

上市公司资本结构与会计稳健性的关系

董淑兰 刘云旭

(黑龙江八一农垦大学会计学院 黑龙江大庆 163319)

【摘要】 本文通过运用 Basu 模型,以 2009~2011 年深市 A 股上市公司的数据为研究样本,从资本结构的属性结构出发,研究分析了我国上市公司资本结构与会计稳健性的关系。研究发现,债务资本比例与会计稳健性正相关,而在所有者权益资本结构中,股本资本比例与会计稳健性正相关,留存收益比例与会计稳健性负相关。

【关键词】 资本结构 会计稳健性 债务资本比例 股本资本比例 留存收益比例

随着我国企业会计准则的不断改进和完善,债权人和股东对会计稳健性的需求也在不断增强。而债权人和股东依据会计信息做出的投资决策又在影响着企业的资本结构,合理的资本结构对提高公司价值、完善公司治理都具有重要作用。本文拟从我国上市公司资本结构的属性结构出发,研究资本结构与会计稳健性之间的关系。

一、文献回顾

Basu(1997)研究认为,会计稳健性是对收益和损失的不对称性处理,由于会计人员在确认“好消息”时对可验证性要求较高,而在确认“坏消息”时对其可验证性要求较低,因此损失的确认要比收益的确认更加充分及时。其中,“好消息”表示经济收益为正的事项,“坏消息”表示经济收益为负的事项。Watts(1993)认为会计稳健性主要来自于企业的内部契约,包括债务契约、股权契约和薪酬契约。稳健性可延迟向股东分配股利,以确保债权人的利益,同时也可延迟基于盈余的报酬支付,以确保股东的利益,Watts(2003)的实证研究中将会计稳健性归因于契约、法律诉讼、管制和税收。Ball 和 Shivakumar(2005)研究了英国上市公司和非上市公司后发现,上市公司比非上市公司的会计信息更加稳健,这就意味着上市公司权益市场比非上市公司的权益市场更需要稳健性,从而表明股权契约对稳健性具有重要影响。

在国内,孙铮、刘凤委和汪辉(2005)提出债务比率高的企业稳健性显著高于债务比率低的企业,对于国家控股的企业,债务对会计稳健性的影响偏小。王毅春和孙林岩(2006)通过研究银行贷款比例与会计稳健性关系发现,银行贷款比例越高,企业所提供的会计信息稳健性程度就越高。刘运国、吴小蒙和蒋涛(2010)在研究债务融资与会计稳健性关系时认为,短期借款比例高和长期借款比例低的企业更加需要采取稳健的会计政策。温章林(2012)认为,债务契约和股权制衡度是影响会计稳健性的重要因素。

可以发现,国外学者在对权益市场是否影响会计稳健性

这一观点上颇有争议,而我国学者在研究债权市场与权益市场对会计稳健性的影响时仅是从债务贷款比例和股权制衡的角度分别探讨了其与会计稳健性的影响关系,并没有比较两者对会计稳健性的影响程度。所以,本文试从资本结构的属性角度出发,探讨债务资本结构与权益资本结构对会计稳健性的影响程度。

二、研究设计

1. 研究假设。在债务契约中,债务投资者相比股东更加关心企业的负债水平和偿债能力。债务投资者会依据债务人的会计信息质量来决定投资决策,而由于企业的会计信息会受到管理层的利润操控影响,所以债务投资者为保证自己的利益不受到损害,就会要求上市公司管理层采用会计稳健性政策,保证企业在负债比例过高、面临财务风险的情况下,能够约束企业管理层操纵利润和高估企业盈余的行为,避免债务投资者承担不必要的风险。因此,企业的债务资本比例会促使债权人去约束债务人行为,即企业的债务资本比例越高,债务人受到的限制也越多。由此提出假设 1:企业的债务资本比例与会计稳健性正相关,即债务资本比例越高,对企业会计稳健性的需求就越大。

在股权契约中,由于企业所有权和经营权的分离以及契约的不完全性,导致所有者(股东)与管理层之间出现信息不对称,管理层拥有的信息要比所有者(股东)拥有的信息更加及时充分,此时管理层在执行契约过程中就容易出现各种机会主义行为,如过度消费、过度投资、隐瞒亏损项目等。在对外披露过程中,管理层会通过操纵会计盈余数字,进行有利于自己的选择性披露。为保护自身利益不受侵占,所有者(股东)会要求管理层依据稳健性原则及时确认和充分披露有关风险和损失,以达到抑制管理层机会主义行为的目的。由此提出假设 2:企业的股本资本比例与会计稳健性正相关,即股本资本比例越高,对企业会计稳健性的要求就越高。

在所有者权益资本结构中,留存收益作为主权资本的一

部分,是公司进行权益筹资的重要方式。一方面,它可以为债权人提供保障,增强公司的偿债能力。另一方面,当它用于内部筹资时,相比其他筹资方式筹资成本低,同时不会稀释原股东的每股收益和控制权,并且还可以使股东获得税收上的好处。因此,留存收益资本在使用上具有较大的自主性,外部投资者对其制约和影响较小。由此提出假设3:企业的留存收益资本比例与会计稳健性负相关,即留存收益资本比例越高,外部投资者对企业会计稳健性的要求会降低。

2. 样本选取与数据来源。本文选取2009~2011年深市A股上市公司作为研究样本,全部数据来源于国泰安数据库(CSMAR)中的“中国上市公司资本结构研究数据库”和“中国上市公司财务报表数据库”。为保证数据的有效性,本文对所选样本中ST、*ST、SST、S*ST等经营亏损的上市公司、金融业、保险业等特殊性质的上市公司及数据不完整的上市公司进行了剔除。

经过上述处理后,最后共获得3036个观测值,其中2009年的样本数为703个,2010年的样本数为1052个,2011年的样本数为1281个。同时,本文选用Excel2003和SPSS19.0软件对上述数据进行了处理与分析。

3. 模型建立与变量定义。本文运用了Basu(1997)提出的盈余回归模型,用正的股票收益率表示影响公司价值的“好消息”,用负的股票收益率表示影响公司价值的“坏消息”,通过估计会计盈余对“好消息”和“坏消息”的不同程度反应,构造了度量会计稳健性的模型:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 * R_{i,t} + \beta_2 * DR_{i,t} + \beta_3 * R_{i,t} * DR_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

其中, β_1 表示会计盈余对“好消息”的敏感程度, β_2 表示会计盈余对“坏消息”的敏感程度,交叉项系数 β_3 表示会计盈余对“坏消息”的敏感程度比“好消息”敏感程度的增量,通常将 β_3 称为会计稳健性系数。当 β_3 大于零时,表明具有会计稳健性,且 β_3 越大,企业的会计稳健性就越强。

通过上述分析,在Basu(1997)提出的模型基础上增加相关自变量和自变量与其他项的交叉项,构建回归模型来研究上市公司资本结构对会计稳健性的影响:

$$EPS_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 * R_{i,t} + \beta_2 * DR_{i,t} + \beta_3 * R_{i,t} * DR_{i,t} + \beta_4 * X_{i,t} + \beta_5 * R_{i,t} * X_{i,t} + \beta_6 * DR_{i,t} * X_{i,t} + \beta_7 * R_{i,t} * DR_{i,t} * X_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

其中, X_{it} 可以分别表示为ALR(资产负债率)、RAR(留存收益资产比率)、EAR(股本资产比率),从而可以构建成三个回归模型,在这三个回归模型中,交叉项 $R_{it} * DR_{it} * X_{it}$ 系数 β_7 可以表示成为添加自变量对会计稳健性的影响程度。若 β_7 大于零,则表示添加的自变量会增强企业的会计稳健性,且 β_7 值越大,添加的自变量对会计稳健性影响程度就越强。反之,若 β_7 小于零,则说明添加的自变量会削弱企业的会计稳健性。

变量定义见表1:

表1 变量定义

变量名称	变量定义
$EPS_{i,t}/P_{i,t-1}$	$EPS_{i,t}$ 表示i公司第t年的每股收益, $P_{i,t-1}$ 表示i公司t-1年的股票收盘价格
$R_{i,t}$	$R_{i,t}$ 表示i公司t年度的股票收益率
$DR_{i,t}$	哑变量,当 $R_{i,t} < 0$ 时, $DR_{i,t} = 1$,否则 $DR_{i,t} = 0$
ALR	上市公司总负债与总资产的比,反映在总资产中有多大比例是通过借债来筹资的
RAR	盈余公积和未分配利润之和与总资产比,反映企业留存收益情况
EAR	实收资本(股本)与总资产的比

三、实证结果与分析

1. 描述性统计分析。表2中,EPS/P均值为0.029072,标准差为0.0343473,而R的均值为0.084708,标准差为0.7380836,远大于会计盈余的标准差,这说明市场的波动程度大于会计盈余的波动程度。RAR的均值为-0.194835,极大值为0.8041,极小值为-624.1638,标准差高达12.2976785,说明各上市公司盈利能力存在较大的差别。ALR的均值为0.376566,EAR的均值为0.284427,这说明目前我国上市公司大多倾向于举债经营,但需要注意的是EAR的标准差为5.1232476,显著高于ALR的标准差0.301770,这意味着各上市公司的股本资本比例波动程度超过债务资本比例波动程度。

表2 总体样本描述统计量

项目	N	极小值	极大值	均值		标准差
	统计量	统计量	统计量	统计量	标准误差	统计量
EPS/P	3036	0.0002	1.2400	0.029072	0.0006234	0.0343473
R	3036	-0.8569	5.3985	0.084708	0.0133954	0.7380836
DR	3036	0.00	1.00	0.6123	0.00884	0.48730
ALR	3036	0.0000	6.9985	0.376566	0.0054769	0.301770
EAR	3036	0.0000	271.0397	0.284427	0.0929811	5.1232476
RAR	3036	-624.1638	0.8041	-0.194835	0.2231887	12.2976785

2. 回归分析。从表3看出,三个模型的D-W检验结果分别是1.901、1.876、1.883,都处于无自相关性区域,这说明方程的变量不存在自相关性。在表4中,这三个模型的F值分别为40.102、24.498、19.812,并且显著性Sig均为0.000,这说明因变量EPS/P对自变量的线性回归程度显著,方程通过检验。

表3 回归方程拟和汇总

模型	R	R ²	调整R ²	标准误差	Durbin-Watson
1	0.291(a)	0.085	0.083	0.0328959	1.901
2	0.232(b)	0.054	0.051	0.0334527	1.876
3	0.194(c)	0.038	0.036	0.0337258	1.883

注:a.预测变量:(常量),ALR_R_DR,ALR,R_ALR,DR,R,R_DR,ALR_DR;b.预测变量:(常量),DR_EAR_R,DR_EAR,R_EAR,DR,R,R_DR,EAR;c.预测变量:(常量),DR_RAR_R,RAR,R_RAR,R,DR,R_DR(下同)。

表 4 回归方程的方差分解及检验结果(Anova^d)

模型	平方和	df	均方	F	Sig.	
1	回归	0.304	7	0.043	40.102	0.000 ^a
	残差	3.277	3 028	0.001		
	总计	3.580	3 035			
2	回归	0.192	7	0.027	24.498	0.000 ^b
	残差	3.389	3 028	0.001		
	总计	3.580	3 035			
3	回归	0.135	6	0.023	19.812	0.000 ^c
	残差	3.445	3 029	0.001		
	总计	3.580	3 035			

注:a.因变量:EPS/P(下同)。

由表 5 可知,交叉变量 ALR * R * DR 的系数 β₇ 为 0.038, 相应的 t 值为 3.376, 显著性 Sig=0.001<0.01, 表明 β₇ 在 1% 的水平上是显著的, 并且显著为正, 说明我国上市公司资本结构中的债务资本比例对会计稳健性呈显著的正影响, 债务比例越高, 会计稳健性越强, 验证了假设 1。

表 5 模型一的回归方程系数^a

模型	非标准化系数		标准系数		t	Sig.
	B	标准误差	试用版			
(常量)	0.019	0.002			7.858	0.000
R	-0.001	0.002	-0.019		-0.532	0.595
DR	0.000	0.003	0.004		0.099	0.921
R * DR	0.014	0.005	0.095		2.581	0.010
ALR	0.008	0.006	0.068		1.367	0.172
R * ALR	-0.001	0.002	-0.014		-0.378	0.705
ALR * DR	0.030	0.006	0.262		4.626	0.000
ALR * R * DR	0.038	0.011	0.111		3.376	0.001

表 6 中, 交叉变量 EAR * R * DR 的系数 β₇ 为 0.120, 相应的统计量 t 值为 6.316, 显著性 Sig=0.000<0.01, 表明 β₇ 在 1% 的水平上是显著的, 并且显著为正, 说明在我国上市公司资本结构中, 股本资本比例对会计稳健性产生显著的正影响, 即股本资本比例越高, 会计信息就越稳健, 验证了假设 2。

表 6 模型二的回归方程系数^a

模型	非标准化系数		标准系数		t	Sig.
	B	标准误差	试用版			
(常量)	0.028	0.002			12.909	0.000
R	-0.002	0.002	-0.041		-1.153	0.249
DR	0.007	0.003	0.093		2.420	0.016
R * DR	0.015	0.005	0.103		3.005	0.003
ELR	-0.043	0.011	-6.486		-3.987	0.000
R * ELR	0.011	0.005	0.074		2.132	0.033
DR * ELR	0.043	0.011	6.464		3.972	0.000
ELR * R * DR	0.120	0.019	0.171		6.316	0.000

由表 7 可知道, 交叉变量 RAR * R * DR 的系数 β₇ 为 -0.046, 相应的统计量 t 值为 -4.290, 显著性 Sig=0.000<0.01,

表明 β₇ 在 1% 的水平上显著为负, 这就意味着, 在我国上市公司中, 留存收益的比例对会计稳健性会产生显著的负影响, 验证了假设 3。

表 7 模型三的回归方程系数^a

模型	非标准化系数		标准系数		t	Sig.
	B	标准误差	试用版			
(常量)	0.022	0.001			15.263	0.000
R	-0.001	0.001	-0.012		-0.432	0.666
DR	0.013	0.002	0.189		6.221	0.000
R * DR	0.012	0.004	0.079		2.581	0.010
RAR	6.247E-5	0.000	0.022		1.252	0.211
R * RAR	0.000	0.001	-0.005		-0.268	0.789
RAR * R * DR	-0.046	0.011	-0.092		-4.290	0.000

四、研究结论及局限性

本文从我国上市公司资本结构的属性结构出发, 研究了各资本来源所占比例对会计稳健性的影响程度, 从全新的视角深化了对会计稳健性影响因素的研究, 这有利于上市公司优化资本结构和提高会计盈余稳健性。结果表明, 我国上市公司的资本结构与会计稳健性存在显著关系: 一是资本结构中的债务比例和股本比例均与会计稳健性呈显著正相关关系, 并且股本资本比例对会计稳健性的影响程度高于债务资本比例对会计稳健性的影响程度; 二是在所有者权益结构中, 留存收益比例与会计稳健性呈显著的负相关关系, 我国上市公司可以通过适当提高股权融资比例来提高会计信息稳健性。

同时, 当债务投资者和股权投资者对会计稳健性要求过高时, 上市公司可以通过提高留存收益比例来稳定投资者对会计信息稳健性的强烈要求。

本文的研究仍存在一些不足之处: 一是本文使用的是静态分析方法, 并未考虑动态因素; 二是本文采用了 2009 年至 2011 年上市公司相关数据作为研究样本, 时间跨度不长, 有待在以后的研究中不断完善。

主要参考文献

1. Basu S.. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics*, 1997; 24
2. Watts, R. L.. A Proposal for Research on Conservatism. Working Paper, University of Rochester, 1993
3. Watts, R. L. Conservatism in accounting Part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons*, 2003; 17
4. 孙铮, 刘凤委, 汪辉. 债务、公司治理与会计盈余稳健性. *中国财务与会计研究*, 2005; 2
5. 王毅春, 孙林岩. 银企关系、股权特征与会计稳健性. *财政研究*, 2006; 7
6. 温章林. 公司治理影响会计稳健性的实证研究. *金融教育研究*, 2012; 3