

财务报告质量对企业代理成本的影响研究

刘小燕, 卜 华(博士生导师)

【摘要】 财务报告的披露在一定程度上会缓解管理者和所有者、大股东和中小股东之间的信息不对称,从而降低代理成本。那么,财务报告质量与代理成本之间究竟存在怎样的关系呢?本文选取2012~2014年A股主板上市公司的数据为研究样本,对财务报告质量和代理成本之间的关系进行研究。研究结果表明,整体上高质量的财务报告会降低企业的两类代理成本,但是国有企业中,财务报告质量与两类代理成本均没有显著的关系,而非国有企业中高质量的财务报告会显著降低企业的两类代理成本。

【关键词】 财务报告; 代理成本; 管理费用率; 大股东资金占用率

【中图分类号】 F276.6

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)18-0015-5

一、引言

我国企业两权分离度和股权集中度较高,代理问题一直是公司治理研究中的焦点,也是一个一直存在且无法完全解决的问题。从内部治理来看,委托代理理论认为解决代理问题的关键是创建一套对管理者有激励效用的制度,以抑制管理者的逆向选择和道德风险问题。从外部约束来看,信息不对称理论和信号传递理论认为解决代理问题的关键在于降低信息不对称程度,加强企业信息的披露。

企业信息披露的重要途径就是财务报告的披露。财务报告披露的质量决定了财务报告信息的披露程度,高质量的财务报告详细披露企业的信息,从而降低信息不对称程度,进而降低代理成本。现有文献大部分是从内部治理层面研究委托代理理论下代理成本的问题,很少有学者研究财务报告与代理成本的关系。本文选取2012~2014年A股主板上市公司为研究样本,拟对财务报告质量和两类代理成本之间的关系进行深入研究。

二、文献综述与研究假设

(一)文献综述

对于财务报告质量和代理成本的关系,目前已得到了国内外学者的广泛关注。

国外文献中,William(2000)认为,良好的信息披露质量可以帮助利益相关者对企业财务状况、经营成果、发展能力等进行更准确有效的评估。Bushman和Smith(2003)研究发现,高质量的信息披露向外界传递了清晰的财务信息和风险信息,抑制了管理层利用其信息优势做出损害外部投资者利益的行为,进而降低公司代理成本。Habib(2008)研究发现,较高质量的财务报告是股东了解管理者业绩信息的主要来

源,同时能够促使管理者做出更合理有效的资源配置决策。

国内文献中,陈向民和林江辉(2004)采用滤波效应来检验信息披露的效果,发现企业信息披露的质量一般不是很高,效果也不是很明显。杜兴强和周泽将(2009)研究表明,高质量的信息披露可以显著地降低代理成本,使管理者的行为受到更好的监督,股东也可以做出更好的决策。罗炜、朱春艳(2010)研究发现,企业的代理成本比较高时,企业管理者为了实现个人利益最大化会在财务报告中减少或者隐瞒自愿披露的信息。

(二)研究假设

1. 财务报告质量与第一类代理成本。第一类代理成本是指管理者与股东之间的代理成本。管理者是直接对公司进行管理和操控的人;股东是公司的所有者,对公司重大决策进行表决,但是不对公司日常运营直接管控。这就造成了二者之间的信息不对称。基于这种信息不对称,股东无法明确管理者是在为实现股东收益最大化而努力工作,还是在为自己谋取利益;股东也无法监督管理者是否将资金真正用于有益的投资,还是用于能够给管理者带来私人利益的活动等。这些都是股东对于管理者的代理成本,即第一类代理成本。影响该成本的因素很多,比如外部监管、信息披露等。

根据信息不对称理论和信号传递理论,企业信息的对外披露能够降低信息不对称的程度。财务报告是企业对外披露信息的重要途径,财务报告的披露降低了企业股东和管理层之间的信息不对称程度,提高了市场信息的透明度,从而减少了股东和管理者之间由于信息传递和获取的不对称而产生的逆向选择和道德风险问题,便于股东获取更详细的企业信息来做出合理有效的决策。同时,有效监督管理者的行为,

□ 理论与探索

可以使管理者对自己的行为有所顾忌,减少追求自身利益最大化的行为,从而降低第一类代理成本。

基于现有文献的研究和信息不对称理论及信号传递理论的分析发现,高质量财务报告的对外披露能够对利益相关者提供一些有用的信息,缓解资本市场的信息不对称,抑制管理者的自利行为,降低企业的第一类代理成本。但是,企业产权性质的不同,财务报告质量对第一类代理成本的影响也会有所差别。国有企业是由中央政府、地方政府投资参与控制的企业。政府的意志和利益决定了国有企业的行为,其价值体现为追求国有资产的保值和增值。而非国有企业包括民企、外企、合资等类型,其经营模式和管理制度不完全受政府的管控和制约,股东个人的意志决定了企业的行为,其价值体现为股东利益最大化,与国有企业存在很大的差异。因此,国有企业很少实施股权激励,两权分离度也较高,导致第一类代理成本相对较高,且国有企业的最终控制权的归属是政府并非个体,其对财务报告信息的披露并不是很重视,也没有很强的监督意愿,所以财务报告的披露对代理成本并没有很大的作用。因此,本文提出如下假设:

H₁:总样本中,高质量的财务报告能够降低企业的第一类代理成本。

H₁₋₁:国有企业样本中,财务报告质量对企业的第一类代理成本没有显著影响。

H₁₋₂:非国有企业样本中,高质量的财务报告能够降低企业的第一类代理成本。

2. 财务报告质量与第二类代理成本。第二类代理成本是指大股东与中小股东之间的代理成本。尽管大股东和中小股东都是企业的所有者,但是由于大股东占有较高的股权(股权就代表发言权和表决权),且大股东与管理者有着更密切的联系,掌握着更多的企业信息,大股东就可能利用自己的控股地位以及与管理层的关系,独自或者与管理层联合起来侵害小股东的权益,这就是第二类代理成本。第二类代理成本同样受到诸多因素的影响。财务报告的披露是影响第二类代理成本的一个重要因素。

同样,根据信息不对称理论和信号传递理论,企业财务报告的对外披露也能够降低大股东和中小股东之间的信息不对称程度。在企业经营管理中,大股东对企业的经营情况比较关注,且权利比较大,获得的信息量就会明显高于中小股东。大股东的信息优势很容易使其采用不正当手段侵占中小股东的利益。财务报告的披露弥补了中小股东对企业信息不了解的短板,也抑制了大股东肆意侵占中小股东利益的行为。李增泉等(2005)研究发现,完善财务报告的信息披露制度,能够降低大股东与中小股东之间的信息不对称程度,使投资者和监管当局更容易发现大股东的侵占行为。

财务报告的披露,会促进中小股东对公司经营情况的了解,会减少大股东的道德风险问题发生的概率,进而降低企

业的第二类代理成本。同时,企业的产权性质无论是国有企业还是非国有企业,股权集中度都较高,大股东侵占中小股东利益的事情经常发生。根据“经济人”假设,无论是国有企业还是非国有企业,中小股东都会非常关注财务报告的披露,以保障自己的合法权益。因此,本文提出如下假设:

H₂:总样本中,高质量的财务报告能够降低企业的第二类代理成本。

H₂₋₁:国有企业样本中,高质量的财务报告能够降低企业的第二类代理成本。

H₂₋₂:非国有企业样本中,高质量的财务报告能够降低企业的第二类代理成本。

三、财务报告质量对企业代理成本影响的实证分析

(一) 样本选取及数据来源

本文选取2012~2014年沪深两市A股主板上市公司作为原始研究样本,就财务报告质量对企业代理成本的影响进行实证研究。在样本选取过程中,为了增强研究结果的可靠性和严谨性,本文对原始样本进行筛选,最终获得2964个样本。本文的相关数据均来自色诺芬经济金融数据库CCER,数据的统计和处理使用SPSS 17和EXCEL等软件进行。

(二) 变量选择

本文根据研究对象以及影响研究对象的因素设置的研究变量如表1所示:

表 1 研究变量解释

变量类型	变量名称	替代变量	符号	变量含义
因变量	第一类代理成本	管理费用率	AC ₁	管理费用/营业收入
	第二类代理成本	大股东资金占有率	AC ₂	其他应收款/总资产
自变量	财务报告质量	审计意见	Type	标准无保留意见为1,否则为0
控制变量	高管薪酬	高管薪酬	Pay	金额最高的前三名高管人员的报酬平均值的对数
	管理层持股	总经理持股比例	Man	总经理所持股份/总股份数
	产权性质	最终控制人类型	State	最终控制权为国有取0,否则取1
	股权集中度	最大股东持股比例	NO1	第一大股东所持股份/总股份数
	资产负债率	资产负债率	Lev	负债/总资产
	公司成长性	营业收入增长率	TQ	(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入
	企业规模	企业规模	Size	总资产的对数
	监事会规模	监事会规模	Gsb	监事会人数
	行业	行业	Ind _i	虚拟变量
	年度	年度	Year _j	虚拟变量

(三)模型设计

在前文假设和变量选取的基础上,本文采用多元线性回归来探究财务报告质量对企业代理成本的影响。在总样本、国有企业样本和非国有企业样本中分别对两类代理成本建立模型,具体的多元线性回归模型如下:

模型1:针对 H_1 ,检验总样本中财务报告质量对第一类代理成本的影响。具体为:

$$AC_1 = \partial_0 + \partial_1 Type + \partial_2 Pay + \partial_3 Man + \partial_4 State + \partial_5 NO1 + \partial_6 Lev + \partial_7 TQ + \partial_8 Size + \partial_9 Gsb + \partial_{10} \sum Ind_i + \partial_{11} \sum Year_j + \epsilon$$

模型2:针对 H_{1-1} 和 H_{1-2} ,检验国有企业样本和非国有企业样本中财务报告质量对第一类代理成本的影响。具体为:

$$AC_1 = \partial_0 + \partial_1 Type + \partial_2 Pay + \partial_3 Man + \partial_4 NO1 + \partial_5 Lev + \partial_6 TQ + \partial_7 Size + \partial_8 Gsb + \partial_9 \sum Ind_i + \partial_{10} \sum Year_j + \epsilon$$

模型3:针对 H_2 ,检验总样本中财务报告质量对第二类代理成本的影响。具体为:

$$AC_2 = \partial_0 + \partial_1 Type + \partial_2 Pay + \partial_3 Man + \partial_4 State + \partial_5 NO1 + \partial_6 Lev + \partial_7 TQ + \partial_8 Size + \partial_9 Gsb + \partial_{10} \sum Ind_i + \partial_{11} \sum Year_j + \epsilon$$

模型4:针对 H_{2-1} 和 H_{2-2} ,检验国有企业样本和非国有企业样本中财务报告质量对第二类代理成本的影响。具体为:

$$AC_2 = \partial_0 + \partial_1 Type + \partial_2 Pay + \partial_3 Man + \partial_4 NO1 + \partial_5 Lev + \partial_6 TQ + \partial_7 Size + \partial_8 Gsb + \partial_9 \sum Ind_i + \partial_{10} \sum Year_j + \epsilon$$

(四)描述性统计

表2 审计意见分年度统计分析

	2012年	2013年	2014年	合计	百分比
标准无保留审计意见	983	971	962	2916	98.38%
非标准无保留审计意见	5	17	26	48	1.62%
合计	988	988	988	2964	100%

由表2可以看出,从2012年到2014年被出具非标准无保留意见的企业越来越多,说明企业年度财务报告存在的问题越来越多。但是整体上98.38%的企业财务报告是完整反映了企业的财务状况和经营成果的,说明企业财务报告对外部使用者仍具有很大的参考价值。

表3 审计意见分产权性质统计分析

	国有企业	百分比	非国有企业	百分比	合计
标准无保留审计意见	1855	98.88%	1061	97.52%	2916
非标准无保留审计意见	21	1.12%	27	2.48%	48
合计	1876	100%	1088	100%	2964

由表3可以看出,国有企业中有1.12%的企业被出具非标准无保留意见,而非国有企业中有2.48%的企业被出具非标准无保留意见。这说明整体上国有企业的财务报告质量高

于非国有企业。

表4 各变量描述性统计分析

变量名称	最小值	最大值	均值	标准差
管理费用率	0.0022	2.1867	0.0875	0.0976
大股东资金占用率	0	0.3855	0.0180	0.0283
高管薪酬	10.3910	22.1568	13.1163	0.7291
管理层持股	0	55.5815	0.4870	3.6743
股权集中度	3.9500	86.3500	37.4790	15.9849
资产负债率	0.0010	9.3098	0.7217	0.6081
公司成长性	(0.9418)	14.2954	0.1313	0.6562
企业规模	19.0265	28.5087	22.5445	1.3357
监事会规模	0	14	4.2547	1.5587

由表4可知,第一类代理成本的替代变量管理费用率最小值为0.0022,最大值为2.1867,均值为0.0875,标准差为0.0976,最大值是最小值的将近1000倍,这说明企业第一类代理成本的差别不是很大,但个别企业的代理成本很高。第二类代理成本的替代变量大股东资金占用率最小值是0,最大值是0.3855,均值为0.0180,说明企业第二类代理成本的差别不是很大,但是个别企业的其他应收款占总资产的比例较高。

高管薪酬的最小值是10.3910,最大值是22.1568,均值为13.1163,说明企业间的高管薪酬差别不是很大。管理层持股的最小值为0,最大值为55.5815,均值为0.4870,说明企业管理层持股比例普遍较低,两权分离度较高。股权集中度的最小值为3.9500,最大值为86.3500,均值为37.4790,说明我国企业的股权集中度较高。

表5 主要变量分产权性质统计分析

变量	国有企业			
	最小值	最大值	均值	标准差
股权集中度	4.1600	86.3500	40.1639	15.7921
管理层持股	0	15.7694	0.0247	0.4103
管理费用率	0.0022	0.5454	0.0781	0.0575
大股东资金占用率	0	0.3786	0.0165	0.0257
变量	非国有企业			
	最小值	最大值	均值	标准差
股权集中度	3.9500	86.3500	32.8495	15.2456
管理层持股	0	55.5815	1.2843	5.9585
管理费用率	0.0033	2.1867	0.1036	0.1408
大股东资金占用率	0	0.3855	0.0206	0.0322

由表5可以看出,国有企业和非国有企业在股权集中度和大股东资金占用率两个变量上差别不大,但是在管理层持股和管理费用率两个变量上存在很大差别。这说明国有企业和非国有企业的第二类代理成本存在很大差别,第二类代理成本差别不大。非国有企业的管理层持股明显高于国有企

□ 理论与探索

业,表明国有企业的两权分离度较高,第一类代理成本较高。

通过以上描述性统计分析可知,我国企业的两权分离度和股权集中度都较高,国有企业的两权分离度明显高于非国有企业;不同企业间两类代理成本差别不是很大,但是非国有企业的代理成本更高。

(五)相关性分析

表 6 主要变量 Pearson 相关性分析

变量名称	管理费用率	大股东资金占用率	财务报告质量	产权性质
管理费用率	1	0.130**	-0.132**	0.126**
大股东资金占用率	0.130**	1	-0.060**	0.070**
审计意见	-0.132**	-0.060**	1	-0.052**
产权性质	0.126**	0.070**	-0.052**	1

注:**表示在 1%的水平(双侧)上显著相关。

表 6 中列示了主要变量的相关性,可以看出管理费用率和大股东资金占用率均与审计意见存在着显著负相关关系。这说明财务报告质量与第一类代理成本和第二类代理成本均存在显著负相关关系,财务报告质量越高,第一类代理成本和第二类代理成本越低。另外,管理费用率和大股东资金占用率与产权性质有着显著的关系,说明产权性质的不同会影响两类代理成本。

(六)多元线性回归分析

表 7 中列示了总样本、国有企业样本和非国有企业样本中财务报告质量对两类代理成本进行多元线性回归时 F 检验的结果。

表 7 F 检验结果

模型		平方和	df	均方	F	Sig.	
总样本	第一类代理成本	回归	5.671	26	0.218	28.407	0.000
		残差	22.550	2937	0.008		
		总计	28.221	2963			
	第二类代理成本	回归	0.242	26	0.009	12.800	0.000
		残差	2.133	2937	0.001		
		总计	2.374	2963			
国有企业样本	第一类代理成本	回归	1.261	24	0.053	19.662	0.000
		残差	4.948	1851	0.003		
		总计	6.209	1875			
	第二类代理成本	回归	0.156	24	0.007	11.148	0.000
		残差	1.079	1851	0.001		
		总计	1.235	1875			
非国有企业样本	第一类代理成本	回归	5.694	24	0.237	15.891	0.000
		残差	15.870	1063	0.015		
		总计	21.564	1087			
	第二类代理成本	回归	0.105	24	0.004	4.537	0.000
		残差	1.022	1063	0.001		
		总计	1.127	1087			

总样本中,组间和组内的离差平方和与自由度的比值 F 值分别为 28.407 和 12.800, F 统计量对应的显著性水平均为 0,说明单因素的不同水平之间有显著差异。

国有企业样本中,组间和组内的离差平方和与自由度的比值 F 值分别为 19.662 和 11.148, F 统计量对应的显著性水平均为 0,说明单因素的不同水平之间有显著差异。

非国有企业样本中,组间和组内的离差平方和与自由度的比值 F 值分别为 15.891 和 4.537, F 统计量对应的显著性水平均为 0,说明单因素的不同水平之间有显著差异。

表 8 中列示了总样本、国有企业和非国有企业样本中财务报告质量对两类代理成本的多元线性回归结果。

在总样本中,两类代理成本的回归结果中,审计意见的回归系数均为负,且都在 1%的水平上显著,表明审计意见与管理费用率和大股东资金占有率均表现为显著的负相关关系,进而说明财务报告质量与两类代理成本表现为显著的负相关关系。即总样本中,高质量的财务报告会显著降低第一类代理成本和第二类代理成本,从而验证了 H_1 和 H_2 。

在国有企业样本中,两类代理成本的回归结果表明,审计意见的回归系数均不显著,说明财务报告质量与管理费用率和大股东资金占有率不存在显著的相关关系。即国有企业样本中,财务报告质量对第一类代理成本和第二类代理成本没有抑制作用,从而验证了 H_{1-1} ,但是与 H_{2-1} 相反。其原因可能是在前文的论述中,没有考虑到国有企业的企业文化,使得企业中上至股东、下至职员都缺乏积极性去认真关注企业的经营情况,中小股东也没有积极性去维护自己的权益。另外,国有企业的股权集中于“国有股”,导致“行政上的超强控制”,使中小股东更加“人微言轻”,更加没有动力和自信去维护自己的权益,所以财务报告的披露对第二类代理成本没有抑制作用。

在非国有企业样本中,两类代理成本的回归结果表明,审计意见的回归系数均为负,且都在 1%的水平上显著,表明审计意见与管理费用率和大股东资金占有率均表现为显著负相关关系,且审计意见回归系数的绝对值均高于总样本中审计意见回归系数的绝对值。这说明财务报告质量与两类代理成本表现为显著负相关关系,且比总样本中财务报告质量对两类代理成本的影响更大、更显著。即非国有企业样本中,高质量的财务报告会显著降低第一类代理成本和第二类代理成本,从而验证了 H_{1-2} 和假设 H_{2-2} 。

(七)稳健性检验

本文采用两种方式进行了稳健性检验,结论均与上文结果吻合:①财务报告质量采用上年度的审计意见来替代。②第一类代理成本用“总资产周转率”代替“管理费用率”。

四、研究结论及建议

本文选取 2012~2014 年 A 股主板上市公司作为研究样本,对财务报告质量和代理成本之间的关系进行研究。研究

表 8 多元线性回归结果

变量名称	总样本		国有企业样本		非国有企业样本	
	第一类代理成本	第二类代理成本	第一类代理成本	第二类代理成本	第一类代理成本	第二类代理成本
	系数(t)	系数(t)	系数(t)	系数(t)	系数(t)	系数(t)
审计意见	-0.090** (-6.968)	-0.012** (-2.952)	0.000 (-0.035)	-0.001 (-0.240)	-0.156** (-6.306)	-0.019** (-2.989)
产权性质	0.009* (2.481)	0.003** (2.650)	——	——	——	——
资产负债率	-0.078** (-7.933)	0.013** (4.243)	-0.044** (-5.949)	0.014** (4.080)	-0.129** (-5.832)	0.013* (2.304)
公司成长性	-0.014** (-5.507)	0.000 (-1.144)	-0.009** (-3.795)	0.000 (0.100)	-0.018** (-4.220)	-0.002 (-1.578)
企业规模	-0.013** (-8.168)	-0.002** (-4.020)	-0.011** (-9.193)	-0.002** (-3.855)	-0.019** (-4.736)	-0.002 (-1.952)
管理层持股	0.002** (3.738)	-2.601E-5 (-0.188)	-0.007* (-2.269)	0.000 (-0.330)	0.002** (2.628)	-2.735E-6 (-0.017)
股权集中度	0.000* (-2.454)	0.000** (-4.556)	0.000 (-1.757)	0.000** (-3.204)	0.000 (-0.963)	0.000** (-2.852)
高管薪酬	-0.003 (-1.273)	0.001 (0.934)	-0.001 (-0.697)	0.002 (1.940)	-0.003 (-0.449)	0.000 (-0.201)
监事会规模	-0.001 (-0.979)	1.506E-5 (0.045)	7.845E-5 (0.103)	0.000 (-0.419)	-0.005 (-1.645)	0.000 (0.547)
常量	0.642** (16.310)	0.066** (5.494)	0.393** (13.120)	0.043** (3.086)	1.009** (11.153)	0.094** (4.073)

注:*和**分别表示在5%和1%的水平上显著。

结果表明,整体上高质量的财务报告会显著降低企业的第一类和第二类代理成本,但是国有企业中,财务报告质量与两类代理成本均没有显著的关系,非国有企业中高质量的财务报告则会显著降低企业的两类代理成本。

基于以上结论,本文认为应该从以下方面缓解代理问题。首先,我国企业普遍存在“一股独大”的现象,大股东通常会侵占中小股东的利益。因此,要引进机构投资者,进行股权分化和优化,提高股权制衡度,完善企业的治理结构,从而提高公司治理效率和经营水平。其次,由于我国体系繁多,部门冗杂,信息披露制度难以全面适用,所以应该统一财务报告信息披露的相关法律法规和执行细则的口径,使其操作性更强。同时,应完善财务报告信息披露制度的内容,关注财务报告使用者的需求,加入更多利益相关者关注的信息。最后,财务报告质量低的原因在于外部监管的缺乏和惩罚力度不足。因此,要加大监督和惩罚力度,增加企业的违规成本,以减少上市公司违规披露财务报告的行为,提高财务报告的披露质量,进而降低代理成本。

主要参考文献:

李增泉,余谦,王晓坤.掏空、支持与并购重组——来自我国上市公司的经验证据[J].经济与管理科学,2005(1).
杨霞.媒体监督、信息披露质量对代理成本的影响研究

[D].成都:西南财经大学,2014.

李佳.审计质量对上市公司代理成本的影响研究[D].石家庄:河北经贸大学,2015.

朱敏贤.我国上市公司内部控制信息披露对股权代理成本的影响研究[D].南京:南京理工大学,2013.

侯贝贝.内部控制信息透明度与股权代理成本的相关性研究——来自主板A股制造业公司的经验证据[D].成都:西南财经大学,2012.

张道路.内部控制信息披露质量与代理成本相关性研究——基于2009年深市A股数据[D].镇江:江苏科技大学,2012.

罗炜,朱春艳.代理成本与公司自愿性披露[J].经济研究,2010(10).

杜兴强,周泽将.信息披露质量与代理成本的实证研究[J].商业经济与管理,2009(12).

Habib A.. Corporate Transparency, Financial Development and the Allocation of Capital: Empirical Evidence [J]. Finance and Business Studies,2008(1).

Bushman R., Smith A.. Transparency, Financial Accounting Information and Corporate Governance [J]. Economic Policy Review,2003(9).

作者单位:中国矿业大学管理学院,江苏徐州221116