

# 农业上市公司董事会特征对会计盈余信息含量影响的实证分析

史晓明,王怀明

(南京农业大学经济管理学院,南京 210095)

**摘要:**考察农业上市公司董事会特征对于会计盈余信息含量的影响。通过实证研究发现:董事会规模、独立董事比例,以及董事会持股比例对会计盈余信息含量具有显著影响;董事会的会议频率和审计委员会的设立与否对会计盈余信息含量没有显著的影响。

**关键词:**农业上市公司;董事会;会计盈余;信息含量

中图分类号:F324 文献标识码:A 论文编号:2009-0626

## An Empirical Study on the Board Characteristics of Agricultural Listed Companies and the Information Content of Accounting Earnings

Shi Xiaoming, Wang Huaiming

(College of Economics and Management, Nanjing Agricultural University, Nanjing 210095)

**Abstract:** This paper analyzed the effects of the board characteristics of agricultural listed companies on the information content of accounting earnings. The result showed the board size, ratio of independent directors and share proportion of board had significant correlations with the information content of accounting earnings, board meeting frequency and audit committees had no significant correlations with the information content of accounting earnings.

**Key words:** agricultural listed companies, board, accounting earnings, information content

### 0 引言

解决好农业、农村、农民问题,事关全面建设小康社会大局,解决“三农”问题的关键措施是发展农业。现代农业的发展离不开证券市场的支持,证券市场对农业的支持通过农业上市公司来实现。会计信息和资本市场的有效性之间存在密切的关系。一方面,有效资本市场对以财务信息为主的会计信息有直接需求,并促使上市公司的信息披露成为一种制度;另一方面,会计信息作为一种重要的信息来源,对金融产品价格的形成和变化有着深刻的影响。充分的、高质量的会计信息,对于金融产品的合理定价,对于资金这种稀缺资源的合理配置,意义重大。会计信息越充分、越相关、越易理解,则越能迅速地、无偏地对价格产生影响,

并使价格尽可能的反映真正价值;反之,则不仅影响资本市场的有效性,而且会影响会计信息在各种信息来源中的地位,加大市场交易成本<sup>[1]</sup>。

作为公司治理的重要组成部分,董事会会影响会计盈余信息含量,笔者拟通过分析中国农业上市公司董事会特征对会计盈余信息含量的影响,从而为农业上市公司完善公司治理结构、提高会计盈余信息含量提供合理化建议,使得农业上市公司顺利筹集所需的资金,为农业发展以及“三农”问题的解决做出贡献。

### 1 研究假设

董事会是公司治理结构的核心,肩负制定公司战略、监督管理层的职责。公司法规定董事会向股东会负责,同时还规定董事会有权决定聘任或者解聘公司

**第一作者简介:**史晓明,男,1979年出生,江苏睢宁人,博士研究生,研究方向:财务管理。通信地址:210095 江苏省南京市卫岗1号,南京农业大学经济管理学院07博, Tel: 025-84396725, E-mail: blacksheep411@163.com。

**通讯作者:**王怀明,男,1963年出生,江苏姜堰人,教授、博士生导师,研究方向:财务管理、农业经济管理。通信地址:210095 江苏省南京市卫岗1号,南京农业大学经济管理学院, Tel: 025-84396725, E-mail: whm8096@njau.edu.cn。

收稿日期:2009-03-27,修回日期:2009-04-23。

经理及其报酬并根据经理的提名决定聘任或者公司副经理、财务负责人及其报酬,董事长作为上市公司的负责人要对本单位提供的会计资料真实性和完整性负责。这使得董事会既有权利又有义务监督管理层披露的各种信息。董事会的特征不同,它所发挥的监督作用也会有所不同,这就使得上市公司披露的会计盈余信息含量存在一定的差异。

董事会规模是影响董事会效率的一个重要因素。相对于小型的董事会,大型董事会的协调成本会更高,董事参与决策、监控以及相互之间的协作意愿会减弱,从而可能会阻止董事会功能的正常发挥,导致董事会效率低下,监督信息披露的作用受到限制。Lipton和Lorsch(1992)指出,当董事会的规模超过10人时,因协调和沟通带来的损失会超过因人数增加而带来的收益,导致董事会效率低下,使得董事会更容易被大股东所操控<sup>[2]</sup>。因此,董事会的规模过大会造成董事会的低效率,使得会计盈余信息含量下降,因此,提出假设1:董事会规模与会计盈余信息含量负相关。

独立董事制度建立的意义在于协调经理层与股东之间的利益冲突,引入外部力量限制控股股东以及企业管理层的权利、监督他们的行为,优化董事会的结构,保护中小股东的权益,完善上市公司的治理结构。独立董事来自企业外部,大多都是由具有丰富知识与管理经验的专家、学者担任,他们独立于大股东、经理层,从理论上来说能够更有效地监督经营者、避免“内部人控制”。因此,独立董事是保证董事会高效运转的重要条件,会计专业人士独立董事的存在使得董事会能够更好的发挥监督的功能,从而有效提高会计盈余信息含量。所以,提出假设2:独立董事比例与会计盈余信息含量正相关。

董事会的会议频率在一定程度上能够反映董事会的勤勉程度。Lipton等认为董事会会议次数越多,说明董事有充足时间来履行其监督功能,表明董事会行为越积极,董事会的监督功能会得到更好的发挥<sup>[2]</sup>,因此,提出假设3:董事会会议频率与会计盈余信息含量正相关。

董事作为企业的内部人,他们的持股比例对于公司治理影响如何,存在两个不同的假说——“攫取假说”和“利益协同假说”。当董事未持有公司股份时,他们缺乏监督动机,董事会的监督制衡效应会大打折扣;当董事持股比例较少时,可以用“利益协同假说”来解释董事的行为,此时他们与广大中小投资者的利益是一致的,更有动力去监督经理层披露的各种信息;随着董事持股比例的上升,当董事的持股比例达到一定比

例,这时董事更多的是发挥“攫取之手”的作用,他们可能会与大股东、经理层合谋攫取广大中小股东的利益,从而减弱董事会的监督功能。所以,提出假设4:董事会持股比例与会计盈余信息含量之间存在非线性关系,随着董事会持股比例的增加会计盈余信息含量先上升后下降。

审计委员会作为董事会的一个分支机构,它的主要职责包括审核公司的财务信息及其披露,提议聘请或者更换外部审计机构等,主要发挥内部审计的作用,因此设立审计委员会的上市公司所披露的会计盈余信息会更准确、更具有信息含量。因此提出假设5:设立审计委员会的上市公司会计盈余信息含量更高。

## 2 研究设计

笔者以1999—2006年作为时间窗口,选取上述期间的农业上市公司作为研究对象,所选取的农业上市公司即包括传统的农林牧渔企业,也包括农副产品加工企业,但不包括酿酒企业、食品饮料加工企业等,总共获得368个样本,研究所需要的相关数据来自CCER数据库。

笔者将会计盈余信息含量定义为盈余信息对于信息使用者的决策有用性,用会计盈余对未来资本市场累计回报率的影响来反映。借鉴Jung等<sup>[3-4]</sup>的模型,同时考虑企业规模、成长性、盈利能力等也会对企业信息披露产生影响,为了避免变量缺失,引入了这些控制变量,构建多元线性模型如下:

$$CAR = \beta_0 + \beta_1 EARN + \beta_2 EARN \times SIZE + \beta_3 EARN \times INED + \beta_4 EARN \times MEETING + \beta_5 EARN \times DSCG + \beta_6 EARN \times DSCG^2 + \beta_7 EARN \times ADUIT + \beta_8 LNASSET + \beta_9 GROW + \beta_{10} ROE + \beta_{11} \Sigma YEAR + \varepsilon$$

其中, $CAR$ 是股票累计回报率; $EARN$ 反映会计盈余, $EARN$ =每股收益/会计年度5月份的开盘价; $SIZE$ 、 $INED$ 、 $MEETING$ 、 $DSCG$ 、 $ADUIT$ 是董事会特征,分别表示董事会规模、独立董事比例、董事会会议次数、董事会持股比例以及审计委员会设立情况; $LNASSET$ 、 $GROW$ 、 $ROE$ 、 $YEAR$ 是控制变量,分别表示规模、主营业务收入增长率、净资产收益率以及年度。

## 3 实证分析

### 3.1 描述性统计

从表1可以看出累计回报率最小值为-0.798693,最大值为4.328720,表明农业上市公司累计报酬率相差较大;会计盈余最小值为-1.461422,最大值为0.091709,平均值小于0,说明农业上市公司整体盈利能力较差;董事会人数最少的为5人,最多的为18人;独立董事比例平均不到24%,这是因为在证监会

表1 描述性统计

变量	最小值	最大值	平均值
CAR	-0.798693	4.328720	0.21414758
EARN	-1.461422	0.091709	-0.01236299
SIZE	5	18	9.34
INED	0.000000	0.500000	0.23353178
MEETING	1	24	7.55
DSCG	0.000000	0.108176	0.00087546
ADUIT	0	1	0.22
LNASSET	11.122505	23.440014	20.06333134
GROW	-0.999633	47.482213	0.31621848
ROE	-9.215722	2.381699	-0.05452937

2001年颁发《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》之前,具有独立董事的农业上市公司数量较少,2001年以后农业上市公司陆续聘请外部的专

家、学者等担任独立董事,独立董事比例逐渐上升;董事会会议次数最少的仅为1次,最多的是24次,平均值为7.55次,远远超过公司法规定的董事会每年度至少召开两次会议的要求;农业上市公司董事会持股比例偏低,平均值仅为0.00087456;审计委员会的平均值为0.22,说明大部分农业上市公司未设立审计委员会。

### 3.2 相关性检验

经过相关性检验发现,变量之间相关系数最大的仅为0.367,这说明变量之间不存在多重共线性问题;此外,相关性检验结果还显示,会计盈余与累计回报率在1%水平上显著正相关,这说明农业上市公司会计盈余与累计回报率之间存在显著的正向关系,农业上市公司会计盈余具有较高的信息含量,当然这一结论还有待于多元回归分析的进一步检验(表2)。

表2 相关性检验

变量	CAR	EARN	SIZE	INED	MEETING	DSCG	ADUIT	RENVUE	GROW	ROE
CAR	1	0.072**	-0.038	0.156**	-0.056	-0.050	0.098	0.070	-0.041	0.084
EARN		1	-0.047	-0.115*	-0.089	0.025	-0.056	0.367**	-0.202**	0.172**
SIZE			1	0.060	0.102	0.160**	-0.010	0.134*	-0.042	-0.001
INED				1	0.303**	0.010	0.270**	0.052	0.016	-0.111*
MEETING					1	0.000	0.130*	0.021	-0.015	-0.120*
DSCG						1	0.051	-0.006	-0.010	0.013
ADUIT							1	-0.035	-0.052	-0.110*
RENVUE								1	-0.084	0.143**
GROW									1	0.131*
ROE										1

注:\*\*,\*分别表示在1%、5%水平上显著(双尾检验)。

### 3.3 回归分析

回归结果详见表3, Adjusted  $R^2$  为0.664、 $F$  值为43.479,这说明整个模型拟合程度较好,具有较高的解释能力。会计盈余的系数为正,在1%水平上显著,从而证实了农业上市公司的会计盈余具有较高的信息含量。 $EARN$ SIZE的系数为负,在10%水平上显著,这验证了假设1,董事会规模越大,董事会的监督效率将会下降,会计盈余信息含量越低。 $EARN$ INED系数显著为负,独立董事比例越高,会计盈余信息含量越低,这与假设2恰恰相反。 $EARN$ MEETING系数为正,但是不显著,假设3没有能得到完全的验证,董事会会议频率与会计盈余信息含量没有必然的相关性。 $EARN$ DSCG与CAR在5%水平上显著正相关, $EARN$ DSCG2与CAR在1%水平上显著负相关,这证实了假设4,董事会持股比例与会计盈余质量呈倒U型关系,随着董事会持

股比例的上升,会计盈余信息含量先上升后下降。 $EARN$ ADUIT与CAR正相关但是不显著,假设5没有能得到完全的验证,说明审计委员会的设立与否对会计盈余信息含量没有显著的影响。

### 4 小结

通过实证研究表明,中国农业上市公司会计盈余具有较高的信息含量,董事会规模、独立董事比例,以及董事会持股比例对会计盈余信息含量具有显著影响;董事会的会议频率和审计委员会的设立与否对会计盈余信息含量没有显著的影响。相对于小规模董事会,规模较大的董事会运行效率较低、会计盈余信息含量较少;独立董事的设立并没有呈现原来预期的作用,独立董事越多会计盈余信息含量反而越少。造成这一现象的可能解释是:中国农业上市公司“一股独大”的情形比较严重,而大股东往往决定了独立董事的人选,

表3 模型回归结果

变量	系数	T值	显著性水平
<i>Constant</i>	2.755	5.630	0.000
<i>EARN</i>	5.272	2.762	0.006
<i>EARN</i> × <i>SIZE</i>	-0.220	-1.929	0.054
<i>EARN</i> × <i>INED</i>	-9.152	-1.859	0.064
<i>EARN</i> × <i>MEETING</i>	0.059	0.711	0.477
<i>EARN</i> × <i>DSCG</i>	1917.004	2.156	0.032
<i>EARN</i> × <i>DSCG2</i>	-126038.198	-3.603	0.000
<i>EARN</i> × <i>ADUIT</i>	0.188	0.269	0.788
<i>LNASSET</i>	-0.040	-1.686	0.093
<i>GROW</i>	0.004	0.348	0.728
<i>ROE</i>	0.054	1.456	0.146
<i>YEAR</i>		控制	
<i>Adjusted R2</i>		0.664	
<i>F-statistic</i>		43.479	

在独立董事法律风险比较小的情况下,独立董事监督职能难以发挥作用。就独立董事人数而言,在人数较少时,监督的责任和不监督的风险相对集中,而当人数较多时,“搭便车”的现象随之发生。董事会持股比例与会计盈余信息含量呈倒U型关系,当董事持股比例

较少时,他们与广大中小投资者的利益是一致的,更有动力去监督经理层披露的各种信息;随着董事持股比例的上升,当董事的持股比例达到一定比例,他们可能会与大股东、经理层合谋掘取广大中小股东的利益,从而减弱董事会的监督功能。

研究结论认为,为了提高农业上市公司会计盈余的信息含量,增强农业上市公司在资本市场上的吸引力,必须进一步完善独立董事制度,健全独立董事的激励与约束机制;充分发挥审计委员会在提高会计盈余信息含量的方面积极作用;适当控制董事会的规模,适度提高董事会的持股比例。

#### 参考文献

- [1] 刘少波,尹筑嘉.农业企业发展与资本市场支持[J].南方经济,2005(11):59-61.
- [2] Lipton Martin, Lorsch Jay W. A modest proposal for improved corporate governance[J]. Business Lawyer,1992,48(1):59-77.
- [3] Jung Kooyul, Kwon Soo Young. Ownership structure and earnings informativeness Evidence from Korea[J]. The International Journal of Accounting,2002,37(3):301-325.
- [4] Joseph P H, Fan T J. Wong. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in east Asia[J]. Journal of Accounting and Economics, 2002,33(3):401-425.