

每股收益和每股综合收益的价值相关性比较

——基于房地产行业上市公司的面板数据

首都经济贸易大学 梁美健 姜晓文 晁昊

【摘要】基于2009年我国财政部发布的其他综合收益相关规定,文章以2010—2014年我国房地产上市公司为研究样本,采用理论与实证相结合的分析方法,旨在探究与每股收益相比,每股综合收益是否更能影响股票价格,对投资者决策是否更具参考价值。研究结果与预期相反,每股综合收益的价值相关性没有每股收益的价值相关性强。基于上述结果,文章尝试对原因进行分析,并提出相关建议。

【关键词】每股收益; 每股综合收益; 股票价格; 价值相关性

【中图分类号】F234.4 **【文献标识码】**A **【文章编号】**1004-5937(2016)23-0014-04

2009年我国财政部发布了《企业会计准则解释第3号》,要求上市公司在利润表中列报“其他综合收益”及“综合收益总额”项目并详细披露其具体内容^[1]。会计准则提出的综合收益报告方式可以规范企业业绩报告体系,减少上市公司利用“利得交易”谋取不正当的利益,从而抑制上市公司进行盈余操纵的行为。会计盈余在会计信息中占据重要的位置,所包含的信息含量通常要高于其他会计信息,在很大程度上影响着股票价格。由此可见,会计盈余与股票价格之间有可能存在一定的价值相关性。

会计计量一直是财务会计所关注的重要问题。2001年证券市场的“监管风暴”之后,虽然政府出台了很多规范证券市场的制度,但由于会计计量本身的缺陷,即使上市

公司提供了真实可靠且公允的会计信息,有时也难以被投资者决策所利用^[2]。除此之外,资本市场存在有效市场假说难以解释的现象,逐渐使人们对这个假说产生了怀疑。据此,人们开始研究会计信息的价值相关性,也逐渐形成资本市场会计研究的计量观。

一、传统会计收益、综合收益和股票价格的关系

(一)传统会计收益

传统会计收益衡量的是企业实际发生的经济业务,是当期已实现的收入与已耗费的历史成本差额,按照权责发生制的要求,反映了企业一定时期的生产经营成果,例如,营业利润、净利润等。

【作者简介】梁美健(1966—),女,广东顺德人,管理学博士(后),首都经济贸易大学财政税务学院教授,研究方向:公司理财与财务管理;姜晓文(1993—),女,山东烟台人,首都经济贸易大学研究生,研究方向:财务会计与资本市场;晁昊(1989—),男,河南周口人,首都经济贸易大学研究生,研究方向:资产评估理论与方法

- [4] 伍中信.财权流:现代财务本质的恰当表述[J].财政研究,1998(2):32—34.
- [5] 张维迎,余晖.西方企业理论的演进与最新发展[J].经济研究,1994(11):70—81.
- [6] 张维迎.企业理论与中国企业改革[M].北京:北京大学出版社,1999:125—126.
- [7] 中华人民共和国中央人民政府官网[EB/OL].http://www.gov.cn/xinwen/2016-01/27/content_5036504.htm.
- [8] 张双才.企业集团财务框架研究[J].商业研究,2006(15):9—11.
- [9] 林毅夫.政策性负担是国企改革最大羁绊[N].南方日报,2004-12-28.
- [10] 王敏,李伟阳.中央企业社会责任内容的三层次研究

- [J].财政监督,2008(6):14—15.
- [11] 阎达五.价值链会计研究:回顾与展望[J].会计研究,2004(2):3—7.
- [12] ASHBAUGH H,COLLINS D W ,LAFOND R.The effects of corporate governance on firms' credit ratings [J].Journal of Accounting and Economics,2006 (6):203—221.
- [13] 柯武刚,史漫飞.制度经济学:社会秩序与公共政策[M].商务印书馆,2000.
- [14] 戴锦.产权改革、竞争环境与政策工具:观照国企改革理论[J].改革,2013(11):123—130.
- [15] 曹越.产权会计发展的必然:公允价值计量[J].财会月刊,2006(34):5—6.

传统会计收益反映了企业投入和产出的配比情况,通常具有以下几个特征:第一,以实际发生的经济业务为基础,不考虑资产、负债市价的变化;第二,以权责发生制为基础,建立在会计分期的假设之上;第三,以历史成本为基础,遵循收益确认的实现原则和稳健性原则;第四,依赖于期间收入和费用的合理配比。

(二)综合收益

我国《企业会计准则第30号——财务报表列报》中将综合收益定义为:“企业在某一期间除与所有者以其所有者身份进行的交易之外的其他交易或事项所引起的所有者权益变动^[3]。综合收益总额项目反映净利润和其他综合收益扣除所得税影响后的净额相加后的合计金额。”

综合收益体现了“资产负债观”,突破了收益表的局限。它很好地结合了“当期经营利润观”和“满计当期损益观”^[4]。企业会计准则提出“综合收益”的概念,就是帮助投资者获取更多的决策信息,以使投资者可以更好地预测企业的未来发展趋势。

(三)综合收益与传统会计收益的区别

从定义上可以看出,综合收益比会计收益包含的内容更多,范围更广。它打破了传统会计收益的局限,能够同时囊括会计收益中已实现收益以及未实现的利得和损失,体现了资产负债观,突出强调了资产负债表的重要地位。综合收益相比于传统会计收益,具有以下优点:

1.综合收益突破了收入费用观,体现了资产负债观

收入费用观以利润表为基础,突出收入和费用的重要性,强调企业的收益是上述两者相配比的结果,还强调权责发生制原则、历史成本原则、配比原则和稳健性原则在收益核算时的重要影响,如只能确认已经实现的收入和费用。而资产负债观是以资产负债表为基础,突出资产和负债的重要性,强调企业的收益是期初净资产和期末净资产相比较的结果。综合收益体现了资产负债观,它确认的不仅包括企业已实现的经营收益,还包括企业未实现的资产收益,能够真正反映出企业净资产的变动情况。

2.综合收益突破了历史成本原则

企业在进行初始计量时,采用历史成本和公允价值是没有差别的。但在后续计量过程中,由于现行价值随着市场环境的变化而发生改变,这种差异就会表现出来。净利润是以历史成本原则来确认收入和费用,无法反映这些差异,不能迅速地预测企业潜在的风险及不确定性。综合收益包含了由于公允价值计量引起的这部分差异,能够提升会计信息的相关性和可比性。

3.综合收益不仅顾及决策有用观还兼顾受托责任观

决策有用观要求企业提供的信息具有相关性,并认为会计是为了向企业各利益关系人进行决策提供有用信息。随着会计环境和资本市场的变化,会计界引入了公允价值

模式,导致很多没有实现的利得和损失,但传统会计收益只确认已实现的收益,并没有把这部分利得和损失包含在内,虽然体现了受托责任观,但没有体现决策有用观。综合收益比传统会计收益增加了其他综合收益的列示,使收益表不仅提供了净利润信息,满足所有者的受托责任需求,还可以让所有的财务报告使用者注意到企业未来的潜在风险,满足投资者的决策有用性需求。

4.每股收益、每股综合收益与股票价格的关系

按照上述综合收益与传统会计收益对比分析可知,综合收益的提出体现了资产负债观,净利润、利润总额和营业利润体现的是收益费用观。在传统的收入费用观中,会计的核算计量要遵循固有的规则,仅能得到基于历史信息算出的企业账面的业绩,严重阻碍了会计信息之间的相互联系。相比之下,资产负债观则更加注重经济业务的实质,提供的会计信息具有较强的相关性,尽可能降低了人为操纵利润的可能性,利于资本市场的发展和完善。

综上所述,会计盈余与股票价格具有一定的价值相关性。且由于信息不对称等原因,在资产负债观及决策有用观下的综合收益,相比于其他会计盈余具有更多优点。

二、实证研究模型的构建

(一)数据来源及样本选取

本文以房地产行业的上市公司为研究对象,选取了29家房地产上市公司作为样本,其会计数据源自2010年度至2014年度各上市公司所披露的年度报告以及Wind数据库,并对数据作了相关调整。

(二)变量选取

1.被解释变量

本文采用价格模型来分析每股收益、每股综合收益与股票价格的相关性。所以选取股票价格(4月份最后一个交易日的股票收盘价)作为被解释变量,原因是考虑到财务报告的时滞性,且上市公司被要求在4月30日前披露年度报告。如果4月份的最后一个交易日没有发生交易,则依次向前推。

2.解释变量

本文根据具体的研究内容,选取的解释变量是每股收益(NI/S)和每股综合收益(CNI/S)。

3.控制变量

在研究价值相关性时,为了排除其他影响股票价格的因素,使回归结果更具说服力,选取了每股净资产(BVE)、公司规模(SIZE)、流通股比例(TSP)作为控制变量,力求更好地研究会计盈余与股票价格的相关性。

4.模型建立

在衡量会计信息价值相关性时所采取的模型是价格模型,该模型的被解释变量是股票价格,它体现了净资产、

会计盈余与股票价格的关系,研究范围包括利润表和资产负债表。基于此,以 O-F 价格模型为基础,构造了符合研究目的的两个不同价格模型:

$$P_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{NI}{S_{it}} + \alpha_2 \frac{BVE}{S_{it}} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 \frac{TSP}{S_{it}} + \varepsilon_{it} \quad \text{模型 1}$$

$$P_{it} = \beta_0 + \beta_1 \frac{CNI}{S_{it}} + \beta_2 \frac{BVE}{S_{it}} + \beta_3 SIZE_{it} + \beta_4 \frac{TSP}{S_{it}} + \varepsilon_{it} \quad \text{模型 2}$$

在上述模型中, P_{it} 代表样本 i 在 t 时期内的股票收盘价; $\frac{NI}{S_{it}}$ 代表样本 i 在 t 时期内的每股收益;

$\frac{CNI}{S_{it}}$ 代表样本 i 在 t 时期内的每股综合收益;

$\frac{BVE}{S_{it}}$ 代表样本 i 在 t 时期内的每股净资产;

$SIZE_{it}$ 代表样本 i 在 t 时期内的公司规模;

$\frac{TSP}{S_{it}}$ 代表样本 i 在 t 时期内的流通股比例;

α_0, β_0 代表截距; ε_{it} 代表随机误差项。

如果模型 2 的 R^2 比模型 1 的 R^2 大,那么每股综合收益比每股收益具有更高的价值相关性;如果模型 2 的 R^2 比模型 1 的 R^2 小,那么每股收益比每股综合收益具有更高的价值相关性。

三、实证结果及分析

(一) 相关性检验

在利用回归模型进行相关分析前,需要检测各变量之间是否存在多重共线性问题。下面就通过相关系数矩阵来观察它们之间的线性相关度,表 1 表示模型 1 变量间的相关性,表 2 表示模型 2 变量间的相关性。

从表 1 和表 2 可以看出,最大的相关系数是每股净资

产和每股收益之间的相关系数 0.791,其次是每股净资产和每股综合收益之间的相关系数 0.772,这两个相关系数小于 0.8,其他各变量之间的相关系数都不大,本文由此认定模型 1 和模型 2 中所用到的变量之间基本上不存在多重共线性问题,不用对某些变量进行剔除。

(二) 回归分析

1. 每股收益的价值相关性检验结果与分析

对模型 1 进行多元线性回归,房地产企业的多元回归结果和分析如表 3 和表 4 所示。

表 3 模型 1 的拟合优度

模型	R	R 方	调整后 R 方	标准估算的误差
1	0.680 ^a	0.462	0.447	2.78127

a. 预测变量:(常量)、流通股比例、公司规模、每股净资产、每股收益。

表 4 模型 1 的系数 a

模型	B	未标准化系数		t	显著性
		常量	标准误差		
1	(常量)	8.506	1.125		7.564 0.000
	每股收益	4.854	1.177	0.491	4.125 0.000
	每股净资产	0.531	0.203	0.296	2.610 0.010
	公司规模	-1.734	0.477	-0.260	-3.632 0.000
	流通股比例	-1.830	0.880	-0.131	-2.080 0.039

a. 因变量:股价。

由表 3 可知,模型 1 的拟合优度为 0.462,表明该模型的拟合效果还是很好的。由表 4 可知,每股收益、每股净资产、公司规模和流通股比例对股价的显著性都小于 0.05,说明每股收益、每股净资产、公司规模和流通股比例分别对股价影响显著。

2. 每股综合收益的价值相关性检验结果与分析

对模型 2 进行多元线性回归,房地产企业的多元回归结果和分析如表 5 和表 6 所示。

由表 5 可知,模型 2 的拟合优度为 0.431,表明该模型的拟合效果很好。由表 6 可知,每股综合收益、每股净资产、公司规模和流通股比例对股价的显著性都小于 0.05,说明每股综合收益、每股净资产、公司规模和流通股比例分别对股价影响显著。但与模型 1 相比,模型 2 的 R^2 比模型 1 的 R^2 要小,这说明每股综合收益的价值相关性没有每股收益的价值相关性强。

通过以上两个模型的对比分析可知,每股综合收益的价值相关性没有每股收益的价值相关性强,这与本文当初的预期相反。造成这个现象的原因可能是:第一,综合收

表 1 模型 1 的相关性矩阵

		每股收益	每股净资产	公司规模	流通股比例
相关性	每股收益	1.000	0.791	0.500	-0.029
	每股净资产	0.791	1.000	0.411	0.080
	公司规模	0.500	0.411	1.000	0.008
	流通股比例	-0.029	0.080	0.008	1.000

表 2 模型 2 的相关性矩阵

		每股综合收益	每股净资产	公司规模	流通股比例
相关性	每股综合收益	1.000	0.772	0.502	-0.012
	每股净资产	0.772	1.000	0.411	0.080
	公司规模	0.502	0.411	1.000	0.008
	流通股比例	-0.012	0.080	0.008	1.000

表 5 模型 2 的拟合优度

模型	R	R 方	调整后 R 方	标准估算的误差
1	0.656 ^a	0.431	0.415	2.86149

a.预测变量:(常量)、流通股比例、公司规模、每股净资产、每股综合收益。

表 6 模型 2 的系数 a

模型	未标准化系数		t	显著性
	B	标准误差		
1	(常量)	8.402	1.163	7.227
	每股综合收益	2.757	0.955	2.887
	每股净资产	0.822	0.182	4.515
	公司规模	-1.571	0.492	-3.192
	流通股比例	-2.163	0.897	-2.410

a.因变量:股价。

益从2009年开始披露,至今才8个年头,我国上市公司及信息使用者对综合收益还不能熟练地运用,投资者在企业业绩评价中仍然选择净利润作为主要指标。第二,我国综合收益的列报形式简单,还没有引起投资者的足够重视。

四、建议

由于我国资本市场相比西方成熟的资本市场还存在很多漏洞,各项规章制度还不够完善,并且大多数投资者对综合收益的概念也不甚了解,致使综合收益报告在我国重视度不足。因此,结合本文的研究结论,提出以下几项建议:

(一)加大对综合收益的宣传力度,加强对其计量和披露的培训和指导

从本文的研究结论可以看出,传统净利润指标一直是信息使用者关注的重点。综合收益的系数很小,其披露并没有明显提高每股收益的价值相关性。这主要是因为很多信息使用者对综合收益不了解或者不关注,其他综合收益的信息也很少在企业的财务报告中出现,即使出现也仅使用综合收益信息做一些计量分析的辅助工作,没有发挥它的实质作用,因此,要加强对综合收益披露的宣传力度^[5]。

(二)不定期检查上市公司其他综合收益和综合收益的列报情况

对于不按照要求列报的企业给予一定惩罚,对于积极列示的企业给予一定奖励,会提高上市公司高管对其他综合收益及综合收益的关注度和重视度^[6]。假以时日,上市公司对于两者的列报就会日趋规范化,也进一步提高了会计信息披露的完整性。

(三)细化其他综合收益的列示,区分影响其他综合收益的利得和损失

资本市场上的信息使用者对传统收益比较熟悉,对综合收益不太关注的一个原因可能是综合收益报告模式不完善,传统收益在利润表中占据很大的位置。因此,建议相关政策制定部门可以将其他综合收益的各项明细内容在利润表中列示,这样可以让信息使用者更加关注到其他综合收益的明细内容,对其进行投资决策有帮助。把其他综合收益的利得和损失分开列示,可以使会计信息使用者更加一目了然。

(四)改进上市公司财务信息考核和评价系统

不论是在企业申请上市还是在后续的交易过程中,监管部门都有相对完备的考评标准来考察企业的经营能力和财务状况,所以建议在此考评体系中加入综合收益这一重要指标^[7]。除此之外,信息使用者在评价企业的盈利能力时,大多以净利润为基础,比如净资产收益率、总资产报酬率等。建议会计信息使用者在评价企业业绩的时候,尝试用综合收益代替净利润,借此强化对综合收益的理解和认识。

(五)投资者要重视树立综合收益的观念

投资者对上市公司进行评价时,要善于从企业的综合收益以及其他综合收益方面入手,敢于创新投资理念,细化投资标准,这样才能在新的资本市场上提高投资收益,降低投资风险。●

【参考文献】

- [1] 葛海霞.其他综合收益与公司价值相关性实证研究:基于沪市 A 股上市公司 2009—2011 年报数据检验[D].山东:山东财经大学,2013.
- [2] 刘雪倩.我国上市公司每股收益、每股综合收益与股票价格相关性研究[D].北京:北京林业大学,2015.
- [3] 彭胜志.从“综合收益”谈资产负债观和收入费用观[J].会计之友,2015(12):26—28.
- [4] 蒋珩.稳健性视角下公允价值对会计信息质量的影响[J].企业经济,2012(12):175—178.
- [5] 邵金霞.综合收益的价值相关性研究[D].辽宁:东北财经大学,2013.
- [6] 杜兴强.会计信息的相关性:基于会计准则视角的分析[J].当代财经,2008(10):106—111.
- [7] 薛超,武彰纯.上市公司会计信息披露存在的问题[J].合作经济与科技,2015(4):176—177.