

# 会计信息可比性、需求差异与跨公司信息传递<sup>\*</sup>

鲁威朝<sup>1</sup> 杨道广<sup>2</sup> 刘思义<sup>2</sup>

(1. 厦门大学管理学院 361000; 2. 对外经济贸易大学国际商学院 100029)

**【摘要】**本文从投资者信息需求视角出发,实证检验会计信息可比性对跨公司信息传递的影响。结果发现:可比性的提升可以促进盈余信息的跨公司传递;无论投资者目的是预期未知信息还是验证已有信息,可比性均具有显著作用;但当公司间会计信息可靠性水平呈现差异时,可比性作用不同。本文研究表明,在投资者获取和利用外部信息判断公司价值的过程中,可比性发挥了重要作用。本研究发现有助于更全面地了解会计信息可比性经济后果,并对企业信息披露、政府监管具有借鉴意义。

**【关键词】**可比性; 信息传递; 需求差异; 盈余公告

## 一、引言

会计信息可比性是指经会计系统加工后,相同事项生成的会计信息应当相似;不同事项生成的会计信息应当体现其差异(方红星等,2017)。由于信息使用者决策包含了比较与选择的过程,而可比性旨在通过公司间更好的比较来提升信息有用性,因此可比性具有不同于其他质量特征的决策价值。

可比性经济后果研究为其决策有用性提供了证据。现有研究认为可比性的提升缓解了信息不对称,从而起到优化资源配置、提升市场效率的作用(Kim等,2016)。尽管可比性经济后果研究不断丰富,但鲜有研究立足股票投资者信息需求视角,研究可比性对信息传递的影响,本文对此予以关注。以2007-2015年A股上市公司为对象,构建公司间两两配对样本,本文研究发现:一家公司(反应公司,公司j)的股价会对同行业其他公司(公告公司,公司i)盈余信息作出反应;同时,反应公司与公告公司间会计信息可比性越高,信息传递效应越强。上述结果表明会计信息可比性的提升有助于促进公司间信息流动、提升跨公司信息传递效率。

本文可能的贡献在于:第一,进一步丰富了可比性经济后果研究,并为可比性的差异化决策有用性提供了直接

证据;第二,首次研究了中国市场的跨公司信息传递效应,并为信息传递的影响因素提供了一个新证据;第三,对强化上市公司信息披露,增强信息披露监管具有一定政策借鉴意义。

## 二、理论分析与研究假设

作为信息外部性的一种体现,公司间信息传递表明某一公司的信息对于估计或判断另一公司的信息具有价值相关性。Firth(1976)发现本公司盈余信息只能为股价反应提供有限解释,因而推断投资者需求不仅局限于公司内部特定信息,外部信息对于投资者同样具有利用价值,由此开创了信息传递研究的先河。后续研究进一步发现,外部信息源可能包括盈余信息、管理层预测信息、重述信息甚至破产信息等。

虽然信息传递领域的研究表明其他公司信息对投资者是决策有用的,但利用这些信息并非是零成本的,投资者信息需求的满足仍然需要权衡信息成本与收益。Young和Zeng(2015)指出,投资者利用其他公司信息判断反应公司价值的过程至少包括三个步骤:(1)识别价值驱动因素;(2)选择参照公司(本文所指公告公司);(3)运用参照公司相关信息对目标公司(本文所指反应公司)的价值进行判断。而作为会计信息增量特征之一,可比性的提

\* 本文英文版刊发于中国会计学会英文期刊 China Journal of Accounting Studies 第6卷第3期(2018年9月)。限于篇幅,本文中文版有较大篇幅删减。因此,需了解更详细内容的读者请查阅英文期刊原文。本文得到“对外经济贸易大学中央高校基本科研业务费专项资金资助”(18QD08)的支持,同时,是国家自然科学基金重点项目“信息生态环境与企业内部控制有效性问题研究”(71332008)、国家自然科学基金重大项目“互联网时代的公司财务行为研究”(71790604)及国家自然科学基金青年基金项目“内部控制、风险承担及其经济后果:基于差异化目标导向视角的研究”(71702030)的阶段性成果。通讯作者:刘思义,liusiyi@uibe.edu.cn。

升有助于降低投资者信息获取与加工成本 (De Franco 等, 2011), 进而可能对信息传递产生积极作用:

第一, 可比性可以作为投资者选择参照对象的重要标准。对于反应公司而言, 市场中可供投资者参照的公司数量庞大, 而投资者注意力和精力往往是有限的, 他们只会选取其中一部分作为参照对象。在利用其他公司信息过程中, 具有相同或相近的经济业务是选择公告公司的首要标准, 这一标准往往为双方是否同属一个行业。但仅仅以行业作为选取公告公司的标准并不充分。存在的一种情况是, 同行业公司间具有相近的经济业务, 但由于会计系统差异, 产出的会计信息并不相近, 以这类公司作为参照, 会扭曲投资者对反应公司的价值判断。可比性使得不同公司之间相同的项目看上去具有相似性、不同的项目看上去具有差异性 (江轩宇等, 2017), 在行业基础上, 以一定水平的可比性为“阈值”, 选取会计信息最为可比的几家同行业公司作为参照, 有助于投资者更为高效、准确地对反应公司价值作出判断, 降低了因公告公司选择不当导致反应公司价值判断扭曲的风险。

第二, 可比性降低了投资者的信息加工成本。本质上, 投资者对信息的加工过程就是判断公告公司与反应公司信息价值相关性的过程。根据这一相关性, 投资者需要决定在多大程度上依赖公告公司信息。由于不同公司盈余所包含的信息含量不同, 因而对于反应公司的价值相关性不尽相同, 这增加了投资者信息加工的难度。更为可比的会计信息减少了投资者利用公告公司信息过程中所需的判断与计算, 使投资者可以更深入认识会计数字背后的经济实质, 分析会计业绩等指标发生变化的原因 (江轩宇等, 2017), 使得投资者可以更有效地判断公告公司与反应公司间信息的价值相关性, 并赋予相应权重, 进而更好地评估反应公司价值。因而, 可比性的提升使投资者信息需求得以更低成本地满足, 促进了信息传递。

以公告公司年度盈余信息作为信息源, 以反应公司股价作为市场反应的代理, 采用配对公司间的交叉盈余反应系数捕捉信息传递效应, 本文提出如下假设:

H1: 盈余公告存在信息传递效应, 公告公司盈余信息披露会对反应公司股价产生显著影响。

H2: 会计信息可比性的提升可以促进跨公司信息传递, 公告公司与反应公司间会计信息可比性越高, 信息传递效应越强。

如果可比性作用的发挥源自对投资者信息需求的低成本满足, 那么一个直接的问题是, 当投资者信息需求存在差异时, 可比性作用是否呈现不同?

首先, 从信息需求目的来看, 当公告公司盈余信息披露时, 反应公司可能尚未披露或已披露盈余信息。前者情形下投资者利用外部信息的目的是推断反应公司的未来盈余, 本文将其定义为预期效应; 后者情形下投资者的目的

则是修正对反应公司价值的已有判断, 本文将其定义为验证效应。由于公司自身的盈余信息往往被认为是本公司信息环境中最为重要的因素 (Wang, 2014), 因此一个可能的推断是: 当反应公司尚未披露盈余时, 外部信息是有价值的, 前述可比性作用得以凸显; 而披露盈余后, 投资者可能不再关注外部信息, 可比性失去利用价值。据此, 本文提出如下假设:

H3-a: 预期效应下, 可比性对信息传递具有促进作用。

H3-b: 验证效应下, 可比性对信息传递没有促进作用。

其次, 从信息需求动机来看, 投资者是否有动机利用可比性, 受到反应与公告公司双方会计信息可靠性的影响。作为会计信息质量的基本特征, 可靠性是可比性作用发挥的基础, 因此, 探讨可比性作用的发挥, 应当以可靠性为前提。从公告公司角度来看, 作为信息传递过程中信息的供给方, 其可靠性决定了相关信息的借鉴价值, 更高的可靠性表明其信息对于使用者具有更高的决策有用性。此时, 反应公司可靠性有三种情况: (1) 可靠性未知。在 H3-a 的预期效应下, 反应公司盈余信息尚未发布, 投资者尚无法直观感知其可靠性, 此时, 可比性作用取决于公告公司可靠性, 公告公司可靠性较高的情况下, 可比性应当具有显著作用; (2) 可靠性较高。可靠的信息是比较的基础, 反应公司信息越可靠, 可比性作用应当越强, 这是基于可靠性基础地位的直接推断; (3) 可靠性较低。一方面, 基于《财务报告概念框架》的推断, 不可靠的信息是没有比较价值的, 此时可比性作用应当更弱; 但从另一方面来看, 可靠性的降低可能强化了投资者获取外部替代性信息的动机, 反而促进了可比性作用的发挥。由于可靠性并非“非黑即白”, 投资者难以准确把握信息的可靠程度, 因而本文推断后者可能占据主导。综上, 在公告公司会计信息可靠性较高的前提下, 本文预期: 无论反应公司可靠性未知、较高还是较低, 可比性对于信息传递可能均具有显著的促进作用。因此, 本文结合 H3, 根据公告及反应公司可靠性水平差异提出如下假设:

H4-a1: 公告公司会计信息可靠性较高前提下, 若反应公司可靠性未知, 可比性对信息传递具有促进作用。

H4-a2: 公告公司会计信息可靠性较高前提下, 若反应公司可靠性较高, 可比性对信息传递具有促进作用。

H4-a3: 公告公司会计信息可靠性较高前提下, 若反应公司可靠性较低, 可比性对信息传递具有促进作用。

H4-b: 公告公司会计信息可靠性较低前提下, 无论反应公司可靠性未知、较高或较低, 可比性对信息传递均没有促进作用。

### 三、研究设计

#### (一) 配对样本选取与构建

首先,确定公告公司样本。本文以2007-2015年所有A股上市公司年度盈余披露事件作为公告公司原始样本,采用证监会2012年行业门类<sup>①</sup>对同行业所有公司进行两两匹配。根据公告日期及行业,参照Wang(2014)等学者的方法对公告公司样本进行如下处理:(1)为了避免多家同行业公司临近披露造成的影响,本文剔除同行业同一天及前后各两天内有多家公司披露年报的情况,也即在任意(-2,2)窗口期内,行业内仅有一家公告公司披露盈余信息;(2)为了保证各行业可以构建足量的配对样本,剔除行业内公司数量不足10家的样本。由此,本文得到公告公司初始样本。其次,确定反应公司样本。对于任一公告公司,本文以所有同行业公司作为反应公司,其中,已经作为公告公司的样本不再构成反应公司;此外,为了控制反应公司自身盈余公告的影响,本文将反应公司盈余公告发布于公告公司前后两天内的情况予以剔除。最后,对于经上述处理后的配对样本,本文首先剔除相关变量缺失的观测值;进一步,剔除反应公司或公告公司为ST的观测值、剔除金融行业观测值、剔除未在法定时间内披露年报的观测值,最终得到895个公告公司样本、11299个反应公司样本,合计26403个配对样本观测值。信息披露、财务及市场相关数据均来源于CSMAR数据库。为了降低极端值影响,本文对所有连续变量进行了首尾各1%的Winsorize处理。

(二) 模型设定

借鉴Wang(2014)以及Koo等(2017)等学者的研究,本文构建如下模型:

$$CAR_{ji} = \alpha_0 + \alpha_1 UE_i + \sum \alpha_k Controls_k + \sum \alpha_l UE_i * Controls_l + \varepsilon \quad (1)$$

$$CAR_{ji} = \beta_0 + \beta_1 UE_i + \beta_2 COMP_{ij} + \beta_3 COMP_{ij} * UE_i + \sum \beta_m Controls_m + \sum \beta_n UE_i * Controls_n + \delta \quad (2)$$

模型(1)用以检验信息传递效应的存在性。由于现有研究发现信息传递可能体现为正向的行业效应,也可能体现为负向的竞争效应(Kovacs,2016)。虽然普遍的研究

结果支持第一种推断,但无法预期中国背景下会得出何种结论,因此本文将其作为先验假设。模型(1)中, $CAR_{ji}$ 表示反应公司j对公告公司i盈余信息的市场反应, $UE_i$ 表示公告公司的未预期盈余(于李胜和王艳艳,2010), $\alpha_1$ 表示反应公司对公告公司的盈余反应系数,捕捉了跨公司信息传递。本文进一步控制了反应公司规模( $SIZE_j$ )、财务杠杆( $LEV_j$ )、分析师关注( $NUMEST_j$ );控制了公告公司账市比( $BM_i$ )、规模( $SIZE_i$ )、披露时间( $ANNLAG_i$ )、损失情况( $LOSS_i$ );此外,进一步控制公告公司自身盈余市场反应( $CAR_{ii}$ )及反应公司的与公告公司的股价相关性( $CORR$ )(Landsman等,2011;Wang,2014)。最后,为了捕捉上述控制变量对信息传递的影响,进一步构建控制变量与公告公司未预期盈余的交互项( $UE_i * Controls$ )。模型中,若 $\alpha_1$ 显著为正,则表明同行业公司间传递了行业效应;若显著为负,则表明传递了竞争效应。无论是行业效应还是竞争效应,都表明了信息传递的存在。本文期望 $\alpha_1$ 显著,但不对方向作出预期。

模型(2)用以检验可比性对信息传递的影响。在模型(1)的基础上,进一步纳入了公司间两两可比性变量 $COMP_{ij}$ 及可比性与未预期盈余 $UE_i$ 的交乘项 $COMP_{ij} * UE_i$ ,交乘项系数捕捉了可比性对信息传递的影响。本文预期 $\beta_3$ 应显著,若信息传递体现为行业效应,则 $\beta_3$ 为正;若体现为竞争效应,则为负。此外,在模型(1)和(2)中,均控制了行业、年份固定效应及配对层面公司聚类效应(Cluster)。

(三) 主要变量说明

De Franco等(2011)采用会计系统相似性捕捉可比性水平,基于盈余-回报模型构建了公司配对及公司个体层面可比性计量方式。胥朝阳和刘睿智(2014)则进一步考虑了会计稳健性因素,对模型进行了调整,本文借鉴这一方式,计算出每一配对公司之间的两两可比性水平作为解释变量。其他相关变量定义如表1:

表1 变量定义

变量名称	变量定义
$CAR_{ji}$	反应公司对公告公司盈余信息市场反应,市场模型计算的(0,1)窗口期累计异常回报
$UE_i$	公告公司未预期盈余,期末收盘价标准化的当期与上期EPS之差
$COMP_{ij}$	配对公司可比性,基于De Franco等(2011)模型计算的公司间可比性
$SIZE_j$	反应公司规模,期末总资产自然对数
$LEV_j$	反应公司财务杠杆,期末负债总额与资产总额之比
$NUMEST_j$	反应公司分析师关注,对当年度盈余发布预测的分析师人数,加1取自然对数

<sup>①</sup> 考虑到制造业门类下公司数量超过公司总数的60%,我们将制造业按照2012年行业大类进行了进一步细分。以下行业分类均按照这一标准进行。

续表

变量名称	变量定义
$BM_i$	公告公司账市比, 期末权益账面市值比
$SIZE_i$	公告公司规模, 期末总资产自然对数
$ANLAG_i$	公告公司盈余披露时间, 盈余披露日与当年1月1日间隔天数, 加1取自然对数
$LOSS_i$	公告公司亏损指示变量, 当年净利润为负则记为1, 否则为0
$CAR_{it}$	公告公司市场反应, 市场模型计算的(0, 1)窗口期累计异常回报
$CORR$	股价相关性, 当年度反应公司与公告公司日回报相关系数

#### 四、主要实证结果分析

##### (一) 描述性统计

表2对本文的配对样本进行了描述性统计。 $CAR_{jt}$ 均值约为0.006, 表明平均而言反应公司在公告公司发布盈余公告当日及次日的累计异常回报约为0.6%。 $UE_i$ 均值为-0.002, 表明配对样本中, 公告公司未预期盈余平均而言为-0.002, 投资者的事前预期平均略为高估。配对公司间可比性水平 $COMP_{ij}$ 均为负, 该值越接近于0表明公司间会计系统差异越小, 可比性水平越高, 其均值约为-0.012。除 $NUMEST_j$ 、 $CAR_{it}$ 外, 其他变量均值与中位数不存在较大差异。 $NUMEST_j$ 均值为8.27(对数处理后均值为1.538), 而中位数为4(对数处理后中位数为1.609),

表明有大量的公司只有少数分析师关注, 而个别公司则有极高数量分析师关注, 分析师关注情况呈现出分化的特征, 对数化处理后降低了数据有偏可能造成的影响。 $CAR_{it}$ 的均值约为0.8%, 略高于 $CAR_{jt}$ , 最大值与最小值也呈现出相同特征, 一定程度上表明个体公司股价仍然对本公司盈余信息更为敏感。此外, 考虑到配对样本中存在一个公告公司对应多个反应公司的情况, 一个反应公司也可能对多家公告公司作出反应, 因此表2中配对样本统计结果可能与公告公司、反应公司的分别统计结果不同, 未列示的对比结果显示不存在显著差异, 表明反应与公告公司的多次出现没有造成样本的进一步偏误, 配对样本的构建较为合理。

表2 样本描述性统计

变量	观测数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$CAR_{jt}$	26403	0.006	0.051	-0.122	0	0.202
$UE_i$	26403	-0.002	0.037	-0.2	0.002	0.093
$COMP_{ij}$	26403	-0.012	0.011	-0.061	-0.009	-0.001
$SIZE_j$	26403	22.13	1.292	19.41	21.95	25.89
$LEV_j$	26403	0.499	0.201	0.07	0.508	0.924
$NUMEST_j$	26403	1.538	1.232	0	1.609	3.85
$BM_i$	26403	0.381	0.263	0.016	0.312	1.33
$SIZE_i$	26403	21.83	1.124	19.03	21.81	24.76
$ANLAG_i$	26403	3.988	0.459	2.996	4.043	4.762
$LOSS_i$	26403	0.063	0.242	0	0	1
$CAR_{it}$	26403	0.008	0.074	-0.156	-0.002	0.266
$CORR$	26403	0.444	0.160	0.0790	0.440	0.791

##### (二) 多元回归分析

###### 1. 会计信息可比性与信息传递

表3列示了本文H1与H2的检验结果。列(1)中 $UE_i$ 系数显著为正, 表明当*i*公司发布盈余公告时, 同行业其他公司

股价会作出显著市场反应, 信息传递效应存在且表现为正向行业效应。列(2)对可比性在信息传递过程中发挥的作用进行了检验。结果发现,  $COMP_{ij} * UE_i$ 系数显著为正, 表明可比性的提升对盈余信息跨公司传递具有显著的促进作用, H2得证。

表3 会计信息可比性与信息传递

	(1)	(2)
	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$
$UE_i$	0.979*	0.975*
	(0.07)	(0.05)
$COMP_{ij} * UE_i$		1.966***
		(0.00)
$COMP_{ij}$		0.009
		(0.86)
$SIZE_j$	-0.001***	-0.001**
	(0.01)	(0.01)
$LEV_j$	0.004*	0.004*
	(0.08)	(0.07)
$NUMEST_j$	-0.002***	-0.002***
	(0.00)	(0.00)
$BM_i$	-0.002	-0.001
	(0.53)	(0.70)
$SIZE_i$	0.001	0.001
	(0.24)	(0.26)
$ANLAG_i$	-0.003	-0.003
	(0.17)	(0.16)
$LOSS_i$	0.001	0.001
	(0.73)	(0.64)
$CAR_{ii}$	0.045***	0.045***
	(0.00)	(0.00)
$CORR$	0.001	0.001
	(0.88)	(0.89)
$SIZE_j * UE_i$	-0.002	-0.001
	(0.81)	(0.95)
$LEV_j * UE_i$	0.026	0.050
	(0.62)	(0.31)
$NUMEST_j * UE_i$	-0.010	-0.011
	(0.28)	(0.25)
$BM_i * UE_i$	0.133*	0.137**
	(0.07)	(0.05)
$SIZE_i * UE_i$	-0.030*	-0.031*
	(0.09)	(0.08)
$ANLAG_i * UE_i$	-0.074*	-0.069*
	(0.08)	(0.10)
$LOSS_i * UE_i$	0.077*	0.071*
	(0.07)	(0.05)
$CAR_{ii} * UE_i$	-0.953**	-1.016***
	(0.01)	(0.01)
$CORR * UE_i$	-0.071	-0.103
	(0.38)	(0.22)

续表

	(1)	(2)
	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$
截距	0.019	0.020
	(0.36)	(0.33)
行业/年份	控制	控制
$Adj\_R^2$	0.026	0.027
观测值	26403	26403

注: \*\*\*表示在1%的水平显著, \*\*表示在5%的水平显著, \*表示在10%的水平显著, 下同。

2. 投资者需求目的差异: 预期效应与验证效应

本部分对 H3 进行检验。按照公告公司盈余披露当天反应公司是否已经发布盈余信息, 本文将样本划分为预期效应组与验证效应组。如表 4 所示,  $COMP_{ij} * UE_i$  系数在两组中均显著为正, 本文 H3-a 得证, H3-b 则拒绝原假设。这一结果表明投资者无论是利用公司信息进行事前预期还是事后验证, 可比性对信息传递均具有显著的促进作用, 可比性作用的发挥可以满足投资者不同的信息需求目的。Chow-Test 结果显示可比性作用在两组间不存在显著差异 ( $\chi^2 = 1.07, p = 0.3011$ )。

表4 投资者需求目的差异——  
基于预期与验证效应的检验

	(1)	(2)
	预期效应	验证效应
	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$
$UE_i$	1.132**	0.467
	(0.05)	(0.57)
$COMP_{ij} * UE_i$	1.833**	3.326**
	(0.03)	(0.01)
$COMP_{ij}$	0.022	-0.113
	(0.68)	(0.26)
截距	0.016	0.069*
	(0.45)	(0.09)
其他控制变量	控制	控制
行业/年份	控制	控制
$Adj\_R^2$	0.023	0.07
观测值	21963	4440
Chow-Test	$\chi^2 = 1.07$ $p = 0.3011$	

3. 投资者需求动机差异: 会计信息可靠性

为了检验 H4, 本文在六组样本下分别进行回归, 如表 5。公司当年度存在以下情况的一项或者多项时, 本文认为

其会计信息可靠性较低: (1) 年度报告被审计师出具非标准审计意见、(2) 发生财务报告重述、(3) 发生会计差错更正、(4) 因会计报告问题受到行政处罚、(5) 存在财务报告内部控制缺陷 (Doyle 等, 2007)。

分组检验结果如表 5: 当公告公司可靠性高、反应公司可靠性未知, 以及公告公司可靠性高、反应公司可靠性低

时, 可比性作用显著。H4-a1、H4-a3、H4-b 得证, H4-a2 不得证。这一结果表明, 公告公司作为信息提供方, 其可靠性是可比性作用的先决条件, 供给信息若不可靠, 便失去了借鉴价值; 而当公告公司会计信息可靠时, 反应公司投资者会权衡本公司可靠性水平, 从本文的结果来看, 反应公司信息的低可靠性反而促使投资者进一步获取外部可比信息。

表 5 投资者需求动机差异——基于会计信息可靠性的检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
公告公司可靠性	高			低		
反应公司可靠性	未知	高	低	未知	高	低
研究假设	H4-a1	H4-a2	H4-a3	H4-b		
	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$
$UE_i$	1.255*	-0.622	-0.240	0.982	1.133	-0.448
	(0.09)	(0.68)	(0.94)	(0.23)	(0.37)	(0.73)
$COMP_{ij} * UE_i$	3.501***	5.190	13.859*	0.438	1.745	-0.261
	(0.00)	(0.16)	(0.05)	(0.73)	(0.52)	(0.91)
$COMP_{ij}$	0.063	0.131	-0.174	0.010	-0.318	-0.508*
	(0.43)	(0.29)	(0.39)	(0.86)	(0.12)	(0.06)
截距	0.027	0.041	-0.011	0.006	0.115	0.071
	(0.48)	(0.49)	(0.89)	(0.80)	(0.18)	(0.44)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
$Adj\_R^2$	0.045	0.051	0.124	0.021	0.139	0.098
观测值	14403	1900	794	7560	1066	680

五、进一步检验及稳健性检验

(一) 进一步检验

1. 不同产权性质下的需求差异

配对公司间产权性质差异可能削弱投资者利用会计信息的动机, 进而影响可比性作用的发挥。国有企业在承载政府意志, 作为政府调控经济、市场及维持社会稳定的重要载体的同时, 也可以获得更多的政策扶持。例如更多的政府补助、更少的融资约束和更低的融资成本等 (黎文靖和李茫茫, 2017)。而这些“特权”是国有企业独有, 非国有企业难以复制的。当这些因素经由会计系统加工成为会计信息, 不同产权性质公司间的会计信息借鉴意义也就大幅削弱, 可比性也就失去用武之地。因此, 可比性对于信息传递的促进作用, 应当仅存在于相同产权性质的公司间。如表 6 所示, 将配对样本按照产权性质划分为四组后发现, 在配对公司产权性质相同的两组中, 可比性具有显著的作用, 表明不同产权性质公司之间可能存在信息屏障, 可比性在相同产权性质的配对公司间, 对信息传递具有显著的促进作用。

表 6 不同产权性质下的需求差异

反应公司-公告公司	(1)	(2)	(3)	(4)
	国有-国有	国有-非国有	非国有-国有	非国有-非国有
	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$
$UE_i$	1.765***	1.071**	1.070	0.833
	(0.00)	(0.04)	(0.19)	(0.31)
$COMP_{ij} * UE_i$	1.696*	1.291	1.234	3.287*
	(0.09)	(0.18)	(0.28)	(0.07)
$COMP_{ij}$	0.040	0.022	-0.050	0.026
	(0.42)	(0.74)	(0.58)	(0.76)
截距	0.015	0.018	-0.022	-0.006
	(0.39)	(0.47)	(0.46)	(0.84)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/年份	控制	控制	控制	控制
$Adj\_R^2$	0.043	0.026	0.034	0.041
观测值	9275	6084	5923	5121

2. 不同信息环境下的需求差异

不同信息环境下投资者对会计信息的利用能力存在差异,因而可比性的作用可能呈现不同。以共享分析师作为信息环境的代理,本文认为,分析师依托专业能力及行业专长,可以对公司信息进行更为深入的分析和解读,增进了投资者对会计信息的理解和运用,可比性作用因此得以更好发挥。结果如表7,以配对公司在当年度是否共享至少一名分析师作为分组标准,检验发现,无论反应公司与配对公司间是否共享分析师,可比性对信息传递均具有显著的促进作用,但 *Chow-Test* 结果显示,共享分析师情况下可比性作用显著更强 ( $\chi^2 = 3.41, p = 0.0648$ ),支持了分析师对可比性作用发挥的正面作用。

表7 不同信息环境下的需求差异

	(1)	(2)
	共享分析师	未共享分析师
	$CAR_{ji}$	$CAR_{ji}$
$UE_i$	1.717 <sup>***</sup>	1.096 <sup>***</sup>
	(0.01)	(0.01)
$COMP_{ij}^* UE_i$	3.582 <sup>***</sup>	1.115 <sup>*</sup>
	(0.00)	(0.08)
$COMP_{ij}$	0.083	0.008
	(0.24)	(0.84)
截距	0.036	0.013
	(0.23)	(0.40)
其他控制变量	控制	控制
行业/年份	控制	控制
$Adj\_R^2$	0.047	0.022
观测值	3924	18039
<i>Chow-Test</i>	$\chi^2 = 3.41$ $p = 0.0648$	

3. 可比性对反应公司 ERC 的影响

如果可比性促进了投资者事前对外部信息的利用,那么一个直接的推断是,当反应公司盈余信息披露时,其自身盈余反应应当减弱。对此,本文在预期效应样本下展开检验。首先,仅保留不重复的反应公司,得到公司层面样本观测值共计9657个。对于各年度每一个反应公司,我们将其与各个公告公司的可比性值  $COMP_{ij}$  取均值,从而将配对样本归集至公司层面,公司层面可比性记为  $COMP_{mean}$

(De Franco等,2011);其次,借鉴于忠泊等(2012)的研究,构建反应公司盈余市场反应模型,以(-1,1)窗口期内的累计异常回报  $ACAR$  作为被解释变量,以反应公司未预期盈余  $UE_j$  作为解释变量,并控制相关变量。 $UE_j$  系数也即反应公司 ERC;最后,将可比性均值  $COMP_{mean}$  按照样本中位数划分为高低两组,分别构建虚拟变量  $COMP_{high}$ ,  $COMP_{high} = 1$  为可比性高组,并进一步构建  $COMP_{high}$  与  $UE_j$  的交乘项。结果如表8所示。列(1)作为先验结果,证明了反应公司盈余市场反应的存在性。列(2)纳入交乘项,结果显示其系数显著为负,表明会计信息可比性的提升促进了反应公司投资者对外部可比信息的利用,进而削弱了其盈余信息发布时的市场反应。

表8 可比性对反应公司 ERC 的影响

	(1)	(2)
	盈余反应模型	可比性的影响
	$ACAR$	$ACAR$
$UE_j$	0.196 <sup>**</sup>	0.209 <sup>**</sup>
	(0.04)	(0.01)
$COMP_{high}^* UE_j$		-1.062 <sup>°</sup>
		(0.09)
$COMP_{high}$		0.003 <sup>***</sup>
		(0.01)
截距	-0.015 <sup>***</sup>	-0.020 <sup>***</sup>
	(0.01)	(0.01)
其他控制变量	控制	控制
行业/年份	控制	控制
$Adj\_R^2$	0.018	0.019
观测值	9657	9657

(二) 稳健性检验

为了避免样本选择、模型设定以及变量度量等造成的偏差,本文进行了如下稳健性检验:(1)考虑到投资者注意力有限,可能无法关注到样本中所有配对公司,因此进一步将收入和业绩作为标准重新构建配对样本,并进行检验;(2)可比性计量方式可能包含了较多噪音,因此采用《企业会计准则解释第4号》作为外生事件,以会计估计和会计政策变更作为可比性代理,构建双重差分模型进行重新检验;(3)进一步考虑公告公司规模、是否首家披露、样本年度以及披露间隔等影响样本选择的因素;(4)考虑窗口期、计算过程中参数选择等影响变量计量的因素;

(5) 采用取序列值和剔除边缘值的方法进一步控制潜在的极端值影响。上述稳健性检验结果与本文主检验结论一致,篇幅所限未列示相关结果。

## 六、结论

本文立足于投资者信息需求视角,检验了会计信息可比性对于信息传递的影响。结果发现,可比性的提升可以显著促进盈余信息跨公司传递,表明更高的可比性可以使得投资者在进行决策时更好地利用其他公司的信息;同时,可比性的这一作用不仅可以满足投资者基于预期目的的信息利用,还可以满足投资者基于验证目的的信息利用;此外,配对公司的会计信息可靠性水平会影响投资者利用可比性的动机,导致可比性呈现出差异化作用。

本文进一步丰富了可比性经济后果研究,并为可比性的差异化决策有用性提供了直接证据;同时在中国市场首次发现了盈余信息的跨公司传递,并指出会计信息质量特征之一的可比性是促进信息传递的重要因素;本文认为,企业、准则制定者及监管者应注重提升会计信息可比性,促进信息在公司间的良性传递,提升整个市场效率;同时,也要防止会计信息操纵、信息披露操纵等管理层机会主义行为的危害随信息外部性而扩大化,更要着力防范管理层利用公司间信息传递进行一系列扰乱市场秩序、扭曲资源配置的行为。

### 主要参考文献

方红星,张勇,王平. 2017. 法制环境、供应链集中度与企业会计信息可比性. 会计研究, 7: 33~40

江轩宇,申丹琳,李颖. 2017. 会计信息可比性影响企业创新吗. 南开管理评论, 4: 82~92

黎文靖,李茫茫. 2017. “实体+金融”: 融资约束、政策迎合还是市场竞争? ——基于不同产权性质视角的经验研究. 金融研究, 8: 100~116

胥朝阳,刘睿智. 2014. 提高会计信息可比性能抑制盈余管理吗? 会计研究, 7: 50~57

于李胜,王艳艳. 2010. 信息竞争性披露、投资者注意力与信息传播效率. 金融研究, 8: 112~135

于忠泊,田高良,张咏梅. 2012. 媒体关注、制度环境与盈余信息市场反应——对市场压力假设的再检验. 会计研究, 9: 40~51

De Franco, G., S. P. Kothari, R. S. Verdi. 2011. The Benefits of Financial Statement Comparability. *Journal of Accounting Research*, 49 (4): 895~931

Doyle, J. T., W. Ge, S. McVay. 2007. Accruals Quality and Internal Control Over Financial Reporting. *The Accounting Review*, 82 (5): 1141~1170

Firth, M. 1976. The Impact of Earnings Announcements on the Share Price Behaviour of Similar Type Firms. *Economic Journal*, 86 (342): 296~306

Kim, J., L. Li, L. Y. Lu, Y. Yu. 2016. Financial Statement Comparability and Expected Crash Risk. *Journal of Accounting and Economics*, 61 (2-3): 294~312

Koo, D. S., J. Julie Wu, P. E. Yeung. 2017. Earnings Attribution and Information Transfers. *Contemporary Accounting Research*, 34 (3): 1547~1579

Kovacs, T. 2016. Intra-Industry Information Transfers and the Post-Earnings Announcement Drift. *Contemporary Accounting Research*, 33 (4): 1549~1575

Landsman, W. R., E. L. Maydew, J. R. Thornock. 2011. The Information Content of Annual Earnings Announcements and Mandatory Adoption of IFRS. *Journal of Accounting and Economics*, 53 (1-2): 34~54

Wang, C. 2014. Accounting Standards Harmonization and Financial Statement Comparability: Evidence from Transnational Information Transfer. *Journal of Accounting Research*, 52 (4): 955~992

Young, S., Y. Zeng. 2015. Accounting Comparability and the Accuracy of Peer-Based Valuation Models. *The Accounting Review*, 90 (6): 2571~2601

## Accounting Information Comparability, Demand Differences and Cross-Firm Information Transfer

*Lu Weichao et al.*

**Abstract:** From the perspective of investors' information demand, this paper empirically examines the impact of the accounting information comparability on cross-firm information transfer. The results show that improvement of comparability can significantly promote the cross-firm earnings announcement information transfer. Besides, comparability can meet the different demand of the investors, but when the investor's information demand motivation changes, the comparability plays different roles. This study is helpful for a more comprehensive understanding of the economic consequences of accounting information comparability and has important implications for corporate information disclosure and government supervision.

**Key Words:** Comparability; Information Transfer; Demand Differences; Earnings Announcement