

doi:10.3969/j.issn.1674-8131.2011.01.017

新会计准则提高了会计信息价值相关性吗？*

——基于上市公司的实证分析

田永涛,王生年

(石河子大学 经济与管理学院,新疆 石河子 832003)

摘要:利用价格模型和收益模型对新会计准则执行前后A股上市公司的相关财务数据进行实证研究,价格模型的分析表明,每股净资产与股票价格显著正相关,而每股收益与股票价格在新准则下显著负相关;收益模型的分析表明,每股收益与上市公司的股票年收益率显著正相关,而平均每股收益的年度变动在新会计准则下与股票的年均收益率显著负相关;反映出金融危机的负面影响。同时,拟合优度的显著提升,说明新会计准则从整体上提高了会计信息的价值相关性。针对目前存在的问题,进一步提高上市公司会计信息价值相关性应着重解决准则执行中的问题。

关键词:会计信息;价值相关性;新会计准则;价格模型;收益模型;股票收益率

中图分类号:F230;F231.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2011)01-0102-06

Is the Value Relevance of Accounting Information Improved under the New Accounting Standards?

—Empirical Researches Based on Listed Companies

TIAN Yong-tao, WANG Sheng-nian

(School of Economics and Management, Shihezi University, Xinjiang Shihezi 832003, China)

Abstract: Using the price model and income model, this paper empirically researches the related financial data from A-share listed companies before and after the implementation of new accounting standards. The empirical researches based on price model show that the net asset per share is significantly positively related to the price of the share and that the earnings per share is significantly negatively related to the price of the share in new accounting standards. The empirical researches based on income model show that the earnings per share is significantly positively related to yearly earnings of the share of the listed company but yearly volatility of the average earnings per share is significantly negatively related to average yearly earning rate of the share in new accounting standards, which reflect the negative influence of financial crisis, and the obvious promotion of fit goodness indicates that new accounting standards have promoted the value relevance of accounting information on the whole. According to current problems, further promotion of accounting information value relevance of listed companies should emphatically solve the problems in the implementation of new accounting standards.

Key words: accounting information; value relevance; new accounting standards; price model; earning model; earning rate of a share

* 收稿日期:2010-10-09;修回日期:2010-12-04

基金项目:石河子大学高层次人才项目(RCSX200904)“新准则下会计信息价值相关性研究”

作者简介:田永涛(1986—),女,河北鹿泉人;硕士研究生,在石河子大学经济与管理学院学习,主要从事会计理论与方法研究。

王生年(1970—),男,甘肃武威人;教授,管理学博士,在石河子大学经济与管理学院任教,主要从事会计信息披露质量研究;E-mail:wsn@shzu.edu.cn。

一、引言

2007年1月1日我国上市公司正式开始执行新会计准则。新会计准则与旧会计准则相比在诸多方面均表现出不同之处,新准则借鉴吸收了国际上通行的会计惯例,在计量基础和计量方法等方面发生了较大的变动。新会计准则旨在改善我国企业会计信息质量和进一步提高企业会计信息的价值相关性。新会计准则的实施有利于增强企业财务信息的透明度,提高企业会计信息质量,为会计信息使用者提供更加可靠和相关的信息,对我国市场经济持续健康地发展具有重要的促进作用。

价值相关性研究主要关注投资者在买卖股票过程中利用了多少会计报表的信息和上市公司的市场价值与会计计量的账面价值之间存在着怎样的关联性两个方面。如果伴随某项新会计信息的发布或某项会计数据的披露,资本市场对其作了显著反应,那么一般认为它向市场传递了有用的信息,即该会计信息具有价值相关性。

由于一般情况下假设股票的市场价格能够充分反映上市公司的所有公开信息,且此时的股票价格被视为上市公司基本价值的最优估计,所以会计信息的价值相关性可以通过股票价格和某些财务指标之间的相关性来衡量。根据剩余收益定价理论,上市公司的基本价值也可以由股票的年收益率及每股账面净资产、每股收益等财务指标来测定。因此,对上市公司会计信息的价值相关性研究就转化为股票价格和股票的年收益率通过价格模型和收益模型对某些财务指标的回归,利用分析得到的回归方程中调整后的拟合优度(R^2)和相关变量的系数及其显著性水平(T值)等可以解释上市公司会计信息的价值相关性水平。

二、文献回顾

从实证的角度看,研究会计信息的价值相关性的模型通常是价格模型和收益模型,这两个模型都是在 Ohlson (1995) 模型的基础上发展而来的。Kothari 和 Zimmerman (1996) 认为,虽然价格模型的系数估计值是无偏的,但是它只能反映上市公司的财务数据对股票价格的累积影响;虽然收益模型能够用来检验上市公司的会计信息是否及时地反映了股票价格的变动,但是它不能规避所有的计量经济问题。鉴于价格模型和收益模型各有优劣,Kothari

和 Zimmerman 建议进行实证研究时同时使用这两个模型,价格模型用来检验上市公司会计信息的及时性,收益模型用来分析反映上市公司会计信息的累积影响。

国外对会计准则与会计信息的价值相关性的关系研究起步较早。Begona Giner 和 William Rees (1999) 使用 Ohlson 价格模型以在马德里证券交易所上市的非金融公司会计数据为样本得到的研究结果表明,西班牙会计改革后净资产的价值相关性显著增加了。Jyrki Niskanen、Juha Kinnunen 和 Eero Kasanen (2000) 针对按照芬兰会计准则和国际会计准则编制的会计盈余的价值相关性,结合收益模型分别对外国投资者和国内投资者进行了实证检验,结果表明芬兰会计准则下的盈余水平提供了价值相关的会计信息,而芬兰会计准则下的盈余变化和 International 会计准则下的盈余水平和盈余变化都不具有价值相关性,而且在不同的投资者类别中也没有差别。

国内对于新会计准则下会计信息价值相关性的研究相对滞后。由于我国自 2007 年 1 月 1 日才开始在上市公司正式执行新会计准则,所以相关的实证研究受到了数据方面的限制,仅有部分学者进行了代表性的研究。潘琰等 (2003) 根据中国会计准则与国际财务报告准则 (IFRS) 披露的信息含量,使用价格模型和报酬模型对同时发行 A 股和 B 股的上市公司进行了比较研究,实证研究结果表明,按照国际财务报告准则提供的盈余数据并不比按照中国会计准则提供的会计盈余数据更有信息含量。陆庆春 (2008) 利用上市公司年报中提供的新旧会计准则下净资产数据进行实证分析,结果验证了新会计准则下上市公司每股净资产信息优于原会计准则相关信息的价值相关性。

相关文献表明,实证研究主要是以价格模型和收益模型为基本方法探讨不同会计准则下会计信息的价值相关性。为了检验新会计准则实施后会计信息的及时性和会计信息的累积影响,本文也选取价格模型和收益模型对新会计准则实施前后会计信息价值相关性进行比较分析,希望本文的研究结果能够为相关的研究提供补充的参考和证据。

三、研究设计

1. 研究假设

一般说来,历史成本只关注过去而忽略了未来,

从而不论是理论界还是实务界均对历史成本计量属性提出了质疑。在这一背景下,我国出台了以公允价值计量属性为特征的新会计准则。新会计准则的实施,强化了上市公司财务报表为投资者和社会公众提供对决策有用的会计信息这一理念,使会计信息的决策有用观备受关注 and 推崇。换句话说,上市公司的财务报表所披露的会计信息不仅要具有可靠性,更应该具有价值相关性,才能更好地为投资者决策服务。

新会计准则实施的目标显然是为了满足市场经济发展的要求,并逐步实现与国际财务报告准则的趋同。因此,新会计准则的创新就包括了上市公司的财务会计报告目标理念的创新。这就说明,一方面新会计准则下财务报表需要披露受托责任并为投资者和社会公众提供对其决策有用的会计信息,从而强化和巩固会计信息决策有用的观点,以此来提高会计信息的质量;另一方面,新会计准则下财务报表改变了传统的以利润为中心的观念,确立了资产负债表的核心地位,从而减少上市公司的利润操纵空间,提高会计信息的质量。由此可见,新会计准则的目标在于:提高上市公司的会计信息质量、增加会计信息的价值相关性和帮助投资者、社会公众做出正确的经济决策。

那么,新会计准则提高了会计信息价值相关性吗?对上市公司新旧会计准则下的财务报表数据进行比较,新会计准则下上市公司的会计信息具有更显著的价值相关性吗?由此,本文提出以下研究假设:

假设1:新会计准则下,每股账面净资产与股票价格的价值相关性显著提高;

假设2:新会计准则下,每股收益与股票年均收益率的价值相关性显著提高。

2. 实证模型

本文同时采用价格模型和收益模型来检验会计准则改革对于会计信息价值相关性的影响,检验新会计准则是否显著提高了会计信息的价值相关性。

由于价格模型是由 Olson 模型变型得来的,所以可以根据会计盈余和净资产在股票定价中的不同作用将每股收益(EPS_{it})、每股净资产($BVPS_{it}$)和股票收盘价(P_{it})三者通过价格模型有机地联系在一起。本文采用的价格模型如下:

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

模型(1)中, P_{it} 为上市公司*i*第*t*年12月31日的股票收盘价, EPS_{it} 为上市公司*i*第*t*年的每股收益, $BVPS_{it}$ 为上市公司*i*第*t*年年末的每股账面净资产价值。利用 SAS 9.1 软件对模型(1)进行回归分析,检验新准则实施前后调整后的拟合优度(R^2)是否有显著提高并进行回归系数的检验,从而检验每股净资产和每股收益对上市公司股票价格的价值相关性。

同时,由于股票的年收益率(R_{it})、股票收盘价(P_{it-1})、每股收益(EPS_{it})和每股收益的年度变动(ΔEPS_{it})可以通过收益模型联系在一起,所以,本文也运用收益模型来检验会计信息的价值相关性。本文采用的收益模型如下:

$$R_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it}/P_{it-1} + \beta_2 \Delta EPS_{it}/P_{it-1} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型(2)中, R_{it} 为上市公司*i*第*t*年1月1日至第*t*年12月31日的年股票收益率, P_{it-1} 为上市公司*i*第*t-1*年12月31日的股票收盘价, ΔEPS_{it} 为上市公司*i*第*t*年与第*t-1*年的每股收益之差,即上市公司*i*第*t*年的会计收益年度变化额。对模型(2)进行回归分析,检验新准则实施前后调整后的拟合优度(R^2)是否显著提高以及回归系数是否显著,从而检验每股收益和每股收益的年度变动对上市公司的股票年收益率的价值相关性。

3. 数据来源

本文选取2004年至2009年所有非金融行业及非ST的A股上市公司为研究样本,剔除了财务数据、市场数据不全和账面每股净资产为负数的公司。同时,为了消除相关变量极端值的影响,按照样本的1%剔除了上下极值样本。最终得到2004年样本公司970个,2005年样本公司978个,2006年样本公司1031个,2007年公司样本991个,2008年样本公司1015个,2009年样本公司1065个。全部财务指标数据均来自CCER和CSMAR数据库,统计软件使用SAS 9.1。

四、实证检验

在实证检验过程中,由于各财务指标的数据包括2004年至2009年六个年份的数据,所以,模型(1)和模型(2)中各变量下标参数*t*取值为*t*=4, ..., 9。

1. 描述性统计分析

表1是2006年和2007年相关变量描述性统计

分析的结果。为方便一致性比较,本文选择了2006年和2007年均有的951个样本进行分析。具体分析包括两个方面:一方面是从上市公司的市场表现来看,2007年951家上市公司的年平均收益(R_7)为1.928 925 3,2006年951家上市公司的股票年平均收益率(R_6)为0.909 232 3,2007年上市公司年平均收益率远大于2006年上市公司股票年平均收益率,表明市场对新旧会计准则对上市公司的不同影响做出了反应;另一方面是从上市公司的业绩表现来看,2007年951家上市公司平均每股账面净资产($BVPS_7$)为3.586 286 9元,2006年951家上市公司平均每股账面净资产($BVPS_6$)为2.903 612 6元,

2007年上市公司年平均每股账面净资产比2006年上市公司年平均每股账面净资产增长了23.51%;2007年951家上市公司平均每股收益(EPS_7)为0.440 292 9元,2006年951家上市公司平均每股收益(EPS_6)为0.315 040 7元,2007年上市公司年平均每股收益比2006年上市公司年平均每股收益增长了39.76%。这间接反映了新旧会计准则下的会计信息价值相关性有差异。综合上市公司的市场表现和公司业绩表现来看,2007年实施新会计准则后,不论是上市公司的股票年收益率,还是年平均每股账面净资产和年平均每股收益,都显著优于2006年旧会计准则时的财务指标数据。

表1 变量描述性统计结果

年度	样本数	变量	平均值	中值	最小值	最大值	标准差
2006	951	P_6	7.001 293 4	5.470 000 0	2.320 000 0	31.170 000 0	4.576 153 1
		R_6	0.909 232 3	0.717 100 0	-0.087 700 0	3.912 200 0	0.716 687 8
		EPS_6	0.315 040 7	0.239 893 1	-1.016 425 0	1.911 375 8	0.333 077 9
		$BVPS_6$	2.903 612 6	2.763 474 8	0.621 008 2	6.602 241 2	1.176 388 8
2007	951	P_7	17.800 084 1	14.720 000 0	6.300 000 0	69.390 000 0	10.622 312 0
		R_7	1.928 925 3	1.687 700 0	0.202 600 0	6.363 000 0	1.091 271 1
		EPS_7	0.440 292 9	0.326 969 1	-0.890 211 7	2.488 905 9	0.434 931 0
		$BVPS_7$	3.586 286 9	3.314 665 2	0.737 864 9	11.113 882 9	1.646 268 1

2. 基于价格模型的新旧会计准则下会计信息价值相关性比较

为了使实证结果尽可能反映市场的表现,本文进行价格模型分析时没有对各个年份的样本进行上述描述性统计分析的处理。表2是价格模型下各年会计信息价值相关性实证检验回归结果。通过表2可以发现,我国上市公司平均每股账面净资产在新旧会计准则下对股票价格具有正相关性,而平均每股收益对股票价格在新准则下具有负相关性。新会计准则下2007—2008年和2007—2009年的 EPS_{it} 的系数为-2.552 42和-1.811 19,这说明次贷危机对我国A股市场的影响已经显现。旧会计准则下,2006年、2005—2006年和2004—2006年调整后的拟合优度(R^2)分别为0.347 1、0.282 4和0.268 6;而新会计准则下,2007年、2007—2008年和2007—2009年调整后的拟合优度(R^2)分别为0.470 6、0.381 7和

0.293 3。显然,0.4706 > 0.347 1、0.381 7 > 0.282 4和0.293 3 > 0.268 6,这表明价格模型证实了新会计准则实施后,我国上市公司的会计信息质量在价值相关性方面有了显著的提高。从总体上看,价格模型的实证研究结果证实了新会计准则从整体上提高了会计信息的价值相关性。

3. 基于收益模型的新旧会计准则下会计信息价值相关性比较

表3是收益模型下会计信息价值相关性的实证检验结果。由表3可知,我国上市公司平均每股收益在新旧会计准则下与股票的年均收益率都为正相关,而平均每股收益的年度变动在新会计准则下与股票的年均收益率负相关。在新会计准则下,2007—2008年和2007—2009年的 $\Delta EPS_{it}/P_{it-1}$ 的系数为-7.792 54和-5.122 06,这反映出了次贷危机对我国A股市场的影响。旧会计准则下,2006

年、2005—2006年和2004—2006年调整后的拟合优度(R^2)分别为0.0606、0.0954、0.0891;而新会计准则下,2007年、2007—2008年和2007—2009年调整后的拟合优度(R^2)分别为0.1309、0.2482和0.2957。显然,0.1309 > 0.0606、0.2482 >

0.0954和0.2957 > 0.0891,这表明收益模型也证实了新会计准则实施后我国上市公司的会计信息质量在价值相关性方面有了显著的提高。从总体上看,收益模型的实证研究结果也证实了新会计准则从整体上提高了会计信息的价值相关性。

表2 价格模型下新旧准则价值相关性比较

模型(1): $P_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} + \beta_2 BVPS_{it} + \varepsilon_{it}$						
年度	样本量	变量	系数估计	标准误差	T 检验	调整后的拟合优度
2006	1031	<i>Intercept</i>	3.405 61	0.322 54	10.56	0.3471
		<i>EPS</i>	8.198 65	0.504 80	16.24	
		<i>BVPS</i>	0.699 45	0.118 72	5.89	
2007	991	<i>Intercept</i>	9.148 47	0.623 92	14.66	0.470 6
		<i>EPS</i>	19.701 14	0.917 96	21.46	
		<i>BVPS</i>	0.497 27	0.196 26	2.53	
2005—2006	2009	<i>Intercept</i>	3.314 82	0.204 70	16.19	0.282 4
		<i>EPS</i>	5.552 93	0.277 70	20.00	
		<i>BVPS</i>	0.571 18	0.072 70	7.86	
2007—2008	2006	<i>Intercept</i>	5.408 23	0.431 79	12.52	0.381 7
		<i>EPS</i>	-2.552 42	0.092 46	-27.61	
		<i>BVPS</i>	3.396 44	0.115 37	29.44	
2004—2006	2 979	<i>Intercept</i>	3.569 98	0.151 30	23.60	0.268 6
		<i>EPS</i>	0.521 32	0.053 19	9.80	
		<i>BVPS</i>	4.826 91	0.204 53	23.60	
2007—2009	3 071	<i>Intercept</i>	4.564 02	0.317 86	14.36	0.293 3
		<i>EPS</i>	-1.811 19	0.075 76	-23.91	
		<i>BVPS</i>	2.831 70	0.087 16	32.49	

五、研究结论与对策建议

本文以新会计准则实施前后几年我国A股上市公司的相关财务数据为研究对象,结合价格模型和收益模型对我国新旧会计准则下会计信息的价值相关性进行了比较研究。价格模型的实证研究结果表明,我国上市公司平均每股账面净资产在新旧会计准则下都与股票价格正相关,而平均每股收益与股票价格在新准则下负相关。收益模型的实证研究结果表明,我国上市公司平均每股收益在新旧会计准则下与股票的年均收益率都为正相关,而

平均每股收益的年度变动在新会计准则下与股票的年均收益率负相关。平均每股收益与股票价格负相关、平均每股收益的年度变动与股票年均收益率负相关反映了次贷危机对我国股市的负面影响。从总体上看,价格模型和收益模型的实证检验结果是一致的,都证实了新会计准则从整体上提高了会计信息的价值相关性。

进一步提高上市公司会计信息价值相关性应着重解决新准则执行中的问题,特别是道德风险问题。新会计准则实施的目标之一是改变传统的

以利润为中心的观念,确立资产负债表的核心地位,从而减少上市公司操纵利润的空间,以提高会计信息的质量。因此,进一步改善我国企业会计信息质量便成为新会计准则实施后会计界、金融界和政府监管决策机构共同关注的问题。每年不断出现的ST公司虚假披露事件无疑反映出了我国证券市场尚存的制度缺陷。换句话说,尽管新

会计准则在我国已全面实施,但现阶段我国上市公司治理结构依然存在缺陷,并严重制约着上市公司会计信息质量的提高。对于所有权与经营权分离可能带来的不利选择和道德风险问题造成的不利影响,应通过权力分配、权力制衡和信息披露等机制促使上市公司管理层释放信息、均衡信息分布等方法加以解决。

表3 收益模型下新旧准则价值相关性比较

Model(2): $R_{it} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{it} / P_{i,t-1} + \beta_2 \Delta EPS_{it} / P_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$						
年度	样本数	变量	系数估计	标准误差	T 检验	调整后 拟合度
2006	1031	<i>Intercept</i>	0.847 62	0.025 37	33.41	0.060 6
		<i>EPS/P</i>	1.814 79	0.385 11	4.71	
		$\Delta EPS/P$	1.463 62	0.368 77	3.97	
2007	991	<i>Intercept</i>	0.570 00	0.005 99	95.20	0.130 9
		<i>EPS/P</i>	0.602 96	0.123 12	4.90	
		$\Delta EPS/P$	0.533 11	0.134 74	3.96	
2005—2006	2009	<i>Intercept</i>	0.348 93	0.018 03	19.35	0.095 4
		<i>EPS/P</i>	2.343 02	0.305 13	7.68	
		$\Delta EPS/P$	1.924 10	0.306 59	6.28	
2007—2008	2006	<i>Intercept</i>	0.170 16	0.046 80	3.64	0.248 2
		<i>EPS/P</i>	2.563 94	1.055 87	2.43	
		$\Delta EPS/P$	-7.792 54	1.037 03	-7.51	
2004—2006	2979	<i>Intercept</i>	0.174 05	0.013 42	12.97	0.089 1
		<i>EPS/P</i>	2.553 83	0.251 91	10.14	
		$\Delta EPS/P$	1.438 89	0.251 10	5.73	
2007—2009	3 071	<i>Intercept</i>	0.184 64	0.027 53	6.71	0.295 7
		<i>EPS/P</i>	0.386 51	0.062 27	6.21	
		$\Delta EPS/P$	-5.122 06	0.144 65	-35.41	

参考文献:

- 黄世忠. 2010. 上市公司会计信息质量面临的挑战与思考[J]. 会计研究(10):6-11.
- 陆庆春. 2008. 新旧会计准则价值相关性的实证研究——来自每股净资产的证据[J]. 生产力研究(2):129-142.
- 潘琰,陈凌云,林丽花. 2003. 会计准则的价值相关性:中国会计准则与IFRS之比较[J]. 会计研究(7):7-15.
- BEGONA Giner, WILLIAM Rees. 1999. A valuation based analysis of the Spanish accounting reforms[J]. Journal of Management and Governance(3):31-48.

- JYRKI Niskanen, JUHA Kinnunen, Eero Kasanen. 2000. The value relevance of IAS reconciliation components; empirical evidence from Finland[J]. Journal of Accounting and Public Policy(19):119-137.
- KOTHARI S P, ZIMMERMAN J L. 1996. Price and Return Models[J]. Journal of Accounting and Economics(20):155-192.

(编辑:南北;校对:段文娟)