

会计信息质量对股价崩盘风险的影响研究

郭潇姣, 贺炳旭, 冯来强

(吉首大学, 湖南 吉首 416000)

摘要: 以2017—2021年中国上市公司为研究样本,探究会计信息质量对公司股价崩盘风险的影响。研究发现,会计信息质量越高,公司所面临的股价崩盘风险就越低。主要通过降低公司内部人与外部投资者之间的信息不对称程度,缓解了管理者对外隐瞒坏消息的倾向降低股价泡沫发生的可能性。从管理者代理的视角出发,发现管理费用越高,会计信息质量对股价崩盘风险的抑制作用越显著。

关键词: 会计信息质量; 股价崩盘风险; 信息不对称性; 委托代理

中图分类号: F832.5 **文献标志码:** A **文章编号:** 1671-1807(2024)02-0117-07

防范化解金融风险特别是防止发生系统性金融风险,是金融工作的根本性任务。股价崩盘风险是指股票价格在短时间内毫无征兆地急速下跌的金融现象,是资本市场的极端现象,严重危害资本市场的平稳健康发展。股价崩盘风险是由于资本市场各参与方获取的有效信息不对称,公司管理层占据着信息优势地位,且有能力掌控信息的释放,为获得薪酬、声誉等自利目的选择长期隐瞒公司负面信息或者有选择性地披露公司信息,随着时间的推移坏信息积累到某一阈值集中爆发,进而引发崩盘^[1-2]。那么企业的信息披露质量提高会对股价崩盘风险产生怎样的影响呢?其作用机制是怎样的呢?本文主要基于信息不对称理论,以2017—2021年的中国上市公司为样本,实证研究信息披露质量对股价崩盘风险的影响。

1 文献回顾与假设提出

会计信息是公司内部所有者与管理者的纽带,是资本市场的信息桥梁。在公司内部,良好的会计信息质量是所有监督公司业务、激励管理者的重要工具,可以有效降低公司代理成本;在资本市场上,良好的会计信息质量是外部投资者做出投资决策的重要依据,可以在一定程度上保护外部投资者的合法权益。因此,会计信息质量对于保持资本市场和社会经济高效健康发展有着重要意义。在企业外部层面主要有制度环境、政府监督和媒体关注等。在制度环境方面,股利分配政策与会计信

息质量具有显著的相关关系^[3];金融工具准则的更新会影响企业会计信息质量,正向影响是提高会计信息的可靠性与相关性^[4]。在政府监督方面,财政部进行随机检查能够缓解企业的盈余管理,提升企业会计信息质量^[5]。在媒体关注方面,媒体关注还能够促使高管进行有效的经营管理行为,降低企业的违规行为^[6];在媒体曝光企业的违规行为后,行政机构对该企业的关注会增强,促使企业改正,提升会计信息质量^[7]。在企业内部层面的影响因素有公司治理结构、董事会特征、高管特征、内部控制等。治理结构并不能为企业的高会计信息质量提供保证^[8],大小股东之间的代理冲突会对会计信息质量产生负向影响,但是高质量的审计能够减弱这种影响^[9]。董事会的存在能够提高企业会计信息稳健性以及减少利润操纵行为^[10],但是董事会人员如果差异过大会损害董事会的凝聚力,导致信息传导阻力增大,对会计信息质量的提高有着不利影响^[11]。企业管理层权力越大,对会计信息进行调整披露进而操纵企业业绩的可能性就越大^[12]。企业采用全面的内部控制管理系统,会有助于会计信息质量的提升^[13],并且内部控制缺陷修正后,会计信息质量更高。

股价崩盘风险是指股票价格在短时间内毫无征兆地急速下跌的金融现象,是资本市场的极端现象,严重危害资本市场的平稳健康发展。关于股票崩盘风险的形成机制主要从企业与市场两个维度

收稿日期: 2023-11-07

基金项目: 湖南省会计学会科研重点项目(2022HNKJA08);湖南省审计厅立项(23SJYB0301)

作者简介: 郭潇姣(1998—),女,山西吕梁人,硕士研究生,研究方向为会计学;贺炳旭(1995—),男,山东潍坊人,硕士,研究方向为会计学、审计学;通信作者冯来强(1976—),男,湖南湘潭人,博士,硕士研究生导师,研究方向为会计学、审计学。

展开。从市场层面的视角出发,主要有理性预期和完全信息的传统有效市场理论以及非理性的行为金融学是理论基础。在理性预期的理论上结合有效市场理论,Pindyck^[14]提出了波动反馈假说,认为投资者预期的风险溢价与股价波动率正向相关,是价格对价格反馈的假说;Black^[15]提出了财务杠杆假说,认为股价下跌时经营杠杆与经验杠杆会增大,进而扩大股价收益波动率,提高风险溢价程度,容易致使股价崩盘的发生。基于非理性的行为金融学,Blanchard 和 Watson^[16]提出了随机泡沫模型假说,认为股价崩盘现象发生的根本原因是股价泡沫破裂,而股价泡沫主要是投资者的非理性行为催生的;Stein^[17]提出了异质信念假说,是在行为金融学的基础上结合股价崩盘风险提出的关于投资者情绪、投资者信念的异质性假说。从公司层面的视角出发,主要通过信息不对称理论和委托代理理论解释股价崩盘风险。Jin 和 Myers^[1]提出管理层捂盘假说,认为企业内部人隐藏坏消息是导致股价崩盘的根本原因。公司管理层占据着信息优势地位,且有能力掌控信息的释放,管理者为侵占公司资源^[18]、获得薪酬^[19]、连任^[20]、晋升^[21]、声誉^[22]等自利性目的或者对自我管理以及问题解决能力的过度自信^[23]选择长期隐瞒公司负面信息或者有选择性地披露公司信息,容易致使股价与企业真实价值不对等,形成股价泡沫。随着负面消息的不断隐瞒与积压,管理者持续隐瞒坏消息的成本不断上升,积压到某一阈值就会集中爆发,刺破股价泡沫,引发股价崩盘。

股价崩盘风险本质上是信息不对称所引发的后果,因此加强公司信息披露显然有助于降低股价崩盘风险^[24]。会计信息披露质量主要从两个方面降低股价崩盘风险:一是会计信息披露质量的提升有助于降低公司内部人与外部投资者之间的信息不对称程度,缓解了管理者对外隐瞒坏消息的倾向^[25],减少了公司突发性释放大量的坏消息道资本市场的概率,降低了股价崩盘发生的可能性。相应地,当会计信息披露质量较差时,外部投资者、机构投资者在理解公司真实经营状况的过程中,面临着更大的阻力,难以掌握公司的真实信息,致使投资者盲目从众、“用脚投票”,加剧公司的股价崩盘风险。二是:会计信息披露质量越高的公司,一般提供的都是可供查对的“硬消息”^[26]。相较于不可核实、难以核实的“软消息”,股东及外部投资者更喜欢可供查验的“硬消息”,并且可以通过事后追责的

方式对管理者自愿披露的“硬消息”加以约束,在一定程度上可以规避风险^[27],降低股价泡沫发生的可能性。所以,会计信息质量作为公司对外的一个重要反馈机制,可以向市场参与者提供公司的绩效管理机制,降低坏消息囤积、突发性坏消息爆出的概率。

因此,外部披露的会计信息质量越高,企业的负面消息就会得到更加及时的反应,管理层隐瞒负面消息的意愿也会随之降低,进而减少公司负面消息的囤积,进一步降低股价崩盘发生的可能性。据此提出以下假设。

H1:会计信息质量的提升可以降低公司的股价崩盘风险。

2 研究设计

2.1 数据来源

选择2017—2021年上市公司为研究对象,并做了以下筛选:剔除ST、*ST类企业;剔除金融行业的公司;剔除主要指标数据缺失的企业;考虑数据的可靠性、有效性,剔除股票周收益率少于30周的数据。对连续变量进行上下1%的缩尾处理。最终获取了16306个观测值,并建立了一个时间范围为2017—2021年的面板数据。数据主要来源于CS-MAR数据库。

2.2 变量测度

2.2.1 被解释变量

被解释变量为股价崩盘风险。参考以往关于股价崩盘风险的研究,借鉴Kim等^[18]、许年行等^[28]和林川^[29]的研究方法,采用负收益偏态系数(Ncskew)与收益上下波动比率(Duval)两种方法衡量公司股价崩盘风险。

首先,计算样本企业调整后的周收益率。

$$R_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{m,t-2} + \alpha_2 R_{m,t-1} + \alpha_3 R_{m,t} + \alpha_4 R_{m,t+1} + \alpha_5 R_{m,t+2} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中: $R_{i,t}$ 为第 t 周 i 企业考虑现金红利再投资的收益率; $R_{m,t}$ 为A股经流通市值加权第 t 周的平均收益率,同时考虑到股票市场非同步性交易,加入市场收益率的前后各两周的滞后项与超前项; $\epsilon_{i,t}$ 为残差项,为解释不能被市场收益率波动所解释的个股偏离程度。由于可能存在分布高度有偏的情况,进行对数转换,构建 $\epsilon_{i,t}$ 的修正模式,定义为公司 i 在第 t 周经市场调整后的收益率如下:

$$W_{i,t} = \ln(1 + \epsilon_{i,t}) \quad (2)$$

在式(2)的基础上,分别构建负收益偏态系数(Ncskew)与收益波动比率(Duval),且Ncskew与Duval数值越大,则意味着样本企业股价崩盘风险越高。

$$\text{Ncskew}_{i,t} = \frac{n(n-1)^{3/2} \sum W_{i,t}^3}{(n-1)(n-2)(\sum w_{i,t}^2)^{3/2}} \quad (3)$$

$$\text{Duvol}_{i,t} = \ln\left\{\left[(n_{\text{up}}-1) \sum_{\text{down}} W_{i,t}^2\right] \left[(n_{\text{up}}-1) \sum_{\text{up}} W_{i,t}^2\right]\right\} \quad (4)$$

式(3)中: n 为每年股票 i 的交易周数;式(4)中: n_{up} 和 n_{down} 分别为公司 i 的周特有收益率 $W_{i,t}$ 大于和小于年平均收益率的周数。

2.2.2 解释变量

信息披露质量(ER)采用深交所的信息披露考核结果,由于该考核结果为负向指标,为方便后续回归与结果分析,将其转化为正向指标,即“优秀”记为4,“良好”记为3,“合格”记为2,“不合格”记为1。

2.2.3 控制变量

参考权小锋和肖红军^[26]的研究,主要考虑以下控制变量。控制特定周收益率均值(Ret)、特定周收益率标准差(Sigma)、企业规模(lnA)、营业收入增长率(Growth)、前十大股东持股比例(Top 10)、现金流比率(Cashflow)、账面市值比(MB)、产权性质(ROE)。此外,还控制了年度(Year)固定效应和行业(Industry)固定效应。具体变量测度如表1所示。

2.3 模型设计

为实证检验会计信息质量的提升是否能够降低股价崩盘风险,依据上述假设构建如下回归模型检验假设:

$$\text{Ncskew}_{i,t+1}(\text{Duvol}_{i,t+1}) = \beta_0 + \beta_1 \text{ER}_{i,t} + \sum \beta_i \text{Controls}_{i,t} + \text{Year} + \text{Industry} + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

式中: j 、 t 分别对应企业 i 所在的城市和相对应的年份。股价崩盘风险为被解释变量,包括负收益偏态系数(Ncskew)和收益上下波动比率(Duvol)。会计

信息质量(ER)为解释变量。Controls为控制变量集合,Year、Industry分别为年份和行业固定效应; ϵ_{ijt} 为随机扰动项。

3 回归分析

3.1 描述性统计

表2是描述性统计的结果。负收益偏态系数(Ncskew)的最大值为5.031,最小值为-4.562;收益上下波动比率(Duvol)的最大值为2.362,最小值为-2.677,两者的标准差分别为0.783、0.485,说明衡量崩盘风险的两个被解释变量指标的概率分布和已有研究成果相近。会计信息质量(ER)的均值为3.037,最小值为1,最大值为4,二十五分位数为3,说明从整体上市公司的信息披露质量较好。其他的控制变量的分布均在合理的范围内,且与已有研究成果相近。

3.2 相关性检验

表4报告了主要变量的Pearson相关系数。Ncskew与Duvol的相关系数较大,均为0.841,在1%的水平上显著,说明这两个指标能够有效地衡量股价崩盘风险。在不考虑其他控制变量的情况下,会计信息质量(ER)与Ncskew的相关性系数为-0.019,且在5%的水平上显著为负;与Duvol的相关系数为-0.021,且在5%的水平上显著为负,初步验证了会计信息质量的提高可能会抑制股价崩盘风险,与假设H1相符。同时,其他各变量的相关系数的绝对值普遍小于0.5,即认为变量间不存在严重的多重共线性。

此外,为检测潜在的多重共线性,计算自变量的方差膨胀因子(VIF),平均值为1.29,最大值为1.71,即认为在本文中多重共线性不会构成严重问题。

表1 变量与测度方法

变量分类	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	负收益偏态系数	Ncskew	第 $t+1$ 年公司股票特有收益负偏分布
	收益上下波动比率	Duvol	第 $t+1$ 年公司股票特有收益上下波动比率
解释变量	信息披露质量	ER	深交所的信息披露考核结果
控制变量	特定周收益率均值	Ret	式(2)中样本公司W值年度均值
	特定周收益率标准差	Sigma	式(2)中样本公司W值年度标准差
	企业规模	lnA	公司年末资产总额的自然对数
	营业收入增长率	Growth	本年营业收入/上年营业收入-1
	前十大股东持股比例	Top10	公司年末第一大股东持股比例
	账面市值比	MB	总资产与总市值的比值
	产权性质	SOE	若企业属于国有企业,记为1,否则为0
	现金流比率	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额除以总资产
虚拟变量	年份	Year	控制年份虚拟变量
	行业	Industry	控制行业虚拟变量

表 2 描述性统计

变量	观测值	均值	p25	p50	p75	标准误	最小值	最大值
Ncskew	12 695	-0.329	-0.737	-0.292	0.105	0.783	-4.562	5.031
Duval	12 695	-0.227	-0.544	-0.228	0.081	0.485	-2.677	2.362
ER	12 695	3.037	3.000	3.000	3.000	0.634	1.000	4.000
Ret	12 695	0.002	-0.004	0.001	0.006	0.008	-0.039	0.058
Sigma	12 695	0.060	0.046	0.057	0.071	0.020	0.013	0.186
ln A	12 695	22.340	21.450	22.190	23.050	1.259	19.880	26.140
Growth	12 695	0.152	-0.017	0.106	0.259	0.349	-0.660	3.390
Top10	12 695	58.180	47.490	58.770	69.330	14.870	8.780	97.300
MB	12 695	0.651	0.464	0.650	0.836	0.256	0.024	1.559
SOE	12 695	0.310	0.000	0.000	1.000	0.463	0.000	1.000
Cashflow	12 695	0.053	0.015	0.052	0.090	0.065	-0.180	0.254

表 3 相关性检验

变量	Ncskew	Duval	ER	Ret	Sigma	lnA	Growth	Top10	MB	SOE	Cashflow
Ncskew	1										
Duval	0.841***	1									
ER	-0.019**	-0.021**	1								
Ret	0.080***	0.054***	0.072***	1							
Sigma	-0.001	-0.006	-0.177***	0.387***	1						
lnA	-0.011	-0.042***	0.236***	0.069***	-0.236***	1					
Growth	0.008	-0.011	0.114***	0.152***	0.042***	0.053***	1				
Top10	0.023**	0.0130	0.208***	-0.020**	-0.077***	0.122***	0.084***	1			
MB	-0.097***	-0.089***	-0.004	-0.346***	-0.333***	0.509***	-0.087***	0.047***	1		
SOE	-0.033***	-0.031***	0.156***	0.002	-0.154***	0.370***	-0.042***	0.024***	0.284***	1	
Cashflow	0.022**	-0.008	0.197***	0.180***	-0.034***	0.097***	0.063***	0.162***	-0.130***	-0.008	1

注：表中数据为各自变量的回归系数；*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著。

3.3 回归结果分析

对上述模型(3)进行检验,得到的统计结果如表 4 所示。表中列(1)、列(2)分别列示在没有控制变量的情况下,会计信息质量(ER)与股价崩盘风险(Ncskew)的回归结果虽未负值但是不显著,与股价崩盘(Duval)的回归结果,在 10%的水平上负向显著。列(3)、列(4)列分别列示在加入控制变量以后,会计信息质量(ER)与股价崩盘风险(Ncskew、Duval)的回归结果,分别在 1%、10%的水平上负向显著,表明会计信息披露质量与股价崩盘风险负向相关,即随着会计信息披露质量的提高,公司股价崩盘风险随之降低。假设 H1 得到验证。

3.4 进一步分析

管理费用可以反映管理者在职消费程度,能在一定程度上揭示管理者代理问题。杭锦江和陈良华^[30]认为管理费用率越高,管理者隐藏负面消息的倾向越强。因此,本文认为管理费用率可以强化会计信息披露质量对股价崩盘的负向影响,即管理费用率可以起到正向调节作用。借鉴已有研究对管理费用率(Mfee)的测度方法,运用公司当前年度的管理费用占营业收入的比值衡量。回归结果如表 5 所示。

表 4 回归结果

变量	(1) Ncskew	(2) Duval	(3) Ncskew	(4) Duval
ER	-0.013 9 (-1.308 0)	-0.012 6* (-1.884 7)	-0.044 0*** (-3.697 7)	-0.018 3** (-2.471 7)
Ret			8.073 6*** (7.452 6)	4.183 5*** (6.015 5)
Sigma			-2.306 6*** (-5.857 8)	-1.378 3*** (-5.701 1)
lnA			0.020 9*** (3.019 1)	-0.005 5 (-1.248 8)
Growth			-0.047 7** (-2.287 3)	-0.038 4*** (-2.912 2)
Top10			0.001 3*** (2.658 9)	0.000 7** (2.404 4)
MB			-0.287 7*** (-7.872 0)	-0.140 7*** (-6.148 1)
SOE			-0.059 5*** (-3.578 9)	-0.029 8*** (-2.887 2)
Cashflow			-0.047 4 (-0.432 9)	-0.188 1*** (-2.727 3)
年度	Year	Year	Year	Year
行业	Year	Year	Year	Year
常数项	-0.056 7 (-0.795 7)	-0.029 5 (-0.652 5)	-0.167 1 (-1.044 5)	0.256 8** (2.522 8)
观测值	12 695	12 695	12 695	12 695
R ²	0.018 0	0.020 6	0.031 5	0.031 4

注：*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著；括号内为 t 值。

表 5 管理费用率的调节效应

变量	(1) Mfee	(2) Ncskew	(3) Duvol	(4) Ncskew	(5) Duvol
ER	-0.028 3*** (-3.679 7)			-0.040 8*** (-3.415 7)	-0.016 2** (-2.177 4)
Mfee		0.029 4** (2.478 0)	0.014 4* (1.687 4)	0.124 1** (2.278 8)	0.081 4** (2.168 1)
ER×Mfee				-0.031 4* (-1.904 8)	-0.022 1* (-1.857 0)
Ret	-3.012 6** (-2.427 7)	7.628 3*** (7.088 0)	4.005 7*** (5.778 8)	8.179 6*** (7.551 6)	4.240 3*** (6.096 9)
Sigma	1.721 9*** (4.178 7)	-2.094 5*** (-5.435 8)	-1.294 1*** (-5.423 7)	-2.354 4*** (-5.977 7)	-1.401 6*** (-5.793 4)
lnA	0.022 5*** (4.229 0)	0.016 1** (2.379 6)	-0.007 5* (-1.740 1)	0.020 3*** (2.938 9)	-0.005 8 (-1.304 9)
Growth	0.640 8*** (10.483 3)	-0.070 5*** (-3.158 6)	-0.049 2*** (-3.441 8)	-0.066 4*** (-2.971 6)	-0.047 7*** (-3.345 0)
Top10	0.001 7*** (4.179 7)	0.000 9* (1.958 1)	0.000 6* (1.932 7)	0.001 2** (2.544 3)	0.000 7** (2.309 7)
MB	0.039 4* (1.672 7)	-0.275 7*** (-7.626 5)	-0.135 8*** (-5.982 9)	-0.288 5*** (-7.893 7)	-0.141 0*** (-6.161 6)
SOE	0.001 7 (0.111 9)	-0.066 3*** (-4.015 9)	-0.032 7*** (-3.179 2)	-0.059 8*** (-3.593 8)	-0.030 0*** (-2.902 3)
Cashflow	0.047 1 (0.572 2)	-0.095 5 (-0.871 2)	-0.208 1*** (-3.026 6)	-0.047 4 (-0.432 9)	-0.187 8*** (-2.724 5)
年度	Year	Year	Year	Year	Year
行业	Year	Year	Year	Year	Year
常数项	-0.518 6*** (-3.262 2)	-0.187 9 (-1.172 2)	0.249 3** (2.448 0)	-0.161 6 (-1.008 9)	0.257 6** (2.526 7)
观测值	12 695	12 695	12 695	12 695	12 695
R ²	0.187 3	0.030 8	0.031 2	0.032 0	0.031 9

注: *、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著;括号内为 t 值。

从表 5 列(1)表示会计信息披露质量(ER)与管理费用率(Mfee)的回归结果,结果在 1%的水平上负向显著,表明会计信息质量与管理费用率负向相关,即会计信息质量越高,管理费用率越低。表中列(2)和列(3)表示管理费用率(Mfee)与股价崩盘风险(Ncskew、Duvol)的回归结果,分别在 5%、10%的水平上正向显著,表明管理费用率与股价崩盘风险正向相关,即管理费用率越高,企业面临的股价崩盘风险越高。表中例(4)和列(5)是加入管理费用率与信息披露质量的交乘项(ER×Mfee)的回归结果,结果显示会计信息质量与交乘项都为负向显著,说明管理费用率强化了会计信息质量对股价崩盘风险的抑制作用,即管理费用率起到正向调节的作用。

3.5 稳健性检验

3.5.1 替换被解释变量

上述基本回归中使用了负收益偏态系数(Ncskew)和收益上下波动比率(Duvol)两个变量作为

被解释变量,但二者均为连续变量,并且计算方法相似。因此,为进一步保证回归结果的稳健性,借鉴 Kim 等^[23]和吴德军^[31]的研究方法,以股价崩盘哑变量(Crash)作为股价崩盘风险的替代变量,检验结果如表 6 所示,会计信息披露质量与股价崩盘哑变量(Crash)在 1%的水平上负向显著,假设 H1 依旧成立。

3.5.2 替换解释变量

会计稳健性作为企业会计信息处理的重要特征,其反映为对好消息谨慎确认而对坏消息及时确认,因此使用会计稳健性(Gscore)作为会计信息质量的替换指标,回归结果如表 6 列(3)~列(6)所示。结果显示,在没有加入控制变量的情况下,会计稳健性(Gscore)与股价崩盘风险(Ncskew、Duvol)都在 1%的水平上负向显著,加入控制变量以后分别在 1%、5%的水平上负向显著,表明会计信息稳健性越强,公司面临的股价崩盘风险越低。假设 H1 依旧成立。

表 6 替换解释变量和被解释变量

变量	(1) Crash	(2) Crash	(3) Ncskew	(4) Duvol	(5) Ncskew	(6) Duvol
ER	-0.023 9*** (-5.475 7)	-0.018 3*** (-3.722 2)				
Gscore			-0.008 1*** (-4.028 0)	-0.003 9*** (-3.011 5)	-0.007 4*** (-3.611 4)	-0.003 1** (-2.536 7)
控制变量	Year	Year	Year	Year	Year	Year
年度	Year	Year	Year	Year	Year	Year
行业	Year	Year	Year	Year	Year	Year
常数项	0.202 5*** (7.076 9)	0.716 9*** (10.770 6)	-0.115 7* (-1.749 5)	-0.082 2** (-1.998 7)	-0.041 6 (-0.253 0)	0.341 3*** (3.265 5)
观测值	12 695	12 695	12 695	12 695	12 695	12 695
R ²	0.008 9	0.016 4	0.017 6	0.020 4	0.031 0	0.032 1

注：*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著；括号内为 *t* 值。

4 结论

通过上述理论分析与实证检验,可以得出以下结论:一是会计信息质量与股价崩盘风险负向相关,即公司的会计信息披露质量越高,所面临的股价崩盘风险越低。二是从管理者代理视分析发现管理费用率起到了正向调节的作用,即管理费用率强化了会计信息质量对股价崩盘风险的抑制作用。三是替换解释变量为会计稳健性时,结果依旧显著,即会计信息稳健性越强,公司面临的股价崩盘风险越低。

本文研究可能存在的贡献有:一是为会计信息质量影响股价崩盘风险的具体影响提供了直接经验证据,有助于厘清股价崩盘风险发生的背后逻辑;二是基于信息不对称理论与委托代理理论,发现会计信息质量的效果存在差异,管理费用越高即代理问题越严重时,会计信息质量提高对股价崩盘风险有着更强的抑制作用,丰富了有关委托代理问题、信息不对称理论及信息治理的相关研究。

参考文献

[1] JIN L, MAYERSS C. R² around the world: new theory and new tests[J]. Journal of Financial Economics, 2006 (2): 257-292.

[2] 尹海员, 朱旭. 机构投资者信息挖掘、羊群行为与股价崩盘风险[J]. 管理科学学报, 2022, 25(2): 69-88.

[3] NOORI M A, FADHIL K A B, HAMMOODF H. The impact of dividends policy on accounting information quality: an empirical analysis for companies listed in iraqi stock exchange and Dubai stock exchange[J]. Journal of Engineering and Applied Sciences, 2019, 14 (9): 3010-3017.

[4] 黄文婕. 新金融工具准则对企业会计信息质量的影响研究[J]. 财政监督, 2021, (12): 97-104.

[5] 柳光强, 王迪. 政府会计监督如何影响盈余管理——基

于财政部会计信息质量随机检查的准自然实验[J]. 管理世界, 2021, 37(5): 157-169.

[6] 王帆. 企业社会责任的媒体负面报道影响了会计信息质量吗[J]. 财贸研究, 2016, 27(3): 148-156.

[7] 陈淑芳, 塔娜, 李琦, 等. 管理层权力、媒体监督与会计信息质量的关系研究[J]. 西安财经大学学报, 2020, 33 (6): 21-29.

[8] 潘琰, 辛清泉. 所有权、公司治理结构与会计信息质量——基于契约理论的现实思考[J]. 会计研究, 2004, (4): 19-23.

[9] SAFDAR R, CHAUDHRY N I, MIRZAS S, et al. Principal-principal agency conflict and information quality in China: the governance role of audit quality and analyst following[J]. Journal of Financial Reporting and Accounting, 2019, 17(1): 42-59.

[10] JUDSON C, VOLKER L. Corporate governance, accounting conservatism, and manipulation[J]. Management Science, 2016, 63(2): 424-437.

[11] 叶邦银, 王璇. 董事会断裂带、内部控制与会计信息质量[J]. 南京审计大学学报, 2022, 19 (1): 58-68.

[12] 黄芳, 张莉芳. 管理层权力、审计委员会主任-高管私人关系与会计信息质量[J]. 南京审计大学学报, 2020, 17 (1): 25-33.

[13] JING Y. Analysis on the research of enterprise accounting information quality from the perspective of internal control[J]. Academic Journal of Business & Management, 2019, 1 (3): 70-76.

[14] PINDYCK R S. Uncertainty in the theory of renewable resource markets [J]. Review of Economic Studies, 1984, 51(2): 289-303.

[15] BLACK F. The pricing of commodity contracts[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(1-2): 167-179.

[16] BLANCHARD O J, WATSON M W. Bubbles, rational expectations and financial markets[J]. Nber Working Papers, 1982, 295-315.

[17] STEIN H J C. Difference of opinion, short-sale constraints, and market crashes[J]. Review of Financial Studies, 2003, 16(2): 487-525.

- [18] KIM J, LI Y, ZHANG L. CFOs versus CEOs: equity incentives and crashes[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 101(2): 713-730.
- [19] 黄诗华, 陈艳, 陈邑早, 等. 高管薪酬公平感知与公司股价崩盘风险[J]. *当代经济科学*, 2022, 44(6): 97-111.
- [20] 郝东洋, 史莹莹, 张天西. CEO 任职周期、内部控制与股价崩盘风险[J]. *中央财经大学学报*, 2020, 396(8): 45-60.
- [21] 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.
- [22] 宋献中, 胡珺, 李四海. 社会责任信息披露与股价崩盘风险——基于信息效应与声誉保险效应的路径分析[J]. *金融研究*, 2017(4): 161-175.
- [23] KIM J B, WANG Z, ZHANG L. CEO overconfidence and stock price crash risk[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2016, 33(4): 1720-1749.
- [24] 肖土盛, 宋顺林, 李路. 信息披露质量与股价崩盘风险: 分析师预测的中介作用[J]. *财经研究*, 2017, 43(2): 110-121.
- [25] WATTS L. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications[J]. *Accounting Horizons*, 2003, 17(3): 207-221.
- [26] 权小锋, 肖红军. 社会责任披露对股价崩盘风险的影响研究: 基于会计稳健性的中介机理[J]. *中国软科学*, 2016(6): 80-97.
- [27] 康进军, 王敏, 范英杰. 媒体报道、会计稳健性与股价崩盘风险[J]. *南京审计大学学报*, 2021, 18(03): 32-41.
- [28] 许年行, 江轩宇, 伊志宏, 等. 分析师利益冲突、乐观偏差与股价崩盘风险[J]. *经济研究*, 2012(7): 127-140.
- [29] 林川. 党组织治理对股价崩盘风险的影响研究[J]. *云南财经大学学报*, 2022, 38(5): 54-69.
- [30] 杭锦江, 陈良华. 会计信息质量、代理问题与股价崩盘风险——基于会计稳健性的治理视角[J]. *财会通讯*, 2022(19): 27-31.
- [31] 吴德军. 外资持股对上市公司股价崩盘风险的影响研究[J]. *国际商务(对外经济贸易大学学报)*, 2015(3): 55-65.

Research on the Influence of Accounting Information Quality on Stock Price Crash Risk

GUO Xiaojiao, HE Bingxu, FENG Laiqiang

(Jishou University, Jishou 416000, Hunan, China)

Abstract: Taking Chinese listed companies from 2017 to 2021 as research samples, the impact of accounting information quality on the company's stock price crash risk was explored. It is found that the higher the quality of accounting information, the lower the risk of stock price collapse faced by the company. Mainly by reducing the degree of information asymmetry between company insiders and external investors, it alleviates the tendency of managers to hide bad news and reduces the possibility of stock price bubbles. From the perspective of management agent, it is found that the higher the management cost is, the more significant the inhibition effect of accounting information quality on stock price crash risk is.

Keywords: accounting information quality; the risk of stock price collapse; information asymmetry; principal agent