

# 上市公司股权制衡度与会计稳健性的关系研究

温章林

(东北财经大学会计学院 大连 116023)

**【摘要】** 本文利用 2005~2008 年沪深两市 A 股上市公司的样本数据,对股权制衡度与会计稳健性的关系进行了实证研究,研究表明:股权制衡度会影响上市公司的会计稳健性,股权制衡度越高的公司,其会计稳健性越强。

**【关键词】** 股权制衡度 会计稳健性 Basu 模型

## 一、研究假设

控制权竞争下的制衡股权结构是最优的股权结构。股权制衡是指控制权由几个大股东分享,通过内部牵制使得任何一个大股东都无法单独控制企业的决策,从而使大股东互相监督的股权安排模式。股权制衡能改善上市公司的治理结构,它使得各大股东形成互相监督的态势。

制衡的股权结构下,股东都有对稳健会计信息的需求,稳健的会计信息对股东是有利的;同时,制衡的股权结构下,能形成稳健会计信息的有效供给。为了减少公司的代理成本,大股东基于自身利益会起到抑制经理机会主义行为的作用。大股东会收集信息来监督经理,利用投票权对经理施加压力,甚至采取代理权竞争或者接管来剥夺经理的管理权。股权制衡促使企业提供稳健性较强的会计信息。股权制衡度较高的上市公司,其会计信息具有较强的稳健性。

我们基于以上分析提出假设:

股权制衡度与会计稳健性正相关,即其他条件不变时,股权制衡度越高,会计稳健性越强;股权制衡度越低,会计稳健性越弱。

## 二、样本选择

本文将样本的选取期间定为 2005~2008 年。为了满足研究需要,本文依据以下标准对初始样本进行了筛选:①首先剔除 2005~2008 年被 ST、PT 的公司;②剔除在 2005~2008 年新增的上市公司;③剔除金融类上市公司;④剔除关键财务数据缺失的公司。依据上述标准对样本进行筛选后,最终获得样本 4 346 个。本文研究所用财务数据均来自上海万得咨询有限公司公布的上市公司年报,本文采用 SPSS13.0 统计软件对相关数据进行处理和检验。

## 三、模型构建

Basu 提出运用反向回归法估计会计盈余对收益等“好消息”和损失等“坏消息”的不对称确认程度,并构建了如下回归模型(简称“Basu 模型”):

$$Eps_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 Ret_{i,t} + \beta_2 Dr_{i,t} + \beta_3 Ret_{i,t} Dr_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

Basu 模型中, $\beta_1$  表示会计盈余对“好消息”的反应系数,

$(\beta_1 + \beta_3)$  表示会计盈余对“坏消息”的反应系数。会计稳健性可以用  $(\beta_1 + \beta_3)/\beta_1$  来表示,该指数表示会计盈余对“坏消息”的反应系数相对于其对“好消息”的反应系数的倍数。

我们不但可以运用 Basu 模型直接检验上市公司是否存在会计稳健性,而且可以通过添加相关变量来检验这些变量对会计稳健性的影响。我们在 Basu 模型中加入股权制衡度及其与其他变量的交叉项,从而构建以下模型:

$$Eps_{i,t}/P_{i,t-1} = \beta_0 + \beta_1 Ret_{i,t} + \beta_2 Dr_{i,t} + \beta_3 Ret_{i,t} Dr_{i,t} + \beta_4 Bh_{i,t} + \beta_5 Ret_{i,t} Bh_{i,t} + \beta_6 Dr_{i,t} Bh_{i,t} + \beta_7 Ret_{i,t} Dr_{i,t} Bh_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中:“ $Eps_{i,t}/P_{i,t-1}$ ”是“每股盈余/每股股价”,为了减小异方差的影响,本文研究使用“每股盈余/期初股价”;Ret 是从 t 年 5 月至 t+1 年 4 月的年股票回报率;Dr 是虚拟变量,如果  $Ret < 0$ ,取值为 1,否则为 0;Bh 为股权制衡度,本文用第二至第十大股东持股比例之和与第一大股东持股比例之比表示股权制衡度。

模型(2)主要考察  $\beta_1$ 、 $\beta_3$ 、 $\beta_7$  这三个系数的关系。预计  $\beta_1$  和  $\beta_3$  的符号为正号。会计稳健性可以用  $(\beta_1 + \beta_3 + \beta_7)/\beta_1$  来表示,该指数表示会计盈余对“坏消息”的反应系数相对于其对“好消息”的反应系数的倍数。如果该指数大于  $(\beta_1 + \beta_3)/\beta_1$ ,则表示股权制衡使会计稳健性增强;反之,则表示股权制衡削弱了会计稳健性。

## 四、实证检验与分析

1. 变量的描述性统计分析。变量的描述性统计分析结果如表 1 所示:

表1 相关变量的描述性统计分析结果

变量	样本量	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
Eps/P	4 346	0.026 92	0.023 53	0.059 54	-0.7	0.450 4
Ret	4 346	0.558 61	0.208 28	1.291 73	-0.869 30	16.119 2
Dr	4 346	0.44	0	0.497 23	0	1
Ret×Dr	4 346	-0.197 29	0	0.267 72	-0.869 31	0
Bh	4 346	0.700 11	0.486 134	0.686 99	0.008 16	6.005 79

从表 1 可以看出,Eps/P 的均值大于中位数,说明其值为右偏分布,共有 368 家公司的 EPS/P 为负,约占全部样本的

8.47%,样本上市公司中大部分为盈利公司,而亏损公司较少。 $Ret < 0$ 的样本公司有1514家,约占全部样本的34.84%,接近一半的上市公司的年度个股收益率为负值。从波动性来看,全部样本的股票收益率Ret的标准差是1.29173,远大于Eps/P的标准差0.05954,市场波动率大于会计数据,符合Ball等(2000)所预期的新兴国家的资本市场特点。

Bh的平均值为0.70011,中位数为0.486134。Bh大于1的样本公司有1143家,占总样本数的26.3%。也就是说,26.3%的样本公司的第二至第十大股东的持股比例之和超过第一大股东持股比例,另有73.7%的样本公司的第一大股东持股比例超过第二至第十大股东的持股比例之和。

2. 多元回归分析。表2是股权制衡度与会计稳健性相关关系的回归结果。

表2 股权制衡度与会计稳健性相关关系回归结果

	预期符号	模型(1)	模型(2)
$\beta_0$	?	0.027 453 * (16.365)	0.353 93 * (14.760)
$\beta_1$	+	0.239 382 * (12.004)	0.481 41 * (6.733)
$\beta_2$	?	-0.061 090 ** (-2.218)	-0.935 75 * (-2.439)
$\beta_3$	+	0.078 998 * (3.057)	0.083 74 * (3.031)
$\beta_4$	?		-0.017 00 * (-4.635)
$\beta_5$	?		0.782 17 * (2.647)
$\beta_6$	?		0.057 787 (1.360)
$\beta_7$	+		0.173 983 * (8.077)
N		4 346	
F值		198.787 63	88.272 39
P值		0.000 0	0.000 0
Adj.R <sup>2</sup>		0.119 24	0.123 27

注:括号内为各系数的t值(双尾);\*、\*\*表示在1%和5%的水平上显著。

在不考虑股权制衡前,会计的稳健性系数为: $(\beta_1 + \beta_3) / \beta_1 = (0.48141 + 0.08374) / 0.48141 = 1.174$ 。也就是说,会计盈余对“坏消息”的敏感性是“好消息”的1.174倍。另外,从表2可知,加入股权制衡度这一变量后,会计盈余对“坏消息”的反应程度为: $(\beta_1 + \beta_3 + \beta_7) / \beta_1 = (0.48141 + 0.08374 + 0.173983) / 0.48141 = 1.535$ 。这是原来的会计稳健性系数1.174的1.307倍,股权制衡度对会计稳健性具有显著的正向作用。这个结果验证了本文提出的假设,即股权制衡度影响会计稳健性,若股

权制衡度较高,则会计稳健性较强。

3. 敏感性分析。前文分析将股票收益率设为原始收益率,为使研究结果更具完整性,我们根据调整后的收益率进行敏感性分析,所得结果与原始收益率类似。将模型(1)和模型(2)中Eps/P值位于上1%和下99%分位的值剔除,所得结果分别与原结论无实质性差异。

### 五、结论

本文运用Basu模型,将会计稳健性定义为会计报告对“坏消息”的确认比对“好消息”的确认更及时。借鉴Basu模型,以2005~2008年我国沪深两市的上市公司为样本,对股权制衡度与会计稳健性之间的相关关系进行了实证研究,研究结果表明:股权制衡度与会计稳健性之间具有显著的正相关关系。

我国上市公司的股权高度集中,“一股独大”现象普遍存在,“一股独大”削弱了会计稳健性。改善公司治理结构,增强会计稳健性,必须从股权结构这一源头抓起,要建立制衡股权结构,努力使代表不同利益主体的若干个法人或自然人股东共同形成相对的股权制衡局面。具体来说,一方面,大力发展机构投资者;另一方面,必须保证企业的国有资本都由确定的、排他性的出资人机构持有,并能够履行股东职责,确保代理人到位,在公司治理准则制定、上市首发、增发和配股过程中进行股权制衡的指引。

本文研究主要存在两点不足:①本文研究使用的是静态分析方法,而股权制衡度对会计稳健性的影响可能是动态变化的,本文研究没有用动态分析方法研究股权制衡度对会计稳健性的影响。②会计政策选择或许是有行业差异的,行业因素可能会影响上市公司的会计稳健性,本文研究没有考虑行业影响。如果将行业因素纳入模型中,就能丰富这一领域的实证研究。

### 主要参考文献

1. La Porta R., Lopezde Silanes F., Shleifer A.. Corporate Ownership around the World. Journal of Finance, 1999; 54
2. Shleifer A., R. Vishny. A Survey of Corporate Governance. Journal of Finance, 1997; 52
3. 佟岩,王化成.关联交易、控制权收益与盈余质量.会计研究,2007;4
4. Pagano M., A. Roel. The Choice of Stock Ownership Structure: Agency Costs, Monitoring and the Decision to Go Public. Quarterly Journal of Economics, 1998; 13
5. 李增泉,王志伟,孙铮.掏空与所有权安排.会计研究,2004;12
6. Basu S.. Conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. Journal of Accounting & Economics, 1997; 24