

# 我国上市公司信息披露质量影响因素的实证研究

李俊 夏斌

(西京学院 西安 710123 西安理工大学 西安 710048)

**【摘要】** 本文以深市2004~2006年的1 419家A股上市公司为样本,运用实证分析方法分析上市公司信息披露质量的影响因素。

**【关键词】** 上市公司 信息披露质量 资本市场

资本市场是一个信息流动的市场,充分的信息披露是保证资本市场效率的关键。然而近年来,国内外上市公司信息披露存在的问题表明上市公司信息披露存在异质性。那么,上市公司信息披露的质量究竟受哪些因素的影响?学术界对此进行了研究。本文以深市2004~2006年的1 419家A股上市公司为样本,分析了上市公司信息披露质量的影响因素。

## 一、研究假设

在总结前人研究成果的基础上,笔者提出如下假设:

假设1:公司盈利能力越强,其信息披露质量越高。盈利能力强的公司愿意提高信息披露的质量,以促使市场正确评价其盈利水平,从而吸引更多的资本或者避免股票的价值被低估。

假设2:随着资产负债率的提高,上市公司信息披露质量趋于降低。对于资产负债率较高的公司来讲,经理或内部控制人员更有动机进行相关信息操纵以维护其市场交易。

假设3:没有受到证监会特别处理的上市公司,其信息披露质量较高。为了免遭摘牌,ST公司有进行盈余操纵以规避管制的强烈动机。ST公司因利润操纵行为而使会计信息质量大打折扣。

笔者认为,我国对于会计信息质量特征的研究可以从以下几个方面加以改进:

1. 我国应从宏观层面即在财务会计概念框架上建立完善的会计信息质量特征体系,明确各层次的相关性和重要性。会计信息质量特征应当成为财务会计概念框架的组成要素,明确其在财务会计概念框架中的地位、与财务报告目标和财务报表要素之间的关系。

2. 建立会计信息质量特征体系的逻辑结构,而不是在会计准则中简单罗列。同时,会计信息质量特征之间必须要有主次之分,而不是把会计信息质量的各特征简单罗列出来,会计信息质量特征要面向会计信息本身。

## 主要参考文献

1. 会计信息质量特征研究课题组. 对建立我国会计信息

假设4:公司为国有控股时,公司信息披露质量更高。非国有控股的上市公司,特别是民营控股的上市公司,由于控股股东是个人或者家族,其具有强烈的最大化自身利益的动机,也具备了操纵信息的条件。

假设5:随着股权集中度的提高,上市公司信息披露质量降低。股权适度集中能够使控股股东与中小股东的利益趋于一致,但过于集中的股权可能导致控股股东侵占中小股东和上市公司的利益。

假设6:独立董事比例越高,公司信息披露质量越高。由于外部独立董事具有维护自身市场声誉的动机,因而在董事会中适当加入外部(独立)董事可以增强对管理者的监督效果。独立董事可以在一定程度上抵御管理者的机会主义行为,并有利于提高公司的信息披露质量。

假设7:与规模较小的公司相比较,规模较大的公司的信息披露质量较高。大量实证研究支持了“规模对公司信息披露水平产生正向影响”的观点。

假设8:当审计人员的审计意见为标准无保留意见时,公司信息披露质量相对较高;而当审计人员的意见为带说明段无保留意见、保留意见、拒绝表示意见或否定意见时,公司信息

质量特征体系的认识. 会计研究,2006;1

2. 张菊生,张春华. 会计信息质量的特征及其层次划分. 财贸研究,1995;1

3. 刘仲文. 美国会计信息质量特征研究的思想发展演进过程. 商业会计,2005;8

4. 迟旭升. 构建我国会计信息质量特征体系的思考. 财经问题研究,2003;11

5. 毛洪伟,陈廷海,刘阳. 会计信息质量特征体系的比较与构建. 会计之友,2007;9

6. 吴联生. 会计信息质量特征探讨——从《会计法》谈起. 财经论丛,2000;3

7. 葛家澍. 建立中国财务会计概念框架的总体设想. 会计研究,2004;1

披露质量较低。

假设9:与经济欠发达地区的上市公司相比,经济较发达地区的上市公司的信息披露质量较高。相对于尚待发展的中西部地区,东部和沿海地区的产品市场、经理人市场等的竞争更为激烈,市场对企业的要求更高,对企业的信息要求也较高,这有利于促进企业提高信息披露质量。

## 二、研究设计

### 1. 样本的选择与数据来源。

本文在2004~2006年深市上市公司信息披露考评结果的基础上,剔除在这三年新上市的公司和中途退市的公司,剔除发行B股的公司,剔除金融行业的公司,最后得到三年均有连续数据的A股上市公司473家,三年共计1 419个观测值。本文的研究数据来自CCER数据库、深交所网站,部分数据通过Excel软件计算获得。

### 2. 变量定义及计算方式。

本文的研究变量主要包括因变量(信息披露质量)、解释变量以及控制变量三部分。

(1)因变量(信息披露质量)。本文以深交所对上市公司的信息披露考评结果作为公司信息披露质量的衡量指标。深交所分别从上市公司日常信息披露的及时性、准确性、完整性和合法性四个方面,结合上市公司受奖惩情况、与证券监管机构的工作配合情况以及投资者关系管理情况,对上市公司一年来的信息披露工作进行多角度考评,最终形成考评结果,考评结果分为不及格、及格、良好和优秀四种。表1是2004~2006年深市A股上市公司的考评结果。

表1 深市A股上市公司信息披露考评结果

年度	优秀		良好		及格		不及格		合计
	数量	比例	数量	比例	数量	比例	数量	比例	
2004	30	5.98%	303	60.36%	147	29.28%	22	4.38%	502
2005	55	10.24%	308	57.36%	139	25.88%	35	6.52%	537
2006	59	10.30%	313	54.62%	170	29.67%	31	5.41%	573

当信息披露考评结果为“不及格”或“及格”时,令TRANS=0,即信息披露质量低;当考评结果为“良好”或“优秀”时,令TRANS=1,即信息披露质量高。

表2 各变量之间的 Pearson 相关系数分析(样本数=1 419)

TRANS	EPS	DEBT	LNASSET	AO	AREA	AY	CR_10	IND	ST
	0.265**	-0.037	0.274**	0.326**	0.071**	0.177**	0.093**	-0.010	0.335**
	0.000	0.160	0.000	0.000	0.007	0.000	0.000	0.701	0.000

(2)解释变量。根据前文的理论分析与研究假设,选择了9个变量作为解释变量,分别是每股收益(EPS)、资产负债率(DEBT)、上市公司规模(LNASSET)、审计意见(AO)(AO=1,样本公司的年度审计意见为标准无保留意见;AO=0,样本公司的年度审计意见为其他)、地区差异(AREA)(AREA=1,样本公司的注册地为广东、浙江、福建、上海、江苏、北京、山东、天津;AREA=0,样本公司的注册地为其他地区)、最终控制人类型(AY)(AY=1,样本公司的最终控制人为国有控股,

AY=0;样本公司的最终控制人为非国有控股)、股权集中度(CR\_10)(前十大股东持股比例之和)、独立董事的比例(IND)、上市公司是否被特别处理(ST)(ST=1,样本公司没有受到证监会的特别处理;ST=0,样本公司受到了证监会的特别处理)。

(3)控制变量。本文在研究时设置了行业和年度两个控制变量、设置了两个年度哑变量。而根据证监会CSRC行业分类标准划分的13大行业,因为样本中剔除了金融上市公司,所以设置了11个行业虚拟变量。

### 3. 研究模型。

为了验证上市公司信息披露质量的影响因素,本文采用Logistic回归分析方法,构建的模型如下:

$$\ln(P(\text{TRANS})/(1-P(\text{TRANS}))) = \beta_0 + \beta_1 \text{EPS} + \beta_2 \text{DEBT} + \beta_3 \text{LNASSET} + \beta_4 \text{AO} + \beta_5 \text{AREA} + \beta_6 \text{AY} + \beta_7 \text{CR}_10 + \beta_8 \text{IND} + \beta_9 \text{ST} + \beta_{10} \text{Y05} + \beta_{11} \text{Y06} + \beta_{12} \text{BIDU}$$

其中,TRANS用来表示公司信息披露质量,当TRANS=1,表明样本公司在考察年度内的信息披露考评为“优秀”或“良好”;TRANS=0,表明样本公司在考察年度内的信息披露考评为“及格”或“不及格”。P(TRANS)表示上市公司信息披露考评为“优秀”或“良好”的概率。(1-P(TRANS))表示上市公司信息披露考评为“及格”或“不及格”的概率。 $\beta_0$ 是常数项。 $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_m$ 是回归系数。解释变量符号与之前的定义规则一致。

## 三、实证检验

### 1. 相关性检验。

选择Pearson对变量相关系数进行检验,各变量之间的相关关系如表2所示。

由表2可知,盈利能力(即每股收益)、上市公司规模、审计意见、地区差异、最终控制人类型、股权集中度、上市公司是否被特别处理等对上市公司信息披露质量有显著影响,其中:盈利能力、上市公司规模、审计意见、地区差异、最终控制人类型、股权集中度、上市公司是否被特别处理与信息披露质量显著正相关,其余的解释变量如资产负债率、独立董事的比例与信息披露质量无明显相关关系。

### 2. 分年度样本Logistic回归结果与分析。

为考察上市公司信息披露质量的影响因素,我们分别引入2004~2006年度的三个样本组,统计结果如表3、表4、表5所示。根据在Logistic回归结果,我们可以得出如下结论:

(1)2004年对因变量产生显著性影响的解释变量依次是盈利能力、上市公司规模、审计意见,其中:盈利能力、审计意见与信息披露质量显著正相关,上市公司规模与信息披露质量显著正相关。2005年对因变量有显著影响的解释变量依次是盈利能力、审计意见、上市公司规模,其中:盈利能力、审计意见与信息披露质量显著正相关,上市公司规模与信息披露质量显著正相关。2006年对因变量有显著影响的解释变量依次是上市公司规模、审计意见、地区差异,其中:公司规模、审计意见与信息披露质量显著正相关,地区差

表3 2004年度上市公司信息披露质量影响因素 Logistic 回归结果

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)			
							Lower	Upper		
							Step 1 (a)	EPS	1.207	0.370
	DEBT	0.065	0.271	0.058	1	0.809	1.068	0.628	1.814	
	LNASSET	0.306	0.134	5.256	1	0.022	1.358	1.045	1.764	
	AO	0.927	0.353	6.882	1	0.009	2.526	1.264	5.047	
	AREA	-0.058	0.233	0.062	1	0.804	0.944	0.598	1.489	
	AY	0.314	0.252	1.554	1	0.212	1.368	0.836	2.240	
	CR_10	0.537	0.921	0.340	1	0.560	1.711	0.281	10.411	
	IND	1.234	1.867	0.437	1	0.509	3.436	0.088	133.475	
	ST	0.457	0.326	1.966	1	0.161	1.579	0.834	2.990	
	行业	控 制								
	Constant	-9.032	3.055	8.740	1	0.003	0.000			

表4 2005年度上市公司信息披露质量影响因素 Logistic 回归结果

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)			
							Lower	Upper		
							Step 1 (a)	EPS	1.319	0.354
	DEBT	0.189	0.206	0.842	1	0.359	1.208	0.807	1.808	
	LNASSET	0.244	0.133	3.384	1	0.066	1.276	0.984	1.655	
	AO	1.330	0.386	11.857	1	0.001	3.780	1.773	8.056	
	AREA	0.248	0.238	1.087	1	0.297	1.281	0.804	2.042	
	AY	0.269	0.262	1.054	1	0.305	1.308	0.783	2.184	
	CR_10	1.273	0.941	1.832	1	0.176	3.573	0.565	22.582	
	IND	0.199	2.094	0.009	1	0.924	1.220	0.020	73.862	
	ST	0.472	0.388	1.477	1	0.224	1.603	0.749	3.434	
	行业	控 制								
	Constant	-7.902	3.093	6.527	1	0.011	0.000			

表5 2006年度上市公司信息披露质量影响因素 Logistic 回归结果

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)			
							Lower	Upper		
							Step 1 (a)	EPS	0.503	0.365
	DEBT	0.004	0.005	0.610	1	0.435	1.004	0.994	1.013	
	LNASSET	0.383	0.125	9.412	1	0.002	1.467	1.148	1.874	
	AO	0.912	0.441	4.280	1	0.039	2.489	1.049	5.906	
	AREA	0.409	0.223	3.376	1	0.066	1.506	0.973	2.331	
	AY	0.358	0.240	2.214	1	0.137	1.430	0.893	2.291	
	CR_10	1.135	0.826	1.886	1	0.170	3.112	0.616	15.721	
	IND	0.050	1.451	0.001	1	0.973	1.051	0.061	18.044	
	ST	0.605	0.375	2.604	1	0.107	1.831	0.878	3.815	
	行业	控 制								
	Constant	-10.984	2.871	14.635	1	0.000	0.000			

异与信息披露质量显著正相关。

(2)分年度样本组中,审计意见和上市公司规模对上市公司信息披露质量的影响显著,这两个解释变量对因变量呈显著正相关作用。也就是说,当审计人员对上市公司出具标准无保留审计意见时,上市公司信息披露质量较高,规模越大的上市公司的信息披露质量越高。

(3)在2004、2005年,盈利能力与上市公司信息披露质量显著正相关,可以说明,盈利能力越强的上市公司,信息披露质量越高。

(4)在2006年,地区差异对上市公司信息披露质量显著正相关,可以说明所在地为广东、浙江、福建、上海、江苏、北京、山东、天津的上市公司的信息披露质量较高。

(5)在连续三年的分年度样本组中,资产负债率、最终控制人类型、股权集中度、独立董事的比例、上市公司是否被特别处理的Sig值均大于0.1,在统计上不显著。因此这五个变量对因变量的解释能力较差,或者说对因变量不具有显著影响力。

#### 四、结论

1. 在本文的九个解释变量中,盈利能力、审计意见、上市公司规模三个解释变量通过了显著性检验,它们对上市公司信息披露质量具有显著性影响且稳定性较好。从Logistic回归结果和其他检验结果来看,盈利能力越强的上市公司越有可能高质量地披露信息,年度财务报告不存在质量问题(以审计意见反映)的上市公司披露的信息质量较高,规模越大的上市公司的信息披露质量越高。这证明信号传递理论对我国上市公司信息披露行为具有较好的解释力。因而本文提出的假设1、假设7、假设8均得到了证实。

2. 地区差异、最终控制人类型、股权集中度、上市公司是否被特别处理这四个解释变量对信息披露质量的影响不具有稳定性,显示出它们对上市公司信息披露质量产生了影响,但影响较弱。

3. 资产负债率、独立董事的比例这两个解释变量在统计上不显著,显示出它们对上市公司信息披露质量没有显著性影响,即资产负债率高的上市公司的信息披露并不高于资产负债率低的上市公司;独立董事的比例高的上市公司的信息披露质量也并不高于独立董事的比例低的上市公司。总体而言,本文研究所选公司治理结构方面的影响因素对信息披露质量的影响不具有显著性,说明我国上市公司治理结构的效率不高,监管机构有必要加大对上市公司信息披露的监管力度。

#### 主要参考文献

1. 孙铮,王跃堂.资源配置与盈余操纵之实证研究.财经研究,1999;4
2. 刘立国,杜莹.公司治理与会计信息质量关系的实证研究.会计研究,2003;2