

# 会计信息质量，自律监管与股价同步性 关系的研究

——基于深圳证券交易所 A 股上市公司

曾冉, 孙云\*, 岑冰怡

北京师范大学珠海分校国际商学部, 广东 珠海

收稿日期: 2022年7月18日; 录用日期: 2022年8月22日; 发布日期: 2022年8月30日

## 摘要

会计信息质量和股价同步性是金融市场的两个重要研究对象, 高质量的会计信息有助于消除信息不对称引发的代理问题, 从而降低信息不对称带来的风险。然而, 高质量的会计信息也可能促使管理层采用更为隐蔽的方式对企业的会计信息进行粉饰和操纵, 从而增大投资者认识企业真实情况的难度。因此, 本文基于2016~2020年深圳A股上市公司的相关数据, 探讨会计信息质量与股价同步性的关系, 并检验自律监管的调节效应, 并检验自律监管对会计信息质量负作用的抑制效果。实证结果显示: 会计信息质量与股价同步性呈现显著正相关关系, 说明高质量的会计信息质量对金融市场产生消极影响。但是, 自律监管制度能够有效地抑制高质量会计信息对资本市场产生消极影响。本文的研究结论有利于推动会计信息质量的改革并且促进自律监管制度的完善发展。

## 关键词

会计信息质量, 自律监管, 股价同步性

# Research on the Relationship between Accounting Information Quality, Self-Regulation and Stock Price Synchronization

—Based on Shenzhen Stock Exchange A-Share Listed Companies

Ran Zeng, Yun Sun\*, Bingyi Cen

\*通讯作者。

International Business Faculty, International Business and Management Research Center, Beijing Normal University at Zhuhai, Zhuhai Guangdong

Received: Jul. 18<sup>th</sup>, 2022; accepted: Aug. 22<sup>nd</sup>, 2022; published: Aug. 30<sup>th</sup>, 2022

## Abstract

The quality of accounting information and the synchronization of stock prices are two important research objects in the financial market. High-quality accounting information helps to eliminate the agency problem caused by information asymmetry, so as to reduce the risk caused by information asymmetry. However, high-quality accounting information may also prompt the management to whitewash and manipulate the accounting information of the enterprise in a more hidden way, thus increasing the difficulty for investors to understand the real situation of the enterprise. Therefore, based on the relevant data of Shenzhen A-share listed companies from 2016 to 2020, this paper discusses the relationship between the quality of accounting information and the synchronization of stock prices, tests the regulatory effect of self-regulation, and tests the inhibitory effect of self-regulation on the negative effect of accounting information quality. The empirical results show that there is a significant positive correlation between the quality of accounting information and the synchronization of stock prices, indicating that the quality of high-quality accounting information has a negative impact on the financial market. However, the self-regulation system can effectively inhibit the negative impact of high-quality accounting information on the capital market. The research conclusion of this paper is conducive to promoting the reform of accounting information quality and promoting the improvement and development of self-regulation system.

## Keywords

Accounting Information Quality, Self Regulation, Stock Price Synchronization

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

由于我国经济迅速发展，证券市场已经成为了经济领域的热门话题，并受到社会各界的广泛关注，一方面，证券市场的发展取得了令人瞩目的成绩；另一方面，上市企业曾屡次出现过财务舞弊的事件，在社会引起了广泛的重视。再加上金融危机的波及，众多股票投资者对上市企业的财务信息信任度下降。会计信息质量是反映上市企业财务状况、经营成果的综合指标，可作为投资者进行投资决策的参考信息。提升会计信息质量的目的在于帮助投资者更好地分析企业财务经营状况以便做出投资决策，高质量的会计信息可以有效地降低信息不对称从而抑制股价同步性的增长。

股价同步性是指股价波动与市场价格波动之间的关联度。众多学者通过实证研究发现我国企业的涨跌存在高度一致。当前，我国学者对股价同步性的研究处于发展阶段，对于会计信息质量与股价同步性之间的关系尚未形成统一观点。崔茜、刘媛和徐征(2021)研究认为在 2007 年实施新会计准则之后，会计信息质量与股价同步性之间呈现负相关关系，即 2007 年新会计准则实施所带来的可比性提高，使股票价

格融入了更多的公司特质信息，股价同步性降低[1][2]。金智(2010)学者研究认为会计信息质量与股价同步性之间存在正相关关系，即会计信息质量越高，投资者越能直接通过会计信息预测公司未来现金流和判断公司价值，从而降低了投资者对其私有信息挖掘的动机，导致更少的私有信息融入股价，进而提高了股价同步性，使得会计信息质量与股价同步性正相关[3]。

因此，本文以我国深圳 A 股上市公司的数据为样本，通过固定效应模型验证会计信息质量对股价同步性的影响，并进一步检验自律监管的调节效应。

## 2. 理论分析与假设研究

### 2.1. 会计信息质量与股价同步性关系

首先，会计信息质量体现出企业的特质信息，而企业特质信息是影响企业股价的重要因素。会计信息可比性是会计信息质量的衡量标准之一，提高会计信息质量可以降低企业的会计信息不透明程度，使得投资者可以依据高可比性的会计信息来降低与企业内部之间的信息不对称，进而提高投资的效率[4]。同时也可以更加有效的对管理层的经营与管理方式进行监督和约束，从而提升将会计信息融入股价中的程度与能力。较高的会计可比性也可能迫使管理层采取隐蔽的方式粉饰企业财务的真实情况，增大投资者判断市场的难度[5]。

股价同步性是衡量企业个股股价的标志之一，是检验市场信息效率和资本市场的成熟度的重要指标[6]。过高的股价同步性表明公司股价能够反映的公司特质信息较少，而反映的市场信息较多，表现为公司股价波动与股票市场指数波动高度一致，股票市场出现同涨同跌的现象[7]。此外，高股价同步性表明企业的信息不对称程度较高，企业治理水平较低，阻碍了资本市场资源的合理配置[8]。

本文认为会计信息质量与股价同步性呈现正相关关系。第一，由于 2007 年我国会计准则的改革，我国会计信息质量逐步提高。投资者们可以根据高质量的会计信息质量，即公司公开披露出来的财务报表等信息，去了解公司的组织结构和经营活动，进而做出投资决策，导致股价中公司私有信息含量少，股价同步性提高。第二，由于高质量的会计信息也可能促使管理层采用更为隐蔽的方式对企业的会计信息进行粉饰和操纵，这会加大投资者们收集公司私有信息的难度，使得投资者们收集公司私有信息的边际成本大于边际收益，进而投资者们收集私有信息的动机下降，所以导致股价同步性提高。过高的股价同步性阻碍着资本市场的资源合理配置，严重时还会加剧资本市场的崩溃风险。据此，本文提出以下假设：

假设 1：会计信息质量与股价同步性呈正相关关系。即会计信息质量越高的企业股价同步性越高。

### 2.2. 自律监管的调节效应

自律监管是证券交易所监督上市公司的一种非行政性处罚监管的措施之一。以深圳证券交易所为例，自律监管包括问询函、关注函、监管函等。Morck, Yeung and Yu (2000)研究表明国家制度改革会影响投资者对有关公司价值信息的理解能力，进而影响股价同步性[9]。袁蓉丽、王群和李瑞敬(2022)研究发现自律监管中的年报问询函可以通过缓解信息不对称，从而增加投资者们收集公司的私有信息动机来降低股价同步性[10]。

本文认为自律监管能够优化会计信息质量对股价同步性的抑制作用。中国的证券市场起步较晚，披露监督制度不完善，股市中信息不对称现象严重。自律监管措施的实行，有利于督促企业披露部分管理信息，降低企业与投资者之间的信息不对称性。一方面，自律监管函件能够侧面推动公司相关管理层的相关决策行为符合常规并且依法切实披露相关财务报告，减少公司管理层非法隐瞒公司私有信息行为，从而提高会计信息质量；另一方面，自律监管函件是证券交易所在官网上公开披露的，可以有效降低投资者们收集公司私有信息的边际成本，从而提高投资者收集私有信息的动机，进而有效增加会计信息质

量对股价同步性的抑制作用。据此，本文提出以下假设：

假设 2：自律监管可以优化会计信息质量对股价同步性的抑制作用。

### 3. 研究设计

#### 3.1. 样本选择和数据来源

本文选择深圳交易证券所 A 股上市公司作为研究对象，时间跨度为 2016~2020 年。参考唐雪松、蒋心怡和雷啸(2019)研究对研究数据进行以下筛选：1) 剔除 ST，\*ST 及 PT 企业。2) 剔除财务数据缺失企业。3) 为了有效计算会计信息质量，剔除前 16 个季度净利润和季度股票收益率数据缺失的样本，前 16 个季度行业代码发生变化的样本以及行业公司数量低于 5 的样本。4) 剔除金融行业样本。[11]经筛选后留下 1182 个样本，同时为消除极端值的影响，对所有连续变量进行 1% 和 99% 分位上下的缩尾处理。自律监管数据来源于深圳证券交易所，其他数据均来自于国泰安数据库和瑞斯数据库。

#### 3.2. 公式构建和变量定义

为检验假设，本文构建如下多元回归公式

$$\text{SYNCH} = \beta_0 + \beta_1 \text{COMPACC} + \beta_2 \text{TOP1} + \beta_3 \text{SIZE} + \beta_4 \text{LEV} + \beta_5 \text{SOE} + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \text{SYNCH} = & \beta_0 + \beta_1 \text{COMPACC} + \beta_2 \text{INQUIRY} + \beta_3 \text{INQUIRY} * \text{COMPACC} + \\ & + \beta_4 \text{TOP1} + \beta_5 \text{SIZE} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{SOE} + \varepsilon_1 \end{aligned} \quad (2)$$

其中，SYNCH 为因变量，表示股价同步性。参考袁蓉丽等(2022)研究，SYNCH 计算步骤如下：

首先根据式 4 对股票  $i$  的周收益数据进行回归，估计拟合优度  $R^2$ ，即公司股价变动能被市场变动所解释的部分。

$$R_{i,w,t} = \beta_0 + \beta_1 R_{m,w,t} + \varepsilon_{i,w,t} \quad (3)$$

其中  $R_{i,w,t}$  为股票  $i$  在第  $t$  年第  $w$  周考虑现金红利再投资的收益率。 $R_{m,w,t}$  为所有 A 股公司在第  $t$  年第  $w$  周的流通市值加权平均收益率， $R^2$  表示公司的股价变动能被市场变动所解释的部分。

其次根据式 5 对  $R^2$  进行对数化处理得到股价同步性指标 SYNCH [11]。

$$\text{SYNCH}_{i,t} = \ln \left( \frac{R^2}{1 - R^2} \right) \quad (4)$$

COMPACC 是自变量，表示会计信息质量。参考唐雪松(2019)等人的研究方法，计算步骤如下：

首先，利用公司  $i$  第  $t$  年末前连续 16 个季度的数据，估计回归式 6

$$\text{Earnings}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Return}_{i,t} + \beta_2 \text{Neg}_{i,t} + \beta_3 \text{Neg}_{i,t} * \text{Return}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中， $\text{Earnings}_{i,t}$  等于季度净利润除以期初权益市场价值， $\text{Return}_{i,t}$  等于季度股票收益率， $\text{Neg}_{i,t}$  是季度股票收益率是否为负的哑变量，如果季度股票收益率为负则  $\text{Neg}_{i,t}$  取 1，否则取 0。对每个公司  $i$  的每个期间  $t$  都估计出对应的参数  $\hat{\beta}_{0,j,t}$ 、 $\hat{\beta}_{1,j,t}$ 、 $\hat{\beta}_{2,j,t}$ 、 $\hat{\beta}_{3,j,t}$ 。

然后，分别用  $i$  公司和  $j$  公司的回归系数计算预期盈余。

$$E(\text{Earnings})_{i,i,t} = \hat{\beta}_{0,i,t} + \hat{\beta}_{1,i,t} \text{Return}_{i,t} + \hat{\beta}_{2,i,t} \text{Neg}_{i,t} + \hat{\beta}_{3,i,t} \text{Neg}_{i,t} * \text{Return}_{i,t} \quad (6)$$

$$E(\text{Earnings})_{i,j,t} = \hat{\beta}_{0,j,t} + \hat{\beta}_{1,j,t} \text{Return}_{i,t} + \hat{\beta}_{2,j,t} \text{Neg}_{i,t} + \hat{\beta}_{3,j,t} \text{Neg}_{i,t} * \text{Return}_{i,t} \quad (7)$$

定义公司  $i$  和公司  $j$  的会计信息质量如下：

$$\text{COMPACC}_{i,j,t} = -\frac{1}{16} * \sum_{t-15}^t |E(\text{Earnings})_{i,i,t} - E(\text{Earnings})_{i,j,t}| \quad (8)$$

根据上述方法, 计算出公司  $i$  与同行业内其他公司的会计信息质量, 然后将计算出的可比性按从大到小排序, 取前 4 个值的平均值作为公司  $i$  的会计信息质量指标, 记为  $COMPACC_{i,j,t}$ 。COMPACC 的取值越大表示会计信息质量越高[11]。

INQUIRY 是调节变量, 表示公司收到自律监管函的次数。

本文在模型中加入了影响公司股价同步性的其他因素作为控制变量: 股权集中度(TOP1), 公司规模(SIZE), 资产负债率(LEV), 产权性质(SOE)。

见表 1 所示, 本文将股价同步性作为因变量, 采用年度拟合优度取对数值衡量, 并利用模型(4)和(5)计算得出。将会计信息质量作为自变量, 利用模型(6)、(7)、(8)进行计算得出。将自律监管作为调节变量, 根据相关函件数量赋值得出。选取股权集中度、公司规模、资产负债率、产权性质作为控制变量, 用第一大股东持有发行股数量除以公司行在外股票总数股数量衡量股权集中度, 期末总资产的自然对数衡量公司规模, 期末总负债除以期末总资产衡量资产负债率, 是否国有企业相关赋值衡量产权性质。

**Table 1.** Description of variables

**表 1.** 变量说明

变量类型	名称	符号	定义及说明
因变量	股价同步性	SYNCH	用年度拟合优度取对数值衡量, 并利用公式 4 和 5 计算
自变量	会计信息质量	COMPACC	利用公式 6、7、8、9 进行计算
调节变量	自律监管	INQUIRY	收到几封函件赋值为几, 没收到公司赋值为 0
控制变量	股权集中度	TOP1	第一大股东持有发行股数量除以公司行在外股票总数股数量
	公司规模	SIZE	期末总资产的自然对数
	资产负债率	LEV	期末总负债除以期末总资产
	产权性质	SOE	国有控股企业取值为 1, 否则取值为 0

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性统计

表 2 报告了本文主要变量的描述性统计结果, 其中股价同步性(SYNCH)的均值为-0.760, 标准差为 1.115, 说明在样本期间不同公司之间的股价同步性差异较大。会计信息质量(COMPACC)均值为-0.160。表明样本企业会计信息质量整体较低, 也表明提升会计信息质量仍是现阶段企业解决问题的关键。自律监管均值为 0.54, 表明收到自律监管函件公司占总样本数的 54%。

**Table 2.** Descriptive statistics

**表 2.** 描述统计

	N	范围	最小值	最大值	均值	标准偏差	方差
	统计	统计	统计	统计	统计	标准错误	统计
COMPACC	1182	0.000	-0.000	-0.000	-0.160	0.002	0.078
INQUIRY	1182	14.000	0.000	14.000	0.540	0.034	1.160
SYNCH	1178	6.000	-4.000	1.000	-0.760	0.032	1.115
SIZE	1167	7.000	19.000	26.000	22.530	0.039	1.336
LEV	1167	24.000	0.000	24.000	4.520	0.241	8.226
TOP1	1177	1.000	0.000	1.000	0.330	0.004	0.150
SOE	1178	1.000	0.000	1.000	0.020	0.005	0.155

## 4.2. 回归分析

模型(1)对会计信息质量(COMPACC)与股价同步性(SYNCH)之间的关系进行解释与分析,回归结果见表3所示:会计信息质量(COMPACC)的回归系数在1%水平上显著为正,即会计信息质量(COMPACC)越高,股价同步性(SYNCH)越高,验证假设1。这说明在2007年会计准则改革后,随着会计信息质量的提高,投资者们对公司特质信息收集行为较少,多是依赖于市场整体行业状况或者是行业内其他公司的状况来推断本公司的状况进而导致股价中私有信息融入的减少从而提高股价同步性。

利用模型(2)对自律监管对会计信息质量(COMPACC)与股价同步性(SYNCH)之间的关系的调节作用进行研究分析。结果见表3所示:会计信息质量(COMPACC)与自律监管的交乘项系数为-0.155,表明自律监管可以有效地增强会计信息质量(COMPACC)对股价同步性(SYNCH)的抑制作用,即随着自律监管发布的监管函件的次数增加,会计信息质量(COMPACC)与股价同步性(SYNCH)的正相关性减弱。这是因为自律监管发布的监管函件是在市场公开发布关于企业的私有信息,从而减低信息不对称性,起到与决策有效性效应和信息激励性效应互补加强抑制股价同步性的作用,使得会计信息质量与股价同步性的正相关性减弱。

**Table 3.** Regression analysis

**表 3.** 回归分析

变量	股价同步性(SYNCH)	
	公式 1	公式 2
COMPACC	0.122 <sup>***</sup>	0.101 <sup>**</sup>
COMPACC*INQUIRY		-0.155 <sup>***</sup>
SIZE	-0.035	-0.049
LEV	0.164 <sup>***</sup>	0.166 <sup>***</sup>
TOP1	0.028	0.007
SOE	0.000	0.000

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平下显著。

## 4.3. 稳健性分析

为了验证基准回归结果的稳健性,本文添加了五个控制变量,加强对企业个体差异的控制。五个控制变量分别为管理层持股比例(Mngmhdn)董事会规模(Boardsize)独立董事占比(IndDirectorRatio),资产收益率(ROA),净资产收益率(ROE)。回归结果见表4所示。会计信息质量(COMPACC)与自律监管的交乘项系数为-0.108,且在10%的水平上显著,因此基准回归具有一定稳健性。

**Table 4.** Robustness analysis

**表 4.** 稳健性分析

变量	股价同步性(SYNCH)	
	公式 1	公式 2
Compacc	0.127 <sup>***</sup>	0.161 <sup>***</sup>
Compacc*Inquiry		-0.108 <sup>*</sup>
Size	0.004	-0.01
LEV	0.162 <sup>***</sup>	0.171 <sup>***</sup>
TOP1	0.115 <sup>**</sup>	0.092 <sup>**</sup>

Continued

SOE	0.011 <sup>*</sup>	0.015
Boardsize	0.032	0.013
Mngmhldn	-0.046	-0.033
IndDirectorRatio	-0.008	-0.011
ROA	0	-0.02
ROE	-0.017	-0.025
InsInvestorProp	-0.158 <sup>***</sup>	-0.149 <sup>***</sup>

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在10%、5%、1%水平下显著。

## 5. 结论

本文采用唐雪松等人(2019)的测度方法度量了中国上市公司的会计信息质量值,采用袁蓉丽等人(2022)的计算公式测算了深圳A股上市公司的股价同步性,研究了会计信息质量对股价同步性的影响以及自律监管对可比性与股价同步性关系的影响。研究结论如下:第一:会计信息质量与股价同步性显著正相关,说明会计信息质量越高,股价同步性会越高。第二:随着自律监管发布的监管函件的次数增加,会计信息质量与股价同步性的正相关性减弱。

本文具有以下几点贡献:1)在理论上,本文丰富了关于会计信息质量、股价同步性之间关系的研究,从自律监管这一角度审视会计信息质量对股价同步性的影响,丰富了相关文献。2)在实践上,本文提供了实证证据,为当前研究存在的争议提供了新的研究证据。

本文的研究结论具有如下启示:第一,在会计准则制度层面,相关部门应根据现有的证券市场中小投资者众多的情况完善与推进会计准则,在降低会计信息的处理成本的同时增加信息透明度,从而降低投资者在收集公司私有信息方面的成本。第二,在自律监管制度方面,自律监管发布相关函件,一方面在公开市场上面发布免费公司私有信息有利于帮助投资者降低信息收集成本从而积极做出决策。另一方面可以缓解信息不对称、降低股价同步性等作用以及抑制会计准则制度对股价同步性的正向影响。因此政府相关部门应制定更为完善的监督与管理机制,充分发挥交易所的监管职责。

## 基金项目

北京师范大学珠海分校科研促进计划项目(项目编号:201754021,201754024,201850005,201920001,201942)和大学生创新创业训练项目(项目编号:S202213177014)。

## 参考文献

- [1] 项云. 会计信息可比性对股价同步性的影响研究[D]: [硕士学位论文]. 大连: 东北财经大学, 2016.
- [2] 崔茜, 刘媛, 徐征. 会计信息可比性、资本市场信息效率与企业股价同步性[J]. 财会通讯, 2021(3): 42-45.
- [3] 金智. 新会计准则、会计信息质量与股价同步性[J]. 会计研究, 2010(7): 19-26+95.
- [4] 林钟高, 吴利娟. 公司治理与会计信息质量的相关性研究[J]. 会计研究, 2004(8): 65-71.
- [5] 胥朝阳, 刘睿智. 提高会计信息可比性能抑制盈余管理吗? [J]. 会计研究, 2014(7): 50-57+97.
- [6] 彭博, 王满, 朱安伦. 非执行董事对股价同步性的影响研究[J]. 财务研究, 2020(3): 24-38.
- [7] 冯晓晴, 文雯, 何瑛. 控股股东股权质押会损害资本市场信息效率吗?——来自股价同步性的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2020, 35(1): 79-89.
- [8] 张军, 刘波, 沈华玉. 股价同步性与股价崩盘风险——基于信息不对称和公司治理视角[J]. 财经科学, 2019(4): 13-25.

- 
- [9] Morck, R., Yeung, B. and Yu, W. (2000) The Information Content of Stock Markets: Why do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements? *Journal of Financial Economics*, **58**, 215-260.  
[https://doi.org/10.1016/S0304-405X\(00\)00071-4](https://doi.org/10.1016/S0304-405X(00)00071-4)
- [10] 袁蓉丽, 王群, 李瑞敬. 证券交易所监管与股价同步性——基于年报问询函的证据[J/OL]. 管理评论, 2022, 34(2): 281-290+352. <https://kns.cnki.net/kcms/detail/11.5057.F.20210210.0909.004.html>, 2022-03-09.
- [11] 唐雪松, 蒋心怡, 雷啸. 会计信息可比性与高管薪酬契约有效性[J]. 会计研究, 2019(1): 37-44.