表明信息披露质量与价值相关性具有显著的正相关关系:高质量的信息披露能够使会计信息的价值相关性得到显著提高;同时研究发现,A股上市公司股价受到每股收益和每股净资产两个财务指标的影响很大。由此笔者提出如下政策建议:①尽快构建一套完整的信息披露质量考评制度,对上市公司信息披露质量进行科学评价。②强化上市公司信息披露,提高证券市场信息供给,提高会计信息的价值相关性。③合理引导上市公司信息披露行为,增强上市公司信息透明度。

主要参考文献

1. Barth, M. E., Beaver, W. H., Landsman, W.. The Relevance of the Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. Journal of Accounting and Economics, 2001; 31
2. 陈信元等. 净资产、剩余收益与市场定价: 会计信息的价值相关性. 金融研究, 2002; 4