

新会计准则对会计信息价值相关性的影响研究

谭利, 靳文杰

(重庆大学 经济与工商管理学院, 重庆 400030)

摘要: 2006 年, 我国财政部颁布了新的会计准则。本文以 2005—2008 年同时在 A 股和 H 股上市的企业为样本, 对新会计准则对上市公司价值相关性的影响进行了实证研究。研究发现: 新会计准则实施后, 会计盈余、净资产及经营活动现金流量等会计信息整体上的价值相关性相较于执行前未有显著提高, 但经营活动现金流量的价值相关性相较于实施前得到提高, 且经营活动现金流量在会计盈余基础上能向投资者传递增量信息。

关键词: 新会计准则; 价值相关性; 现金流量; 增量信息

中图分类号: F230.9 **文献标识码:** A **文章编号:** 1002-980X(2010)04-0096-04

近十年来, 很多国家都在提高会计信息的有用性方面进行了大量改革, 这些改革使得财务报告的结构和方式, 以及报告的内容和质量等都取得了较大幅度的改进。2006 年 2 月 15 日, 中国财政部颁布了新的企业会计准则, 它包括一个基本准则和 38 个具体准则。新的准则体系几乎涵盖了国际财务报告准则的所有内容。除了在内容上有所增加外, 新准则体系在计量属性上从要求采用历史成本计价改为允许在条件成熟的情况下使用公允价值计量。新会计准则的颁布堪称中国会计史上最大的变革之一。

相对于旧准则, 新准则的一个突出特点就是逐渐与国际惯例趋同, 与国际财务报告准则更加接近。新准则本质上强调为会计报告使用者提供更有用的会计信息, 大幅度压缩了会计估计和会计政策的选择性, 限制了企业调节会计报告的范围空间。由此可见, 新会计准则承载了向外部提供更可靠、更有用的高质量会计信息的重要使命。

分析会计准则的价值相关性能够帮助我们了解和对比新准则执行前后会计信息的有用性, 在价值相关性研究的基础上对于新会计准则执行的效果提供可量化的证据。本文以会计盈余、账面净资产和经营现金流量作为研究的切入点。本文所关注的问题是: 新会计准则的实施对我国会计信息的价值相关性产生了什么样的影响? 被寄予厚望的新会计准则是否如预期的那么有效? 我国的会计信息质量是否因此而改善? 上述问题都是监管部门和学术界普遍关注的问题, 也是实施新会计准则所面临的重要问题。

1 文献综述

我国新会计准则的一个突出特点就是国际趋同, 因此, 本文将相关的文献分为两类: 第一类是由中国会计准则与国际惯例趋同所引发的各种宏观方面的研究; 第二类是直接针对新会计准则执行后会计信息价值相关性的讨论研究。其中第一类还可以细分为两种: 第一种是其他国家会计准则与国际会计准则价值相关性的比较, 通过这种比较, 可以为我国会计准则的改革提供有用的信息; 第二种是直接对我国会计准则与国际会计准则之间会计信息价值相关性进行比较研究。

对于第一类中第一种, 其他国家会计准则与国际会计准则价值相关性的比较研究, 结论呈现多元化, 但大部分的研究结论是国内会计准则价值相关性要等同于甚至强于国际会计准则的价值相关性, 如 Harris 和 Muller^[1], Mingyi Hung^[2], Dye 和 Sunder^[3]等。这说明了会计准则形式上的国际化协调很难发挥作用, 会计准则的实质执行情况或协调情况才是问题的关键, 这是影响会计价值相关性大小的实质所在。对于第二种中国会计准则和国际会计准则会计价值相关性的比较, 不同的研究其结果大相径庭。Bao 和 Chow^[4]的研究则发现, 与按中国会计准则编制的盈余和账面净资产相比, 按国际财务报告准则编制的盈余和账面净资产对上市公司股票价格具有更大的解释能力。李晓强^[5]等的研究则发现按国际会计准则编制的财务报表并不比在中国会计准则下编制的报表提供更多有价值的相关信息, 因而, 国际会计准则下的盈余对投资者没有信息

收稿日期: 2010-01-19

作者简介: 谭利(1963—), 女, 重庆人, 重庆大学经济与工商管理学院副教授, 研究方向: 公司财务、金融; 靳文杰(1983—), 男, 河南博爱人, 重庆大学经济与工商管理学院硕士研究生, 研究方向: 公司财务。

增量。

对于第二类直接针对于新会计准则实施后会计信息价值相关性的研究,由于在当时新准则实施的时间还不长,因此相关文献并不多。薛爽和赵立新利用证监会的调研数据进行的研究表明,新准则下的会计信息能够更好的解释股票价格和市场价值^[6]。罗婷等人的研究发现,新准则实施后会计信息总体的价值相关性显著提高,并且受新准则影响部分的价值相关性改善程度显著高于不受影响的部分^[7]。

2 研究设计

2.1 研究假设

从2007年1月1日开始至2009年底为止,新会计准则已经在上市公司实施了3年多的时间,由于时间因素所造成的研究样本选择的局限性相对以前已经有了一定程度的改善,因此本文也得以在更充足的样本下进行新会计准则对会计信息相关性影响的研究。前文曾经提到,新准则大幅度压缩了会计估计和会计政策的选择性,限制了企业调节会计报告的范围空间,其目的之一在于能向会计报告使用者提供更有用的会计信息,新准则承载了向外部提供更为有用的高质量会计信息的重要使命。因此,本文从会计盈余、净资产及经营性现金流量的价值相关性角度提出本文的第1个假设:

假设1:和旧准则相比较,新会计准则下会计信息在整体上的价值相关性程度更高。

自Ball和Brown的研究开始,会计学者已经在不计其数的研究中证明了会计盈余与公司股票的价值之间存在着较大相关性。尽管如此,会计盈余的有用性仍然受到了众多质疑。首先,根据经典的股票计价模型,股票价格应该等于收付实现制下未来股利或净现金流量的折现^[8]。其次,会计盈余被认为具有较大的可操作性,“盈余管理”现象倍受关注^[9]。1986年,美国财务会计准则委员会(Financial Accounting Standards Board, FASB)主张用现金流量表代替财务状况变动表,以增加财务报表的有用性。自此,学者们开始关注上市公司的现金流量指标,现金流量分析日益盛行。我国学者对现金流量的价值相关性进行的研究表明,现金流量的价值相关性程度较低。那么,新准则实施以后,现金流量的相关性程度是否得到了改善?本文就此提出第2个和第3个假设:

假设2:新准则下上市公司经营现金流量的价值相关性得到提高,其对股票价格的解释力度得到增强。

假设3:新准则下经营活动现金流量在会计盈

余的基础上可以向投资者提供增量信息。

2.2 样本和变量的选取

本文以2005—2008年同时在内地A股和香港H股上市的公司作为研究样本,这是由于香港H股对于上市公司的要求比较高,因此有上市要求的公司需要先行解决很多问题,才可以达到最低的上市要求。比如说公司的账目要达到国际水平,能获取国际投资者的信任;公司架构内非政府代表的数量达到一定的水平;对于公司其他一些财务负担上的要求等。有些公司甚至需要两年以上的时间去重组公司架构或重建一套国际接受的账目系统,才具备在香港H股上市的资格。也正因如此,本文认为在香港上市的公司其账目的质量较高,新准则实施后,其对于新准则的执行情况相对来说也会较好。由于本文是要进行新准则实施前后会计信息相关性的研究,因此,选取能较好执行新会计准则的上市公司,对于本文的研究来说更加有益。本文的所有财务数据均来自国泰安CSMAR数据库,并剔除了*ST股。最终本研究共获得样本184家。

本文以上市公司的年度数据为依据,选取了每股收益、每股净资产、每股经营现金流量和股票价格作为研究变量,股票价格采用每一会计年度最后一个交易日的收盘价。

2.3 模型设定

类似文献^[8]中应用价格模型进行相关性研究较为常见,本文也采用价格模型进行会计信息价值相关性的研究。本文构造如下3个模型来进行相关研究:

$$MV_{it} = \lambda_0 + \lambda_1 \times EPS_{it} + \lambda_2 \times CF_{it} + \lambda_3 \times BV_{it} + \varepsilon_{it}; \quad (1)$$

$$MV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times EPS_{it} + \varepsilon_{it} \quad (R_1^2); \quad (2)$$

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 \times EPS_{it} + \beta_2 \times CF_{it} + \varepsilon_{it} \quad (R_2^2)。 \quad (3)$$

其中, MV_{it} 为*i*公司*t*年年报公布日次日的收盘价; EPS_{it} 为*i*公司*t*年末的每股收益; CF_{it} 为第*i*公司*t*年末的每股经营现金净流量; BV_{it} 为*i*公司*t*年度的每股净资产; α_0 、 β_0 、 λ_0 为各回归方程的常数项; α_1 、 β_1 、 λ_1 、 λ_2 、 λ_3 为各回归方程中自变量的回归系数; R_1^2 和 R_2^2 为相应回归方程(2)和方程(3)经调整后的拟合优度,本文参考文献^[8],定义 $R_{CF}^2 = R_2^2 - R_1^2$ 为每股经营现金流量对股票价格的增量解释能力。

3 实证结果与分析

3.1 皮尔逊相关系数分析

本文首先用皮尔逊相关系数直观地考察了新会

计准则实施前后会计盈余、净资产及现金流量与股票价格的相关性,表 1 为新会计准则执行前后共 4 年的相关系数矩阵。从表 1 中我们发现:

1) 新会计准则实施前后,每股收益以及每股净资产和股票价格均存在较大相关性,每股收益和股票价格的皮尔逊相关系数在 0.44~0.81 之间,每股净资产和股票价格的皮尔逊相关系数则都在 0.69 以上,并且两者都通过了统计检验。这初步说明会计盈余和净资产具有价值相关性,且市场对其的认同度相当高。

2) 2005 年和 2006 年每股经营现金净流量与股票价格之间的相关系数分别为 0.136 和 0.106,但两者均未通过统计检验。相比较而言,2007 年和

2008 年每股经营现金净流量与股票价格之间的相关系数分别达到 0.518 和 0.699,相对于新准则执行前明显提高,并且都通过了统计检验。这说明新准则实施以后经营现金流量的价值相关性显著提高,相比以前其对股票价格的解释力度大大增强,这也符合前面本文所提出的假设 2。

3) 总体来看,新会计准则执行前,会计盈余和净资产与股票价格之间存在着较大的相关性,但经营性现金流量与股票价格的相关性并不强。新会计准则执行后,经营性现金流量与股票价格之间的相关性大大提高,上市公司现金流量为相关人士提供了决策信息。

表 1 变量之间的相关性分析

指标		MV_{it}	EPS_{it}	BV_{it}	CF_{it}
2005 年	MV_{it}	1.000 (-)	0.440 (0.007)	0.857 (0.000)	0.136 (0.233)
	EPS_{it}	0.440 (0.007)	1.000 (-)	0.664 (0.000)	0.567 (0.000)
	BV_{it}	0.857 (0.000)	0.664 (0.000)	1.000 (-)	0.171 (0.180)
	CF_{it}	0.136 (0.233)	0.567 (0.000)	0.171 (0.180)	1.000 (-)
2006 年	MV_{it}	1.000 (-)	0.694 (0.000)	0.786 (0.000)	0.106 (0.267)
	EPS_{it}	0.694 (0.000)	1.000 (-)	0.672 (0.000)	0.148 (0.191)
	BV_{it}	0.786 (0.000)	0.672 (0.000)	1.000 (-)	- 0.154 (0.181)
	CF_{it}	0.106 (0.267)	0.148 (0.191)	- 0.154 (0.181)	1.000 (-)
2007 年	MV_{it}	1.000 (-)	0.819 (0.000)	0.760 (0.000)	0.518 (0.000)
	EPS_{it}	0.819 (0.000)	1.000 (-)	0.718 (0.000)	0.513 (0.000)
	BV_{it}	0.760 (0.000)	0.718 (0.000)	1.000 (-)	0.452 (0.000)
	CF_{it}	0.518 (0.000)	0.513 (0.000)	0.452 (0.000)	1.000 (-)
2008 年	MV_{it}	1.000 (-)	0.444 (0.000)	0.694 (0.000)	0.699 (0.000)
	EPS_{it}	0.444 (0.000)	1.000 (-)	0.704 (0.000)	0.282 (0.140)
	BV_{it}	0.694 (0.000)	0.704 (0.000)	1.000 (-)	0.505 (0.000)
	CF_{it}	0.699 (0.000)	0.282 (0.140)	0.505 (0.000)	1.000 (-)

注:括号中数值为相关系数的 P 检验值。

3.2 回归结果分析

从表 2 中我们发现,2005 至 2008 四年整体回归的 F 值都比较大,且 P 值为 0.000,明显低于 0.05 的显著水平,新准则实施后的两年回归的 F 值要高于实施前的两年。模型 1 经校正后的拟合优度 (Adjusted R Square),即多元相关系数校正后的决定系数在准则变动前后相差不大,没有充分的证据表明实施新会计准则后会计信息在整体上更具有价值。假设 1 没有得到验证。

表 2 模型 1 的拟合度检验

	拟合优度	调整后拟合优度	F 检验值
2005	0.779	0.755	31.813 (0.000)
2006	0.695	0.667	25.055 (0.000)
2007	0.738	0.723	47.999 (0.000)
2008	0.645	0.626	34.517 (0.000)
旧准则混合	0.632	0.615	36.638 (0.000)
新准则混合	0.473	0.459	33.494 (0.000)

注:括号中数值为相关系数的 P 检验值。

从表 3 中可以看出,新准则执行前的 2005 年和 2006 年,经营性现金流量的回归系数未通过显著性检验。新准则实施之后的 2007 年,经营性现金流量的回归系数仍未通过显著性检验,但 2008 年经营性现金流量的回归系数通过了显著性水平为 1% 的统计性检验。结合前文皮尔逊相关系数分析的相关结论,可以说明经营现金流量向市场传递信息的能力逐渐得到增强。膨胀方差因子 (variance inflation factor, VIF) 在 1.363~2.484 之间,数值较小,可以拒绝会计盈余、净资产和经营活动现金流量三个变量之间存在共线性的假设,三者传递决策信息存在一定的区别,能从不同的角度对投资者的决策行为进行解释,这说明新准则执行后经营性现金流量逐渐可以向投资者提供信息,其对股票价格的解释力度明显增强,这符合我们提出的假设 2。

表3 模型1的系数检验表

		标准化 系数	t 检 验值	P 值	膨胀方 差因子	F 检 验值
2005	(Constant)		- 2. 565	0. 016		31. 813 (0. 000)
	EPS_{it}	- 0. 358	- 2. 335	0. 027	2. 880	
	BV_{it}	1. 068	8. 332	0. 000	2. 012	
	CF_{it}	0. 157	1. 347	0. 189	1. 660	
2006	(Constant)		- 1. 177	0. 247		25. 055 (0. 000)
	EPS_{it}	0. 222	1. 606	0. 118	2. 066	
	BV_{it}	0. 664	4. 802	0. 000	2. 070	
	CF_{it}	0. 176	1. 693	0. 100	1. 162	
2007	(Constant)		1. 707	0. 094		47. 999 (0. 000)
	EPS_{it}	0. 528	4. 892	0. 000	2. 273	
	BV_{it}	0. 338	3. 252	0. 002	2. 104	
	CF_{it}	0. 095	1. 126	0. 266	1. 383	
2008	(Constant)		1. 898	0. 063		34. 517 (0. 000)
	EPS_{it}	- 0. 020	- 0. 182	0. 856	2. 010	
	BV_{it}	0. 474	3. 808	0. 000	2. 484	
	CF_{it}	0. 465	5. 049	0. 000	1. 362	

注:括号中数值为相关系数的 P 检验值。

从表 4 中我们发现,在引入了每股经营现金流量后,2005 和 2006 年模型 3 的 R^2 值相对于模型 2 反而有所降低, R_{CF}^2 为负值,每股经营现金流量不但没有增加反而减少了对股价的解释力度,可以推断,新会计准则执行前我国资本市场的投资者在决策时基本上没有考虑公司的现金流量。2007 年和 2008 年 R_{CF}^2 为正值,说明每股经营现金流量在每股盈余的基础上增加了对股票价格的解释力度,经营活动现金流量向投资者传递的是一种增量信息,故假设 3 得到了验证。

表 4 经营现金流量对股票价格解释力度的增加值

年度\变量	R_1^2	R_2^2	R_{CF}^2
2005	0. 166	0. 156	- 0. 01
2006	0. 467	0. 451	- 0. 016
2007	0. 665	0. 672	0. 007
2008	0. 184	0. 539	0. 355
旧准则混合	0. 273	0. 263	- 0. 01
新准则混合	0. 437	0. 452	0. 015

注: R_1^2 和 R_2^2 为相应回归方程(2)和方程(3)经调整后的拟合优度; $R_{CF}^2 = R_2^2 - R_1^2$ 。

4 结论

本文用皮尔逊相关系数研究了新会计准则实施前后上市公司会计盈余、现金流量与股票价格的相关性,并用价格模型分析了会计盈余、账面净资产、经营现金流量对股票价格的解释力度。本文的研究结果表明:

1)新会计准则执行后,会计信息在整体上的价值相关性相较于执行前未得到显著改善。原因可能

有几点:一是新会计准则执行时间还不够长,其对市场上投资者的影响暂未得到充分体现;二是根据有关结论,投资者在短时间内所进行的决策不是完全理性的,其心理因素和认知特征会对决策过程造成重大影响,会计信息在投资者恐慌心态下无法引起市场的反应^[10]。2008 年,我国的股票市场整体上处于大跌状态,这对投资者心态有可能有重大的影响,因此,对本文研究结果可能产生一定的影响。

2)新会计准则执行后,经营性现金流量的价值相关性得到提高,其对股票价格的解释力度得到增强,经营性现金流量在会计盈余基础上能向投资者传递增量信息,两者包含的信息含量存在一定区别,各有侧重点。本文的研究表明,投资者对上市公司价值的评估已经不再局限于每股收益,随着我国证券市场的逐渐发展,会计制度的逐步完善,投资者对会计信息认识的逐渐深入,现金流量等财务指标越来越受到投资者的重视。现金流量对会计信息价值相关性的贡献会越来越大。

参考文献

[1] HARRIS M S,MULLER K The market valuation of IAS versus US GAAP Accounting measures using form 20 - F reconciliations[J]. Journal of Accounting and Economics , 1999(26) :285-312.

[2] HUANG M Y. Accounting standards and the value relevance of financial statements: an international analysis [J]. Journal of Accounting and Economics ,2001 (30) : 401-420.

[3] DYE R A ,SUNDER S Why not allow FASB and IASB standards to compete in the U. S[J]. Accounting Horizons ,2001(15) :257-271.

[4] BAO B,CHOW L. The usefulness of earnings and book value for equity valuation in emerging capital markets: Evidence from listed Companies in the People's Republic of China[J]. Journal of International Financial Management and Accounting ,1999(10) :85-104

[5] 李晓强. 国际会计准则和中国会计准则下的价值相关性比较[J]. 会计研究,2004(7) :15-38.

[6] 薛爽,赵立新,肖泽忠. 会计准则国际趋同是否提高了会计信息的价值相关性[J]. 财贸经济,2008(9) :62-67.

[7] 罗婷,薛键,张海燕. 解析新会计准则对会计信息价值相关性的影响[J]. 中国会计评论, 2008(6) :129-140.

[8] 陆静,孟卫东,廖刚. 上市公司会计盈利、现金流量与股票价格的实证研究[J]. 经济科学. 2002(5) :34-42.

[9] 刘旻. 会计盈余和经营活动现金流量的信息含量的实证研究[J]. 预测,2001(6) :44-47.

[10] 边泓. 行为因素对会计信息价值相关性的折射效应研究 [J]. 证券市场导报 ,2009(8) :64-71.

(下转第 113 页)

Empirical Analysis on Effect of the U S Financial Crisis on the Export of China

Guo Jiang

(School of Economics and Business Administration ,Chongqing University ,Chongqing 400040 ,China)

Abstract : With the data between 2005 and 2009 of the US economy ,the export of China and other four related elements ,this paper applies co-integration tests ,VAR model ,impulse response function and Ecms ,in order to find out how much the US financial crisis affects the export of China. The result shows the demand of the US market ,the import and PPI are positive to the export ,while the labor cost ,the industrial added value and the exchange rate are negative to the export. To settle the problem of the export growth's decline ,the paper suggests making further efforts to change the development mode of the export ,improve the industrial structure ,expand the domestic demand ,developing new external market and stabling the exchange rate.

Key words : economy frustration ;export ;external shock ;co-integration test ;impulse response function ;error correction model

(上接第 99 页)

Stucly on Effect of New Accounting Standards on Value Relevance of Accounting Information

Tan Li , Jin Wenjie

(School of Economics and Business Administration ,Chongqing University ,Chongqing 400030 ,China)

Abstract : In 2006 , the new accounting standard is issued by Chinese Ministry of Finance. Taking both the A and H shares of the listed companies in 2005-2008 as a sample ,this paper investigates the influence of new accounting standards on value relevance of the listed companies through an empirical approach. The research results show that the overall value relevance of accounting information is not substantially improved after the adoption of new standards ;however ,the value relevance of cash flows in business activities is promoted. Besides ,the cash flows of the business activities can pass incremental information to the investors based on the accounting surplus.

Key words : new accounting standard ;value relevance ;cash flow ;incremental information