

信息环境、可比性与营收计划准确度

万鹏¹, 陈翔宇², 董望³

(1. 浙江工商大学 财务与会计学院, 浙江 杭州 310018; 2. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005;
3. 浙江大学 管理学院, 浙江 杭州 310058)

摘要: 文章研究了公司的财务报表可比性是否影响营收计划的准确度, 并考察两者之间的关系在不同的内部信息环境和外部信息环境下是否存在差异。文章研究发现: 可比性越高的公司, 其营收计划准确度越高; 可比性与营收计划准确度之间的正向关系在较好的内部信息环境或较好的外部信息环境下更显著。研究结果说明可比性对营收计划准确度起到决定性作用, 这一作用在较好的内外部信息环境下更强, 这为提高我国上市公司营收计划的质量指明了方向。

关键词: 信息环境; 可比性; 营收计划; 准确度

中图分类号: F234.4 文献标识码: A 文章编号: 1000-2154(2015)09-0046-11

DOI:10.14134/j.cnki.cn33-1336/f.2015.09.006

Information Environment, Comparability and the Accuracy of Revenue Plan

WAN Peng¹, CHEN Xiang-yu², Dong Wang³

(1. School of Accounting, Zhejiang Gongshang University, Hangzhou 310018, China;

2. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China;

3. School of Management, Zhejiang University, Hangzhou 310058, China)

Abstract: This study examines whether comparability of financial statement significantly improves the accuracy of revenue plan and investigates whether the above relationship is affected by the internal information environment and the external information environment. The results show that: the accounting information comparability is positively related to the accuracy of revenue plan; the positive relation between comparability of financial statement and the accuracy of revenue plan is more significant under the sound internal information environment or sound external information environment. These results suggest that comparability of financial statement is a determining factor affecting the accuracy of revenue plan, and the positive relationship is greatly influenced by the internal and external information environment, which provides a clear direction for improving the accuracy of revenue plan for listed companies in China.

Key words: information environment; comparability; revenue plan; accuracy

一、引言

营业收入这一企业财务指标在我国的宏观经济领域中有重要的应用。工业和信息化部、统计局、发展改革委以及财政部等四部委制定的《中小企业划型标准规定》中, 将营业收入作为划分公司规模的重要依据。财经媒体报道的“规模以上工业企业”这一宏观经济术语中, “规模”常指的也是企业的营业收入。营业

收稿日期: 2015-03-31

基金项目: 浙江省自然科学基金项目“我国上市公司营收计划披露的特征研究”(LQ14G020002); 国家自然科学基金项目“LLP转型、法律风险与审计行为研究”(71302060); 国家社会科学基金重点项目“公允价值信息采集及指数构建研究”(13AJY005); 浙江工商大学基金前期研究项目“我国上市公司营收计划披露特征的刻画研究”(1030KU114008)

作者简介: 万鹏, 男, 讲师, 管理学博士, 主要从事信息披露与资本市场研究; 陈翔宇, 女, 博士研究生, 主要从事财务会计与资本市场研究; 董望, 男, 讲师, 管理学博士, 主要从事审计与资本市场研究。

收入指标在微观经济领域也具有重要的作用。姜国华(2008)^{[1]160}认为如果将财务报表分析定位于股票价值评估与投资决策,那么,财务报表分析第一个核心问题就是对企业未来盈利能力进行预测,采用结构化盈余预测方法就需以营业收入预测为起点。此外,财政部会同证监会、审计署、银监会、保监会等五部委制定的《企业内部控制应用指引第15号——全面预算》,确立了全面预算在企业内部控制中的重要地位,而经典教科书无不将营业收入预测作为全面预算编制的起点。基于营业收入指标对企业规模划定以及其对公司未来盈利能力预测的基础性作用,上市公司未来营业收入受到了地方政府、证券市场监管者、投资者和公司管理层的密切关注。为了保护投资者公平地、及时地获得上市公司未来经营计划信息,中国证监会在《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第2号——年度报告的内容与格式》中要求上市公司应在其年度报告中披露未来发展的展望,特别是下一年度的营业收入计划(为行文方便,以下简称“营收计划”)。

公司的营收计划对其未来盈利能力预测的作用取决于营收计划的准确度。下一年度营业收入预测的基础是公司去年度的营业收入,预测的核心是对未来营业收入增长率的预测。在判断收入未来发展趋势时,管理层还需要了解宏观经济信息、行业信息以及企业战略和经营信息(姜国华,2008)^{[1]161}。因此,管理层在预测未来营业收入时,需要获取公司过去业绩情况以及行业发展信息,而这就需要公司的信息和行业内其他公司信息的横向可比,那么,可比性越高的公司,其营收计划的准确度是否越高呢?公司内部信息环境以及公司外部信息环境是否会影响到上述关系呢?

为回答上述问题,本文以在2006-2013年度报告中披露了下一年度营收计划的沪深A股上市公司为样本,研究公司的财务报表可比性是否影响其营收计划准确度,并考察两者之间的关系在不同的内部信息环境和外部信息环境下是否存在差异。本文研究发现可比性越高的公司,其营收计划的准确度也越高;内部信息环境或外部信息环境越好的公司,其可比性与营收计划准确度之间的正向关系更显著。本文回应了Hirst等(2008)^{[2]334}展望,研究了营收计划的准确度这一预测特征,丰富了营收计划领域的研究文献,也补充了财务报表可比性的经济后果研究。本文从财务报表可比性的角度,为公司会计信息质量服务于公司管理层决策提供了经验证据,加深了我们对会计信息作用于管理层决策机理的理解。本文从公司内部信息环境来考察可比性与营收计划准确度的关系,也深化了我们对可比性影响营收计划准确度这一机理的理解。

二、文献回顾及假设提出

(一) 文献回顾

既有研究发现包括公司营收计划在内的各种管理层业绩预测具有显著的市场反应(Nagar等,2003)^[3],能够降低信息不对称程度和资本成本(Leuz和Verrecchia,2000;Coller和Yohn,1997)^[4-5],降低法律风险(Skinner,1994)^[6],影响分析师预测行为(Cotter等,2006;Wang,2007;王玉涛和王彦超,2012)^[7-9]。基于管理层业绩预测对降低信息不对称程度以及提高资本市场效率的重要作用,管理层业绩预测因而也受到了监管者、投资者和学术界的重视。然而管理层业绩预测的经济后果内生于其预测质量(Hirst等,2008)^{[2]316},特别是投资者能够事后证实的预测准确度。既有研究发现如果本次业绩预测的公司以前年度建立了较高的准确预测声誉,那么证券分析师因本次管理层业绩预测而做出的预测修正程度更大(Williams,1996)^[10]。显然,管理层业绩预测的准确度影响了预测信息的决策有用性,进而影响了资本市场效率。因此,管理层业绩预测的准确度可能比预测本身更为关键,有必要对管理层业绩预测准确度的影响机制展开研究。具体到营收计划这一管理层业绩预测类型,万鹏和曲晓辉(2012)^[11]发现公司董事长个人特征以及代理成本会影响营收计划的披露,但现有文献对营业收入预测所需信息的质量及所处的信息环境方面关注不够。为推进这方面的研究,基于我国上市公司营收计划披露的制度背景,从财务报表可比性的角度来研究管理层营收计划的准确度问题。本文不同于以往大量集中于盈利预测以及业绩预告等类型的管理层业绩预测研究,考察了营收计划这一类型的管理层业绩预测,丰富了该领域的研究文献。第

二,不同于以往文献侧重于管理层业绩预测的动机以及经济后果研究,本文专注于管理层业绩预测特征的研究,考察了营收计划准确度的影响因素,丰富了管理层业绩预测特征领域的研究文献。第三,本文将 De Franco 等(2011)^[12]⁹⁰⁰ 可比性度量方法应用于管理层业绩预测领域,从管理层业绩预测时所需信息质量的角度,分析了财务报表可比性影响营收计划准确度的机理,丰富了可比性的经济后果研究。

(二) 理论分析与假设提出

1. 可比性与营收计划准确度

国际会计准则理事会(IASB)和美国财务会计准则委员会(FASB)在2010年的联合概念框架中将可比性视为增进的财务信息质量特征,以增进财务信息的有用性,进而实现财务报告的目标(Barth, 2013)^[13]。可比性之所以能使财务报表信息变得更有用,是因为其可以使不同公司的相似信息进行比较,或者将同一公司不同时间的相似信息进行比较。可比的财务信息是财务报表分析的基础,能够促进资本市场上资源的有效配置,财务报表分析的教科书也无不强调财务报表可比性的重要性,以便采用财务比率来判断不同公司的业绩状况(Wang, 2014)^[14]。在做营业收入计划时,横向的财务报表可比性使得行业内其他公司的业务发展情况能为公司业绩预测提供可比参考,当公司的可比性越高时,行业信息与该公司的关联度越大,管理层可以更有效地利用行业信息进行收入预测,进而提高管理层营收计划的准确度。因此,可比性越高的公司,更有利于管理层从公司内部外部获取预测营业收入相关的信息,从而提高营收计划的准确度,也即发挥了可比性的信息捕获功能。据此,我们提出本文的第一个假设:

H1: 保持其他条件不变,可比性越高的公司,其营收计划的准确度也越高。

2. 内部信息环境对可比性与营收计划准确度关系的影响

Dechow 等(2010)^[15]认为盈余质量代表了公司的内部信息环境,盈余质量越高的公司,其财务信息的如实反映程度越强,能为决策者提供更多关于某项决策所需要的财务业绩特征信息。这里的决策者并不仅指公司财务报告的外部使用者,也包括公司的管理层。既有研究发现公司财务报告质量的高低会影响管理层的投资决策(Biddle 和 Hilary, 2006; Bushman 等, 2011)^[16-17]。盈余管理程度越高(即盈余质量越低)的公司,由于管理层可能存在的乐观倾向以及在决策时对盈余质量的忽视,其管理层并没有充分考虑到盈余管理问题,造成过度投资严重,投资效率低下(McNichols 和 Stubben, 2008)^[18],说明较差的内部信息环境制约了管理层的投资决策效果。同样,较差的内部信息环境增加了公司与同行业其他公司财务信息进行比较的难度,限制了管理层利用行业信息进而做出准确预测的能力,而较好的内部信息环境,则能够提升管理层基于可比信息做出准确预测的能力。但是,较差的内部信息环境也可能加大了管理层借助公司自有信息进行准确预测的难度,使得可比性在营收计划预测中发挥了更强的作用。据此,我们提出本文的第二个假设:

H2: 保持其他条件不变,可比性与营收计划准确度之间的正相关关系受内部信息环境的影响。

3. 外部信息环境对可比性与营收计划准确度关系的影响

分析师预测是公司外部信息环境的重要组成部分,更多的分析师跟踪在一定程度上丰富了上市公司的外部信息环境(辛清泉等, 2014)^[19]。行业分析是卖方证券分析师收入的重要来源,按照行业进行划分,证券分析师基于自己对某一行业分析的专长来发布该行业内上市公司的业绩预测,从而为资本市场提供有用的信息(Kadan 等, 2012)^[20]。在业界享有盛誉的新财富最佳分析师排名,就是分行业进行的排名,说明行业专长对证券分析师的重要性。在业绩预测领域,分析师能够更有效地评估行业信息和宏观经济信息对企业竞争环境的影响。既有研究表明,分析师跟踪人数越多,公司的外部信息越丰富(Beyer 等, 2010; Lang 和 Lundholm, 1996)^[21-22]。分析师跟踪人数越多的公司,有着更多的分析师业绩预测,判断公司以及行业整体发展趋势的预测信息也越丰富。丰富的外部信息环境,为公司管理层提供了权威的行业分析信息,但是这些行业分析信息能在多大程度上被管理层捕获进而改变自己的先念估计,取决于公司与行业内其他公司可比性的高低。因此,当公司处在较好的外部信息环境下,可比性的信息捕获功能会有更大程度的发挥,进而强化了可比性与营收计划准确度之间的关系。但是,外部信息环境越好,管理层预测营业收入的信息搜集成本越低,也有可能降低公司财务报表可比性对准确预测营收计划的作用。据此,我们提出本

文的第三个假设:

H3: 保持其他条件不变,可比性与营收计划准确度之间的正相关关系受外部信息环境的影响。

三、研究设计

(一) 数据来源

本文选取了2006-2013年间在其年度报告中发布了下一年度营收计划的沪深A股上市公司4069个观测值为初始研究样本,并根据研究需要剔除了金融行业样本、营收计划准确度缺失样本、财务报表可比性指标缺失样本、其他变量缺失样本。最终获取了2743个有效观测值作为研究样本。样本年度分布上,2006年至2013年样本分别为124、130、393、366、265、420、488和557家,行业分布上,制造业达到65.26%,基本符合我国A股市场的行业分布情况。本文的营收计划数据为手工搜集整理,行业变更以及行业分类数据来自RESSET金融研究数据库,分析师跟踪数据、公司治理数据以及公司财务会计数据均来自CSMAR数据库。

(二) 可比性的度量

本文采用了De Franco等(2011)^{[12]901}的方法来度量财务报表可比性。给定某一经济业务,如果两个公司生成了类似的财务报表,则两个公司的会计系统就具有可比性,也即两个公司组间的财务报表可比性。具体而言,用股票收益代表经济业务对公司的净影响,用会计盈余来代表公司的会计信息,对于两个公司*i*和*j*的财务报表可比性,首先分别对公司*i*和*j*使用第*t*期前的连续16个季度数据估计模型(1)。

$$Earnings_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} + \varepsilon_{it} \tag{1}$$

估计出来的系数分别代入模型(2)和模型(3)给定公司*i*在第*t*期的经济事项(以当期收益Return_{it}替代),计算公司*i*和公司*j*在该经济事项下,得到期望盈余分别为*E*(Earnings)_{it}和*E*(Earnings)_{jt},代表经济事项经过会计系统的处理得到的会计盈余。

$$E(Earnings)_{it} = \alpha_i + \beta_i Return_{it} \tag{2}$$

$$E(Earnings)_{jt} = \alpha_j + \beta_j Return_{jt} \tag{3}$$

基于模型(2)和模型(3)计算连续16期的期望盈余,两者之差即为两公司在经济业务相同的情况下的会计系统差异程度,也即两公司的财务报表可比性差异程度COMP_{ijt},如模型(4)所示。为了使得数值越大表示财务报表可比性越高,两个会计系统差异的绝对值取了负号。

$$COMP_{ijt} = -\frac{1}{16} \times \sum |E(Earnings)_{it} - E(Earnings)_{jt}| \tag{4}$$

模型(4)度量了公司*i*和公司*j*在第*t*期的财务报表可比性COMP_{ijt},该值越大表示公司*i*与公司*j*之间的财务报表可比性越强。在此基础上,以公司*i*为基准,与其同行业的其他公司*j*来配对,计算每一对公司组的财务报表可比性COMP_{ijt},然后将所有与公司*i*配对的组合的可比性从大到小排序,COMP_{it}为所有组合的中位数,COMP_{it}为所有组合的平均数,这样就取得了公司*i*在第*t*期的财务报表可比性。我们将*t*期分别定义为各年度第四季度,则可以获得公司*i*在某一年度的财务报表可比性。

(三) 模型设计

本文分别构建了模型(5)、模型(6)以及模型(7)来检验前文的三个假设。

$$ACCURACY_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 BM_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LEV_{i,t} + \beta_6 DAYS_{i,t+1} + \beta_7 COVER_{i,t} + \beta_8 DIRNUM_{i,t} + \beta_9 INDIR_{i,t} + \beta_{10} INST_{i,t} + \beta_{11} SOE_{i,t} + CONTROL + \varepsilon_{i,t+1} \tag{5}$$

$$ACCURACY_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{i,t} + \beta_2 INENV_{i,t} + \beta_3 INENV_{i,t} * COMP_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 DAYS_{i,t+1} + \beta_9 COVER_{i,t} + \beta_{10} DIRNUM_{i,t} + \beta_{11} INDIR_{i,t} + \beta_{12} INST_{i,t} + \beta_{13} SOE_{i,t} + CONTROL + \varepsilon_{i,t+1} \tag{6}$$

$$ACCURACY_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 COMP_{i,t} + \beta_2 EXENV_{i,t} + \beta_3 EXENV_{i,t} * COMP_{i,t} + \beta_4 SIZE_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 LEV_{i,t} + \beta_8 DAYS_{i,t+1} + \beta_9 DIRNUM_{i,t} + \beta_{10} INDIR_{i,t} + \beta_{11} INST_{i,t} + \beta_{12} SOE_{i,t} +$$

$$CONTROL + \varepsilon_{i,t+1} \quad (7)$$

模型中, $ACCURACY_{i,t+1}$ 表示公司管理层下一年度营收计划的准确度, 借鉴 Kasznik 和 Lev (1995)^[23] 的研究, 我们将下一年度每股营收计划值与真实每股营业收入的差额取绝对值, 再除以期初每股股价, 然后取相反数加1, 该值越大, 则表示营收计划准确度越高。可比性 COMP 为公司与行业内其他公司所有可比性组合的平均数 COMPM 和中位数 COMPI。

控制变量方面, 既有研究发现公司的外部董事比例越高、机构投资者持股比例越高、董事会人数越多以及预测期间越短, 其管理层业绩预测越准确 (Ajinkya 等 2005; Karamanou 和 Vafeas 2005)^[24-25], 为此我们控制了公司董事会人数 DIRNUM、独立董事在董事会占比 INDR、机构投资者持股比例 INST 以及预测期长度 DAYS 等变量。此外, 既有研究发现公司的所有权性质也会影响公司的业绩披露行为 (罗炜和朱春艳, 2010)^[26], 可能对公司的营收计划准确度产生影响, 为此我们控制了公司所有权性质变量 SOE。最后, 我们还控制了公司规模 SIZE、账面市值比 BM、公司资产报酬率 ROA、资产负债率 LEV 等公司特征变量以及分析师跟踪数量 COVER。为了减轻可能存在的内生性问题, 模型中除因变量以及预测期长度为本年数据外, 财务报表可比性以及其它控制变量均滞后一期。各变量具体定义见表1。

表1 变量定义表

变量名称	变量标识	定义及计算公式
营收计划准确度	ACCURACY	$1 - (每股营收计划值 - 每股营业收入的实际值 / 上年末公司收盘价)$, 该值越大, 则营收计划准确度越高
财务报表可比性	COMP	公司 i 在 t 年与行业内其他公司所有组合的可比性的平均数 COMPM 和中位数 COMPI
公司规模	SIZE	上一年度期末总资产的自然对数
账面市值比	BM	上一年度公司总资产除以公司总市值
总资产报酬率	ROA	上一年度公司的总资产收益率
资产负债率	LEV	上一年度公司负债总额占总资产的比例
预测期长度	DAYS	营收计划披露日与预测对应期间截止日之间的天数
分析师跟踪数量	COVER	上一年度末发布预测的分析师数量, 加1后取自然对数
董事会规模	DIRNUM	上一年度末公司董事会中的董事人数
独立董事比例	INDR	上一年度末公司独立董事人数在董事会人数中的占比
机构投资者持股比例	INST	上一年度末机构投资者持股占公司总股本的比例
所有权性质	SOE	若实际控制人为国有, 则取值为1, 否则取值为0
内部信息环境	INENV	公司前三个年度采用截面 JONES 模型估计的可操控应计利润绝对值的平均数, 然后按照年度行业的均值分类, 如果低于均值表示内部信息环境较好, 则取值为1, 否则取0
外部信息环境	EXENV	公司上一年度分析师跟踪数量, 然后按照年度行业的中位数分类, 如果高于中位数表示外部信息环境较好, 则取值为1, 否则取0
年度和行业控制变量	CONTROL	按照年度编码, 采用证监会2012行业分类, 制造业按照二级代码分类

四、实证检验结果及分析

(一) 描述性统计分析

表2为主要变量的描述性统计结果。营收计划准确度 ACCURACY 的均值为83.34%, 最大值为99.95%, 最小值则达到-150.67%, 表明不同上市公司的营收计划准确度有较大差异。样本公司中, 可比性 COMPM 均值为-1.36%, 最大值和最小值分别为-0.56%和-4.17%, 有明显差异。公司内部信息环境 INENV 和外部信息环境 EXENV 的均值分别为60.55%和60.26%, 说明样本公司较大比例为内部环境较好或者外部信息环境较好的公司。本文主要变量相关性分析结果限于篇幅未予以列示, 结果显示, 公司

营收计划准确度 ACCURACY 与 COMPM 和 COMPI 在1% 的统计水平上均显著正相关,符合我们对假设1 的预期。主要自变量之间相关系数绝大多数都远小于0.5,说明多重共线性问题不严重,从而为后续多元回归分析结果的可靠性提供一定程度的保证。

表2 变量描述性统计

变量名称	样本量	平均值	标准差	最小值	25%分位	中位数	75%分位	最大值
ACCURACY	2743	0.8334	0.3461	-1.5067	0.8453	0.9392	0.9795	0.9995
COMPM	2743	-0.0136	0.0062	-0.0417	-0.0155	-0.0121	-0.0095	-0.0056
SIZE	2743	21.9522	1.1301	19.5775	21.1389	21.8628	22.6735	25.0594
BM	2743	0.6594	0.2374	0.1573	0.4836	0.6680	0.8555	1.1860
ROA	2743	0.0389	0.0569	-0.1793	0.0122	0.0334	0.0618	0.2128
LEV	2743	0.5287	0.2192	0.0071	0.3938	0.5412	0.6542	5.4936
DAYS	2743	276.552	20.308	245.000	259.000	277.000	288.000	335.000
COVER	2743	1.3953	1.1354	0.0000	0.0000	1.3863	2.3979	3.6109
DIRNUM	2743	9.4444	1.8831	5.0000	9.0000	9.0000	11.0000	18.0000
INDR	2743	0.3610	0.0479	0.2727	0.3333	0.3333	0.3750	0.5556
INST	2743	0.0731	0.1111	0.0000	0.0074	0.0362	0.0930	0.6239
SOE	2743	0.7324	0.4428	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
INENV	2743	0.6055	0.4888	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000
EXENV	2743	0.6026	0.4894	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000	1.0000

(二) 多元回归分析

1. 可比性对营收计划准确度的影响分析

为了控制极端值的影响,我们对连续变量上下1%分位进行了 Winsorizing 处理。表3列示了可比性对营收计划准确度影响关系的 OLS 回归分析结果。结果显示,在控制了其他变量的条件下,不论均值可比性 COMPM 还是中位数可比性 COMPI,均在5%的显著性水平上正向地影响了营收计划准确度,也即,样本公司的可比性越高,则其营收计划的准确度越高,支持了论文的假设1。这说明,可比性越高的公司,其管理层在预测时能够以更低的成本从公司内部外部信息环境中获取有用信息,体现

表3 可比性与营收计划准确度

	COMPM		COMPI	
	COMP	2.3630**	(2.0825)	2.3969**
SIZE	-0.0431***	(-4.3537)	-0.0428***	(-4.3236)
BM	-0.1751***	(-4.0713)	-0.1759***	(-4.0911)
ROA	0.1993	(1.3803)	0.1968	(1.3633)
LEV	-0.1159***	(-3.4424)	-0.1142***	(-3.3882)
DAYS	0.0000	(0.1108)	0.0000	(0.0857)
COVER	0.0115	(1.3227)	0.0113	(1.3006)
DIRNUM	-0.0091**	(-2.5291)	-0.0091**	(-2.537)
INDR	-0.1225	(-0.9039)	-0.1227	(-0.9058)
INST	0.0006	(1.0335)	0.0006	(1.0231)
SOE	-0.0225	(-1.5255)	-0.0225	(-1.5272)
INTERCEPT	2.0447***	(9.4888)	2.0304***	(9.4150)
YEAR	Control		Control	
INDUSTRY	Control		Control	
N	2743		2743	
ADJ-R ²	13.37%		13.40%	
F-value	13.0946***		13.1226***	

注:括号里的数字为 T 统计量值,*,**,***分别表示在10% 5%和1%的统计水平上显著。

了可比性的信息捕获功能。控制变量方面,公司规模 SIZE、账面价值比 BM、资产负债率 LEV、以及董事会人数 DIRNUM 与营收计划准确度在1%或5%的统计水平上显著负相关,说明公司规模越大、财务风险越高、债务风险越高的公司以及董事会规模越大的公司,其未来营业收入预测难度越大,从而导致营收计划

准确度越低,这与 Ajinkya 等(2005)以及(Karamanou 和 Vafeas,2005)的发现基本一致^[24-25]。可能的解释是,公司规模越大,多元化业务越复杂,需要管理层掌握更多行业的发展信息,但管理层受精力和阅历限制对公司涉足的各行业不完全拥有行业专长,致使管理层准确预测下一期营业收入规模可能更加困难。而账面市值比 BM 可能体现了公司的财务困境风险,由于盈利和销售等基本面表现不佳,管理层准确预测下一期营业收入规模可能更加困难。

2. 内部信息环境对可比性与营收计划准确度之间关系的影响分析

表4 内部信息环境影响的检验结果

	好环境组		差环境组		全样本	
	COMPM	COMPI	COMPM	COMPI	COMPM	COMPI
COMP	4.1544*** (2.61)	4.2158*** (2.8526)	0.4272 (0.2552)	0.4497 (0.289)	0.3564 (0.2333)	0.0816 (0.0565)
INENV					0.0782** (2.5572)	0.0762*** (3.018)
COMP*INENV					3.4776* (1.7114)	4.1333** (2.1056)
SIZE	-0.0470*** (-3.5215)	-0.0465*** (-3.4832)	-0.0248*** (-1.6005)	-0.0247*** (-1.5942)	-0.0423*** (-4.2748)	-0.0418*** (-4.2197)
BM	-0.1025*** (-1.8162)	-0.1042*** (-1.8453)	-0.2821*** (-4.0666)	-0.2823*** (-4.0685)	-0.1817*** (-4.2042)	-0.1825*** (-4.2251)
ROA	0.1737 (0.7733)	0.1674 (0.7459)	0.2463 (1.2774)	0.2457 (1.2742)	0.2269 (1.5699)	0.2269 (1.5706)
LEV	-0.1824*** (-3.2047)	-0.1801*** (-3.1648)	-0.0851* (-1.9573)	-0.0846* (-1.9452)	-0.1144*** (-3.3664)	-0.1145*** (-3.3681)
DAYS	-0.0001 (-0.1733)	-0.0001 (-0.2146)	0.0002 (0.3832)	0.0002 (0.3806)	0.0000 (0.0829)	0.0000 (0.0436)
COVER	0.0124 (1.0885)	0.0121 (1.0618)	0.0048 (0.3437)	0.0048 (0.3403)	0.0112 (1.2874)	0.0109 (1.2491)
DIRNUM	-0.0108** (-2.2408)	-0.0109** (-2.2695)	-0.0071 (-1.2649)	-0.0071 (-1.2665)	-0.0092** (-2.5505)	-0.0092** (-2.562)
INDR	-0.2034 (-1.1366)	-0.2077 (-1.1612)	0.0479 (0.2276)	0.0483 (0.2298)	-0.1152 (-0.8511)	-0.1158 (-0.8559)
INST	0.0001 (0.172)	0.0001 (0.1596)	0.0012 (1.2696)	0.0012 (1.2683)	0.0006 (1.0265)	0.0006 (1.0043)
SOE	-0.0390** (-2.0357)	-0.0392** (-2.0467)	-0.0095 (-0.4009)	-0.0094 (-0.3987)	-0.0244* (-1.6573)	-0.0247* (-1.6729)
INTERCEPT	2.1770*** (7.5494)	2.1544*** (7.4659)	1.6139*** (4.7871)	1.6106*** (4.7729)	1.991*** (9.2143)	1.9752*** (9.1416)
YEAR	Control	Control	Control	Control	Control	Control
INDUSTRY	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	1661	1661	1082	1082	2743	2743
ADJ-R ²	12.78%	12.85%	15.33%	15.34%	13.58%	13.66%
F-value	7.9480***	7.9922***	6.7583***	6.7589***	12.6497***	12.7209***

注:括号里的数字为 T 统计量值,*,**,***分别表示在10% 5%和1%的统计水平上显著。

表4为不同的内部信息环境下,可比性对营收计划准确度的回归结果。采用截面 JONES 模型来估计操纵性应计(Jones,1991)^[27],计算公司过去三年平均的操纵性应计利润的绝对值来衡量公司内部信息环境,并以其年度行业的均值为临界值,将样本公司分内部信息环境好与内部信息环境差两组,分组回归结果如表4第一列至第四列所示,在好的内部信息环境组,两种可比性度量方法 COMPM 和 COMPI 均在1%的水平上对营收计划准确度有显著为正的,而在差的内部信息环境组,可比性不再对营收计划有显著

的影响。全样本中,内部信息环境 INENV 与两种可比性 COMPM 和 COMPI 的交互项系数均显著为正,分别在10%和5%的水平上显著。这一结果支持了本文的假设2,可比性在管理层预测营业收入时的信息捕获功能主要体现在有着较好内部信息环境的公司,并且在不同的内部信息环境下有显著差异,体现了内部信息环境对可比性与营收计划准确度关系的增进作用。

3. 外部信息环境对可比性与营收计划准确度之间关系的影响分析

表5为不同外部信息环境下,可比性对营收计划准确度影响的回归分析结果。如第一列至第四列所示,在较好的外部信息环境组,两种可比性 COMPM 和 COMPI 分别在5%和1%的水平上对营收计划准确度有显著为正的影响,而在外部信息环境较差的样本组,可比性不再对营收计划准确度有显著的影响。全样本中,外部信息环境 EXENV 与两种可比性 COMPM 和 COMPI 的交互项系数均显著为正,分别在10%和5%的水平上显著。这一结果表明,可比性在管理层业绩预测时的信息捕获功能主要体现在具有较好外部信息环境的上市公司,并且可比性对营收计划准确度的影响在不同的外部信息环境下有着显著差异,这支持了本文的研究假设3,并体现了外部信息环境对两者关系的增进作用。

表5 外部信息环境影响的检验结果

	好环境组		差环境组		全样本	
	COMPM	COMPI	COMPM	COMPI	COMPM	COMPI
COMP	4.0311** (2.4655)	4.0841*** (2.6825)	-0.0249 (-0.0136)	-0.2403 (-0.14)	0.1605 (0.0991)	-0.3342 (-0.216)
EXENV					0.0739** (2.3895)	0.0728*** (2.8186)
COMP* EXENV					3.8897* (1.8385)	4.8548** (2.3507)
SIZE	-0.0468*** (-3.6672)	-0.0464*** (-3.6379)	-0.0254*** (-1.4906)	-0.0253*** (-1.4879)	-0.0394*** (-4.3729)	-0.0385*** (-4.2779)
BM	-0.1904*** (-3.1481)	-0.1873*** (-3.0944)	-0.1482*** (-2.0508)	-0.1480*** (-2.0483)	-0.1771*** (-4.2138)	-0.1739*** (-4.1321)
ROA	0.3068 (1.4092)	0.3197 (1.4674)	0.1443 (0.6829)	0.1506 (0.7107)	0.2606* (1.8337)	0.2784* (1.952)
LEV	-0.1066** (-2.3665)	-0.1045** (-2.3187)	-0.1447*** (-2.7598)	-0.1470*** (-2.8078)	-0.1223*** (-3.6247)	-0.1225*** (-3.627)
DAYS	0.0001 (0.3089)	0.0001 (0.2831)	-0.0001 (-0.3098)	-0.0001 (-0.3102)	0.0000 (0.1379)	0.0000 (0.1096)
COVER	0.0044 (0.2831)	0.0045 (0.2904)	-0.0021 (-0.104)	-0.0019 (-0.0944)		
DIRNUM	-0.0121*** (-2.6613)	-0.0122*** (-2.6685)	-0.0042 (-0.6978)	-0.0042 (-0.694)	-0.0092** (-2.5533)	-0.0093*** (-2.5774)
INDR	-0.1668 (-0.9402)	-0.1672 (-0.9432)	-0.0063 (-0.0291)	-0.0069 (-0.0318)	-0.1337 (-0.9866)	-0.1348 (-0.9959)
INST	0.0005 (0.7258)	0.0005 (0.7131)	-0.0005 (-0.427)	-0.0005 (-0.4356)	0.0006 (0.9992)	0.0006 (0.9636)
SOE	-0.0328* (-1.6509)	-0.0334* (-1.6821)	-0.0038 (-0.1694)	-0.0040 (-0.1777)	-0.0241 (-1.6359)	-0.0247* (-1.6783)
INTERCEPT	2.1812*** (7.7318)	2.1551*** (7.6188)	1.5592*** (4.2932)	1.5573*** (4.2949)	1.9259*** (9.8774)	1.8987*** (9.7435)
YEAR	Control	Control	Control	Control	Control	Control
INDUSTRY	Control	Control	Control	Control	Control	Control
N	1653	1653	1090	1090	2743	2743
ADJ-R ²	14.72%	14.78%	12.66%	12.67%	13.47%	13.57%
F-value	9.1491***	9.1872***	5.6445***	5.6452***	12.8610***	12.9575***

注: 括号里的数字为 T 统计量值, *, **, *** 分别表示在10%、5%和1%的统计水平上显著。

(三) 稳健性检验

为了使研究结果更为稳健,本文进行了如下稳健性检验:

(1) 内生性问题。我们在多元回归分析中已经控制了一系列可能影响营收计划准确度的企业层面的控制变量以及时间和行业固定效应,行业固定效应的引入可以缓解不同行业经营模式和环境差异对可比性与营收计划准确度之间关系的影响。文中的可比性度量采用了前十六季度数据,检验模型中是当前的财务报表可比性与下一期营收计划准确度的关系,这有效缓解了可比性与因变量营收计划准确度之间的反向因果关系。但是,考虑到公司的财务报表可比性水平可能受到了某些未观测到的遗漏变量的影响,而这些遗漏变量也可能同时影响到营收计划准确度。我们将2006年新会计准则的实施视为自然事件,这一事件会影响上市公司的财务报表可比性,但无明确的理论或者经验证据表明它对营收计划准确度的影响。为此,我们将新会计准则实施年份设置为哑变量1,之前为0,视2006年新会计准则实施为外生事件冲击,并替代可比性度量指标进入前文的模型(5),回归结果表明新会计准则提高了财务报表可比性,进而使得管理层的营收计划准确度得以提升。此外,我们还采用了差分模型,结果显示财务报表可比性的提高,带来了下一年度营收计划准确度的提高,这有利于缓解不随时间变化的遗漏变量问题。最后,内外部信息环境对可比性与营收计划准确度关系的影响,可能仅仅是由于公司质地的影响,为此,我们在模型(6)和模型(7)中进一步控制了公司业绩ROA与可比性的交互项,回归结果表明内外部信息环境对可比性与营收计划准确度之间关系的影响无明显变化。

(2) 本文在构建营业收入准确度时,将管理层披露的营收计划视为合并利润表上的营业总收入项目,但也有可能存在部分上市公司发布的营业收入计划对应的是母公司利润表上的营业收入项目,为此,本文采用母公司利润表上的营业收入项目重新构建营收计划准确度,主要变量回归结果无明显改变。

(3) 与Ajinkya等(2005)^{[24]372}一致,本文在构建营业收入准确度时采用了期初股价除权,我们也采用实际营业收入和总资产等进行除权,回归结果表明除权方式的改变,对可比性与营收计划准确度之间的关系无实质性影响。

(4) 由于公司会计系统对好消息与坏消息的确认具有不对称性,企业对坏消息比好消息的确认更加及时,即盈余确认具有稳健性(Basu,1997;李增泉和卢文彬,2003)^[28-29]。因此,De Franco等(2011)^{[12]901}采用单变量盈余——收益方程得到的可比性测度结果可能是有偏的(该方法默认会计盈余对好消息与坏消息确认是对称的),为此,我们在前文计算可比性的模型(1)中加入股票收益虚拟变量及其与股票收益的交互项,考虑了盈余确认的稳健性特征。采用了考虑好坏消息确认不对称性的可比性度量方法后,我们重新对前文的三个假设进行检验,回归结果表明可比性不论采用所有公司组合可比性的中位数还是均值,其对下一年度营收计划准确度均在1%的显著性水平上存在影响,并且这一关系在内部信息环境较好或外部信息环境较好的情境下,更为显著。这与前文的回归结果一致。

(5) 前文采用了截面JONES模型估计的前三年操纵性应计来衡量公司的内部信息环境,我们又分别采用了修正的截面JONES模型(Dechow等,1995)^[30]以及业绩调整模型(Kothari等,2005)^[31]估计的操纵性应计来构建内部信息环境变量,重新检验内部信息环境对可比性与营收计划准确度之间关系的影响,主要回归结果与表4相比,未发生明显变化。

(6) 公司下一期发生兼并重组可能会影响营收计划的准确度,而对可比性与营收计划准确度的关系有所影响。为此,我们在模型(5)中加入并购重组变量,如果营收计划披露年度存在并购重组行为则MA取值为1,否则取值为0。回归结果表明,并购重组变量MA的系数为负数,但不显著,样本公司的可比性对营收计划准确度的影响没有明显变化。

上述检验表明,前文的实证结论是稳健的,可能并不仅仅是内生性问题以及变量度量等原因导致,鉴于篇幅限制,上述稳健性检验结果未予以列示,但来件备案。

五、结论、建议与展望

本文以2006–2013年间在其年度报告中披露了下一年度营收计划的沪深A股上市公司为研究样本,从公司层面考察了财务报表可比性与营收计划准确度的关系,并实证分析了公司内部信息环境和外部信息环境是否会强化两者之间的关系。本文研究发现:

第一,财务报表可比性越高的公司,其营收计划的准确度也越高。管理层在预测未来期间的营业收入时,需要纵向分析公司历史信息和和横向参考行业信息,进而得到较为准确的营收计划。说明财务报表可比性是影响公司营收计划准确度的重要因素。

第二,内部信息环境越好的公司,其财务报表可比性与营收计划准确度之间的正向关系越显著。说明在财务报告质量较低的环境下,管理层探寻真实业绩增长能力需要耗费大量的精力,增加了公司真实财务信息与同行业其他公司财务信息进行比较的难度,限制了管理层利用历史信息和行业信息做出准确预测的能力。

第三,外部信息环境越好的公司,其财务报表可比性与营收计划准确度之间的正向关系越显著。说明有着更多分析师预测的公司,管理层在判断公司以及行业整体发展趋势时有着更为丰富的外部信息环境,而丰富的外部信息环境为公司管理层提供了更为准确的行业分析信息,进而提升了管理层基于可比行业信息做出准确预测的能力。

本文从财务报表可比性的角度,为公司财务信息质量服务于公司管理层决策提供了经验证据,有利于深化理论研究者对财务信息的业绩预测有用性的认知,也为公司管理层和监管机构如何提高公司业绩预测的准确度,进而更好地服务于资本市场发展提供了有价值的政策建议,即从内部和外部两个层面丰富公司的信息环境。内部信息环境层面,公司应提高财务信息的质量,为包括管理者在内的决策者提供如实反映的财务信息。外部信息环境层面,基于证券分析师在行业分析方面的优势,监管机构应鼓励和扶持证券分析行业的发展,不断丰富我国上市公司的外部信息环境。

既有文献发现上市公司预测类信息的发布,特别是准确度较高的业绩预测,有利于保障广大投资者及时和公平地获悉公司未来业绩信息的权利,有利于投资者做出合理的投资决策,进而提高资本市场的资源配置能力(Hirst等,2008)^[2]^[320]。此外,管理层业绩预测准确度与正确的投资决策都取决于管理层的预测能力,既有研究还发现管理层业绩预测的准确度会影响公司的资本投资决策,管理层业绩预测准确度与公司并购公告的市场反应以及并购后的运营绩效正相关,而与并购后的商誉减值的可能性与大小负相关(Goodman等,2014)^[32]。因此,作为管理层业绩预测的一种类型,营收计划的准确度是否具有上述经济后果,还有待进一步的研究。

参考文献:

- [1]姜国华. 财务报表分析与证券投资[M]. 北京: 北京大学出版社, 2008: 160–161.
- [2]HIRST D E, KOONCE L, VENKATARAMAN S. Management Earnings Forecasts: A Review and Framework [J]. Accounting Horizons, 2008, 22(3): 315–338.
- [3]NAGAR V, NANDA D, WYSOCKI P. Discretionary Disclosure and Stock-based Incentives [J]. Journal of Accounting and Economics, 2003, 34(1/3): 283–309.
- [4]LEUZ C, VERRECCHIA R E. The Economic Consequences of Increased Disclosure [J]. Journal of Accounting Research, 2000, 38(3): 91–124.
- [5]COLLER M T L. Management Forecasts and Information Asymmetry: An Examination of Bid-Ask Spreads [J]. Journal of Accounting Research, 1997, 35(2): 181–191.
- [6]SKINNER D J. Why Firms Voluntarily Disclose Bad News [J]. Journal of Accounting Research, 1994, 32(1): 38–60.
- [7]COTTER J, TUNA I, WYSOCKI P D. Expectations Management and Beatable Targets: How Do Analysts React to Explicit Earnings Guidance? [J]. Contemporary Accounting Research, 2006, 23(3): 593–624.

- [8] WANG I Y. Private Earnings Guidance and Its Implications for Disclosure Regulation [J]. *The Accounting Review* ,2007 ,82 (5) : 1299-1332.
- [9] 王玉涛,王彦超.业绩预告信息对分析师预测行为有影响吗[J].*金融研究* ,2012(6) : 193-206.
- [10] WILLIAMS P A. The Relation between a Prior Earnings Forecast by Management and Analyst Response to a Current Management Forecast [J]. *The Accounting Review* ,1996 ,71(1) : 103-115.
- [11] 万鹏,曲晓辉.董事长个人特征、代理成本与营收计划的自愿披露——来自沪深上市公司的经验证据[J].*会计研究* ,2012(7) : 15-23.
- [12] DE FRANCO G U S ,KOTHARI S P ,VERDI R S. The Benefits of Financial Statement Comparability [J]. *Journal of Accounting Research* 2011 ,49(4) : 895-931.
- [13] BARTH M E. 财务报告的全球可比性——是什么、为什么、如何做以及何时实现 [J]. *会计研究* ,2013(5) : 3-10.
- [14] WANG C. Accounting Standards Harmonization and Financial Statement Comparability: Evidence from Transnational Information Transfer [J]. *Journal of Accounting Research* 2014 ,52(4) : 955-992.
- [15] DECHOW P ,GE W ,SCHRAND C. Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies ,Their Determinants and Their Consequences [J]. *Journal of Accounting and Economics* 2010 ,50(2/3) : 344-401.
- [16] BIDDLE G C ,HILARY G. Accounting Quality and Firm-level Capital Investment [J]. *The Accounting Review* ,2006 ,81(5) : 963-982.
- [17] BUSHMAN R M ,PIOTROSKI J D ,SMITH A J. Capital Allocation and Timely Accounting Recognition of Economic Losses [J]. *Journal of Business Finance & Accounting* 2011 ,38(1/2) : 1-33.
- [18] MCNICHOLS M F ,STUBBEN S R. Does Earnings Management Affect Firms' Investment Decisions? [J]. *The Accounting Review* ,2008 ,83(6) : 1571-1603.
- [19] 辛清泉,孔东民,郝颖.公司透明度与股价波动性[J].*金融研究* ,2014(10) : 193-206.
- [20] KADAN O ,MADUREIRA L ,WANG R ,et al. Analysts' Industry Expertise [J]. *Journal of Accounting and Economics* 2012 ,54 (2/3) : 95-120.
- [21] BEYER A ,COHEN D A ,LYS T Z ,et al. The Financial Reporting Environment: Review of the Recent Literature [J]. *Journal of Accounting and Economics* 2010 ,50(2/3) : 296-343.
- [22] LANG M H ,LUNDHOLM R J. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior [J]. *The Accounting Review* ,1996 ,71(4) : 467-492.
- [23] KASZNIK R ,LEV B. To Warn or Not to Warn: Management Disclosures in the Face of an Earnings Surprise [J]. *The Accounting Review* ,1995 ,70(1) : 113-134.
- [24] AJINKYA B ,BHOJRAJ S ,SENGUPTA P. The Association between Outside Directors ,Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts [J]. *Journal of Accounting Research* 2005 ,43(3) : 343-376.
- [25] KARAMANOU I ,VAFEAS N. The Association between Corporate Boards ,Audit Committees ,and Management Earnings Forecasts: An Empirical Analysis [J]. *Journal of Accounting Research* 2005 ,43(3) : 453-486.
- [26] 罗炜,朱春艳.代理成本与公司自愿性披露[J].*经济研究* ,2010(10) : 143-155.
- [27] JONES J J. Earnings Management During Import Relief Investigations [J]. *Journal of Accounting Research* ,1991 ,29(2) : 193-228.
- [28] BASU S. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings [J]. *Journal of Accounting and Economics* ,1997 ,24(1) : 3-37.
- [29] 李增泉,卢文彬.会计盈余的稳健性:发现与启示[J].*会计研究* ,2003(2) : 19-27.
- [30] DECHOW P M ,SLOAN R G ,SWEENEY A P. Detecting Earnings Management [J]. *The Accounting Review* ,1995 ,70(2) : 193-225.
- [31] KOTHARI S P ,LEONE A J ,WASLEY C E. Performance Matched Discretionary Accrual Measures [J]. *Journal of Accounting and Economics* 2005 ,39(1) : 163-197.
- [32] GOODMAN T H ,NEAMTIU M ,SHROFF N ,et al. Management Forecast Quality and Capital Investment Decisions [J]. *The Accounting Review* 2014 ,89(1) : 331-365.

(责任编辑 傅凌燕)