

# 新会计准则对会计信息价值相关性的影响分析

## ——基于我国 A 股上市公司的经验证据

王建新 赵君双

### 一、引言

2006年基本会计准则、2007年具体会计准则以及应用指南的发布标志着新会计准则体系的形成。新会计准则在原会计准则受托责任观的基础上增加了决策有用观的目标。新会计准则于2007年在上市公司中施行,当年上市公司的业绩有所改善,上市公司股价快速飙升。2008年上市公司在金融危机的影响下业绩出现了一定的下滑,股价也出现了大幅的降低。新会计准则实施后,其目标能否实现是目前监管部门、实务界和学术界普遍关注的议题。

### 二、文献综述

Ball and Brown(1968)通过对在纽约证券交易所上市的261家公司从1946年到1965年年度会计盈利信息披露前12个月到后6个月的股价进行经验研究,发现会计盈利变动的符号(即盈利与亏损)与股票非正常报酬率变动的符号之间存在显著的统计相关性。他们的研究成果支持了财务报告以决策有用性为目标的观点。

Feltham and Ohlson(1995)假定预期股利的现值决定市场价值,提出了剩余收益估价模型。

$$P_t = \alpha BV_t + \beta E_t + \varepsilon \quad (1)$$

一阶差分,以及两边同除以期初股价,得到:

$$\frac{\Delta P_t + d_t}{P_{t-1}} = \frac{E_t}{P_{t-1}} + \frac{\Delta E_t + \varepsilon}{P_{t-1}} \quad (2)$$

公式(1)被称为价格模型,公式(2)被称为收益模型。价格模型研究检验会计数字和权益市值之间的关系,即会计数字是

否能解释股票价格的截面差异。收益模型检验股票价格的变动(即股票收益),是另一种评估价值相关性的方法。价格模型关系会计数字是否被反映在公司的价值中,而收益模型关系会计数字是否被反映在某一特定时间的公司价值变动中。

王跃堂与孙铮(2001)指出,会计信息质量提高不仅依赖于会计改革建立高质量的会计准则,而且离不开实施机制的改革提供有效的准则实施支撑系统。姜英兵(2003)从制度角度对会计准则实施机制进行分析,提出了一个实施框架,即会计准则的自我实施机制与会计准则的强制型实施机制。会计准则的优劣还是应该与其所处的经济环境联系起来考虑。杜兴强(2008)认为,会计准则的质量是决定会计信息质量(包括相关性)的必要而非充分条件,应侧重于从会计准则制定的视角解读会计信息的相关性。罗婷、薛健、张海燕(2008)以我国2004年、2005年和2007年的上市公司一季度报表为样本,研究发现新会计准则实施后,会计信息的价值相关性显著改善;受新会计准则影响的部分比不受新会计准则影响的部分改善更明显。

### 三、新会计准则实施前后资产负债表和利润表的价值相关性比较

会计审计准则作为促进资本市场健康发展的三大基石之一,其质量的高低直接关系到企业能否持续发展,资本市场是否健康平稳,社会资源能否得到有效配置。会计准则制定者根据先进的理论,研究制定高质量的会计准则体系;上市公司按照高质量的会计准则体系,生成真实全面反映

上市公司资产状况、损益状况和现金流量状况的会计信息;投资者通过解读与决策相关的各家上市公司的会计信息,做出向高价值上市公司投资的决策;通过投资者集体选择的高质量上市公司的股票价格将上升;准则制定者通过分析上市公司会计准则实施情况以及会计信息对股票价格的影响,判断会计准则的实施后果,为进一步完善会计准则体系、会计准则的实施机制提供决策支持。

新会计准则在理念上实现了重大的突破和创新,这些新的理念体现了对会计信息价值相关性的重视。首先,新会计准则体系实现了国际趋同,扩大了财务报表的使用范围,使投资者增加了会计信息在投资决策中所占的权重。其次,新会计准则体系引入了资产负债表观,使得企业提供的信息更具有价值相关性。再次,新会计准则体系增加了决策有用观目标,强化了会计信息价值相关性。最后,引入公允价值计量属性,使会计信息更具有决策相关性。新会计准则进一步完善,稳定了会计政策与方法,创新了会计确认与计量基础,提高了会计信息披露的规范性与透明度,在制度上保证了会计信息价值相关性的实现。

新会计准则着眼向投资者提供更具价值相关性的信息,在会计信息质量要求方面,强调了会计信息应当真实与公允兼具。从而向投资者提供更多价值相关的信息,这将大大提升会计信息的有用性。因此我们提出如下假设:

假设1:新会计准则实施后,净利润与股票价格的价值相关性提高了。

假设2:新会计准则实施后,净资产与股票价格的价值相关性提高了。

\*本文是国家社科基金项目(08CJY012)、国家自然科学基金项目(70740007)阶段性成果,作者感谢财政部全国会计学术带头人项目的支持。

新会计准则不论是资产负债类会计要素的定义,还是收入费用类会计要素的定义,都体现了由收入费用观向资产负债观的转变。从会计要素的定义、引入公允价值计量模式以及改用资产负债表债务法等方面来看,新准则更加强调了资产负债表观。在资产负债表观下,净资产的投资决策价值相关性应该更强了。为此,我们提出如下假设:

假设 3:新会计准则实施后,净资产与股票价格的价值相关性提高程度要高于净利润与股票价格的价值相关性提高程度。

(一)研究方法的选择。

在研究会计信息价值相关性方面,目前绝大多数学者都选择用价格模型来研究资产负债表和利润表的会计信息价值相关性。这一简单的经典模型不仅能够抓住问题的实质,还能全面地反映财务报表的会计信息与股票价格的相关性。本模型采用比较关联研究方法,运用改进的价格模型来研究新会计准则实施前后,会计信息价值相关性的改善情况。

为了消除规模影响,本文在选用价格模型时进行了一定的改进,不仅选用了每股净利润和每股净资产作为变量,还引入了企业规模变量<sup>①</sup>。

综上,本文用如下模型来检验新会计准则实施前后的价值相关性:

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t} + \alpha_2 BV_{i,t} + \alpha_3 D_0 + \alpha_4 E_{i,t} \times D_0 + \alpha_5 BV_{i,t} \times D_0 + \alpha_6 SIZE + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

(二)主要变量选择及定义

1.被解释变量。

$P_{i,t}$  为  $i$  公司在  $t$  时点的股票价格。根据我国证券法规定,我国上市公司财务报告必须在次年 4 月 30 日前公布,因此本文选取每年 4 月 30 日的收盘价作为对上市公司年报信息充分反应的股票价格。

2.解释变量。

$E_{i,t}$  为  $i$  公司在  $t$  时期的每股收益。数据为样本在年报披露的每股收益。理论上讲,每股收益与股票价格具有正相关的关系,即  $a_1 > 0$ 。

$BV_{i,t}$  是  $i$  公司在  $t$  时点的每股净资产。数据为样本在年报披露的每股净资产。理论上讲,每股净资产与股票价格具有正相关的关系,即  $a_2 > 0$ 。

$D_0$  是时间哑变量。新会计准则实施前的年份取 0,实施后的年份取 1。即:2004 年和 2005 年取 0,2007 年和 2008 年取 1。

$E_{i,t} \times D_0$  衡量的是新会计准则实施后每股收益的价值相关性的改善程度。如果实施后每股收益的价值相关性增强了,则  $a_4 >$

0。

$BV_{i,t} \times D_0$  衡量的是新会计准则实施后每股净资产的价值相关性的改善程度。如果实施后每股净资产的价值相关性增强了,则  $a_5 > 0$ 。

3.控制变量。

根据供给需求理论,规模大的公司,股票供给相对较多,在需求一定的情况下价格相对会较低。同时规模较大的公司,风险相对较小,根据风险收益配比原理,规模较大的公司的股价也会相对较低。因此,本文预测公司规模可能会与股价成负相关关系。由于价格模型容易受到公司规模的影响,因此本文选取公司规模(SIZE)作为控制变量。为了克服异方差以及多重共线性问题,对总资产取自然对数。

(三)数据来源及描述。

由于 2006 年颁布了新会计准则,虽然其并未正式实施,但是要求上市公司年底根据新会计准则编制调整比较报表。市场处于过渡期内,且两种年报并存,对市场产生了一些噪音干扰分析。杜兴强、雷宇、朱国泓(2009)实证检验了《企业会计准则(2006)》在制定和颁布过程中的市场反应。研究结果发现,样本公司对 2006 年 2 月 15 日(1 项基本准则和 38 项具体准则一并

表 1 描述性统计

变量	实施准则前情况				实施准则后情况			
	最小值	最大值	平均值	标准差	最小值	最大值	平均值	标准差
$P_{i,t}$	0.68	91.41	5.74	4.82	3.5	183.13	12.7	10.68
$E_{i,t}$	-3.4	2.71	0.18	0.38	-2.22	6.28	0.31	0.52
$BV_{i,t}$	-9.64	11.26	2.92	1.49	-1.36	23.94	3.19	1.9
SIZE	17.12	27.32	21.29	1.06	16.51	28.08	21.71	1.19
观察值数	2198	2198	2198	2198	2198	2198	2198	2198

表 2 各项指标在新会计准则实施前后的变化情况

变量	变化率			
	最小值	最大值	平均值	标准差
$P_{i,t}$	414.71%	100.34%	121.25%	121.58%
$E_{i,t}$	-34.71%	131.73%	72.22%	36.84%
$BV_{i,t}$	-85.89%	112.61%	9.25%	27.52%
SIZE	-3.56%	2.78%	1.97%	12.26%

颁布) 这个事件产生了显著且正向的市场反应。因此,本文没有选取 2006 年的年报数据。

为了比较新会计准则实施前后的会计信息价值相关性, 本文选取了我国沪深资本市场 2004 年和 2005 年 A 股上市公司的年报数据代表新会计准则实施前的情况, 选取了我国沪深资本市场 2007 年和 2008 年 A 股上市公司的年报数据代表新会计准则实施后的情况。

在样本选择中,本文遵循以下原则:有完整的市场交易数据;剔除当年 IPO 的公司以及 ST 公司, 因为此类公司的股票价格多受到其他因素的影响;剔除个别数据缺失的样本。本文的数据来源于 WIND 数据库, 运用 SPSS13.0 和 EXCEL 来对数据进行处理。

表 3 新会计准则实施前后的价值相关性的回归结果

	系数	T 值
Intercept	13.92**	7.29
E <sub>i,t</sub>	5.304***	12.566
E <sub>i,t</sub> ×D <sub>0</sub>	5.906***	11.172
BV <sub>i,t</sub>	0.87***	8.053
BV <sub>i,t</sub> ×D <sub>0</sub>	0.243**	1.754
SIZE	-0.548***	-6.051
D <sub>0</sub>	3.677***	8.952
R Square		0.511
Adjusted R Square		0.512
Std. Error of the Estimate		6.26619
Durbin-Watson		1.942
F 值		765.162***

注:\*\*\* 代表显著性水平为 1%下显著,\*\* 代表在显著性水平为 5%下显著,\* 代表在显著性水平为 10%下显著。

表 4 变量的统计性描述

变量	最小值	最大值	平均值	标准差	样本量
RET <sub>it</sub>	0	8	0.09	0.326	3704
E <sub>it</sub>	-0.95	0.29	0.0152	0.05967	3704
E <sub>it</sub> ×D <sub>0</sub>	-0.28	0.29	0.008	0.02328	3704
ΔE <sub>it</sub>	-0.88	1.74	-0.002	0.08014	3704
ΔE <sub>it</sub> ×D <sub>0</sub>	-0.49	0.31	-0.0011	0.02689	3704
D <sub>0</sub>	0	1	0.5	0.50007	3704

(四)实证结果。

1.回归结果。

本模型的 F 值为 765.162,在 1%的显著性水平上显著 ,Durbin-Watson 值为 1.942,在 2 左右,可见,该模型整体显著,也不存在自相关,模型通过检验。

E<sub>it</sub>×D<sub>0</sub> 的系数为 5.906,且在 1%的水平上显著,可见,新会计准则实施后,上市公司净利润与股票价格的相关程度提高了。从而假设 1 成立。

BV<sub>it</sub>×D<sub>0</sub> 的系数为 0.243,且在 5%的水平上显著,可见,新会计准则实施后,上市公司净资产与股票价格的相关程度提高了。从而假设 2 成立, 但显著性水平不到 1%。

BV<sub>it</sub>×D<sub>0</sub> 的系数小于 E<sub>it</sub>×D<sub>0</sub> 的系数,可见,新会计准则实施后,净资产的价值相关性

提高程度要小于净利润的价值相关性提高程度,从而拒绝假设 3。

四、新会计准则实施后预期盈余与非预期盈余的价值相关性研究

由上文可知,新会计准则实施后,净利润的价值相关性提高了, 而且提高程度要远远高于净资产的价值相关性的提高程度。为了进一步分析股价对会计盈余的影响程度, 本文对会计盈余与投资者累计报酬率的相关性进行了分析。其中,预期盈余为当期的盈余情况, 非预期盈余为盈余的变动情况。

假设 4: 新会计准则实施后预期盈余的价值相关性提高了。

假设 5: 新会计准则实施后非预期盈余的价值相关性提高了。

(一)研究方法的选择。

基于收益率模型建立如下模型, 对新会计准则实施前后的预期盈余和非预期盈余的价值相关性改进程度进行分析。

$$RET_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \frac{E_{it}}{P_{i,t-1}} + \alpha_2 \frac{\Delta E_{it}}{P_{i,t-1}} + \alpha_3 D_0 + \alpha_4 \frac{E}{P_{i,t-1}} \times D_0 + \alpha_5 \frac{\Delta E_{it}}{P_{i,t-1}} \times D_0 + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

(二)主要变量选择及定义。

1.被解释变量。

RET<sub>it</sub> 为 i 公司股票自上年年报公布日后到本年年报公布日这段时间的累计报酬率。RET<sub>it</sub> = (P<sub>it</sub> - P<sub>it-1</sub>) / P<sub>it-1</sub> , P<sub>it</sub> 为 i 公司 t 年年报公布日的收盘价, 在计算年度报酬率时,股票价格已经对送股、配股、增发新股进行复权处理。本文假设所有上市公司年报的公布日为 4 月 30 日。

2.解释变量。

E<sub>it</sub> 和 E<sub>it-1</sub> 分别为 t 年和 t-1 年的每股盈余数,为预期盈余。

ΔE<sub>it</sub> 和 ΔE<sub>it-1</sub> 分别为 t 年和 t-1 年的每股盈余变化数,为非预期盈余。

P<sub>it-1</sub> 为反映上年年报信息的股价,本文中取当年 4 月 30 日的股价,用股价去除盈余的规模影响是为了与报酬变量保持一致。

D<sub>0</sub> 为哑变量, 如果 2007 年和 2008 年的观察值取 1,2004 年和 2005 年观察值

表 5 新会计准则实施后预期盈余与非预期盈余的价值相关性的回归结果

	系数	T 值
Intercept	0.099***	13.112
$E_{it}$	-0.113	-1.069
$E_{it} * D_0$	3.775***	11.446
$\Delta E_{it}$	0.485***	6.258
$\Delta E_{it} * D_0$	3.238***	12.175
$D_0$	-0.075***	-6.363
R Square		0.051
Adjusted R Square		0.05
Std. Error of the Estimate		0.317
Durbin-Watson		1.988
F 值		39.843***

注：\*\*\* 代表显著性水平为 1%下显著，\*\* 代表在显著性水平为 5%下显著，\* 代表在显著性水平为 10%下显著。

取0。  
 $\xi_{it}$  为模型残差。  
(三)样本描述。  
本模型选取了我国在 A 股上市的所有非 ST 公司自 2004 年和 2005 年的数据代表新会计准则实施前的情况,选取 2007 年和 2008 年的数据代表新会计准则实施后的情况。

(四)实证结果。  
本模型的 F 值为 39.843,在置信水平为 1%下显著,Durbin-Watson 值为 1.988,在 2 左右,可见本模型整体显著,不存在自相关,模型通过检验。

$E_{it} * D_0$  的系数为 3.775,且在 1%水平上显著,可知,新会计准则实施后,预期盈余的价值相关性有了显著的提高。因此,接受假设 4。

$\Delta E_{it} * D_0$  的系数为 3.238,且在 1%水平上显著,可知,新会计准则实施后,非预期盈余的价值相关性有了显著的提高。因此,接受假设 5。

新会计准则实施前  $E_{it}$  的系数为-0.113,且结果不显著,这是收益率模型普遍存在的缺陷,可以忽略不计。 $\Delta E_{it}$  的系数为 0.485,结果显著。可见,在新会计准则实施前,投资者的累计报酬率主要和非预期盈余相关(每股收益的变动情况),与预期盈余的相关性较弱。然而,新会计准则实施

后,预期盈余和非预期盈余的价值相关性都有了很大的提高。这说明,新会计准则实施后,投资者不仅关注上市公司盈余的变动情况,也开始关注上市公司的盈余稳定情况了。

五、研究结论

(一)新会计准则的实施提高了会计信息的价值相关性。

1.资产负债表和利润表会计信息的价值相关性都有所提高。

新会计准则中增加了决策有用的会计准则目标,旨在提高会计信息的价值相关性。经研究发现,新会计准则实施后,利润表会计信息的价值相关性显著改善,资产负债表会计信息的价值相关性有所改善。可见,决策有用的新会计准则目标已经实现。

2.新会计准则实施后预期与非预期盈余的价值相关性提高。

在新会计准则实施前,预期盈余与投资者的累计报酬率具有较弱的相关性,新会计准则实施后,预期盈余和非预期盈余与投资者的累计报酬率的相关性都有了很大的提高。可见,新会计准则实施后,投资者不仅关注企业的短期收益改善情况,也开始关注企业长期稳定的盈余情况。

(二)资产负债表观没有得到充分体现。

新会计准则实施后,经营成果和财务状况的价值相关性都有改善,但是,净资产与股票价格的相关系数要远远小于净利润与股票价格的相关系数。可见,新会计准则实施后,投资者仍然优先关注利润表的会计信息,资产负债表观没有得到充分体现。

六、提高会计信息价值相关性的建议

首先,收入费用观已经深入人心,根据行为金融学的原理,对利润表本身的关注会使盈余与股价的关系更加密切相关。其次,利润指标已成为股东考核企业管理层业绩的重要指标。最后,由于各项政策具有时滞性,政策目标的实现需要一定的时间,为了保证会计准则目标的顺利实现,本文提出如下建议:

(一)会计准则制定者应充分考虑我国国情。

新会计准则体系在理论上是比较完善的,在技术上是非常先进的,理应能够全面提高会计信息的价值相关性。为了保证会计准则的顺利实施,建议准则制定者在制定会计准则时充分考虑我国国情。为准则的提供者提供详尽细致的指导。对于目前企业技术手段无法达到的会计处理以及应用要缓行。

(二)监管者应规范监管做好新会计准则理念宣传。

收入费用观已经深入人心,监管部门需要多做一些新会计准则理念的宣传工作,使得企业和投资者不仅在具体准则的执行过程中符合法律规范,也能够从总体理念上准确把握新会计准则,从而推动资本市场乃至我国经济社会的良性发展。

参考文献(略)

作者单位:财政部财政科学研究所  
中国航天工程咨询中心  
(责任编辑 纪燕渠)

①企业规模为企业总资产的自然对数。