

# 公司特征与信息披露质量研究:国外文献述评

田昆儒,许绍双

(天津财经大学 商学院,天津 300222)

**[摘要]**公司特征与上市公司信息披露质量之间的关系是一个理论研究热点,国外学者主要从三个方面对此进行理论分析,一是基于委托代理理论、信号传递理论以及政治进程理论等;二是立足于上市公司在企业战略、信息披露成本、融资需求以及外在压力等方面的个体差异;三是从制度、历史以及会计师事务所等因素。实证研究结果表明公司特征与上市公司信息披露质量之间关系是复杂的,对于财务杠杆、公司业绩、行业等公司特征与上市公司信息披露质量之间的关系,有学者的结论截然相反。回顾国外文献有利于全面分析我国上市公司信息披露质量影响因素,对于提高上市公司信息披露质量间接测度的有效性具有重要的理论意义。

**[关键词]**信息披露质量;上市公司;公司特征;述评

**[中图分类号]**F234.4 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2010)03-0070-07

关于公司特征与公司信息披露质量之间关系,国外学者展开了大量的研究,理论分析和实证检验了企业规模、上市地点、会计师事务所、企业业绩、行业、财务杠杆、母公司关系等因素与上市公司信息披露质量之间关系。从便于分析的角度来看,上述公司特征可分为三类:公司结构特征、公司业绩特征和公司市场特征<sup>[1]</sup>。公司结构特征主要包括那些描述企业财务状况的经济指标,譬如企业规模、财务杠杆、固定资产比率等。公司业绩特征主要包括那些描述企业经营成果的经济指标,譬如资产收益率、净资产回报率以及销售毛利率等。由于上市公司信息披露行为受到企业组织、企业文化等因素影响,而这些因素往往与市场关联。因此,公司市场特征主要包括行业、上市地点以及审计上市公司财务报告的会计师事务所,还包括母子公司关系等<sup>[1]</sup>。具体如图1所示。

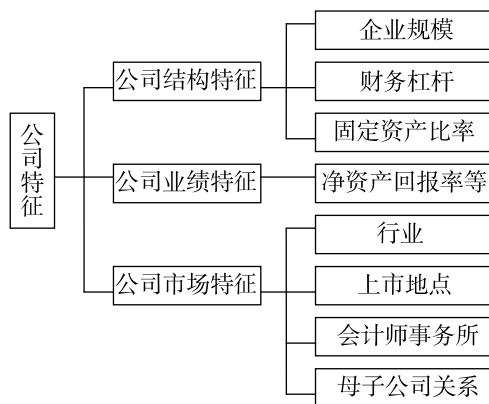


图1 公司特征的主要分类

国外学者直观地发现信息披露质量高的企业的某些公司特征与信息披露质量低的企业具有明显的差异。为此,学者在将观察分析中得到的印象上升为统计假设时,从委托代理理论、信号传递理论、政治进程理论、制度因素、历史因素、企业战略、信息披露成本、融资的需求、外在压力、会计师事务所的独立性、影响力以及审计舞弊的机会成本等角度给出了

## 一、公司特征与公司信息披露质量关系的理论分析

在上市公司信息披露质量的理论研究过程中,

[收稿日期]2010-01-01

[基金项目]天津市社科重点规划项目(TJGL08-005)

[作者简介]田昆儒(1966—),男,天津人,天津财经大学商学院会计系教授,博士生导师,从事会计理论研究;许绍双(1973—),男,安徽六安人,天津财经大学商学院博士研究生,皖西学院副教授,从事上市公司信息披露质量评价研究。

各自的理论解释。

### (一) 基于相关理论的分析

在国外文献中,学者主要基于委托代理理论、信号传递理论以及政治进程理论等辨析公司特征与信息披露质量之间的关系。

其一,委托代理理论。一般来说,大企业股东人数比小企业多,股东数量越多,其信息需求的差异就越大,任何监督问题都会随着股东人数的上升而难度加大。对上市公司而言,外部权益资本比例的提高往往意味着股东人数的增加,会加大代理成本。因此,大企业为了降低代理成本,往往比小企业披露更多的信息<sup>[2]</sup>。

研究财务杠杆与上市公司信息披露质量之间关系时,大多数学者从委托代理理论的角度展开理论分析。委托代理理论认为,负债比例越大,企业的代理成本越高。为了降低代理成本,高财务杠杆的企业往往比低财务杠杆企业披露更多的信息<sup>[3]</sup>。Malone等进一步指出,在一个高财务杠杆的企业,企业管理层信息披露的侧重点向长期债权人倾斜,反之则向股东倾斜,而在一个企业中,股东与债权人之间存在着利益冲突,因此,高财务杠杆的企业需要更详尽的信息披露以缓解这种冲突<sup>[4]</sup>。

Chow和Wong研究固定资产比率与上市公司信息披露质量之间关系时,从委托代理理论的角度展开分析,认为相对于企业已经购置在用的资产而言,资产购置的过程中更容易产生企业资财的流失。因此,固定资产比率越大,代理成本越小,固定资产比率与信息披露质量负相关。测度固定资产比率的变量设计为固定资产账面价值/总资产,然而其实证分析结论却不支持固定资产比率与上市公司信息披露质量之间存在显著相关性<sup>[3]</sup>。

委托代理理论认为,公司管理层将利用信息披露来获得个人好处。一般认为,净资产回报率是企业水平的标志。当净资产回报率高时,企业管理层倾向于披露详细的信息以使其职位和报酬得以保障<sup>[5-6]</sup>;当净资产回报率低时,企业管理层倾向于少披露信息以掩盖企业利润下滑的原因,尤其是当企业分部利润下滑时,管理层常只披露总利润数字<sup>[5,7]</sup>。

另外,委托代理理论还认为监督成本在不同上市地点的公司间有差异。非上市公司的股东人数较少,因此,相对于上市公司来说,它的监督成本小。同理,上市公司比跨国公司股东人数少,跨国公司监督成本最大。因此,为了降低代理成本,上市公司比

非上市公司披露更多的信息,跨国上市公司比上市公司披露更多的信息<sup>[8,9]</sup>。

其二,信号传递理论。信号传递理论起源于20世纪70年代对逆向选择问题的研究。Akerlof(1970)在其构建的旧车市场分析模型中指出,信息不对称导致逆向选择从而使帕累托最优的交易不能实现;此时,如果高质量车的卖者主动向买者揭示其私人信息,交易的帕累托改进就可能实现,这就是所谓的信号传递。信号传递理论认为,信息优势的一方可以通过采用某些有成本的行为(譬如接受教育)进行信号发送,以显示自己的能力比其他人强。因此,经营业绩好的公司股东倾向于把这个好消息披露给市场,以免公司股票被市场低估<sup>[6]</sup>。

Inchausti认为,如果一个企业信息披露水平和同行业其他企业有明显差异,这会被市场认为是个“坏消息”,因此,为了使公司股票不被市场低估,同一行业的企业信息披露水平会越来越接近<sup>[6]</sup>。

其三,政治进程理论。政治进程理论认为社会运动不能被贬低为社会失序的盲目后果,强调社会运动存在的理性成分。为了使企业规避社会运动带来的风险,经营业绩好的企业披露更多的信息以向社会证明其盈利的公正性<sup>[6]</sup>。

### (二) 基于上市公司个体差异的分析

除了上述的理论分析外,有的学者还立足于上市公司个体差异进行分析,围绕着上市公司在企业战略、信息披露成本、融资的需求以及外在压力等方面的差异来论证公司特征与信息披露质量之间的关系。

其一,企业战略。对于企业管理者来说,保持企业在行业内的可比性是必要的。在信息披露的实践中,企业很可能实行“跟随战略”。为了与资本市场上的投资者保持良好的关系,企业管理者竭力使自己企业的信息披露水平与其竞争对手相接近。因此,信息披露质量的行业间的差异越来越明显<sup>[11]</sup>。

其二,信息披露成本。信息披露是有成本的,主要包括信息收集,管理,监督,审计、法律以及传播等环节的费用。大企业的业务复杂,在日常经营管理过程中就已经积累了详细的信息;而小企业的业务相对简单,经营管理所需的信息也较粗略。因此,小企业如披露详细信息,需要额外的成本,其总披露成本比大企业高<sup>[5,7,12]</sup>。而且,小企业往往缺乏广泛而详细的信息披露所需的资源<sup>[11-12]</sup>,进一步地说,大企业有能力雇佣高素质的员工来处理日常复杂经营管理信息<sup>[8]</sup>,大企业有能力提供更全面的财务报告<sup>[13]</sup>。

其三,融资的需求。高质量的信息披露能够降低投资决策风险,降低企业融资成本,有利于企业融资<sup>[14]</sup>。大企业广泛地利用证券市场融资,因而其管理层常选择高质量的信息披露<sup>[6,9]</sup>;小企业通常难以在证券市场融资,其管理层对高质量的信息披露缺乏动力<sup>[5]</sup>。为了满足融资的需求,那些准备进入欧洲资本市场的企业提高了信息披露质量<sup>[15]</sup>。另外,为了加大股票的流动性,大企业也倾向于披露更多的信息<sup>[5]</sup>。

在资本市场融资的企业比非上市公司多了一层证券法规的约束,从而比非上市公司负有更多的信息披露义务,因此,上市公司的信息披露质量高于非上市公司<sup>[8,10]</sup>。此外,上市公司、跨国上市公司基于融资的需求,提高社会责任信息披露水平以显示企业是对社会负责任的<sup>[16]</sup>。

其四,外在压力。外界压力主要包括竞争压力、社会舆论压力以及政治压力。小企业认为某一事项的充分披露会致使其处于行业竞争的不利地位,而大企业却不以为然<sup>[5,7,11,12]</sup>。大企业股东人数众多,更容易感受到股东、证券分析师和监管者的压力,因此,它们倾向于披露更多的信息来减轻压力<sup>[5]</sup>。有些国家的民众可能就企业或行业的国有化、分割以及加强管制等事项去游说政府。而大企业更易感受到这种政治压力。为了应对这些潜在的政府行为,大企业不得不成立一些机构或组织一些活动,披露更多的信息<sup>[7-9]</sup>。

销售毛利率反映了企业消化日益上升的费用的能力,因此,销售毛利率越高的企业,其价格竞争地位越高,越愿意披露更多的信息。这是因为它们不太害怕信息披露给予其价格竞争的影响<sup>[5]</sup>。

同一行业的企业之间是竞争对手,因此,有些企业就担心某些事项的信息披露会有利于其竞争对手,从而降低其信息披露水平。而这种担心在行业间差异明显,在竞争激烈的行业中,企业的担心更大。因此,在竞争激烈的行业中,企业披露的信息少一些<sup>[11]</sup>。

### (三) 基于其他外在因素的分析

实际上,信息披露质量在企业间存在差异的诱因很多,随着研究的深入,人们归因的视角也逐渐增多。有的学者从制度、历史以及会计师事务所等因素解释了公司特征与信息披露质量之间的关系。

其一,制度因素。由于上市公司比非上市公司在法律法规层面负有更多的信息披露义务,因此上市公司在理论上必然比非上市公司披露更多的法定

项目。因此,上市公司的信息披露质量高于非上市公司<sup>[5]</sup>。由于跨国上市公司还要受到外国资本市场信息披露法规的约束,因此,只在本国上市的公司比跨国上市公司的信息披露质量低<sup>[8]</sup>。

其二,历史因素。特殊时期有些因素对企业信息披露水平有持续影响。譬如,在“二战”期间,制造业的会计就被重点监管,发布了一些临时规定,而这些临时规定在战后即使被取消,也有持续影响,从而使制造业的信息披露水平与其他行业有一定的差异<sup>[10]</sup>。

其三,会计师事务所的独立性、影响力及审计舞弊的机会成本。会计师事务所的独立性对审计质量有极大的影响。“四大”会计师事务所由于规模大、客户多,独立性相对较强,因而可以对其客户要求更严格,从而促使上市公司披露更细致的信息<sup>[1]</sup>。

相对于小型会计师事务所来说,“四大”会计师事务所规模大、专业人员业务水平高,因而被审计的上市公司更容易接受它们的建议<sup>[1]</sup>。因此,“四大”会计师事务所的影响力更强一些,可以促使上市公司披露更细致的信息<sup>[5,7]</sup>。

会计师事务所经常用被审计上市公司的信息披露质量来作为自己审计质量的反映。“四大”会计师事务所客户多、声誉好,因此,它们审计舞弊的机会成本比小型会计师事务所要更大一些。因此,“四大”会计师事务所执业更严谨,从而促进了被审计上市公司信息披露质量的提高<sup>[6]</sup>。

针对上述理论分析,也有的学者提出了异议。譬如,对于企业业绩来说,学者的理论分析结论就有明显的差异。有学者认为业绩好的公司会披露更多的信息,而 Lang 和 Lundholm 认为只有企业管理层与股东之间存在严重的信息不对称时,公司业绩特征才会与信息披露质量相关<sup>[17]</sup>。尽管多数学者在理论上认为上市地点因素对信息披露质量有影响,但是 Buzby 对上市地点因素和信息披露质量之间存在显著关系表示怀疑,认为企业规模才是信息披露质量的决定因素。由于企业能否上市的条件之一是企业要有一定的规模,所以他认为上市公司比非上市公司信息披露质量高的实质原因是前者比后者的规模大<sup>[12]</sup>。

## 二、公司特征与公司信息披露质量关系的实证结论

对于科学研究来说,理论分析为我们逼近真理插上了想象的翅膀,而实证检验则为我们一个个富于想象力的假设转化为稳健的理论命题提供了比较

可靠的工具。对于实证检验来说,样本数据、统计方法、变量设计等因素都影响着实证结论的科学性以及可比性。为此,学者常采用整合分析来比较文献间的实证结论。整合分析的主要优点是能够对同一议题的实证结论进行整合,提出调整变量,解释实证结论分歧的原因。但是它的一个基本要求是所研究的议题已经发表了一定数量规范的实证文献。

从上述国外文献我们发现,财务杠杆、公司业绩、行业等公司特征与上市公司信息披露质量之间的关系,有的学者的结论截然相反。为了进一步解释实证结论间的冲突,Ahmed 和 Courtis 通过整合分析,形成了有数据支持的文献分析结论。基于此,本文对国外文献实证结论的表述是以 Ahmed 和 Courtis 的整合分析结论为依据。

### (一) 公司结构特征

公司结构特征主要包括那些描述企业财务状况的经济指标,譬如企业规模、财务杠杆、固定资产比率等。

其一,企业规模。测度企业规模的变量主要有:资产的账面价值、企业的市场价值、总收入、股东数量、股本、营业额、总资产、流动资产、固定资产以及银行贷款<sup>①</sup>等。

相关学者的实证研究表明,企业规模与信息披露质量正相关<sup>②</sup>。尽管实证结论一致支持两者之间具有显著正相关关系,但不同文献结论的显著性还是有着较大差异。为此,Ahmed 和 Courtis 通过整合分析论证了:(1)企业规模与信息披露质量之间的关系是显著的,但是所研究的 29 个实证文献的具体结论之间有较大的差异,这显示可能有调整变量存在。(2)指标类型<sup>③</sup>、同一指标的测度变量不同<sup>④</sup>、是否隶属于英国会计体系这三个因素是调整变量,对 29 个实证文献结论之间的差异有较强的解释力<sup>⑤</sup>。

总而言之,从理论分析和实证检验的结论来看,学者普遍认为企业规模与信息披露质量正相关。

其二,财务杠杆。测度财务杠杆的变量主要有:债务账面价值/企业规模、债务账面价值/权益账面价值等。财务杠杆与信息披露质量的实证分析结论有些分歧,有学者认为财务杠杆与信息披露质量显著正相关;而部分学者却没有发现两者之间显著正

相关<sup>②</sup>。为了进一步解释实证结论间的冲突,Ahmed 和 Courtis 通过整合分析认为:总体上,财务杠杆与信息披露质量显著正相关;用自愿性信息披露指数、总指数测度信息披露质量时,信息披露质量与财务杠杆显著相关,而测度指标用强制性信息披露指数时则不显著相关<sup>⑤</sup>。

### (二) 公司业绩特征

公司业绩特征主要包括那些描述企业经营成果的经济指标。测度公司经营业绩的变量主要有:资产收益率、净资产回报率以及销售毛利率等。公司业绩特征与信息披露质量的实证分析结论也有些分歧。Singhvi、Singhvi 和 Desai、Wallace 等实证检验得出公司经营业绩与信息披露质量之间显著正相关;McNally、Lau、Raffournier 等却认为它们之间没有显著相关性;Belkaoui 和 Kahl、Wallace 和 Naser 甚至实证检验得出公司经营业绩与信息披露质量显著负相关<sup>⑤</sup>。为了进一步解释实证结论间的冲突,Ahmed 和 Courtis 通过整合分析认为:公司经营业绩特征只与自愿性信息披露指数之间显著正相关,与强制性信息披露指数以及总指数之间没有显著相关性<sup>⑤</sup>。

### (三) 公司市场特征

公司市场特征主要包括行业、上市地点以及审计上市公司财务报告的会计师事务所等。

其一,行业。行业与信息披露质量之间相关性的实证分析结论也有些分歧。Stanga、Belkaoui 和 Kahl、Cooke 等发现行业与信息披露质量之间显著相关;但是 Wallace、McNally、Wallace 等却没有发现两者显著相关<sup>⑤</sup>。实证结论差异的一个可能解释是不同文献中对于行业分类的定义有所差异<sup>⑤</sup>。Alsaee 实证检验也没有发现两者显著相关,但他发现制造业在平均水平上比其他行业信息披露质量稍高<sup>⑤</sup>。

其二,上市地点。上市地点因素与信息披露质量之间相关性的实证分析结论也有些分歧。Singhvi 和 Desai 认为在信息披露质量的诸多影响因素中,上市地点因素比公司规模更重要。随后 Firth、Cooke、Malone、Hossainetal、Wallace 以及 Hossainet 的实证研究表明上市地点因素与信息披露质量之间显著相关<sup>⑤</sup>。而 Buzby 实证研究表明上市地点因素和信息

①在日本,企业的主要融资渠道是银行,因此,银行贷款从某种意义上是企业规模的一个度量(Cooke 1992)。

②文献结论统计来源于 Ahmed & Courtis(1999)的回顾性研究以及作者整理的资料。

③譬如测度信息披露质量的变量分为:自愿性信息披露指数(voluntary disclosure index)、强制性信息披露指数(statutory index)以及总指数(aggregate index)。

④譬如测度企业规模的变量就有十个左右。

⑤文献结论统计来源于 Ahmed & Courtis(1999)的回顾性研究以及作者整理的资料。

披露质量之间不存在显著关系,企业规模才是信息披露质量的决定因素<sup>[12]</sup>。为了进一步解释实证结论间的冲突,Ahmed 和 Courtis 通过整合分析认为:自愿性信息披露水平与上市地点因素显著相关<sup>[18]</sup>。

其三,会计师事务所。会计师事务所与信息披露质量之间相关性的实证分析结论也不完全一致。Singhvi 和 Desai、Malone、Ahmed 和 Nicholls、Hossain、Ahmed 和 Raffournier 以及 Patton 和 Zelenka 等认为规模大会计师事务所(譬如“四大”)的客户的信息披露质量显著高于小型会计师事务所的客户,而 McNally 以及 Tai 研究结论尽管支持两者有相关性,但显著水平要比前面的研究低一些,但 Singhvi、Courtis、Firth、Tong 及 Wallace 的实证检验认为会计师事务所与信息披露质量之间没有相关性<sup>⑤</sup>。为了进一步解释实证结论间的冲突,Ahmed 和 Courtis 通过整合分析认为:会计师事务所与强制性信息披露质量之间正相关<sup>[18]</sup>。

其四,母子公司关系。在理论上,母子公司关系对信息披露质量影响的方向不是很明确。拥有子(分)公司的企业由于拥有复杂的财务会计信息系统,这致使它们的额外信息披露的成本比其他公司要低,因此,拥有子(分)公司或外国子(分)公司的企业能够披露更多的信息,母公司关系与信息披露质量正相关;与此相反,拥有子(分)公司的企业可能通过汇总数据来隐藏信息,因此,母公司拥有的子公(分)司的数量可能与其信息披露质量负相关<sup>[8]</sup>。

在实证研究中,母公司关系这个变量用子(分)公司的数量、是否有外国子(分)公司等进行测度<sup>[8]</sup>。分析的目的在于研究这些样本间的信息披露质量是否有显著差异。Cooke 实证研究表明,母子公司关系对信息披露质量没有显著影响<sup>[8]</sup>。

### 三、对上市公司信息披露质量评价的理论意义

学者从 1961 年开始研究公司特征与上市公司信息披露质量之间关系,研究区域遍布 11 个国家或地区:加拿大、日本、新西兰、瑞典、英国、美国、尼日利亚、墨西哥、沙特阿拉伯、中国香港以及中国内地<sup>[19]</sup>等,形成了丰富的研究成果,有利于提高信息披露质量间接测度指标的全面性,对于提高我国上市公司信息披露质量评价的理论研究水平具有重要的意义。

信息披露制度是对公司实施监管的基础,也是保护投资者利益和提高市场资源配置效率的有力工具。上市公司信息披露质量是信息披露制度执行结果的外在表现,我国资本市场意欲成为公正、透明、

高效的市場,持续有效地提高上市公司信息披露质量将是一个关键因素。影响信息披露质量的因素很多,而信息披露质量评价作为一种“温和”的外部机制<sup>[20]</sup>,在持续引导上市公司信息披露质量提高的进程中发挥着重要作用。信息披露质量评价就是对上市公司核查期内的信息披露状况进行判断。理论研究中,评价信息披露质量有两个角度:直接测度和间接测度。直接测度主要是通过设计信息披露指数来实现。直接测度的优点是直接分析上市公司信息披露本身,测度得分与信息披露质量之间的相关性较强;其缺点主要在于工作量大,且评价指标及其权重的取得难免带有人为主观色彩。间接测度主要是通过一些数理模型计算影响信息披露质量的某些因素的综合得分来实现。基于数理模型的信息披露质量评价之所以被称为间接测度,是因为该评价结论的取得是建立在对信息披露质量影响因素的评价的基础上,而不是直接测度信息披露本身。间接测度的逻辑路径如图 2 所示。间接测度的优点在于大多数信息披露质量影响因素的数据可从相关的商业数据库直接取得,测度信息披露质量的工作量相对较小;由于评价结论的取得是建立在对信息披露质量影响因素的评价的基础上,而不是直接测度信息披露本身,因此间接测度的缺点主要在于测度结论的有效性。实证文献一般都间接测度的结论与权威机构直接测度的结论进行对比,以验证其有效性。间接测度有效性的关键在于确定信息披露质量影响因素的全面性。在实践中,信息披露质量评价一般是通过直接测度来实现的,上市公司的监管部门依据有关法律法规,设计一套评价指标体系,对上市公司核查期内信息披露状况进行评分,定时公布评分结果。

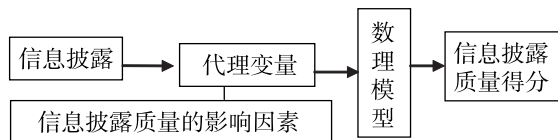


图 2 间接测度的逻辑路径

目前,我国部分学者尝试采用数理模型对我国上市公司信息披露质量进行间接测度,但是评价结论的有效性不高。譬如,杨红、杨淑娥和张栋随机抽取 61 家样本公司,基于披露行为、财务会计信息、公司治理、审计监管等 4 个一级测评指标、14 个二级指标,运用熵理论计算上市公司的信息披露质量综合评价系数(熵权评价价值)来测度上市公司信息披露质量,并将该得分与深市上市公司信息披露考评结果

进行对比,其评价总体有效性为 45.9%<sup>[21]</sup>;许绍双基于董事会独立性、企业规模、财务杠杆、企业业绩、上市地点、行业竞争度等 6 个一级测评指标,运用熵理论计算深交所 2008 年 558 个上市公司的信息披露质量评价得分,并将该得分与深交所上市公司信息披露考评结果进行对比,其评价总体有效性 49.82%<sup>[22]</sup>。上述学者评价结论有效性不高的主要原因可能在于其选择的信息披露质量影响因素不够全面。

上市公司在信息披露质量方面存在着较大差异,究竟哪些因素影响上市公司信息披露质量呢?它们又与上市公司的哪些特征有关呢?为此,国外文献从代理成本、所有权成本、政治成本、诉讼成本、公司治理和监管、信号和信息不对称、资本的需求、会计师事务所的声誉等方面给出了理论解释。在中国资本市场发展与公司治理改革的实践进程中,上市公司信息披露质量总体上呈现出逐年提高的趋势,然而上市公司信息披露违规行为仍然比较严重<sup>[23]</sup>,我国学者的研究主要集中在公司控制层结构<sup>[24-25]</sup>、产品市场竞争度<sup>[26-27]</sup>、董事会特征<sup>[28]</sup>、企业所有权结构<sup>[29]</sup>、审计委员会特征<sup>[30]</sup>等对上市公司信息披露质量的影响,较少学者从公司规模、盈利能力等进行系统的实证分析,研究成果间缺乏相互印证,没有形成体系,而国外文献从公司结构特征、公司业绩特征和公司市场特征三个方面对影响信息披露质量的公司特征进行了归类,在理论分析和实证研究方面文献间有继承与发展。为此,我们应该结合外国文献的既有研究成果和我国资本市场实践,拾遗补缺,全面分析我国上市公司信息披露质量影响因素,从而提高上市公司信息披露质量间接测度的有效性。

#### [参考文献]

[1] Wallace, Naser K, Mora A. The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain[J]. *Accounting & Business Research*, 1994 (97): 41 - 53.

[2] Hossain M, Perera M H, Rahman A R. Voluntary disclosure in the annual reports of New Zealand companies[J]. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1995 (1): 69 - 87.

[3] Chow C W, Wong B A. Voluntary financial disclosure by Mexican corporations[J]. *Accounting Review*, 1987(3): 533.

[4] Malone D, Fries C, Jones T. An empirical investigation of the

extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industry[J]. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 1993 (3): 249 - 275.

[5] Singhvi S S, Desai H B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure [J]. *Accounting Review*, 1971(1): 129.

[6] Inchausti B G. The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms[J]. *European Accounting Review*, 1997(1): 45 - 68.

[7] Raffournier B. The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies[J]. *The European Accounting Review*, 1995(4): 261 - 280.

[8] Cooke T E. Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies [J]. *Accounting & Business Research*, 1989(74): 113 - 124.

[9] Cooke T E. Voluntary corporate disclosure by Swedish companies[J]. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 1989(2): 171 - 195.

[10] Cooke T E. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations [J]. *Accounting & Business Research*, 1992(87): 229 - 237.

[11] Stanga K G. Disclosure in published annual reports[J]. *Financial Management*, 1976(4): 42 - 52.

[12] Buzby S L. Company size, listed versus unlisted stocks, and the extent of financial disclosure[J]. *Journal of Accounting Research*, 1975(1): 16 - 37.

[13] McNally G M, Lee H E, Hasseldine C R. Corporate financial reporting in New Zealand: an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information [J]. *Accounting & Business Research*, 1982(49): 11 - 20.

[14] Spero L L. The extent and causes of voluntary disclosure of financial information in three European capital markets: an exploratory study[M]. Harvard University, 1979: 57.

[15] Choi F D. Financial disclosure and entry to the European capital market [J]. *Journal of Accounting Research*, 1973 (2): 159 - 175.

[16] Cooke T E. Disclosure in Japanese corporate annual reports [J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 1993(4): 521 - 535.

[17] Lang M, Lundholm R. Cross-sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures[J]. *Journal of Accounting Research*, 1993(2): 246 - 271.

- [18] Ahmed K, Courtis J K. Associations between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis[J]. *British Accounting Review*, 1999(31): 35 - 61.
- [19] Alsaeed K. The association between firm-specific characteristics and disclosure: the case of Saudi Arabia[J]. *Journal of American Academy of Business, Cambridge*, 2005(1): 310 - 321.
- [20] 李维安. 公司治理评价与指数研究[M]. 北京: 高等教育出版社, 2004: 132.
- [21] 杨红, 杨淑娥, 张栋. 基于熵理论的上市公司信息披露质量测度[J]. *系统工程*, 2007(9): 16 - 21.
- [22] 许绍双. 上市公司信息披露质量评价: 间接测度[D]. 工作论文, 2009.
- [23] 上海证券交易所研究中心. 中国公司治理报告(2008): 透明度与信息披露[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2008.
- [24] 王雄元, 沈维成. 公司控制结构对信息披露质量影响的实证研究[J]. *中南财经政法大学学报*, 2008(3): 44 - 50.
- [25] 马忠, 吴翔宇. 金字塔结构对自愿性信息披露程度的影响: 来自家族控股上市公司的经验验证[J]. *会计研究*, 2007(1): 44 - 50.
- [26] 杨华荣, 陈军, 陈金贤. 产品市场竞争度对上市公司自愿性信息披露影响研究[J]. *预测*, 2008(1): 41 - 45.
- [27] 王雄元, 刘焱. 产品市场竞争与信息披露质量的实证研究[J]. *经济科学*, 2008(1): 94 - 105.
- [28] 向凯. 董事会特征对会计信息披露质量的影响——来自我国上市公司的经验证据[J]. *价值工程*, 2007(11): 136 - 141.
- [29] 孙烨, 孙立阳, 廉洁. 企业所有权性质与规模对环境信息披露的影响分析——来自上市公司的经验证据[J]. *社会科学战线*, 2009(2): 55 - 60.
- [30] 王雄元, 管考磊. 关于审计委员会特征与信息披露质量的实证研究[J]. *审计研究*, 2006(6): 42 - 49.

[责任编辑: 高婷]

## The Relationship Between Firm-Specific Characteristics and Disclosure Quality: A Review on Foreign Literature

TIAN Kun-ru, XU Shao-shuang

(School of Business, Tianjin University of Finance and Economics, Tianjin 300222, China)

**Abstract:** It is a hot topic that the relationship between company characteristics and disclosure quality. Scholars from abroad make an analysis from the following aspects: first, theory based on agency, signal transmitting theory and political process theory; second, the individual difference based on the corporate strategy, information disclosure cost, financing needs as well as pressure from the outside; and third, such factors as system, history, accounting firms background. The empirical study indicates that the relationship between company characteristics and disclosure quality is quite complex in that some scholars hold the opposite views in terms of the relationship between the company characteristics such as financial leverage, company performance, industry and disclosure quality. A review on foreign literature is theoretically significant and helps to analyse the factors affecting the disclosure quality of China listed companies in the terms of the efficiency of indirect measurement for the disclosure quality.

**Key Words:** quality of information disclosure; listed companies; company characteristics; review