学号： 18000494

**常 州 大 学**

**硕 士 专 业 学 位 论 文**

 （全日制专业学位）

会计信息质量对公司特质风险的影响研究

——以A股上市公司为例

|  |  |
| --- | --- |
| 研究生姓名 | 陈 婷 |
| 指导教师姓名 | 王一舒 |
| 企业导师姓名 | 梅 芳 |
| 申请学位类别 | 工程硕士 |
| 专业领域名称 | 项目管理 |
| 研究方向 | 财务项目管理 |

2021年 6 月

**The relationship between accounting information quality and idiosyncratic volatility: an empirical study on chinese**

**A-share listed companies**

A Dissertation Submitted to

**Changzhou University**

**By**

**Ting-Chen**

**(Master of Engineering)**

Dissertation Supervisor: Prof. Wang Yi-shu

June，2021

**常州大学学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的学位论文是本人在导师指导下独立进行的研究工作及取得的研究成果。除文中已经注明引用的内容外，本论文不含任何其他个人或集体已经发表或撰写过的作品成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在论文中以明确方式标明。本人已完全意识到本声明的法律结果由本人承担。

作者签名： 签字日期： 年 月 日

**学位论文版权使用授权的说明**

本学位论文作者完全了解 常州大学 有关保留、使用学位论文的规定，即：研究生在校攻读学位期间论文工作的知识产权单位属常州大学。学校有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅。学校可以公布学位论文的全部或部分内容，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编本学位论文。

保密论文注释：本学位论文属于保密范围，在 年解密后适用本授权书。非保密论文注释：本学位论文不属于保密范围，适用本授权书。

学位论文作者签名： 签字日期： 年 月 日

导师签名： 签字日期： 年 月 日

**中 文 摘 要**

企业内部的各项运营管理状态可以通过会计信息质量与金融市场风险之间的传导机制得以反映，对于企业来讲，各项生产作业活动和管理活动都能反映出不同的特征，而各项活动所具有的特性和外部营商环境相结合都具有一定的可操作性。由公司层面造成的股票价格在市场上出现价格起伏的情况可以通过公司特质风险得以表达，企业向外界反映的经营信息和基金流动状态都与特质风险息息相关。会计信息是企业向外界反映自身经营状况的主要载体，然而，当前的会计信息质量良莠不齐，各种问题都通过市场表现出来，这些问题给企业经营管理和未来发展带来了很大的危害。因此，如何通过研究会计信息质量来把握公司特质风险是一个重中之重的问题。

本文的理论分析表明，公司发布的公告中能够反映出一部分公司层面的特质信息，此外，还有一部分信息会在股票价格中进行反映，市场中的交易者往往很容易从公司发布的公告中获取一部分特质信息，但是由于信息在传递过程中出现的不对等情况，私有信息只掌握在部分投资者手中，投资决策行为很大程度上取决于这部分私有信息，而特质信息中包含了企业的内部治理情况，经营混乱，生产安全事故，粉饰伪造会计信息，内部控制不健全等问题都会严重影响公司在外部市场上的表现，这些问题造成的直接后果将成为公司特质风险的重要诱因，基于以上分析，提出文章研究假设。随后基于理论分析选取相关案例作简要分析，同时，根据所提研究假设进行本文的实证分析，选择2014年至2019年期间沪深A股上市公司为研究对象，探究会计信息质量对公司特质风险的影响，以验证研究假设。本文在定义相关变量和建立模型后进行回归分析，通过实证分析得出研究结果，分析表明：高质量的会计信息会显著降低公司特质风险；通过实证研究还可以得出，完善的内部治理有助于优化会计信息质量。

本文的研究结果丰富了会计信息质量与公司特质风险影响机制的相关研究成果，为公司通过提升会计信息质量来保障外部营商环境的平稳发展提供了理论和现实依据，同时本文的研究也对特质风险的影响机制方面的研究提供了理论和实践上的指导意义。

**关键词：** 公司特质风险；会计信息质量；内部治理

# ABSTRACT

Information quality combined with risk management is internal to the company of each risk factor to carry on the comprehensive control, whether the enterprise's governance activities, operating and financial activities or production operation in different enterprises are special presence, the external business environment factors compared with strong controllability. Corporate idiosyncrasy risk reflects the stock price fluctuations at the enterprise level, which is connected to the ownership structure, age, and company size of the listed company, and the business information and fund flow state that the company reflects the outside world are closely related to idiosyncrasy risk. Accounting information is the main carrier for enterprises to reflect their operating conditions to the outside world, But the current accounting information quality exists low quality, alteration and defective information revelation is not satisfactory and other hitches to the enterprise running and future development has brought great damage. Therefore, how to hold the company's characteristic risk by studying the quality of accounting information is a hot issue.

In this paper, the theoretical analysis shows that the company's quality information to public information and private information into the share price, investors can at low-cost access to public information, due to information asymmetry, private information only in the hands of some investors, investment decision-making behavior depends largely on the part of private information, and the trait information is included in the internal governance situation of enterprises, management confusion, production safety accidents, whitewash fake accounting information, and imperfect internal control problems would seriously affect the performance of the company in the external market, the immediate effects of these problems will become the important cause of idiosyncratic risk, so the research hypothesis of this paper is proposed. Then, based on theoretical analysis, relevant cases are selected for brief analysis. Meanwhile, the empirical analysis of this paper is showed according to the projected research hypothesis. The A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchange from 2014 to 2019 are particular as research matters to explore the influence of accounting information quality on corporate trait risk, to verify the research hypothesis. In this paper, regression analysis is pointed out after the definition of relevant variables and the establishment of the model. Through empirical analysis, the research results are obtained. The analysis shows that high-quality accounting information will significantly reduce the idiosyncratic risk of the company; Through empirical research, it can also be settled that the level of accounting information quality is related to the internal governance of enterprises. When the behavior of earnings manipulation of enterprises decreases, at the same time, perfect internal governance will help to improve the quality of accounting information of enterprises.

The research results of this paper enrich the relevant research results on the influence mechanism of accounting information quality and corporate idiosyncratic risk and provide the academic and experiential basis for companies to stabilize external market performance, and also has theoretical and practical supervisory significance.

**KEY WORDS:** Corporate idiosyncratic risk; Quality of accounting information; Internal governance

目 录

[中 文 摘 要 I](#_Toc73361338)

[ABSTRACT II](#_Toc73361339)

[1 绪 论 1](#_Toc73361340)

[1.1 研究背景和意义 1](#_Toc73361341)

[1.1.1 研究背景 1](#_Toc73361342)

[1.1.2 研究意义 1](#_Toc73361343)

[1.2研究方法 2](#_Toc73361344)

[1.3 研究内容 3](#_Toc73361345)

[1.4 研究创新点 5](#_Toc73361346)

[2 相关概念与研究现状 6](#_Toc73361347)

[2.1 相关概念 6](#_Toc73361348)

[2.1.1 会计信息质量的概念 6](#_Toc73361349)

[2.1.2 公司特质风险的概念 6](#_Toc73361350)

[2.2 关于会计信息质量的研究现状 7](#_Toc73361351)

[2.2.1 研究现状 7](#_Toc73361352)

[2.2.2 文献述评 9](#_Toc73361353)

[2.3 关于公司特质风险的研究现状 9](#_Toc73361354)

[2.3.1 研究现状 9](#_Toc73361355)

[2.3.2 文献述评 10](#_Toc73361356)

[2.4 关于会计信息质量对公司特质风险的研究现状 10](#_Toc73361357)

[2.4.1 研究现状 10](#_Toc73361358)

[2.4.2 文献述评 11](#_Toc73361359)

[3 相关理论基础 12](#_Toc73361360)

[3.1 信息不对称理论 12](#_Toc73361361)

[3.2 委托代理理论 12](#_Toc73361362)

[3.3 信号传递理论 13](#_Toc73361363)

[3.4 噪声交易理论 13](#_Toc73361364)

[4 案例分析 14](#_Toc73361365)

[4.1 上市公司会计信息质量问题现状分析 14](#_Toc73361366)

[4.2 案例一：康美药业财务舞弊 17](#_Toc73361367)

[4.2.1 案例背景 17](#_Toc73361368)

[4.2.2 影响因素分析 18](#_Toc73361369)

[4.2.3 经济后果分析 18](#_Toc73361370)

[4.3 案例二：康得新公司财务舞弊 18](#_Toc73361371)

[4.3.1 案例背景 18](#_Toc73361372)

[4.3.2 影响因素分析 20](#_Toc73361373)

[4.3.3 经济后果分析 20](#_Toc73361374)

[4.4 案例三：雅百特科技公司财务舞弊 21](#_Toc73361375)

[4.4.1 案例背景 21](#_Toc73361376)

[4.4.2 影响因素分析 22](#_Toc73361377)

[4.4.3 经济后果分析 22](#_Toc73361378)

[4.5 本章小结 23](#_Toc73361379)

[5 研究假设与实证分析 24](#_Toc73361380)

[5.1理论分析与研究假设 24](#_Toc73361381)

[5.1.1 理论分析 24](#_Toc73361382)

[5.1.2 研究假设 24](#_Toc73361383)

[5.2 研究设计 25](#_Toc73361384)

[5.2.1 样本说明与数据来源 25](#_Toc73361385)

[5.2.2 变量定义 26](#_Toc73361386)

[5.2.3 模型构建 27](#_Toc73361387)

[5.3 实证分析 29](#_Toc73361388)

[5.3.1 描述性统计 29](#_Toc73361389)

[5.3.2 相关性分析 31](#_Toc73361390)

[5.3.3 多元回归分析 32](#_Toc73361391)

[5.3.4 稳健性检验 33](#_Toc73361392)

[6 研究结论与对策建议 36](#_Toc73361393)

[6.1 研究结论 36](#_Toc73361394)

[6.2 对策建议 37](#_Toc73361395)

[6.2.1 企业层面 37](#_Toc73361396)

[6.2.2 政府层面 38](#_Toc73361397)

[6.2.3 社会层面 38](#_Toc73361398)

[6.3 研究不足与未来展望 39](#_Toc73361399)

[参 考 文 献 40](#_Toc73361400)

[攻读学位期间研究成果 46](#_Toc73361401)

[致 谢 47](#_Toc73361402)

1 绪 论

1.1 研究背景和意义

1.1.1 研究背景

近年来，地区经济之间的发展程度在表现上大不相同，因此，我国不同地区的企业在经营理念和所处经营周期的阶段程度也存在不同的情况，在对公司进行治理和政策制定上也有很大不同，所以不同阶段的公司表现出来不同的问题，这些问题伴随着公司上市会在市场上有所表现。由公司层面造成的股票价格在市场上出现价格起伏的情况可以通过公司特质风险得以表达，企业向外界反映的经营信息和基金流动状态都与特质风险息息相关。

营商环境是企业经营的土壤，外界的各种因素通过企业的投资等行为对资本市场产生影响。基于信息的不对称性和代理成本等因素，同时，现在会计信息质量存在的会计信息质量低，会计信息失真且不可靠，信息披露不充分等问题给企业经济健康发展带来了很大的损害，尤其是近几年来的财务造假事件被频繁爆出，从2013年起，会计舞弊等违法违规现象逐年增加，蓝田股份、康得新等上市公司的造假案件尤为突出，给我国金融市场带来巨大影响。因此，领导者如何通过研究会计信息质量来把握公司特质风险是一个重中之重的问题。

特质风险（或称特质波动）反映的是公司层面的重大事项，如经营管理等发生较大变化而给公司带来的波动风险，这些信息能够在资本市场中被反映出来，特质风险与系统风险的区别在于，公司管理层可以通过一定的方式对特质风险进行控制，因而引起众多的学者关注。

总而言之，当前有关公司特质风险的影响机制的关注点多着眼于上市公司现金流、股权结构和公司信息环境的研究，而关于会计信息质量如何对公司特质风险产生影响研究相对较少，因此本文对公司特质风险的研究有重要意义。

1.1.2 研究意义

本文将基于已有的论文研究观点，以上海、深证证券交易所A股上市公司为实证分析对象，在对会计信息质量、公司特质风险等相关文献进行梳理与评述的基础上，进行理论分析，最后构建多元线性回归模型并对数据进行分析，验证本研究所提出的研究假设，同时辅以案例分析来说明会计信息质量存在问题时给公司造成的不良影响。本文不仅为后续研究提供理论指导，也具有一定的实践意义。

（1）理论意义

首先，丰富了会计信息质量对公司特质风险影响的研究。会计信息质量来源于西方，我国也对会计信息质量进行了研究和补充。自特质风险被发现以来，有关公司特质风险的研究备受学者们的关注。本文介绍了信息不对称、委托代理和信号传递等理论，以这些理论为基础对公司特质风险影响进行了深刻的理论剖析，有助于我们从理论层面深入了解会计信息质量对公司特质风险的影响，推进公司特质风险相关实证研究的发展。本研究以降低市场风险为出发点，就会计信息质量对公司特质风险的影响效果，拓展了公司特质风险在会计信息披露层面的研究，对公司观察特质风险的方式做了进一步的补充。

其次，弥补已有实证研究的不足，为公司特质风险影响研究提供新的理论视角。近年来我国学者在基于特质风险与股票收益关系等方面取得了优异的研究成果，但关于会计信息质量对公司特质风险影响研究较少。因此，本研究从会计信息质量对公司特质风险影响的角度，构建并验证了以会计信息质量为自变量的对公司特质风险影响的作用机制。这个解释机制能更为全面的刻画出会计信息质量披露对公司特质风险的作用过程，有助于丰富在该领域的实证研究数据和经验，补充公司特质风险的相关研究。

（2）现实意义

随着经济的发展，会计也越来越重要，是企业向外界传递自身运营状况的主要渠道，信息的真实性直接影响企业经营者的各种决策以及外部信息使用者对企业运营状况的判断，同时，特质风险也引起越来越多学者的关注。本文旨在帮助企业实际控制者分析评价影响公司特质风险的相关因素，从而更好地规避、控制公司特质风险，为其提供决策的理论依据。同时，使企业意识到忽视会计信息质量、会计信息披露不充分、信息质量造假带来的问题，从而正视信息质量，为企业会计信息披露工作注入活力，塑造良好的会计环境。因此，深入研究会计信息质量对公司特质风险影响的作用机制，为企业管理者掌管会计信息质量，把握企业特质风险提供了重要的参考价值。

1.2研究方法

依据研究问题，本研究主要采用文献研究、案例研究和数据统计分析方式对会计信息质量对公司特质风险的影响机制进行探讨，具体如下所述。

（1） 文献研究。通过阅读会计信息质量和公司特质风险的相关文献，了解会计信息质量和特质风险的研究现状，并对二者的概念、结构维度、衡量方式、影响因素以及作用效果等方面进行梳理，从而对会计信息质量和公司特质风险有了基本认识，在此基础上构建本研究的理论模型，提出相应的研究假设。

（2）案例研究。本文对近几年的有关财务方面的违规事件进行归纳，分析舞弊事件的特征，同时选取三个具有代表性的会计信息质量问题时间进行探讨，研究了财务舞弊事件的背景、舞弊方式以及财务造假之后给公司以及外部利益相关者带来的不良影响。

（3）实证分析。本研究主要采用的分析软件是STATA15.0，对样本数据以及研究进行分析检验。STATA15.0 是对样本数据进行统计处理分析，并计算会计信息质量、公司特质风险的度量值和方差分析，以及各个变量之间的描述性统计及相关性分析；Fama-French三因子模型用来衡量公司特质风险，以会计信息质量为解释变量，进而对被解释变量公司特质风险进行回归分析，检验相关假设。

1.3 研究内容

本研究在已有的研究思路上进行理论分析和实证分析，基于沪深A股上市公司深入考察了企业会计信息质量对公司特质风险的影响。具体的研究技术路线如图1-1所示。

绪论

实证设计

实证分析

分析与假设

相关概念与研究现状

结论与建议

研究方法

研究背景及意义

会计信息质量

公司特质风险

案例分析

会计信息质量与公司特质风险

样本与数据

变量定义

模型构建

描述性统计

相关性分析

回归分析

稳健性检验

研究结论与对策建议

图 1-1 技术路线图

综上，本研究的研究内容主要分为以下六个部分：

第一章，绪论。本章撰写了研究的背景因素，同时还指出关注这一问题的研究价值，进而总结出本研究的研究意义和研究内容等。

第二章，相关概念与研究现状。对会计信息质量、公司特质风险等相关研究进行了系统地梳理，分别总结归纳了学者们对这两个变量的相关研究以及研究成果介绍，为第五章理论模型的建构与研究假设的提出提供依据。

第三章，相关理论基础。本文以所介绍的这些理论为基础对公司特质风险影响进行了深刻的理论剖析，从理论层面深入了解会计信息质量对公司特质风险的影响，为本文研究提供了理论依据，进而为研究假设做理论基础。

第四章，案例分析。首先从2000年至2020年间的财务舞弊事件进行样本分析，描述分析财务舞弊特征和年度分布情况，其次，从历年财务舞弊事件中选取尤为突出的案例进行分析，本章主要对康美药业、康得新以及雅百特科技公司的财务舞弊事件进行分析，对每个案例的背景作了简要介绍，进而分析这几个案例中的财务造假手段以及给公司和金融市场带来的风险和巨大损失。

第五章，研究设计与实证分析。本章根据研究问题建立多元线性回归分析模型，在此基础上利用STATA15.0对会计信息质量与公司特质风险的测度进行计算，最后对建立的模型进行相关性检验、回归分析。

第六章，研究结论与对策建议。阐述本研究的理论意义及对企业管理者的启示，指出本研究存在的局限性以及未来进一步研究可以继续探索的方向，同时基于案例分析角度对提升会计信息质量给出相关对策。

1.4 研究创新点

本文在研究会计信息质量对公司特质风险的影响时，以案例分析和数据分析相结合的方式使得问题研究更加深入。通过研究会计信息质量的现状问题进一步研究其对特质风险产生的影响，进而说明会计信息质量对特质风险的负向影响，最后从降低特质风险角度出发对提升会计信息质量提出优化建议。

国内外研究上市公司特质风险往往从外部市场角度考虑，现有文献中较少以会计信息质量角度对特质风险的影响进行研究。

2 相关概念与研究现状

2.1 相关概念

2.1.1 会计信息质量的概念

根据国际标准化组织定义的有关质量的含义表明，会计信息是包含一系列特征的总和，20世纪下半叶，人们开始关注对会计信息质量问题的研究。

国内对会计信息质量的研究始于1982年，并且有学者注意到了会计信息质量在国家市场经济和企业发展中的重要性（阎达五，1982）[1]。且从1992年起，我国各种有关提高会计信息质量的政策相继出台，如今的新会计准则要求企业提供的会计信息要具备九项特征要求。新准则实施的目的是为了进一步提高会计信息质量的可靠性和真实性，与此同时使得会计信息环境得到优化，以此来防范信息失真等情况的发生，这些政策都能够有效帮助信息使用者做出合理决策，同时也能够进一步规范市场秩序。

衡量会计信息质量的方法有很多，主要的衡量方式包括从盈余时间序列角度分析会计信息质量的平稳性（Kormendi et al.，1987；Leuz et al.，2003）[2-3]，以及从盈余内部组成之间分析信息质量的高低（Healy，1985；DeAngelo，1986；Dechow et al.，1991；Jones，1991）[4-7]，经典模型如琼斯模型等；此外，以信息披露次数对会计信息质量进行评判也是测度方法之一（汪炜等，2004）[8]，还可以根据上市公司是否收到相关部门的处罚通知来衡量会计信息质量（夏立军等，2005）[9]；专业机构对上市公司的会计信息计分评级也是方法之一（Piechocki et al.，2004；陈晓等，2003；Lang et al.，2000）[10-12]，可比性也是判断会计信息质量的手段之一，这一角度主要在于可比性是指不同经济主体对于相同经济业务所反映出的信息差异（袁媛等，2019）[13]。

2.1.2 公司特质风险的概念

特质风险（或称特质波动）反映的是公司层面的重大事项，如经营管理等发生较大变化而给公司带来的波动风险。特质风险与系统风险的区别在于，公司管理层可以通过一定的方式对特质风险进行控制。

在一个无摩擦、信息对称的有效市场里只有系统性风险会被定价，而模型中的残差项代表了与公司内部相关联的不可定价因素，这一残差项被定义为特质波动或者特质风险，为此，有学者提出投资组合观点，指出投资组合可以在一定程度上将公司层面的特质风险进行缓解，也就是说，这部分风险可以分散。近年来关于公司特质风险的研究已经成为研究金融市场的热点。

公司特质风险的计算方法之一是从个股收益角度进行的，由于个股收益受到市场以及公司内部等因素的影响，个股的超额收益会因为各种影响因素产生差异，各影响因素所得收益率之差的方差中就包含了公司层面对应的特质风险[14]，第二种计算特质风险的方法则是从总收益角度出发，公司层面的总收益波动作为公司特质方差，也就是公司特质风险[15-16]。

2.2 关于会计信息质量的研究现状

2.2.1 研究现状

前人对于会计信息质量的研究比较广泛，首先，会计是以提供财务信息为主的，是企业向利益相关者提供反应自身经营状况以及未来发展前景的主要载体，而会计信息质量始终受到公司治理结构、关联交易以及制度改革等因素的影响，会计信息质量与会计信息使用者的决策和利益密切相关。从以往学者们对于会计信息质量的研究来看，影响会计信息质量的因素主要分为以下几个方面。

一是外部环境对会计信息质量的影响，主要包括会计制度的变革、外部经营环境变化以及市场监督等方面。在制度变革方面，大规模的财政刺激将会对会计信息质量产生影响，政府干预会在会计信息质量上有所反应，因此政府在采取制度措施时应该保持谨慎（Qian Hao等，2018）[17]，会计信息可比性能有效提升会计信息质量，具体表现在投资者能以较低成本获取会计信息，从而减少信息不对称性，同时能够缓解企业的代理问题，这一现象能够在制定会计政策时提供理论依据（雷啸等，2021）[18]；会计制度文化是企业会计文化的重要组成部分，如果企业会计制度不健全，这就给会计信息造假提供了条件，最终严重影响会计信息质量（陈素兰，2021）[19]；同时有研究表明，其他综合收益项目列报可以显著提高会计信息质量（史开瑕，2019）[20]。在外部经营环境方面，资本配置效率越高的企业会计信息质量越高，新兴市场国家可以增强其投资效率，这样一来，优质的市场资源也将会被高效利用，从而在追求价值方面会给企业带来利好信息，且监管层要不断提升会计信息质量及其披露质量的监管，从而为企业的发展创造良好的环境（刘珊等，2020）[21]；同时，通过政府的适度干预政策，经营状况良好的企业可以通过政策优势获得更多好的资源信息，提高资源的配置效率（张静，2020）[22]；且良好的地区信任环境能够降低信息不对称现象，缓解管理层与投资者之间的利益冲突，进而提升会计信息质量（王卓，2021）[23]。在市场监督方面，对于创业板上市公司来讲，普遍存在会计稳健性不高和会计信息质量低的情况，较低的稳健性会使盈余管理程度降低，同时还会抑制盈余持续性，进而降低盈余可预测性，因此，为了完善会计监管制度，应建立健全的会计计量和确认的方法（梁利辉等，2014；陈淑芳等，2018）[24-25]；此外，上市公司中存在“存贷双高”现象，该现象是企业在拥有充足资金的情况下又举借了高额有息负债的情况，使得企业财务报表出现异常，进而导致会计信息质量地下，投资者和监管部门需要对“存贷双高”现象提高警惕，加强市场监督（张瑞丽等，2020）[26]；媒体监督也是对会计信息质量的有效保证，这是因为媒体监督可以在一定程度上缓解上市公司与市场之间的信息不对称（陈淑芳等，2020）[27]；同时，互联网监督能控制市公司财务违规行为进而促进完善会计信息（孙凡等，2018）[28]。

二是企业内部管理对会计信息质量产生的影响。有研究表明，董事会规模越大反而会降低会计信息质量（乔金，2015）[29]，同时，具有会计或学术背景的主管人员和女性主管人员有助于提高会计信息质量（Guanggui Ran等，2015）[30]；健全的公司治理机制将会有效约束企业经营管理人员的行为，那么对于一些不合法的操控行为便会因此有所减少，那么会计信息是质量也会得到一定程度的保障（戴艳玲，2019）[31]，当管理层的权利越大时，其在公司日常经营管理活动中影响较大，那么将会出现会计信息质量低的情况（陈淑芳等，2020）[32]；此外，股权激励对于国有企业和民营企业影响各不相同，国有企业通过股权激励并不能达到提高会计信息质量的目的，而民营企业高管为了追求私利，会使其利用股权激励机制赢得个人利益，进而导致会计信息质量降低（路伟果等，2020）[33]。

从公司治理层面来讲，时下研究会计信息质量的热点之处是内部控制，从这一角度进行研究所得出的结论方向基本一致，即应健全内部控制制度。例如学者已经发现，有效的内部控制能够使得经营管理层降低盈余操纵行为，完善的内部控制能够有效降低企业代理成本（张月玲等，2020；沈韬，2020；郭慧婷，2021）[34-36]，且在企业经营业绩可观的情况下，其作用会更加明显（康萍，2017）[37]。

以结果导向为主的会计信息质量研究主要涉及资本成本以及投资收益等方面。首先，宽松的利率管制政策能够显著提升会计信息质量（王嘉鑫等，2020；徐佳，2020）[38-39]，并以此能够实现企业价值最大化（徐晟，2013）[40]；在资产定价方面，会计信息质量会提高公司股票价格对货币政策意外的敏感度，有助于提升股票有效定价，从而提升资本市场的有效性（李青原等，2021）[41]；上市公司为了谋取股价上涨所带来的利益，会有目的地降低会计信息质量来提高投资者的异质信念（李映照等，2019）[42]；会计信息质量与股价信息含量之间的关系受到投资者保护环境的影响（袁媛等，2019）[43]。在投资效率方面，会计信息质量有助于抑制投资不足等问题（Assawer Elaoud等，2017；袁振超等，2018；袁知柱等，2020）[44-46]，高质量的内部控制能够很大程度上制约公司管理层利用盈余管理来粉饰会计信息，进而使投资者做出科学合理的决策（钟凤英等，2021）[47]，同时降低投资者情绪的影响（刘斌等，2018）[48]，促进股票市场平稳运行。

2.2.2 文献述评

从以往文献可以看出，学者们已经就不同视角对会计信息质量作了深入研究，并提出了很多有价值的观点，且学者们已经较为全面地对会计信息质量的影响因素进行了深入的研究，对于公司治理存在缺陷会影响会计信息质量这一观点已基本达成一致，为本文能够顺利开展相关研究铺设了道路。

2.3 关于公司特质风险的研究现状

2.3.1 研究现状

形成特质风险的作用因素目前说法不一，但主流的观点包括股价信息含量和噪声交易。

从股价信息角度来讲，公司的信息被分成两个渠道，一种是通过公告发布的公开信息，另一种则是私有信息，而公司的股票价格中都会包含这两种类型的信息。在卖空机制存在时，资产定价受到投资者异质信念的影响，且投资者异质信念的差异程度越高，特质风险越高（Miller，1977；虞文微，2017）[49-50]，如果股价中包含较多的非公告发布的其他信息时，股价的特质风险就会提高，这时候就可以解释股票价格中包含的大量非公告发布的其他信息导致了特质风险的产生（French et al. 1986；Ferreira et al. 2007）[51-52]，继而分析师关注能够提高公司的信息透明度，从而缓解公司特质风险（刘维奇等，2021）[53]，私有信息传播速度越快，股价中的信息含量将会越丰富，从而导致公司特质风险增加（Ming Gu，2016；王典等，2018）[54-55]。

资本市场中会存在一部分的交易噪音，学者根据这一主张认为股票价格中包含的信息对公司特质风险影响并不大，而与之相关的是基于噪声交易论下的信息不确定性所导致的。噪声交易论基于有效市场假说，股价对于信息的敏感性反映了市场的有效性，投资者根据信息做出决策，当公司披露的信息质量不高或者较差时，投资者将难以将价格与价值相匹配，此时噪声交易产生。基于这一观点的学者研究认为，公司的估值水平被高估时，特质风险增加（赵胜民等，2017）[56]；公司特质风险会因持股比例和股权制衡先降低再增加（花冯涛等，2017）[57]，说明我国股票市场的特质风险并不是一成不变的（熊和平等，2018）[58]，此外，营商环境也会影响公司特质风险，系统性风险和企业经营轨迹随着环境变化而发生改变，而私有套利信息和噪声交易推动特质风险上升（花冯涛，2021）[59]，而环境的不确定性和投资者对企业未来价值预判的不确定性将进一步导致特征风险增加（花冯涛，2018）[60]。

除了上述两种主流观点的研究外，有学者还发现，会计信息稳健性能够有效降低特质风险（张多蕾等，2018）[61]，当个股发生利好信息冲击时，由于过度乐观和对信息的过度关注，散户更倾向于进行买入交易，这可能导致股价偏离基本价值，从而增加特质风险（王春峰等，2021）[62]，而外部审计有助于降低特质风险（张宏亮等，2018）[63]，特质风险越高，投资者越无法消除资产的错误定价风险，对于高估的股票，特质风险越高（尹玉刚等，2018；张兵，2021）[64-65]，此外，特质风险和股票预期收益率的研究结果并不一致，有学者认为，特质风险与股票预期收益之间存在负向关系（Ang，2008；Angel Zhong，2018）[66-67]，而也有学者认为特质风险可以预测股票市场的某些趋势，特质风险的高低会因为对市场做出的收益预测而发生改变（Metron，1987；Anas Aboulamer et al.2016；熊伟，2017；Shengnan Liu et al.2019）[68-71]，也有经验得出，特质波动率与股票预期收益之间的关系取决于股票定价，在估值水平较高的股票中是负相关，在估值水平较低的股票中是正相关关系（Adam Zaremba et al. 2018）[72]。同时，投资效率受到特质风险的影响，其影响程度随着风险的增加和管理层持股增多而增大，并且随着投入产出率和融资约束递减（郦金梁等，2018）[73]；有学者还表示民营企业家可以通过参政议政建立的政企关系来降低特质风险（陈作华等，2019）[74]，中小型企业的CEO权利对特质风险有负向影响（陈晓辉等，2020）[75]。

2.3.2 文献述评

从国内外研究文献中发现，特质风险的研究非常普遍，研究的主要内容包括特质风险的影响因素和特质风险的定价内容等，在不同视角下所研究的特质风险中，特质风险与股票收益之间的关系研究所得出的结论始终存在分歧，但对于特质风险的成因，研究的主流观点集中在股价信息含量论和噪声交易论之间，而这两种观点的共通性就在于信息质量的不确定性影响了特质风险的形成，因此，如何通过提高会计信息质量来减轻特质风险是重要的研究思路，本文的研究也是对现有研究的补充和完善。

2.4 关于会计信息质量对公司特质风险的研究现状

2.4.1 研究现状

会计信息质量的变化是否与特质波动的趋势相关，从目前的研究来看，常见的研究方法是使用Dechow-Dichev模型和应计利润两种方式来度量会计信息质量，得出会计信息质量的恶化与特质波动呈正相关，并且在加入几种混杂效应后，这种关系依然稳健（Shiva Rajgopal et al.，2011）[76]，此外，在对特质风险条件下的信用风险与盈余管理之间的关系进行探讨时发现，当用资本资产定价模型或Fama-French三因素模型测量特质风险时，债务融资和股权融资活动对家族企业的信用风险有负向影响，并且特质风险越高，家族企业的信用风险越高，基于权责发生制的盈余管理控制特质风险，对信用风险具有正向影响，而真实盈余管理对信用风险具有负向影响（Yi-Mien Lin et al.，（2015）[77]，有学者表示，会计不透明程度提升了特质风险，但公司治理实践实际上没有任何效果，在经济危机期间，较高的公司财务信息质量，增强了投资者对公司财务信息的信心，从而降低了特质风险（Paulo Pereira da Silva，2019）[78]。国内学者在研究中发现，盈余管理作为调节变量为负向时，公司特质风险将显著受到高管团队资本的影响（吴臻等，2020）[79]，信息披露质量高的公司更容易得到投资者的认可，促使企业价值得以提升，降低特质风险并获得较高的预期收益（刘维奇等，2014）[80]，且信息透明度高的公司，其股价特质波动低（肖浩，2015）[81]。

2.4.2 文献述评

从以往的文献研究来看，由于特质风险与股票收益之间的关系研究存在分歧，会计信息质量的研究又受其衡量标准的制约，所以目前的相关研究较少。但是从国内外研究来看，有关会计信息质量和公司特质风险之间的研究还是一个热点。

3 相关理论基础

3.1 信息不对称理论

信息不对称理论主要阐述了在市场中，交易双方由于所获取的信息量不同而产生的不同情况。由于市场是缺乏有效性的，所以公司内部相关者和外部相关者对公司的运营情况的了解程度存在不一致的情况，通常在这种情况下，拥有信息的人会根据自己对信息的掌握情况做出更利于自身的选择。

拥有信息量较少的一方会承担较多的由于公司对信息进行违规操作等行为而产生的投资风险。内部管理者和外部的利益相关者由于掌握的会计信息存在差异，内部管理者会更倾向于只考虑个人或者企业利益而粉饰财务信息，而公司投资者无法完全掌握企业的财务信息等情况，也就无法准确判断企业会计信息质量的好坏，所面临的投资回报率低、投资成本是否可收回等情况的风险较大。同时，处于优势的大股东会侵占中小投资者的利益，从而导致广大中小投资者出现逆向选择，此时，如果公司管理者出现以牺牲投资者利益为代价来获取利益，就会出现由于信息不对称而产生的道德风险问题，例如广泛存在的“劣货驱逐良货”现象，其本质就是经营状况差的公司通过各种方式甚至是不合法的手段使得对外公布的财务报表“好看”，其目的就是为了吸引外部投资者，造成资源的不合理配置，使得经营状况良好的企业受到挤压。

3.2 委托代理理论

从公司的结构上讲，公司的所有者并不会直接参与到日常管理中去，所以公司高管和所有者在权力上是相互分离的，公司所有者委托管理层代为管理，二者之间建立了委托代理的契约关系，由此将产生利益相关者。投资者的目标是实现股东财富最大化，管理层代理股东对公司进行运营，所有者和经营者的利益并不一致，公司管理层要在实现公司利益最大化的同时实现自身利益最大化，但是管理者是没有公司所有权的，其更倾向于实现私利，因而有时做出的经营决策会与公司利益相背离，这将有悖于投资者利益，两者矛盾由此产生。

此外，由于公司投资者与管理层之间对公司的信息掌握程度并不是相同的，管理者在向投资者提供会计信息时可能会有所保留或者粉饰会计信息，所有者很难对管理者的经营管理进行监控，最终所有者获取的信息会比管理者拥有的信息少。公司经营管理不善出现亏损时，投资者与管理者所要承担的风险并不相同，投资者利益会出现亏损，而对于管理者来说，可能只是薪资或者职位的降低。而公司的经营状况和未来发展前景是对管理者进行业绩考核的重要参考，管理层为了薪酬与职位晋升会进行盈余管理。委托代理理论中出现的矛盾可以让我们更好地对会计信息质量进行分析。

3.3 信号传递理论

在金融市场中，交易双方在所获取的信息数量上的不对等，企业之间、企业与员工之间以及企业与外部投资者之间都可以用信号传递理论进行解释，例如企业对外公布的财务报表、股权变化等，信号传递理论说明企业可以向公众传递一部分与企业经营有关的信息，这些信息是公开信息，而公司还有一部分信息作为私有信息并没有对外公布，公司即是信息优势的一方。

公司需要向公众提供反映经营状况的财务信息，投资者会根据这些财务信息做出投资决策，为了吸引投资者、维护企业形象，公司有可能只发布对自己有利的信息，而减少不利信息的发布。对于投资者来讲，由于会计利润的可操控性，利润宣告并不是高质量的信息传递，而股利宣告的可信度较高，高质量的会计信息可以减小逆向选择的发生概率，股票交易者在对会计信息进行判断并做出交易行为后，必然会通过减小自身风险来维护既得利益。

3.4 噪声交易理论

噪声概念的提出始于二十世纪八十年代，噪声是在获取信息时存在于信息中的无效信息，是相对于信息而言的，这是由于各种因素在信息的传递的过程中会形成一定的干扰，传统的观点中认为，在有效市场假说中，全面准确的信息都能为市场交易中的信息使用者所用，并且根据这些信息做出一系列的理性决策。但在实际情况中，信息使用者通常会对股价存在理解上的偏差，所以在获取信息的时候对信息的理解程度并不尽相同，因而投资者所获取的信息不对称，这就造成投资者对股票价值做出了不同的判断，最终在做出经济决策的时候并不统一在同一方向上，股票市场上存在着大量把噪音作为判别公司经营情况的交易者，根据这些噪音而进行的交易行为被称作噪声交易，这一行为会引起资产价格出现波动的情况，从而使资产的价格与其价值产生偏差。

噪声交易理论观点认为由于信息模糊不清不稳定，当公司披露的信息质量不高或者较差时，投资者将难以将价格与价值相匹配，从而产生特质风险。

4 案例分析

财务舞弊和盈余管理是影响会计信息质量的两个主要因素，财务舞弊是违背了会计法规或会计准则，有目的地利用财务数据进行造假等手段导致财务数据出现失真的情况；而盈余管理是指在法律许可的范围内，企业相关人员在现有会计准则下打擦边球，对会计信息进行有目的地加工，利用财务数据实现经营管理者的自身利益最大化的一种会计行为。本章将从案例角度简要分析会计信息质量对公司特质风险的影响，以此对本文的理论分析以及研究假设进行佐证。

4.1 上市公司会计信息质量问题现状分析

近年来，会计信息质量在市场上扮演着重要角色，而一些财务违规行为导致的会计信息质量问题危害了资本市场的正常运转。公司的财务报告是了解一家公司经营状况是重要渠道，而证券市场上的财务舞弊行为屡禁不止，这一局面一直是广大学者和业界人士的重点关注对象。本节选取了2000年至2020年期间，上市公司财务违规公司样本数据，样本数据来源于国泰安数据库，根据具体违规类型筛选出243家具有财务违规行为的上市公司，通过对样本进行分析总结会计信息质量问题以及由此对市场产生的影响。

按照相关行业分类将样本企业进行统计分析，由表4-1可以分析得出，从发生舞弊案件数量上看，制造业出现的财务舞弊企业数量最多，舞弊公司数量达到了134家，从相对数上来看，在2000年至2020年期间，财务舞弊行为占比最高的行业分别是综合业、农林牧渔业以及金融业，所在行业发生财务舞弊事件比例分别为19%、18%和12%，发生舞弊事件的公司数量分别为27家、9家和15家。

表4-1 2000-2020年财务舞弊行业分布情况

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 行业代码 | 违规公司数量 | A股公司总数 | 违规公司占比 | 行业代码 | 违规公司数量 | A股公司总数 | 违规公司占比 |
| A | 9 | 49 | 18% | I | 13 | 354 | 4% |
| B | 5 | 82 | 6% | J | 15 | 124 | 12% |
| C | 134 | 2762 | 5% | K | 8 | 128 | 6% |
| D | 8 | 120 | 7% | L | 5 | 60 | 8% |
| E | 9 | 103 | 9% | N | 1 | 76 | 1% |
| F | 18 | 182 | 10% | P | 1 | 9 | 11% |
| G | 5 | 115 | 4% | R | 6 | 59 | 10% |
| H | 1 | 11 | 9% | S | 5 | 27 | 19% |

表4-2 行业代码说明

| 代码解释 | 说明 | 代码解释 | 说明 |
| --- | --- | --- | --- |
| A | 农林牧渔业 | I | 信息传输、软件和信息服务技术业 |
| B | 采矿业 | J | 金融业 |
| C | 制造业 | K | 房地产业 |
| D | 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | L | 租赁和商业服务业 |
| E | 建筑业 | N | 水利、环境和公共设施管理业 |
| F | 批发和零售业 | P | 教育 |
| G | 交通运输、仓储和邮政业 | R | 文化、体育和娱乐业 |
| H | 住宿和餐饮业 | S | 综合 |

发生财务舞弊案件的243家样本公司中，对公司进行处罚中涉及到罚金的企业有141家，仅占发生舞弊公司总数的58%，具体处罚金额分布区间如表4-3所示，其中，处罚金额在50到100万区间的占比为50%，处罚金额在100万以上的公司只有两家，仅占1%。一家公司如果产生财务舞弊想法时，一定会在舞弊行为后所获得的高额利润和可能面临的处罚面前进行抉择，而晦涩难懂的处罚条例和较弱的处罚力度并不能阻挡高额利润的诱惑，且对于已经实施财务舞弊的公司来说，证监会对其进行的处罚一般是以警告教育的方式，并不会或者很少进行强制退市。

表4-3 处罚金额分布情况

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 罚金区间 | 公司数量 | 涉及罚金的企业总数 | 占比 |
| 3-10W | 5 | 141 | 4% |
| 10-50W | 63 | 141 | 45% |
| 50-100W | 71 | 141 | 50% |
| 100W以上 | 2 | 141 | 1% |

注：数据来源于国泰安数据库

表4-4列示了样本企业发生财务舞弊的年度分布情况，通常，一家公司如果存在财务造假的行为，自使用不合法手段粉饰财务报表开始到被证监会处罚的时间跨度需要三年以上，排除近几年的财务舞弊行为未被发现之外，从2013年以后，发生财务舞弊公司数量占比达到62.14%，从表中可以看出，对于资本市场来说，财务舞弊的现象并不是少数，而对于这一不合法行为造成的处罚并不会直接致命，这样的处罚力度也会成为一种变相的推动力，很多公司甘愿为了高额利润违背职业操守，铤而走险，当财务舞弊所获得的利润远高于舞弊成本时，舞弊现象就会层数不穷。

表4-4 2000-2020年财务舞弊发生年度分布情况

| 年度 | 舞弊公司数 | 舞弊占比 | 年度 | 舞弊公司数 | 舞弊占比 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2000 | 6 | 2.47% | 2011 | 5 | 2.06% |
| 2001 | 8 | 3.29% | 2012 | 4 | 1.65% |
| 2002 | 4 | 1.65% | 2013 | 11 | 4.53% |
| 2003 | 8 | 3.29% | 2014 | 15 | 6.17% |
| 2004 | 20 | 8.23% | 2015 | 22 | 9.05% |
| 2005 | 7 | 2.88% | 2016 | 28 | 11.52% |
| 2006 | 4 | 1.65% | 2017 | 29 | 11.93% |
| 2007 | 8 | 3.29% | 2018 | 15 | 6.17% |
| 2008 | 9 | 3.70% | 2019 | 20 | 8.23% |
| 2009 | 3 | 1.23% | 2020 | 11 | 4.53% |
| 2010 | 6 | 2.47% |  |  |  |

注：数据来源于国泰安数据库

表4-5 财务舞弊发生年度集中分布情况

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 年份 | 舞弊公司数量 | 发生舞弊公司数量 |
| 2000年至2012年 | 92 | 37.86% |
| 2013年至2020年 | 151 | 62.14% |

注：数据来源于国泰安数据库

企业发生财务舞弊行为通常目的很明确，比如为了满足一定的上市条件，利润、收入以及资产规模等方面的要求，或者为了得到“好看的”主营业务业绩以获得更高的发行价格。为此，一些并不满足要求的公司采取一系列违规手段，比如虚构经济业务、虚增利润等达到市场要求，并且躲避会计师事务所和相关市场部门的注意。

本章的下面三节将挑选出三家类型不同的且具有代表性的财务舞弊案例进行分析研究，虽然并不能从这几家案例中总结出财务舞弊的所有特征，但通过这些典型的案例研究可以得出会计信息质量问题给各个公司和投资者等方面以及市场带来的风险，在对降低风险所提出的政策建议方面具有重要的启发性。

4.2 案例一：康美药业财务舞弊

4.2.1 案例背景

1997年，康美药业股份有限公司成立，公司从最初简单的化学药品经营扩展到中药产品经营，公司规模快速成长，2001年公司完成上市。

2012年起，康美药业多次出现会计信息质量问题，外界对康美药业的质疑愈演愈烈。2018年4月，康美药业发布公告表明公司因2017年的年报数据存在多项差错，货币资金从调整后的金额仅占调整前金额的12.3%，多计营业成本近77亿元，调减营业收入近89亿元，调减后的税后利润仅占当年税后利润的91%。对此，康美药业董事长表示这只是财务差错，并不是财务造假。

表4-6 美康药业2017年报财务数据调整前后对比 单位：亿元

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | 调整前 | 调整后 | 增减变动 |
| 营业收入 | 264.77 | 175.79 | -88.98 |
| 营业成本 | 184.50 | 107.88 | -76.62 |
| 净利润 | 41.01 | 21.5 | -19.51 |
| 货币资金 | 341.51 | 42.07 | -299.44 |
| 应收账款 | 43.51 | 49.94 | 6.43 |
| 存货 | 157.00 | 352.47 | 195.47 |

从表4-6中可以看出，康美药业通过虚增各项资金成本以及相关业务收入等方式进行财务造假。货币资金项目中调减的近300亿元大部分属于银行存款，对此公司承认在相关工程款项以及采购等业务款项存在错误，原因是内部控制不健全、信息披露不规范所致，研究康美公告可以发现，虚增的资金已经利用财务报表将缺计的资产转变成了货币资金，此外，公司利用虚假的银行账单将这些违法行为进行掩盖，以此把虚增的货币资金补足。

虚增收入和利润作为最终目的是会计舞弊中的常用手段之一。虚增收入方法包括把收入确认前置、捏造收入和利用关联交易等等，涉及到会计舞弊必然会涉及收入和利润两项，收入对利润进行调节。2015年至2017年间，由于收入虚增，康美药业的应收款项从22.39亿元增至43.51亿元，而实际的财务状况是资金链紧张，公司周转资金严重缺乏，进而转向大量的债务融资，必然造成存贷双高的局面。为了能够获得融资，公司需要通过粉饰财务报表，表现出良好的偿债能力，以此来获取投资者们的信任。因此，在2016年至2018年期间，公司通过向关联方输送非经营性资金进行炒作，进而提升公司的股价。

4.2.2 影响因素分析

康美药业从三个角度表现出了会计信息质量问题。首先是审计工作失误，由于公司内部监管不力，员工的工作态度不够端正，造成对财务工作在监督和管理方面出现松垮现象，信息质量大大降低；其次是会计舞弊现象严重，2014年至2017年期间，康美药业会计舞弊现象从2014年的两次增加至2017年的七次，涉及舞弊的人员数量从35人增加至126人，且大部分人员为公司高层管理人员；公司内部控制不健全也是导致康美药业出现违规行径的原因之一，破坏了董事会和管理层之间的制衡关系，且公司在2018年召开的14次董事会中，独董无异议提出，表明独立董事并未发挥实际作用。由于对财务信息的监管力度不够完善，且缺乏专业的管理水平，公司的内部审计机构只向CEO汇报工作，缺乏独立性，给康美药业会计信息质量带来了严重的影响。

4.2.3 经济后果分析

康美事件所造成的经济后果对各个方面影响巨大。首先从法律层面来讲，违规所带来的处罚以及涉及到的诉讼案件影响企业的正常运转；其次，舞弊丑闻势必会影响企业在市场中的形象，而声誉受损随之而来的将是股价下跌以及融资受到约束；再者，对于利益相关者来说，由于信息的不对称，且公司反映了错误的会计信息，大大增加了投资风险，从而导致投资者在进行交易决策时对企业价值判断产生偏差，投资者利益受到严重损坏，致使投资信心大受打击，在未来面临交易决策时决断不定，造成资本市场资金流入降低；此外，对于资本市场来说，由于低质量会计信息影响了资本市场的资源配置效率，加剧了证券市场的波动，造成证券市场出现风险波动的恶性循环。

4.3 案例二：康得新公司财务舞弊

4.3.1 案例背景

康得新复合材料集团有限公司于2010年在深交所上市，该公司从事高分子复合材料和碳纤维材料的研发，有中国“3M”之称。

2019年1月15日和21日，康得新先后发布公告称无法按时偿还到期短期融资券债务共计15.6亿元，作为市值过千亿的明星企业，广大投资者质疑其业绩的真实性。随后康得新涉嫌违规信息披露，被相关市场部门立案调查，经过查证后发现，公司确实在2015年至2018年期间进行系统性造假。该公司的重大违法事件具体情况如表4-7所示。

表4-7 康得新重大违法事件

| 2017年8月25日 | 有关市场部门对公司发出当年上半年年报的问询函。 |
| --- | --- |
| 2018年5月10日 | 证券交易所要求出具审计机构有关2017年年报的专项解释报告。 |
| 2019年1月15日 | 康得新未按期偿付2018年融资的本息，共计15.6亿元。 |
| 2019年1月21日 | 康得新股票更名为“ST康得新”。 |
| 2019年4月30日 | 三名独立董事质疑公司153.16亿元货币资金，深交所要求自证真实性。 |
| 2019年5月6日 | 公司股票更名为“\*ST康得”。 |
| 2019年5月12日 | 公司实际控股人涉嫌犯罪被逮捕。 |
| 2019年5月31日 | 因现资金链紧张，康得新暂停两个部门的业务。 |
| 2019年7月5日 | 证监会查实，康得新存在违法行为。 |

康得新通过控股股东非法占用资金进行关联交易、利用关联方虚构业务、虚增营业成本及费用捏造利润以及虚增货币等手段进行财务造假。康德集团作为康得新的大股东，其采用资金归集的方式占用康得新资金，且在实施资金归集之前没有经过股东大会表决，从而导致康得新债券违约；同时，大股东关联方通过虚构收入和采购侵占上市公司资金，为防止事务所发现，公司没有虚增过多存货，因而存货水平较之同行业平均低很多；营业收入方面因虚增各项业务而增加，此外，为了稳定公司毛利率，公司利用采购业务、物流和研发等方式虚增销售费用、营业成本以及研发支出。通过这些子虚乌有的业务，康得新在2015至2018年间虚增的利润占对外披露利润的165.55%，具体虚构利润情况如表4-8所示。

表4-8 康得新财务造假虚构利润情况 单位：亿元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 合计 |
| 虚构的利润总额 | 23.81 | 30.89 | 39.74 | 24.77 | 119.21 |
| 对外披露的利润总额 | 16.46 | 23.02 | 29.12 | 3.43 | 72.01 |
| 虚构利润占比 | 144.65% | 134.19% | 136.47% | 722.16% | 165.55% |

由于财务舞弊事件的持续发酵，各种问题接连爆出，康得新的股价从26.67元跌至3.52元，近千亿元的市值跌至124.64亿元，舞弊事件让公司市场价值和资本市场表现一路下滑；同时企业形象严重受损，信誉等级不断下调，信誉和形象的影响不可逆；此外，这些行为使投资者利益受到侵害，15万多自然人投资者遭受了巨大的经济损失，投资者对资本市场的信心受到严重打击。

4.3.2 影响因素分析

康得新公司的会计信息质量出现问题表现在多种方面，首先是管理层追求自身利益最大化，从委托代理理论角度来看，由于所有权和经营权是相分离的，而公司管理层比股东和其他机构更加清楚公司的实际经营状况、发展前景以及市场表现。从公司对外公布的年报来看，康得新从资金流、市场占比等多个方面分析，其真实的经营状况不容乐观，且2015年至2018年期间累计虚增利润119.21亿元，而公司高管为了维护企业形象和稳定的股价，不惜粉饰财务报表，为了谋取个人利益，不惜实施财务舞弊，并掩盖实际的经营情况以此来逃避是指责任；其次，从信息不对称理论角度来看，由于大股东获取的信息更准确，而中小投资者由于获取信息渠道受限以及信息延迟等因素，并不清楚公司的实际经营情况，其投资风险必然大于直接参与公司实际经营活动的大股东，由于中小投资者获取的信息往往是经过粉饰之后的财务信息，而股价与公司的实际经营状况并不相符，这严重影响了投资者的判断和决策；同时，“一股独大”的局面导致康得新公司内部控制存在严重缺陷，康得新的多名高管都曾在康德集团任职，康德集团的大股东钟玉控股比例为85%，同时也是康得新公司的实际控股人，这一局面使得公司手下员工无力反抗。且北京证监局指出康得新公司存在的多种内部治理问题直接让财务舞弊有了可乘之机；另一方面，康得新公司需要在技术创新方面投入大量的资金，而民营企业一直面临着融资难、成本高等问题，不少民营企业由于无法融资导致企业破产等情况，且财务造假成本低，企业迫于融资压力选择了财务舞弊。

4.3.3 经济后果分析

康得新的筹资方式之一是股权质押，但是，如果企业所有者由于某些情况的出现，对当前所欠债务不能如期清偿的时候，其已经质押的股份可能会被出售，这个时候，公司的持股比例结构会因此而发生改变，公司的所有权也可能会发生改变，这就会影响到公司的股份制结构，资本市场的稳定性也将或多或少地受到影响。再者，相对于外部来讲，所获得的信息是具有不对等性这一特点的，外部信息使用者获取信息较少，上市公司内部的管理层或者有关人员，在获取信息的时候成本会更低，获取信息在一定程度上也更有优势，所以，对于公司所有者来讲，他们在对公司的未来发展进行估计的时候，估计的准确率相对于公司外部的股票交易者要更高，所以在决策是否应该进行交易行为的时候要对公司采取综合估计。持股较高的公司所有者会根据自身对公司发展情况的熟悉程度来对公司发展进行预估，同时会采取较高份额的股份质押，这个时候就相当于以另一种形式对公司资金进行转移。所以，当信息质量出现问题时，外部的股票交易人会观察公司所有者的行为，从这些大股东所做出的对市场的反应来判断得出一定的真实信息，当外部交易人通过观察后所得到的信息与公告信息相悖的时候，他们将会对这一公司产生消极心理，对于投资的交易行为也会因此而产生动摇，于是，外部交易人便会将手中所持股票进行抛售，而这种集中抛售的行为必定会对金融市场产生影响，同时也破坏了证券市场的秩序。

4.4 案例三：雅百特科技公司财务舞弊

4.4.1 案例背景

江苏雅百特科技股份有限公司成立于2009年，2015年下半年，公司完成借壳上市，这是由于像这样的中小企业上市门槛高，无法满足上市需求，因而更多企业选择借壳上市等方式达到目的，所谓的“借壳”是指通过已经上市但因某些原因造成中空亏损的企业进行资产置换，即入股或者收购以充实借壳上市公司的资本和资源，使中小企业成功上市。公司在上市之前，其与借壳对象，即中联电气之间有份对赌协议，协议规定，雅百特公司在上市后三年内，公司要达到一定的净利润要求，若未能达到协议中规定的利润，雅百特公司应给予现金或股份补偿。该协议要求的高额利润为日后的财务造假事件埋下隐患。

雅百特上市之后，经营业绩成倍增长，股价也随之增长，上市当年净利润是前一年的2.5倍，上市后的股价是资产重组时的4.4倍。

表4-9 雅百特科技公司2012-2016年净利润 单位：万元

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 年份 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 净利润 | 1287.92 | 2010.15 | 10589.52 | 26619 | 24090 |

而这些令人瞩目的经营业绩与实际情况相差甚远，上市当年和次年的利润大部分属于虚构业务所产生的利润虚增，2015年1月，雅百特宣称承接巴基斯坦木尔坦地铁公交项目，总价值3250万美元，此项目会给雅百特提供营业收入2亿余元人民币，2015年7月，该项目依然是未开工状态，次年3月，雅百特在2015年报中披露项目已经完工，仅半年完成了如此浩大的工程引起了同行业内竞争对手上海亚泽屋面建筑系统股份公司董事长钟俊浩的怀疑，经调查后发现公司并未与木尔坦市签订相关合同，至此，钟俊浩实名举报雅百特公司的违法行径。

有关市场部门经过取证后发现，在公司上市当年和次年间，雅百特公司不但虚构该项目，而且在其他贸易活动中也存在多项财务造假行为，主要表现在公司超过半数的上下游公司均为空壳公司，并不存在实际的国内贸易，通过先出口在进口达到虚构境外贸易的目的，且在“一带一路”的国家政策背景下，我国为鼓励国内公司与邻国沿线国家进行贸易上的往来，提供了一系列的税收优惠政策，通过这一机会，雅百特公司可以实现快速回笼资金以充实自身的发展实力。

4.4.2 影响因素分析

雅百特公司存在财务造假有多方面原因，首先，雅百特公司的内部控制存在重大缺陷，股东权利存在严重失衡局面，公司高管占据了大部分股份，且股权主要集中于公司董事长陆永及其妻子的手中，这就造成了“一股独大”或者一家独大的现象，而处于中低管理层的企业管理者往往具有较少的话语权，且对于股份制公司来说，股权比例多的人才可以参与公司重大决策的商议与决断。股权分配的不合理导致公司内部制衡变弱，公司内部董事会和董事会监事制度无法真正独立，一股独大导致公司缺乏独立性，不仅影响公司的战略发展，更容易出现损公肥私的现象；其次，借壳上市后的雅百特公司一举成为证券交易所的新星，巨大的利益诱惑让管理层丧失了该有的职业操守，诚信意识渐失，资本市场巨大的利益诱惑让公司领导者走上了舞弊道路；同时，由于和中联电气签署了高额的对赌协议，外加初上市的压力，为了完成对赌协议的业绩承诺以及加快公司的发展，不惜采取舞弊手段给公众营造其稳定快速发展的假象；另一方面，作为外部监督的会计师事务所对雅百特公司的财务人员存在监管不力的现象，甚至为了金钱违背了职业操守，帮助雅百特掩盖其舞弊行径，钻法律的空子。证监会部门在雅百特公司上市之后成倍增长的营业利润并没有及时介入调查，审核其具体的经营情况；公司伪造他国政要的函件可以顺利应对有关部门的检查，这也从侧面反映出市场监管力度的缺失，也是雅百特公司产生财务造假的诱因之一。

4.4.3 经济后果分析

雅百特公司财务造假行为所造成的后果对各个方面影响巨大。从公司价值角度方面来讲，雅百特财务造假事件败露后，承担巨大经济损失的是广大中小投资者，这必然会使民众对雅百特公司丧失信息，导致企业价值下降，且作为第一家被强制退市的中小板上市公司，造假事件严重影响公司的后续发展；从利益相关者角度来讲，如果公司的会计信息质量不高并存在严重问题，势必会影响其决策行为，广大投资者需要真实的会计信息分析企业的投资回报率和获利能力等，而财务造假会影响这些方面的判断，从而导致投资者做出错误的投资决策，给股民带来巨大的经济损失，同时，客户通过虚假的财务信息做出错误的购买决定，损害其消费权益，还影响了同处产业链的供应商，使其对客户资信和发展能力判断错误。企业管理层因涉及舞弊行为而被停止调查，这不但影响高管形象和声誉，更是在很大程度上影响了公司的后续运营，会计师事务所也会因此面临审计失败的风险，导致信誉受损，影响后续发展。财务造假也会影响监管机构做出不恰当的经济决策，从而造成资源配置的合理性欠缺，还降低了公共资源的使用效率。而这些方面的后果均会在公司的特质信息中表现出来，造成特质风险出现波动。

4.5 本章小结

从本章前面三小节的案例分析中可以看出，影响上市公司会计信息质量的因素多种多样，压力、机会、借口都是主要动机，舞弊方法层出不穷，但其本质都是相同的。首先从公司发展需要上来讲，公司为了内生发展需要向外界进行融资，而更高发行价格才能保证原有的股东其股份不会被稀释，才能实现股东利益最大化，而且企业在进行融资时需要良好的经营状态和发展前景作为保证，这样才能使得公司拥有较好的企业评级，从而获得更优惠的贷款利率；其次，基于委托代理理论，内部治理结构不完善也给财务舞弊行为有了可乘之机，内部控制存在缺陷让公司管理高层的违规行为失去了有效监督和制衡机制，独立性弱的独立董事在经济上和权力上也存在较弱的独立性，从而在财务舞弊行为发生时并不能及时向公众检举，而且单个家族控制的董事会和管理层更是在制衡机制上存在重大缺陷，使其在事前防范、事中控制和事后监督三个方面都只是表面形式，并不具有实质性的制约作用；此外，审计师作为外部监督缺乏客观性和独立性，审计师如果能够坚守职业道德，恪尽其责，那么投资者将不会面临巨大的经济损失，如作为康美药业外部监督之一的会计师事务所，不称职的审计师与公司高管沆瀣一气，高额的审计报酬使得审计师失去了独立性，低质量的会计信息给投资者带来了巨大的损失。

5 研究假设与实证分析

5.1理论分析与研究假设

5.1.1 理论分析

会计信息是保证金融市场正常运作的前提条件之一，其可以正确引导资本的流向，从而优化资源配置效率，国家政策、经济发展以及投资决策等都需要会计信息这一综合资源的支撑，而稳定的经济市场需要高质量的会计信息，且有学者经研究得出，由于信息不对称而产生的噪声交易行为会影响特质风险（花冯涛等，2016）[82]，而我国目前的会计信息质量良莠不齐，给市场增加了较多交易噪音（钟凤英等，2021）[83]，这不仅会影响投资者的交易决策，更会给市场带来特质风险。会计信息质量与公司特质波动具有相关性（李映照等，2019）[84]，信息质量越低，所产生的波动越大（Kelly, 2005）[85]。

此外，在一定状态下，企业经营者会有目的地向外界传递公司经营状况较好的信息，而对不良的财务信息有所隐瞒（Verrecchia，1983；Dye，1986）[86-87]，这时候就会存在盈余操纵行为，而当这一行为越多时，信息质量的透明度就会受到影响（夏立军，2005）[88]，由于信息不对称和投资者的异质信念，这时候投资者并不能完全理解这一行为的目的，从而对股价产生认知偏差，市场对企业的未来发展也不能做出正确的预判，进而导致市场出现特质波动。

相对于其他因素，投资者考虑会计信息进行决策的比重较大，是投资者进行交易的主要参考条件，由于高质量会计信息具有缓解信息不对称带来的利益相关者之间的冲突，减少投资者对股价的认知偏差以及减少企业逆向选择及道德风险的功能，基于此，会计信息质量与公司特质风险之间存在密切联系（袁知柱等，2020）[89]。

5.1.2 研究假设

特质风险反映的是公司层面的重大事项，如经营管理等发生较大变化而给公司带来的波动风险。特质风险与系统风险的区别在于，公司管理层可以通过一定的方式对特质风险进行控制。在一个无摩擦、信息对称的有效市场里只有系统性风险会被定价，而模型中的残差项代表了与公司内部相关联的不可定价因素，这一残差项被定义为特质波动或者特质风险，为此，有学者提出投资组合观点，指出投资组合可以在一定程度上将公司层面的特质风险进行缓解，也就是说，这部分风险可以分散。近年来关于公司特质风险的研究已经成为研究金融市场的热点。

公司内部的各项运营管理状态可以通过会计信息质量与金融市场风险之间的传导机制得以反映，对于企业来讲，各项生产作业活动和管理活动都能反映出不同的特征，而各项活动所具有的特性和外部营商环境相结合都具有一定的可操作性。由公司层面造成的股票价格在市场上出现价格起伏的情况可以通过公司特质风险得以表达，企业向外界反映的经营信息和资金流动状态都与特质风险息息相关，同时，企业在对这些信息进行认为操控时，也会引起外部交易者的关注，这些关注程度将会通过股票价格起伏得以表现出来，最终会表现在特质风险中（方红星等，2015）[90]。会计信息是企业向外界反映自身经营状况的主要载体，然而。当前的会计信息质量良莠不齐，各种问题都通过市场表现出来，例如，企业内部治理，经营混乱，生产安全事故，粉饰伪造会计信息，内部控制不健全等都会严重影响公司在外部市场上的表现，而财务信息是企业向外界反映自身经营状况的最直接表现，这些信息是真不可靠等问题造成的直接后果将成为公司特质风险的重要诱因。因此，这些问题给企业经营管理和未来发展带来了很大的危害。因此，如何通过研究会计信息质量来把握公司特质风险是一个重中之重的问题。基于以上分析，本文提出如下假设。

假设：会计信息质量与公司特质风险显著负相关。

5.2 研究设计

5.2.1 样本说明与数据来源

本文的样本数据选自国泰安数据库，样本对象为上海、深圳两市A股上市公司的股票，样本时间段的选择上，一是考虑太长时间跨度会导致截面之间较多的观测值缺失较多，二是考虑太长时间跨度容易导致数据产生单位根而影响回归，三是研究模型中部分变量需用到滞后一年的数据，因此最终选择的时间段为2014年1月1日至2019年12月31日。样本数据经过筛选后最终获得5207个观测样本，同时，为了缓解极端值的影响，对所有连续变量进行上下1%的Winsorze处理。

在具体的数据使用中，本文删除的相关数据包括：

1. ST、PT股票。因为ST、PT股票股价起伏大；
2. 由于金融保险类上市公司制度的特殊性，故剔除；
3. 数据不完整的上市公司。

5.2.2 变量定义

（1）被解释变量与解释变量

本文以公司特质风险（IV）作为被解释变量，由于三因子模型计算精度较高，故采用以Fama-french三因子模型为测度的直接分解法衡量公司特质风险，采用月度数据在不同区间计算公司特质风险，并检验解释变量对其产生的影响，公司特质风险通过软件STATA15.0计算得到，解释变量会计信息质量（DA）采用修正的琼斯模型，在STATA15.0软件进行计算得到。

（2）控制变量

关于控制变量，本文参照相关研究，选择以下指标作为控制变量，除了系统风险来自WIND数据库之外，其他变量指标数据均来源于CASMAR数据库，现对各个控制变量内涵作进一步说明（表5-1）。

将公司总资产所代表的规模（Size）纳入控制范围，是IV随时间增长的潜在决定因素。Malkiel和Xu(1997)报告了特质性波动率和规模之间存在很强关系的证据，表明这两个变量可能在一定程度上捕捉到了相同的潜在风险因素[91]。

市净率（PB）是用来反映当期所有者权益公告对应的前期会计期末的公司总实收资本市值与净资产的比值，加入这一变量可以防止价值效应对实证结果进行解释（Fama et al.，1992；La Porta,1997）[92-93]，同时也能够有效抑制增长预期对股价造成的影响（Collins et al.，1989）[94]。

根据有关研究得出，股权集中度（Owner）与会计信息质量之间存在负向关系，且会计信息质量在某种程度上取决于企业的股权结构合理性。基于噪声交易理论，股东持股比例(board)与特质风险正相关（Panousi et al.，2012）[95]，即个人利益会驱使持股比例大的股东隐藏部分经营信息，这就导致特质风险增加，而这与行业的市值比(Bm)对特质风险产生的影响相同（Bennett et al.，2006）[96]。

此外，在我国普遍的公司结构背景下，国有企业与非国企业在企业的营商环境和内部治理方面差异很大，不同的股权结构产生了不同的内部控制机制，从而对公司特质风险产生不同的影响。

换手率（Turn）是指一定时期内将股票进行转卖的次数，即股票流通性，投资者虽对股票收益存在理解偏差，但都会进行交易，这时投资者的异质信念就通过换手率来反映（Miller，1977）。我国股市存在卖空限制和信息不对称，个人投资占比较大，影响个人投资的心理偏差是产生异质信念的其中一个原因，因而异质信念可以用换手率反映，故引入此控制变量。

系统风险（Bate）用Bate系数表示，数据来源于万得数据库。系统风险与特质波动之间存在显著关系（Ghosh，2009）[97]。

表5-1 变量释义

|  | 变量名称 | 符号表示 | 说明 |
| --- | --- | --- | --- |
| 被解释变量 | 公司特质风险 | *IV* | Fama-French三因子模型 |
| 解释变量 | 会计信息质量 | *DA* | 修正Jones模型 |
|  | 独立董事比例 | *Board* | 独立董事人数/董事人数 |
|  | 公司规模 | *Size* | 当年期末总资产的自然对数 |
|  | 盈利 | *Roe* | 净资产收益率 |
|  | 股权集中度 | *Owner* | 前十大股东持股比例 |
| 控制变量 | 产权性质 | *Soe* | 国有企业为0，非国有企业为1 |
|  | 市净率 | *Pb* | 当日收盘价/（所有者权益期末值/实收资本本期期末值） |
|  | 账面市值比 | *Bm* | 股东权益合计/总市值 |
|  | 换手率 | *Turn* | 年内日换手率(总股数)之和 |
|  | 系统风险 | *Bate* | Bate系数（WIND数据库） |

5.2.3 模型构建

三因子模型的估计方法是利用三因子模型进行多元回归分析之后，其回归残差序列的标准差来衡量特质风险。1993年Fama和French将规模因子SMB以及价值因子HML引入权益资本测度模型，传统的单因子模型正式被扩展为三因子模型。Fama-French三因子模型在多个市场得到了验证，其模型表述如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-1） |

该三因子模型中，左侧表示资产*i*的期望回报率，右侧是整个市场的期望回报率， 是无风险利率，SMB与HML为新引入的两个因子。

为了便于我们研究三因子模型的适用性，我们定义如下三因子实证模型：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-2） |

其中，左侧 代表组合的超额回报率，右侧 代表整个市场的超额回报率，SMB表示规模因子，HML表示价值因子， 是截距项， 、 、 分别是三个自变量的系数， 为估计残差。本文同样选择以三因子模型残差的标准差作为特质风险的衡量方式[31]，那么，得到公司特质风险为

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-3） |

式中，表示公司特质风险，为残差项的标准差。

根据Fama-french划分方法，将每年的股票划分为SH、SM、SL、BH、BM和BL六个组合。组合的划分基于ME值（个股流通市值）和BM值（账面市值比），ME值大的，公司规模大，本文通过直接比较各支股票每年6月末的个股流通市值得到公司规模情况。计算公司特质风险的BM值为相应年份前一年的BM值，分组方法是按照ME值分为B、S两组，B组为ME值排在前50%的股票组成，S组为剩下的后一半股票组成；其次按照BM值划分H、M、L三组，按照BM值由大到小排序，前30%为H组，即高账面值比；M组为中间40%的股票，中等账面值比，L组为后30%的低账面值比股票，从而得到SH、SM、SL、BH、BM、BL股票组合。采用加权平均法计算组合*p*的个月综合回报率，公式如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-4） |

：组合*p*在*t*时刻的回报率，：单个股票*i*在*t*时刻的月个股流通市值，为单个股票*i*在*t*时刻的月个股回报率（考虑现金红利再投资），组合*p*表示SH、SM、SL、BH、BM、BL六个组合。规模因子（SMB）和价值因子（HML）计算方法如下,由此得到每个月的SMB和HML。

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-5） |
|  |  | （5-6） |

根据上述公式得到各个组合的超额回报率以及三个因子，运用STATA15.0进行回归得到每年六个组合的残差项，以此得到不同组合每年的公司特质风险。

琼斯模型（Jones）是根据计算出的上市公司操控的应计利润作为衡量会计信息质量的依据，合理合法地操控盈余对公司经营来说具有一定的便利性，这是因为采取这一行为能够对利益相关者进行很好地保护，然而，如果公司过多地对盈余管理进行干预的时候，有理由怀疑管理层存在粉饰会计信息的行为，根据这些原因，琼斯构建了计量模型，通过计算出被操控的应计利润来度量会计信息质量。具体计量模型表述如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-7） |

式中，代表t-1年的总资产，表示t年的主营业务收入与t-1年主营业务收入之差，表示t年的固定资产原值，表示t年总的应计利润，t表示估计的年份，表示残差项，即可操控的应计利润。

有学者对琼斯模型进行了修正改进，指出将营业收入中的应收款项作为可操控性盈余，并在模型中扣除掉，即消除公司对收入操纵的影响，新的模型即为修正的Jones模型，表述如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-8） |

代表的是t年应收账款净额与t-1年的应收账款净额的差额。

根据前文变量介绍，以公司特质风险（IV）为被解释变量，以会计信息质量为解释变量（DA），以公司规模（Size）、独董事比例（Board）、净资产收益率（Roe）、股权集中度（Owner）、产权（Soe）、市净率（Pb）、账面市值比（Bm）、换手率（Turn）、以及系统风险为控制变量，建立多元线性回归方程。

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  |  |  | （5-9） |

式中，为截距项，，*i* =1~10为变量系数，为残差项。

5.3 实证分析

5.3.1 描述性统计

表5-2列示了本文的描述性统计，可以看出：（1）对被假释变量公司特质风险（IV）来说，各年分布不同，均值在0.0102，中位数是0.0085，说明从整个样本分布上来说，上市公司的公司特质风险较低；特质风险范围在0.0051至0.0180之间，说明公司特质风险波动比较大；（2）会计信息质量（DA）的均值为0.0319，中位数为0.0252，说明不同股票间的会计信息质量差异较大，这与公司内部治理水平、行业特征等有密切联系。（3）股权集中度范围在25.6-58.4左右，股权集中度的高低影响到持有信息方面的优劣，资本市场中的交易者多种多样，一般来说，有以机构为代表的和以个人为主的交易对象，后者即为个体交易人，这些人比以机构为代表的投资对象所获得的信息程度较弱，而且特别会受到一些噪音等因素的影响，也就是说，如果股权集中度高的话，受到噪声的影响会更小。

表5-2 描述性统计

| 变量 | 观测值 | 均值 | 最大值 | 最小值 | 中位数 | 标准差 | 25百分位 | 75百分位 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| IV | 5207 | 0.010 | 0.018 | 0.005 | 0.009 | 0.004 | 0.007 | 0.012 |
| DA | 5207 | 0.032 | 0.124 | 0.002 | 0.025 | 0.026 | 0.012 | 0.047 |
| Board | 5207 | 0.369 | 0.556 | 0.333 | 0.333 | 0.046 | 0.333 | 0.400 |
| Size | 5207 | 22.60 | 26.30 | 20.40 | 22.40 | 1.180 | 21.658 | 23.309 |
| Roe | 5207 | 0.0404 | 0.157 | -0.066 | 0.034 | 0.036 | 0.014 | 0.064 |
| Owner | 5207 | 58.10 | 91.70 | 25.60 | 58.40 | 14.50 | 46.965 | 69.160 |
| Soe | 5207 | 0.556 | 1.000 | 0.000 | 1.000 | 0.497 | 0.000 | 1.000 |
| Pb | 5207 | 3.090 | 12.60 | 0.652 | 2.570 | 1.930 | 1.735 | 3.921 |
| Bm | 5207 | 1.040 | 5.510 | 0.114 | 0.717 | 0.929 | 0.424 | 1.294 |
| Turn | 5207 | 398 | 1422 | 42.30 | 332 | 261 | 198.773 | 533.495 |
| Beta | 5207 | 1.070 | 2.120 | 0.100 | 1.090 | 0.437 | 0.730 | 1.405 |

5.3.2 相关性分析

表5-3为变量与变量之间的相关性检验结果，由表可知，解释变量会计信息质量（DA）与被解释变量公司特质风险（IV）之间存在显著的负相关性，一定程度上预示着会计信息质量会对公司特质风险产生负向影响，从而支持研究假设。本文使用Stata15.0中“pwcorr\_a”命令做Pearson相关性检验，得出的数据分析结果如下表5-3所示，从表中看出变量间的相关系数均小于0.6，说明各变量不存在多重共线性问题，可以进行多元回归分析。且在对面板数据进行回归分析之前，还需对回归模型应采用固定效应还是随机效应进行判断，根据Hausman检验结果，本文将选取固定效应模型进行回归分析。

表5-3 主要变量相关系数表

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | IV | DA | board | size | roe | owner | soe | pb | bm | turn | beta |
| IV | 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| DA | -0.005\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Board | 0.0130 | 0.0210 | 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Size | 0.00700 | -0.032\*\* | 0.032\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |  |
| Roe | -0.00900 | -0.0210 | -0.042\*\*\* | -0.126\*\*\* | 1.000 |  |  |  |  |  |  |
| Owner | -0.00400 | -0.038\*\*\* | 0.034\*\* | 0.216\*\*\* | 0.132\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |
| Soe | -0.0170 | 0.00100 | 0.038\*\*\* | -0.281\*\*\* | 0.135\*\*\* | -0.035\*\*\* | 1 |  |  |  |  |
| Pb | 0.162\*\*\* | 0.043\*\*\* | 0.026\* | -0.434\*\*\* | 0.075\*\*\* | -0.030\*\* | 0.200\*\*\* | 1 |  |  |  |
| Bm | -0.109\*\*\* | 0.0160 | 0.026\* | 0.636\*\*\* | -0.255\*\*\* | 0.058\*\*\* | -0.282\*\*\* | -0.562\*\*\* | 1 |  |  |
| Turn | 0.423\*\*\* | 0.045\*\*\* | -0.024\* | -0.264\*\*\* | -0.174\*\*\* | -0.460\*\*\* | -0.006 | 0.256\*\*\* | -0.187\*\*\* | 1 |  |
| Beta | -0.109\*\*\* | 0.00100 | -0.0140 | 0.048\*\*\* | -0.119\*\*\* | -0.087\*\*\* | -0.043\*\*\* | -0.021 | 0.053\*\*\* | 0.188\*\*\* | 1 |

注：\*\*\* p<0.01，表示在1%的水平上显著；\*\* p<0.05,表示在5%的水平上显著；\* p<0.1，表示在10%的水平上显著。

5.3.3 多元回归分析

会计信息质量对公司特质风险的回归如表5-4所示。

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 表5-4 会计信息质量对公司特质风险的回归 | | | | | | | |
| IV | 回归系数 | 标准差 | t值 | P>|t| | R2 | F值 | Prob > F |
| DA | -0.008\*\*\* | 0.003 | -2.786 | 0.005 |  |  |  |
| Board | 0.003 | 0.003 | 1.270 | 0.204 |  |  |  |
| Size | -0.001\*\*\* | 0.000 | -4.314 | 0.000 |  |  |  |
| Roe | -0.016\*\*\* | 0.003 | -4.850 | 0.000 |  |  |  |
| Owner | 0.000\*\*\* | 0.000 | 6.806 | 0.000 | 0.483 | 279.9 | 0.000 |
| Pb | 0.000\*\*\* | 0.000 | 5.173 | 0.000 |  |  |  |
| Bm | -0.001\*\*\* | 0.000 | -3.958 | 0.000 |  |  |  |
| Turn | 0.000\*\*\* | 0.000 | 35.407 | 0.000 |  |  |  |
| Beta | -0.002\*\*\* | 0.000 | -12.839 | 0.000 |  |  |  |
| 常数 | 0.024\*\*\* | 0.005 | 4.585 | 0.000 |  |  |  |

注：\*\*\* p<0.01，表示在1%的水平上显著；\*\* p<0.05,表示在5%的水平上显著；\* p<0.1，表示在10%的水平上显著。

首先，模型整体呈现显著状态（P值为0.0000）。其中，解释变量会计信息质量（DA）与被解释变量公司特质风险（IV）的回归系数为负，表明高会计信息质量会产生低公司特质风险，所以是负相关的。同时，会计信息质量越低的企业，其特质风险会因此而显著降低，由此得出结论，公司特质风险与会计信息质量之间存在密切关系。回归结果与模型假设一致。控制变量中，公司规模（Size）、前十大股东持股比例（Owner）、市净率（Pb）、换手率（Turn）在1%的显著性水平上呈显著正相关，花冯涛（2014）认为，换手率反映出了股票交易者在进行投资时对股价上产生的认知差异，换手率与被解释变量之间呈正相关性，则可以说明股价信息中的私有信息对公司特质风险的影响不是很大[99]，这里我们得到了相同的相关性结论；而独立董事比例（Board）显著性不太明显，这可能与变量之间在同一个回归模型中的相互影响导致。

在我国普遍的公司结构背景下，国有企业与非国企业在企业的营商环境和内部治理方面差异很大，不同的股权结构产生了不同的内部控制机制，从而对公司特质风险产生不同的影响。为进一步验证回归结果，表5-5和表5-6分别报告了国有企业和非国有企业会计信息质量对公司特质风险的影响，由表可知，解释变量会计信息质量对公司特质风险产生的影响保持负向显著结果，进一步支持本文假设。

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 表5-5 会计信息质量对公司特质风险的回归 | | | | | | | |
| IV | 回归系数 | 标准差 | t值 | P>|t| | R2 | F值 | Prob > F |
| DA | -0.009\*\* | 0.004 | -2.040 | 0.042 |  |  |  |
| Board | 0.005 | 0.004 | 1.434 | 0.152 |  |  |  |
| Size | -0.001\*\*\* | 0.000 | -3.712 | 0.000 |  |  |  |
| Roe | -0.014\*\*\* | 0.005 | -2.841 | 0.005 |  |  |  |
| Owner | 0.000\*\*\* | 0.000 | 4.214 | 0.000 |  |  |  |
| Pb | 0.000\* | 0.000 | 1.920 | 0.055 | 0.496 | 137.3 | 0.000 |
| Bm | -0.000\* | 0.000 | -1.941 | 0.052 |  |  |  |
| Turn | 0.000\*\*\* | 0.000 | 26.373 | 0.000 |  |  |  |
| Beta | -0.002\*\*\* | 0.000 | -8.664 | 0.000 |  |  |  |
| 常数 | 0.035\*\*\* | 0.009 | 3.853 | 0.000 |  |  |  |

注：\*\*\* p<0.01，表示在1%的水平上显著；\*\* p<0.05,表示在5%的水平上显著；\* p<0.1，表示在10%的水平上显著。

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 表5-6 会计信息质量对公司特质风险的回归 | | | | | | | |
| IV | 回归系数 | 标准差 | t值 | P>|t| | R2 | F值 | Prob > F |
| DA | -0.007\* | 0.004 | -1.825 | 0.068 |  |  |  |
| Board | 0.001 | 0.004 | 0.294 | 0.769 |  |  |  |
| Size | -0.001\*\*\* | 0.000 | -3.842 | 0.000 |  |  |  |
| Roe | -0.017\*\*\* | 0.005 | -3.767 | 0.000 |  |  |  |
| Owner | 0.000\*\*\* | 0.000 | 5.676 | 0.000 | 0.474 | 157.3 | 0.000 |
| Pb | 0.000\*\*\* | 0.000 | 4.003 | 0.000 |  |  |  |
| Bm | -0.001\*\*\* | 0.000 | -3.609 | 0.000 |  |  |  |
| Turn | 0.000\*\*\* | 0.000 | 20.550 | 0.000 |  |  |  |
| Beta | -0.002\*\*\* | 0.000 | -10.486 | 0.000 |  |  |  |
| 常数 | 0.022\*\*\* | 0.005 | 4.127 | 0.000 |  |  |  |

注：\*\*\* p<0.01，表示在1%的水平上显著；\*\* p<0.05,表示在5%的水平上显著；\* p<0.1，表示在10%的水平上显著。

5.3.4 稳健性检验

为了使假设结论更可靠，本文进行了稳健性检验，对会计信息质量（DA）采用替代方法进行测度，另外，对样本数据按照会计信息质量从大到小的顺序进行排序，会计信息质量按照修正的琼斯模型计算，排序后选取样本数据1%-99%的数据范围。表5-7是本文根据研究模型所得到的稳健性检验结果，检验结果支持本文假设。

表5-7 基于样本量调整的稳健性检验

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| IV | 回归系数 | 标准差 | t值 | P>|t| | R2 | F值 | Prob > F |
| DA | -0.00250\* | 0.001320 | -1.890 | 0.059 |  |  |  |
| Board | 0.000225 | 0.000896 | 0.250 | 0.802 |  |  |  |
| Size | 0.000475\*\*\* | 0.000057 | 8.360 | 0.000 |  |  |  |
| Roe | -0.000553 | 0.001060 | -0.520 | 0.600 |  |  |  |
| Owner | 0.000069\*\*\* | 0.000004 | 17.190 | 0.000 |  |  |  |
| Soe | 0.0000736 | 0.000113 | 0.650 | 0.514 | 0.298 | 206.710 | 0.000 |
| Pb | 0.000165\*\*\* | 0.000021 | 8.010 | 0.000 |  |  |  |
| Bm | -0.000130\* | 0.000067 | -1.920 | 0.054 |  |  |  |
| Turn | 8.94e-06\*\*\* | 0.000000 | 42.930 | 0.000 |  |  |  |
| Beta | -0.00223\*\*\* | 0.000101 | -22.060 | 0.000 |  |  |  |
| 常数项 | -0.00649\*\*\* | 0.001220 | -5.320 | 0.000 |  |  |  |

注：\*\*\* p<0.01，表示在1%的水平上显著；\*\* p<0.05,表示在5%的水平上显著；\* p<0.1，表示在10%的水平上显著。

Rajgopal和Venkatachalam（2011）使用两个代理来衡量盈余质量[98]，即盈余质量的Dechow-dichev度量和异常应计利润的平方，以此来研究会计信息质量的变化是否对公司特质风险的影响趋势，根据盈余质量度量会计信息质量的模型是Dechow和Dichew模型（DD模型），DD模型的思路是分析当期营运资本和当期、前一期和未来一期经营活动现金流的关系来判断盈余质量的好坏。DD模型将应计利润看作未来现金流量的估计，减少估计误差，很好地估计了应计质量。根据这个模型计算出残差的标准差，其绝对值代表了盈余质量的高低，绝对值越大，盈余质量越低，反之则越高。具体计量模型的表述如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （5-10） |

其中，*CAj,t*代表公司j在第t期经营年度的应计项目；*CFO j,t-1*表示公司j在第t-1期的经营现金流与期初总资产的比值；*CFO j,t*表示公司j在第t期经营现金流与期初总资产的比值；*CFO j,t+1*表示公司j在第t+1期经营现金流与起初总资产的比值；为残差项。基于此，本文通过变换会计信息质量的衡量方法对回归结果进行进一步检验，所得结果如表5-8。

根据DD模型计算出残差的标准差，其绝对值代表了会计信息质量的高低，绝对值越大，会计信息质量越低，反之则越高。

表5-8 基于变量替换的稳健性检验

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| IV | 回归系数 | 标准差 | t值 | P>|t| | R2 | F值 | Prob > F |
| DD | 0.002\*\* | 0.001 | 2.450 | 0.014 |  |  |  |
| Board | 0.004 | 0.002 | 1.632 | 0.103 |  |  |  |
| Size | -0.001\*\*\* | 0.000 | -5.313 | 0.000 |  |  |  |
| Roe | -0.015\*\*\* | 0.003 | -4.519 | 0.000 |  |  |  |
| Owner | 0.000\*\*\* | 0.000 | 8.369 | 0.000 | 0.473 | 326.2 | 0.000 |
| Pb | 0.000\*\*\* | 0.000 | 5.101 | 0.000 |  |  |  |
| Bm | -0.001\*\*\* | 0.000 | -3.801 | 0.000 |  |  |  |
| Turn | 0.000\*\*\* | 0.000 | 34.567 | 0.000 |  |  |  |
| Beta | -0.002\*\*\* | 0.000 | -15.171 | 0.000 |  |  |  |
| 常数项 | 0.021\*\*\* | 0.004 | 5.309 | 0.000 |  |  |  |

注：\*\*\* p<0.01，表示在1%的水平上显著；\*\* p<0.05,表示在5%的水平上显著；\* p<0.1，表示在10%的水平上显著。

根据检验结果可知，在对解释变量进行变换衡量方法之后，所得结果仍与研究假设一致。此外，在控制了若干混杂效应、控制变量以及新上市公司、会计技术密集型公司和亏损公司年度观察、并购活动和财务困境等因素的影响后，结论仍然没有改变，且当公司能够控制特质风险时，增加对股票收益影响的能力更大(Lin and Shen, 2015)[99]。

6 研究结论与对策建议

6.1 研究结论

本文从会计信息质量的角度研究了信息质量存在问题的特征分析，并以案例研究分析了导致会计信息质量出现问题的原因，基于此，才能有提升会计信息质量的对策。首先，健全的公司内部治理体系对于上市公司来说是很有必要的，在公司结构完整的情况下，完善的内部控制可以迅速判别公司出现的问题，这样能对所出现的问题进行及时调整和及时反馈，比如康得新公司的财务舞弊事件在被揭发之前就被公众质疑过存在虚构销售业务等问题，这表明内部机制并没有做到及时防范，公司内部控制意识薄弱，因此，应健全公司的内部控制制度；其次，雅百特公司财务舞弊事件说明了“一股独大”给财务舞弊行为埋下了祸根，因此为了保护广大中小投资者的利益，应该实行股权多样化，并建立完善的股权制衡机制，从根本上遏制财务违规行为的发生；同时，上市公司董事会和监事会之间应该存在完善的制衡机制，即保持监事会和独立董事的独立性，明确区分开监事会的监督和管理职能；审计机构的独立性也是提升会计信息质量的保证，康美药业与其会计师事务所之间的合作关系长达19年之久，其独立性很难得到保证，因此，相关部门应制定政策要求上市公司定期更换事务所，或出台更多措施保障事务所的独立性；另一方面，由于财务舞弊成本低，更让越来越多的企业选择舞弊获取高额利润，所以应该加大对财务舞弊行为的处罚力度，提高企业和个人的处罚金额，将舞弊收益和舞弊成本保持对等。

根据所提出的研究假设，在进行相关案例分析之后，本篇文章选取2014—2019年上海和深证证券交易多主板A股上市公司为样本进行实证分析。研究结论表明，首先，分析结果验证了本文所提出的研究假设，即随着会计信息质量的提高，公司特质风险会呈现下降趋势，说明特质风险的产生与公开的财务信息披露质量相关联，在会计信息真实可靠且披露及时完整的情况下，可以降低信息的不对称程度，从而降低信息的外部使用者对于信息的不确定程度，进而缓解公司特质风险。

公司特质风险作为公司层面的股价波动，在一定程度上能够反映出企业会计信息质量的高低，进而在一定程度上反映出公司的治理水平，领导者可以通过这个角度来把握公司特质风险，从公司的治理层面来讲，健全的内部控制能够降低对会计利润的操控性为。从会计信息质量对公司特质风险的相关性视角来看，为了维护更稳定更有序的市场环境，需要加强市场监管力度。

6.2 对策建议

本文研究了会计信息质量对公司特质风险的影响路径，不仅丰富了学术界关于会计信息质量对公司特质风险的案例分析以及实证研究，也对提升企业会计信息质量具有一定启示和建议。

6.2.1 企业层面

（1）完善企业内部控制

实证分析中表5-5和表5-6分别报告了国有企业和非国有企业会计信息质量对公司特质风险的影响，由表可知，会计信息质量对特质风险产生的影响均为负向显著关系，说明产权性质一定程度上会对公司特质风险产生影响，这主要在于内部控制上的差异，且从公司层面进行分析，较高的公司特质风险不利于公司的长期发展。而公司的高层管理掌控了企业的经营运作，需对公司的长期发展负责，所以，构建合理的管理层结构，完善的内部控制才能为会计信息质量提供保障。

（2）优化股权结构，发挥股权制衡作用

根据实证分析得出，股权集中度（Owner）与会计信息质量之间存在负向关系，且会计信息质量在某种程度上取决于企业的股权结构合理性。股权结构简单是我国上市公司的普遍现象，而大股东掌握实际控股权，在这种情况下，独裁现象随之产生。再者，当公司治理不够完善时，中小股东的有关权力并不能得到很好地赋予。所以，合理的股权结构可以对控股股东产生制衡效果，这样就可以从制度上对各方利益产生保护机制；而公司的所有者和经营高层的员工所进行利润操控和粉饰会计信息的现象，也可以从这一角度进行行为上的规范，从而提高会计信息质量。

（3）制定资产负债率上限、扩大董事会规模

当企业负债较高时，管理层更多的选择是进行盈余管理。过高的资产负债率也会带来更多严苛的契约要求，也诱使管理层进行利润操纵。因此，企业在进行债务融资时，要清楚地意识到可能通过盈余管理所带来的经济后果，把握好资产负债率在合理范围，此外，随着公司的经营发展，当董事会规模的扩大后，需要加强对公司高管的监督，董事会能在一定程度上制约利润操控行为。

（4）提高公司的信息传递效率

从本文的理论分析上看，高效的信息传递能够给企业内部控制带来很好的辅助效果，促进内部控制得以完善，因此，为了提高信息传递效率，企业要明确每个工作岗位的职责分工，制定详细的责任流程，员工能够明确自身的工作职责，且在上行与下行沟通上有明确的信息传递方向。同时要加强公司内部的信息共享系统的建立，完善有效的信息沟通系统更为内部治理提供了可靠的保障。

6.2.2 政府层面

（1）完善会计环境和会计准则

政府应加快完善会计环境和会计准则，从根源上加强监管，对公司不断采取的新的违规手段，政府要及时做出应对措施，严厉杜绝财务造假，操纵股价等问题的出现。信息披露体系的健全程度能够有效规范企业的信息披露行为，提升会计信息公开的透明度，进而提高会计信息质量。

（2）加强政府的监管力度

加强对会计信息质量的规范，政府部门和相关人员要重视起来，加强对不合规情况的执行力度，为企业的发展和投资创造更优质的发展环境。我国金融市场监管和上市公司信息披露的相关制度不完备等因素导致了我国金融市场对于资本资产定价模糊不清，且政府对证券市场的过度干预和投资者经验不足，同时，市场在很大程度上取决于噪声交易等非理性因素，这将带来特质风险上的不确定性。

6.2.3 社会层面

从本文案例分析角度提出社会层面建议如下。

（1）提高会计师事务所的专业化水平

从社会层面进行分析，外部监督对于提升会计信息质量同样重要，会计师事务所作为最直接且最有效的外部监督，应不断提高专业化水平，严格按照审计程序对企业进行监督，充分发挥外部监督作用。

（2）加强对会计信息质量的重视程度

对于资本市场中的股票交易者来说，信息质量的好换尤其重要，而由于每个交易者的专业背景并不相同，这就导致不同的交易人对信息质量好坏的重视程度产生偏差，所以要让市场中的投资交易人意识到会计信息质量的重要性，此外，上市公司内部的制度结构和运营状态也很重要，这些非财务信息也会对会计信息质量造成影响，良好的内部结构助力企业产生良好的会计信息，而优质的信息告诉投资者会有良好地未来发展前景，如此良性循环才能给市场注入活力。

（3）优化机构投资者结构，建立长期投资理念

为了稳定证券市场，应优化机构投资者结构，这是因为相关机构投资者能够对一些战略性的投资采取良好地引导方式，目前我国市场上的机构投资者以追求短期利益最大化较为普遍，这就容易对企业会计信息质量产生不良影响，因而可通过提高交易费用等方式减少威胁会计信息质量行为的发生，进而逐步引导投资者的长期投资理念。

（4）提高外部监督的专业化水平

为了促进企业会计信息质量得以提升，除了公司内部监督之外，制度环境方面的监督也是必不可少的，企业的财务数据需要专门的审计机构进行监督和审计，所以，作为外部监督主体的会计师事务所应积极对企业的财务数据进行审计监督，为了保证外部监督的有效性，会计师事务所是从业人员需要具备专业的能力和较高的职业素养，所以，会计师事务所要不断提高自身的业务能力，为了确保监督的有效性，事务所也需要加强自身的内部治理。

此外，好的外部监督更有助于企业向外界传达其自身的经营状况和未来发展态势，这不仅能促进树立企业的外部形象，更给投资者以投资信心，高质量是会计师事务所同时还能够帮助企业规范自身的经营发展，这将给企业和资本市场的良好发展注入活力。

6.3 研究不足与未来展望

本文验证了所述研究假设，即会计信息质量对公司特质风险的影响是显著负相关，并就此做出了相关阐释，丰富了基于会计信息质量和特质风险影响的相关研究成果，为公司通过提高会计信息质量进而降低公司特质风险提供了理论和实证依据。

本文的研究样本的选取也存在一些不足的地方，基于此，可进一步拓展研究内容：首先，在计算公司特质风险的模型选择过程中，可以不通过的计量模型对公司特质风险进行计算，并与本篇文章采用的风险计算模型之间进行比较。如果能够丰富数据的表现，可以更好地处理会计信息质量对公司特质风险的作用机制。其次，在计算公司特质风险时采用的数据是月度数据，在将来的研究中可以考虑采用日度三因子数据进行处理。再次，企业的会计信息质量涉及的内容众多，同时会计信息质量也能够体现公司的经营管理政策水平，那么，其他具有相似特征的治理机制能否对公司特质风险具有类似作用，有待进一步验证，这也是将来的研究方向之一。

参 考 文 献

[1] 杨纪琬，阎达五. 论“会计管理”[J]. 经济理论与经济管理，1982(04):39-45.

[2] Kormendi R, Lipe R. Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns[J]. The Journal of Business, 1987, 60(3):323-345.

[3] Leuz C, Nanda D, Wysocki P D. Earnings Management and Investor Protection: An International Comparison[J]. Journal of Financial Economics, 2002, 69(3):505-527.

[4] Paul M Healy, Krishna G Palepu. Information Asymmetry, Corporate Disclosure, and the Capital Markets: A review of the Empirical Disclosure Literature[J]. Journal of Accounting and Economics, 2001,31:405-44.

[5] Dechow M P, Sloan R G, Sweeney A P. Detecting earnings management[J]. The Accounting Review,1991(70):193-225.

[6] Jones J. Earnings management during import relief investigation[J].Journal of Accounting Research, 1991(29):193-228.

[7] Deangelo, L. E., 1986. Accounting valuation numbers as of market study public of substitutes : buyouts management stockholders. [J]. The Accounting Review, 61(3), pp.400–420.

[8] 汪炜，蒋高峰. 信息披露、透明度与资本成本[J]. 经济研究，2004(07):107-114.

[9] 夏立军，鹿小楠. 上市公司盈余管理与信息披露质量相关性研究[J]. 当代经济管理，2005(05):147-152+160.

[10] Piechocki R. Industry Survey: Transparency of Annual Sustainability Reports[J]. Corporate Reputation Review, 2004, 7(2):107-124.

[11] 陈晓，秦跃红.“庄家”与信息披露的质量[J].管理世界，2003(03):28-33+60-153.

[12] Lang M H, Lundholm R J. Voluntary Disclosure an Equity Offerings: Reducing Information Asymmetry or Hyping the Stock? [J]. 2000, 17(4):623-662.

[13] 袁媛,田高良,廖明情.投资者保护环境、会计信息可比性与股价信息含量[J].管理评论,2019,31(01):206-220.

[14] Kearney C, Potì, Valerio. Have European Stocks Become More Volatile: An Empirical Investigation of Idiosyncratic and Market Risk in the Euro Area[J]. Social Science Electronic Publishing,2005.

[15] Campbell, J., Lettau, M., Malkiel, B., Y. Have individual stocks become more volatile? An empirical exploration of idiosyncratic risk. Journal of Finance, 2001,56(9):1-43.

[16] Fama E F, French K R. Commom Risk Factors in the Returns on Stocks and Bonds. Journal of Financial Economics, 1993,33(1):3-56.

[17] Qian Hao, Xiangyan Shi, Danlu Bu. The Chinese stimulus program from 2008 to 2010 and accounting information quality[J]. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation, 2018(33): 64–78.

[18] 雷啸,唐雪松.会计信息可比性与公司违规行为[J].财经论丛,2021(01):64-74.

[19] 陈素兰.基于会计文化的企业会计信息质量提升研究——以创业板上市公司为例[J].财会通讯,2021(03):98-102.

[20] 史开瑕.其他综合收益列报变更与会计信息质量[J].财经论丛,2019(11):71-79.

[21] 刘珊,崔瑜如.CFO财务执行力、资本配置与会计信息质量[J].财会通讯,2020(21):65-68.

[22] 张静.关键审计事项披露、内控监管力度与企业会计信息质量[J].财会通讯,2020(15):59-64.

[23] 王卓.社会信任与公司会计信息可比性——基于中国综合社会调查（CGSS）的经验研究[J].财会通讯,2021(03):37-41.

[24] 梁利辉，陈一君. 会计稳健性的经营风险信号作用研究[J]. 北京工商大学学报(社会科学版)，2015,30(02):85-92.

[25] 陈淑芳，伍强. 会计稳健性对创业板上市公司盈余质量的影响研究——基于信息技术业的数据[J]. 西安财经学院学报，2018,31(04):51-57.

[26] 张瑞丽,刘中华.“存贷双高”、会计信息质量与公司治理[J].会计之友,2020(24):118-124.

[27] 陈淑芳,塔娜,李琦,张君钰.管理层权力、媒体监督与会计信息质量的关系研究[J].西安财经大学学报,2020,33(06):21-29.

[28] 孙凡,郑济孝.基于“互联网+”的上市公司会计信息质量智能评估研究[J].会计研究,2018(03):86-90.

[29] 乔金.上市公司结构与会计信息质量相关性研究[J]. 河北大学学报(哲学社会科学版)，2015,40(06):33-37.

[30] Ran G, Fang Q, Luo S, et al. Supervisory board characteristics and accounting information quality: Evidence from China[J]. International Review of Economics & Finance, 2015, 37:18-32.

[31] 戴艳玲.公司治理、表外融资与企业会计信息质量[J].财会通讯,2019(24):25-28.

[32] 陈淑芳,塔娜,李琦,张君钰.管理层权力、媒体监督与会计信息质量的关系研究[J].西安财经大学学报,2020,33(06):21-29.

[33] 路伟果,葛菁.股权激励、机构投资者异质性与会计信息质量[J].财会通讯,2020(11):26-30.

[34] 张月玲,周娜.内部控制、审计监督与会计信息披露质量[J].财会通讯,2020(09):11-16.

[35] 沈韬.内部控制、投资者情绪与会计信息价值相关性[J].中国注册会计师,2020(07):47-50.

[36] 郭慧婷,郭会玲.内部控制与会计信息可比性——基于代理成本与信息透明度的中介效应检验[J].会计之友,2021(08):79-86.

[37] 康萍,刘金金.企业内部控制与会计信息质量的关系研究——以经营绩效为视角[J].西安财经学院学报,2017,30(03):33-40.

[38] 王嘉鑫,汪芸倩,张龙平.利率管制松绑、企业会计信息披露质量与融资约束[J].经济管理,2020,42(04):139-157.

[39] 徐佳.战略激进度、会计信息质量与融资效率[J].财会通讯,2020(19):34-36.

[40] 徐晟.会计信息质量影响权益资本成本的实证分析[J].经济管理2013,35(10):100-108.

[41] 李青原,蔡程,王红建.会计信息质量、货币政策意外与公司股票收益率[J].预测,2021,40(02):68-75.

[42] 李映照,张琳.会计信息质量与投资决策：基于异质信念视角[J].财会月刊,2019(24):74-82.

[43] 袁媛,田高良,廖明情.投资者保护环境、会计信息可比性与股价信息含量[J].管理评论,2019,31(01):206-220.

[44] Elaoud A, Jarboui A. Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency[J]. Research in International Business and Finance, 2017(42): 616–629.

[45] 袁振超,饶品贵.会计信息可比性与投资效率[J].会计研究,2018(06):39-46.

[46] 袁知柱,张小曼.会计信息可比性与企业投资效率[J].管理评论,2020,32(04):206-218.

[47] 钟凤英,付姗姗.内部控制、会计信息质量与股价同步性研究[J].会计之友,2021(02):97-103.

[48] 刘斌,胡菁芯,李涛.投资者情绪、会计信息质量与股票收益[J].管理评论,2018,30(07):34-44.

[49] Miller E M. Risk, Uncertainty, and divergence of opinion[J]. Journal of Finance, 1977, 32(4):1151-1168.

[50] 虞文微，张兵，赵丽君. 异质信念、卖空机制与“特质波动率之谜”——基于2698家中国A股上市公司的证据[J]. 财经科学，2017(02):38-50.

[51] French K R, Roll R. Stock Return Variances: The Arrival of Information and the Reaction of Traders[J]. Journal of Financial Economics,1986(17):5-26.

[52] Ferreira M A, Laux P A. Corporate Governance, Idiosyncratic Risk, and Information Flow[J]. The Journal of Finance, 2007, 62(2):951-989.

[53] 刘维奇,武翰章.分析师改善了市场信息环境吗?——来自公司特质风险的证据[J].中央财经大学学报,2021(01):43-53.

[54] Ming Gu, Wen Jin Kang, Bu Xu, ‘Limits of arbitrage and idiosyncratic volatility: Evidence from china stock market’[J]. Journal of banking and finance, 2016:1-19.

[55] 王典,薛宏刚.机构投资者网络加剧还是抑制了公司特质风险[J].金融经济学研究,2018,33(05):71-81.

[56] 赵胜民,刘笑天.公司特质风险、估值水平与股票收益——基于分位数Fama-MacBeth回归模型的实证分析[J].华东经济管理,2017,31(09):35-44.

[57] 花冯涛,王进波,尚俊松.股权结构、产品市场竞争与公司特质风险——基于深沪A股的经验证据[J].山西财经大学学报,2017,39(10):100-112.

[58] 熊和平,刘京军,杨伊君,周靖明.中国股票市场存在特质波动率之谜吗?——基于分位数回归模型的实证分析[J].管理科学学报,2018,21(12):37-53.

[59] 花冯涛.不确定性与公司特质风险:基于隐含权益资本成本的中介效应检验——兼论独立董事的调节作用[J].管理评论,2021,33(02):249-262.

[60] 花冯涛.公司特质风险能够影响企业的投资行为吗——基于融资约束的视角[J].安徽师范大学学报(人文社会科学版),2018,46(01):108-118.

[61] 张多蕾,赵友明,王治.会计信息稳健性、投资者异质信念与股票特质风险——基于2011-2015年A股上市公司的实证分析[J].商业研究,2018(05):54-62.

[62] 王春峰,吴颐瑶,房振明.利好信息冲击是否加剧了个股特质风险?[J].经济与管理评论,2021,37(02):114-126.

[63] 张宏亮,王法锦,王靖宇.审计质量对股票非系统性风险的抑制效应研究[J].审计研究,2018(03):104-111.

[64] 尹玉刚,谭滨,陈威.套利非对称性、误定价与股票特质波动[J].经济学(季刊),2018,17(03):1235-1258.

[65] 张兵.中国资本市场特质波动率异象研究:前景理论的视角[J].经济学报,2021,8(01):83-108.

[66] Ang, A., Hodrick, R. J., Xing, Y.. High Idiosyncratic Volatility and Low Returns: International and Further U.S. Evidence. Journal of Financial Economics, 2008,91(1):1-23.

[67] Angel Zhong. Idiosyncratic volatility in the Australian equity market[J]. Pacific-Basin Finance Journal, 2018(50): 105–125.

[68] Merton R C. A Simple Model of Capital Market Equilibrium With Incomplete Information[J]. Journal of Finance, 1987, 42(3)：483-510.

[69] Aboulamer A, Kryzanowski L. Are idiosyncratic volatility and MAX priced in the Canadian market? [J]. Journal of Empirical Finance, 2016, 37:20-36.

[70] 熊伟,陈浪南,柯忠义.股市特质风险与股票收益率相关关系的实证研究[J].管理工程学报,2017,31(02):170-176.

[71] Shengnan Liu, Ao Kong, et al. Does idiosyncratic volatility matter? — Evidence from Chinese stock market[J]. Physica A, 2019(516): 393–401.

[72] Adam Zaremba, Anna Czapkiewicz, Barbara Bedowska-Sójka. Idiosyncratic volatility, returns, and mispricing: No real anomaly in sight[J]. Finance Research Letters, 2018(24): 163–167.

[73] 郦金梁,何诚颖,陈伟,陈锐.特质风险与公司投资行为选择——基于变量间非线性关系的视角[J].管理世界,2018,34(03):68-77.

[74] 陈作华,刘子旭.政企关系与企业特质风险[J].管理科学,2019,32(04):48-61.

[75] 陈晓辉,杨水利,叶建华.CEO权力影响公司股价特质波动吗?——基于公司治理和风险承担双重视角[J].运筹与管理,2020,29(07):156-164.

[76] Shiva Rajgopal, Mohan Venkatachalam. Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility[J]. Journal of Accounting and Economics, 2011(51): 1–20.

[77] Lin Y M, Shen C A. Family firms' credit rating, idiosyncratic risk, and earnings management[J]. Journal of Business Research, 2015, 68(4):872-877.

[78] Paulo Pereira da Silva. Corporate governance, earnings quality and idiosyncratic crash risk during the 2007–2008 financial crisis[J]. Journal of Multinational Financial Management, 2019(51): 61–79

[79] 吴臻,花冯涛,朱守梅.基于盈余管理视角下的高管团队社会资本对公司特质风险的影响研究[J].铜陵学院学报,2020,19(03):44-49.

[80] 刘维奇,邢红卫,李丹丰.信息披露质量与“特质波动率之谜”[J].山西大学学报(哲学社会科学版),2014,37(06):115-124.

[81] 肖浩.公司财务信息透明度、内部人交易和股价特质性波动[J].中央财经大学学报,2015(11):62-74.

[82] 花冯涛.公司特质风险、信息披露质量与盈余管理——基于深市A股市场的实证检验[J].山西财经大学学报,2016,38(03):79-89.

[83] 钟凤英,付姗姗.内部控制、会计信息质量与股价同步性研究[J].会计之友,2021(02):97-103.

[84] 李映照,张琳.会计信息质量与投资决策：基于异质信念视角[J].财会月刊,2019(24):74-82.

[85] Kelly. Information efficiency and firm-specific return variation［N］ . Arizona State University Working paper，2014

[86] Verrecchia Ｒ. Discretionary disclosure［J］．Journal of Accounting and Economics,1983，5:179－194．

[87] Dye Ｒ．Proprietary and nonproprietary disclosures［J］．Journal of Business 1986,59:331－366．

[88] 夏立军，鹿小楠. 上市公司盈余管理与信息披露质量相关性研究[J]. 当代经济管理，2005(05):147-152+160.

[89] 袁知柱,张小曼.会计信息可比性与企业投资效率[J].管理评论,2020,32(04):206-218.

[90] 方红星,陈作华. 高质量内部控制能有效应对特质风险和系统风险吗?[J].会计研究,

[91] Malkiel B G, Xu Y. Risk and return revisited: The volatility of individual stocks and the predictability of returns - Some surprising patterns[J]. The Journal of Portfolio Management, 1997, 23(3):9-14.

[92] Fama, E., and K. French, "The Cross-section of Expected Stock Returns”, Journal of Finance, 1992,47(2),427-465.

[93] La Porta, R., J. Lakonishok, A. Shleifer, and R. Vishny, "Good News for Value Stocks: Further Evidence on Market Efficiency”, Journal of Finance,1997,52,859-874.

[94] Collins, D., and S. Kothari, "An Analysis of Intertemporal and Cross-sectional Determinants of Earnings Response Coefficients", Journal of Accounting and Economics,1989,11(2),143-181.

[95] Panousi V , Papanikolaou D . Investment, Idiosyncratic Risk, and Ownership[J]. Journal of Finance, 2012, 67(3).

[96] Bennett, J. A., Sias, R. W. Why company-specific risk changes over time [J].Financial Analysts Journal,2006,62(5):89-100.

[97] Ghosh D. and L. Olsen. Environmental Uncertainty and Manager’s Use of discretionary accruals [J]. Accounting Organizations and Society, 2009(34):188-205.

[98] Rajgopal, S. and Venkatachalam, M., 2011. Financial reporting quality and idiosyncratic return volatility[J]. Journal of Accounting and Economics, 51(1-2), pp. 1-20.

[99] Huang T C, Lin B H, Yang T H. Herd behavior and idiosyncratic volatility[J]. Journal of Business Research, 2015, 68(4):763-770.

攻读学位期间研究成果

1. The Relationship between Accounting Information Quality and Idiosyncratic Volatility: An Empirical Study on Chinese A-Share. Eurasian Journal of Business and Management, 8(2), 2020, 150-166

致 谢

学习时光转瞬即逝，三年的研究生学习给了我不一样的平台和机遇，在师恩和同窗情中成长，历历铭记。

首先感谢我的导师王一舒老师在我研究生就读期间对我的精心指导，尽管读研期间有无数次的茫然和不知所措，但导师言传身教和身体力行的学术精神深深影响着我。在对于会计信息质量对公司特质风险的影响研究期间，从选题到论文的写作直至完成，每一步都离不开老师的悉心指教。

其次，我要感谢读研期间的学习伙伴沈瑜和张含，他们在我对人生进行选择的阶段给予了我热情的帮助，感谢我的三位舍友毕清香、伍小丽和陈虹在生活上给我的关心，同时也要感谢远在他乡的友人李亚格、张晋、陈滢，在我需要帮助时总能向我施以援手，感谢商学院研究生18级的朋友和同学们，让我在漫漫求学路上留下了很多美好的青春回忆。

最后，感谢爱我的家人和我未来的人生伴侣，是他们对我的坚持付出让我拥有一路向前的能量，成为更好的自己。

尽管校园生活暂且告一段落，但学习从来不会停止，也就意味着踏入社会后，即将迎来新的挑战，回首来时的路，伴随着各种取舍与选择，感谢这一路走来、每一个路过我生命中的所有人，是你们教会我成长，更加热爱这个世界。