

信息可靠性、企业成长性与会计盈余持续性^{*}

彭韶兵 黄益建 赵 根

(西南财经大学会计学院 610074)

【摘要】本文以我国 2001 至 2006 年期间上市公司为研究对象, 延续 FWY 和 RSSI 的方法, 考察信息可靠性和企业成长性对应计利润持续性较差现象的解释力。我们采用经营资产利润率与经营资产现金获取率的均方差计量信息可靠性。研究发现, 企业成长性越好, 信息失真值越高; 会计扭曲越严重, 应计利润的持续性越差; 信息可靠性越高 (低), 会计盈余持续性越高 (低); 应计利润和现金收益整体对下一期的会计盈余预测能力越强 (弱), 会计盈余持续性检验模型的解释力越高 (低); 应计利润较现金收益的持续性差, 且这种现象不因信息可靠性高或低而改变。

【关键词】信息可靠性 企业成长性 会计盈余持续性 应计利润

一、引言

上市公司财务报告的目的是向信息使用者提供与决策相关且可靠的信息。即上市公司对外披露的会计信息, 不仅要为信息使用者 (如投资者) 的投资决策服务, 还要为其投资获取预期报酬提供可靠的信息保障。信息的有效性标准不仅在于其决策相关性, 更深层的是在于信息的质量。只有披露的信息高质量, 信息使用者才可能根据这一高质量的会计信息做出正确的决策, 从而获取相应的经济回报。因而, 上市公司会计信息的质量如何, 信息是否可靠, 不仅是会计准则制定者和会计信息监管机构关注的重要问题, 也是与实务界、投资者、社会公众等利益群体密切相关的问题, 更是学术界讨论的热点之一 (彭韶兵、黄益建, 2007)。

充分理解会计盈余, 毫无疑问是财务会计研究最重要的目标之一。会计研究试图发现会计应计制是否提供了决策有用的信息, 是如何影响投资者决策的。Dechow (1994) 为解决这个问题提供了证据, 他指出应计制的会计盈余比现金制能更好地反映企业业绩。随后, Span

(1996) 研究发现会计盈余的应计制部分 (the Accrual Component of Earnings, 下文称应计利润) 较现金部分 (the Cash Flow Component of Earnings, 下文称现金收益) 的持续性差, 且应计利润较现金收益在衡量企业业绩时权重更低。Span 认为这是因为应计利润的估计具有较大的主观性。本文试图研究, 信息可靠性、企业成长性因素能否解释这种会计盈余持续性问题。

二、文献回顾

从信息可靠性角度探讨会计盈余持续性的研究, 最早可追述至 Span (1996) 探讨应计利润的市场定价。继 Span 之后, 众多学者对会计盈余持续性问题进行了研究。Span (1996) 研究发现, 由于会计应计制具有较大的主观性, 应计利润较现金收益的持续特性差, 市场没能充分评价会计盈余中持续性比较低的项目, 因此对应计利润过高定价。Span 的主观性概念可以与会计可靠性概念进行对接 (彭韶兵、黄益建, 2007)。

1. 会计盈余持续性的两种观点

一种主流观点是在 Span (1996) 研究的基础上, 赞成

* 本论文研究受“西南财经大学创新人才培养基金资助”, 是国家社会科学基金项目“管理层代理动机与国有企业收益分配研究”(07CJ013) 的阶段性研究成果。

应计利润持续性差是因为应计利润的估计具有较大主观性,以及会计扭曲或信息失真。如 Xie (2001) 认为应计利润持续性差是由于存在异常应计 (Discretionary Accrual), 管理者在选择会计计量时存在机会主义倾向。Dechow 和 Dichev (2002), 以及 Richardson 等人 (2005 下文称为 RSST) 研究认为是因为应计利润的估计差错, 即由应计估计差错引起的暂时性会计失真造成。RSST (2001) 分析了应计利润各组成因素与盈余质量的关系, 发现应计利润与盈余质量的关系并不集中于某一特定因素。RSST (2005) 对应计利润进行了细分, 深入研究应计利润各组成部分的盈余相关性, 发现低可靠性的应计利润项目的盈余相关性较差, 市场并不能识别这种盈余相关性的区别, 没有给出合理定价; RSST (2006) 进一步研究发现, 会计信息的扭曲是造成应计利润持续性较差的重要原因。认为, 应计利润持续性较差与销售增长无关, 异常应计的出现与盈余操纵有关。

另一种主流观点, 则坚持应计利润持续性差与某些经济因素有关, 比如企业成长性。如 Fairfield P, J Whisenant 和 T Yohn (2003 下文称 FWY) 指出会计盈余的应计制部分持续性差, 源于应计利润引起非当期资产负债表账户的增长, 认为经济利润率低以及新投资项目的边际回报率递减的交互影响, 引起的企业成长性因素, 导致应计利润持续性差。FWY 还指出公认会计准则不认同的企业成长性因素会导致应计利润的持续性差。也有学者对此提出了另外的解释。

2 会计盈余持续性的其它相关研究

Beneish M 和 Vargus M (2002) 研究了盈余质量和应计利润的价值相关性, 将盈余持续性作为衡量盈余质量的指标, 分析了现金收益与应计利润的可靠性, 发现应计利润的可靠性较低, 从而导致了较低的盈余, 进一步发现, 由于持续性较差导致错误的市场定价。Ahmed 等 (2004) 对将盈余持续性作为盈余质量的衡量指标提出了质疑, 他们发现极端收入所导致的应计利润增加并不比非极端应计利润的盈余持续性低, 但极端收入导致的应计利润减少却显著的比非极端应计利润的持续性低。他们发现投资者并没有高估极端应计利润的盈余质量。Richardson (2003) 研究了卖空和盈余持续性之间的关系, 发现卖空者并不关注应计利润的盈余质量。

3 国内相关研究

在中国市场, 刘雯 (2001)、Haw, Q 和 Wu (2001)、赵春光 (2004)、孟焰和袁淳 (2005)、王庆文 (2005)、刘云中 (2003) 等大量研究发现现金收益的价值相关性低于会计应计制下会计利润指标。彭韶兵、黄益建 (2007)

考察了会计信息可靠性与盈余持续性, 发现更可靠的会计信息具有更高的盈余自相关系数和股票回报, 会计信息可靠性与盈余持续性正相关。从盈余自相关角度看, 更可靠的会计信息具有更强的盈余持续性。从股票回报角度看, 市场不能充分理解会计信息可靠性与盈余相关性的关系, 对会计信息可靠性给出了异常定价。在中国市场, 众多研究发现现金收益的价值相关性低于会计应计制下会计利润指标, 以及市场存在“功能锁定”现象。

总之, 到目前为止, 大量实证研究发现现金收益的持续性较应计利润的持续性好。对于应计利润持续性差的解释主要从会计计量主观性和经济因素 (如企业成长性) 两个角度展开研究。有极少数研究从主观性角度延伸至信息可靠性, 其中, 彭韶兵和黄益建 (2007) 的研究直接涉及了会计信息可靠性, 但还没有对信息可靠性进行直接计量的研究。而从企业成长性角度的研究存在不同的解释。

鉴于上述文献的理解与归纳, 本文拟在对信息可靠性进行直接计量的基础上, 检验信息可靠性和企业成长性因素对会计盈余持续性的解释。本文研究安排如下。首先, 基于 Ijiri 和 Jaedicke (1966) 研究, 提出并构建信息可靠性的直接计量指标, 延续 FWY 和 RSST 的研究, 搭建会计盈余持续性检验模型; 其次, 分两步分别检验不添加和添加信息可靠性直接计量指标的情况下, 对会计盈余持续性的影响。最后是研究结论与不足。

三、研究设计

1. 信息可靠性的计量

研究会计信息的质量, 最大的挑战在于会计信息的可靠性, 而不是相关性。一个不可靠的会计信息其相关性意义并不大。因此, 会计信息是否有用, 在很大程度上要依赖所用计量程序的可靠性 (Reliability)。由于确保最大程度的可靠性是不现实的, 因此, 会计人员就使用客观性原则 (Objectivity Principle) 来选择计量程序。

客观性的度量是一个“非人为”的度量, 它不受计量者个人偏见的影响, 即客观性是知晓客观性的人士在独立状态下做出的外部真实性。同时, 客观性的度量是“在给定一组观察者或计量者中得出的一致性”的结果 (Ijiri Yuji & Jaedicke R K, 1966)。客观性的度量是一个可变的度量, 它要视其证据的情况而定 (Paton W A, and Littleton A C, 1966)。

根据这一原理, Ijiri 和 Jaedicke (1966) 提出了用均方误代表客观性, 并以数据的客观性来表示可靠性的计量模型。具体来说, Ijiri 和 Jaedicke (1966) 将客观性 V 定义为:

$$V = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2$$

其中: n 代表参照组的计量次数; x_i 代表第 i 个计量报告的数量; \bar{x} 代表参照组中所有计量数量 x 的均值。

换言之, 当在产生两个度量分布的会计计量方法中进行选择时, 离差越小的方法就越客观。度量分布的离散类型可用来反映给定计量系统客观性的程度。但是, 客观性并不完全代表可靠性。Ijir和 Jaedicke (1966) 提出使用均值的均方差来衡量可靠性, 采用报告数 x 与真实值或推断值 x^* 的均方差来计量可靠性。

假设 $x_i = RNOA_i - x^* = RCFO_i + \epsilon_i$ 。其中, $RNOA$ 表示经营资产利润率, $RCFO + \epsilon$ 为经营资产现金获取率与一个较小的波动值 ϵ 之和。本文将 $RCFO + \epsilon$ 视为 $RNOA$ 的真实值或推测值。 ϵ 假定服从 $(0, \sigma^2)$ 的正态分布。所以, $R =$

$\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (RNOA_i - RCFO_i - \epsilon_i)^2$ 。进一步变换可得,

$$R = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (RNOA_i - RCFO_i)^2 - \frac{2}{n} \sum_{i=1}^n \epsilon_i (RNOA_i - RCFO_i) + \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n \epsilon_i^2 \approx \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (RNOA_i - RCFO_i)^2$$

当 n 为 3时, 会计信息可靠性指标本文表示为 R_3 ; 当 n 为 5时, 会计信息可靠性指标本文表示为 R_5 分别表示三年内和五年内经营资产利润率与经营资产现金获取率的均方差, 用于考察不同期限内会计计量方法的一致程度, 衡量会计信息可靠性。

2 会计盈余持续性检验

会计盈余持续性可通过下面模型加以检验, 下式中 $\gamma_2 < 0$ 时, 则表明应计利润持续性较现金收益持续性差。

$$RNOA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 RNOA_t + \gamma_2 TACC_t + V_{t+1} \quad (1)$$

其中: $RNOA_{t+1}$ 表示 $t+1$ 期间由会计计量的收益率; $RNOA_t$ 表示 t 期间由会计计量的收益率; $TACC_t$ 表示 t 期间应计利润的回报率, 即会计盈余中应计利润部分; V_{t+1} 表示 $t+1$ 期间 $RNOA_{t+1}$ 的偏移 (假设均值为 0 且与 $RNOA_t$ 和 ACC_t 不相关)。

该模型易于直观理解, 且大量实证证据表明: 本期有较高应计利润的企业, 同期很可能产生较高的会计收益率, 但在以后期间, 其会计收益率将大幅降低。

3 应计利润 (Accrual) 的计量

大量研究采用资产负债表数据计量应计利润, 本文采用经营性净资产 (NOA) 来计量应计利润 (TACC), 即 $TACC = (NOA_t - NOA_{t-1}) / NOA_{t-1}$ 。其中, NOA 是经营性资产 (OA) 和经营性负债 (OL) 之间的差额, OA 等于当期经营性资产 (COA) 和非当期经营性资产 (NCOA) 的总和, OL 则等于当期经营性负债 (COL) 和非当期经营性负债 (NCOL) 的总和 (RSST 2004)。即:

NOA 为扣除货币资金、短期投资、一年内到期的长期投资和长期投资合计后的资产总计, 与扣除短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券后的负债合计, 两者的差额。

Richardson等 (2006 下称 RSST) 将应计利润分解为成长性部分 (Growth Component) 与效率部分 (Efficiency Component), 用净经营性资产周转率 (Sale/NOA) 来定义效率部分。

$$TACC_t = \left[(NOA_t - NOA_{t-1}) / NOA_{t-1} \right] \quad (2)$$

$$AT_t = Sales_t / NOA_t \quad (3)$$

然后采用简单的代数方法将其分解:

$$TACC_t = \Delta NOA_t / NOA_{t-1} = \underbrace{\frac{\Delta Sales_t / Sales_{t-1} - 1}{\text{成长性部分}}} - \underbrace{\frac{\Delta AT_t / AT_{t-1}}{\text{效率部分}}} - (\Delta Sales_t / Sales_{t-1} - 1) \times (\Delta AT_t / AT_{t-1}) \quad (4)$$

模型 (4) 中的分解式是一个代数恒等式, 不需要估计任何参数。模型 (4) 强调了应计利润的两个决定因素: 一是销售增长, 如果效率保持不变, 那么销售增长将导致应计利润成比例地增长。二是应计利润与效率部分负相关, 假设销售增长为零, 资产效率的降低将使应计利润成比例地增长。模型 (4) 中还包括一个交互作用项, 因为当销售增长和效率变动相关时, 简单的线性分解是不充分的, 很可能存在非零相关, 因经营规模扩大而得到的经济节约就表明销售增长和效率变动之间存在正相关关系。一个例子即是, 投资项目边际回报率递减说明销售增长和效率变动负相关, 因为销售增长将导致销售价格降低, 从而使周转率降低。

4 本文检验模型

$$RNOA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 RNOA_t + \gamma_2 TACC_t + V_{t+1} \quad (5)$$

$$RNOA_{t+1} = \gamma_0 + \gamma_1 RNOA_t + \gamma_2 SG_t + \gamma_3 AT_t + \gamma_4 (SG_t \times AT_t) + V_{t+1} \quad (6)$$

SG 即主营业务收入增长率, 代表企业成长性。良好的成长性可通过应计利润的持续性反映出来。FWY (2003)、Coope等 (2005) 等都指出, 企业成长性因素, 会通过各种经济因素传导而影响应计利润持续性, 这些研究从企业成长性解释了应计利润持续性差现象。

AT 即 RSST (2006) 分解模型中的效率部分, 反映会计扭曲, 我们定义为信息失真值, 从信息失真角度计量信息可靠性。信息失真值的变化, 比如由于多报存货所产生的会计扭曲, 也将会在应计利润的持续性中体现出来。较大的信息失真, 降低会计信息的可靠性, 会导致会计盈余的持续性较差。

企业成长性和信息失真值存在一定的交互影响。由于

主营业务收入的会计失真有可能影响应计利润增长（比如多报应收账款），模型有效性将受到一定程度的影响。因此，我们不能认为企业成长性将导致回报率逐渐降低。但是，我们能够排除会计扭曲将逐渐降低投资回报率的可能性。具体变量设定见表 1

表 1 变量定义表

变 量 名	涵 义	说 明
NOA	经营性净资产	扣除货币资金、短期投资、一年内到期的长期投资和长期投资合计后的资产总计，与扣除短期借款、一年内到期的长期负债、长期借款和应付债券后的负债合计，两者的差额
RNOA ₁	$t+1$ 期经营资产利润率	$t+1$ 期营业利润除以经营性净资产期初额
RNOA	经营资产利润率	营业利润除以经营性净资产期初额
RCFO	经营资产现金获取率	经营活动产生的现金流量净额除以经营性净资产期初额
TACC	经营性净资产增长率	(期末经营性净资产减期初经营性净资产)除以期初经营性净资产
SG	主营业务收入增长率	计量企业成长性，(期末主营业务收入额减期初主营业务收入额)除以期初主营业务收入额
AT	信息失真值	计量信息可靠性，[(期初主营业务收入额除以期末经营性净资产)减期末相应额]除以(期末主营业务收入额除以期末经营性净资产)
R3	信息可靠性 R3值	计量信息可靠性， $t-1$ 期、 t 期与 $t+1$ 期（3期）经营资产利润率与经营资产现金获取率的均方差。在本文报告结果中，我们对 R3进行从小至大排序，构建 5 个组合。R3 越小，可靠性越强。
R5	信息可靠性 R5值	计量信息可靠性， $t-2$ 期至 $t+2$ 期（5期）经营资产利润率与经营资产现金获取率的均方差

四、样本选取和分析

1. 样本选取和数据来源

2001年后，我国对会计准则进行了较大调整，显著提高了会计数据可比性，为实证研究提供了充足的样本。本文以 2001—2006年深市和沪市的上市公司为研究对象，并对这些公司执行如下筛选程序：（1）剔除金融保险行业的上市公司；（2）剔除财务数据或股价数据缺失的上市公司；（3）剔除所有经营资产利润率在 $[-30\%, 30\%]$ 区间之外的样本，异常高和异常低的经营资产利润率可能意味着，公司的经营情况发生重大变化，比如政策环境的重大变化、重大经营决策失误等，这些情况的出现是正常会计计量所鞭长莫及的，因此剔除这些公司。最终获得 4125 个研究样本，其中 2002、2003、2004 和 2005 年的样本分别为 967 个、1011 个、1039 个和 1099 个。本文研究中使用的公司财务指标、股票价格、行业分类等数据均来自于

CSMAR中国股票市场研究数据库，数据处理使用 Stata 9.2 计量分析软件进行。由于计算信息可靠性 R3（R5）值时，需要采用前后共 3 年（5 年）数据，最终回归数据采用 2 年（4 年）。

2 描述性统计分析

表 2 部分列示了，按 R3 和 R5 从小至大排序（R3/R5 越小，可靠性越强）构建 5 个组合后，并列示 R3、TACC、RNOA₁、RNOA 和 RCFO 的均值和标准差。我们发现，随着 R3（R5）增大，TACC 的标准差呈逐渐增大趋势，即信息可靠性越差的组合，其经营性净资产增长率的标准差越大，显示计量方法选择的随机性越大。这可能预示着，信息可靠性越差的组合，其会计盈余的持续性将表现较差。另外也发现，信息可靠性较差的组合，其经营资产利润率也相对较低。

表 2 描述性统计一

	按 R3 分组					按 R5 分组				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
R3/R5	0.0019	0.0061	0.0128	0.0279	0.8593	0.0032	0.0080	0.0157	0.0318	0.9594
	0.0010	0.0015	0.0027	0.0071	8.6616	0.0015	0.0015	0.0029	0.0075	7.3932

续表

	按 R3 分组					按 R5 分组				
	1	2	3	4	5	1	2	3	4	5
TACC	0.1405	0.1363	0.1296	0.1048	0.1442	0.1354	0.1408	0.1228	0.1056	0.1469
	0.2162	0.2470	0.3634	0.3518	0.6230	0.1870	0.2192	0.2569	0.3276	0.7652
RNOA1	0.0596	0.0558	0.0452	0.0245	0.0432	0.0588	0.0489	0.0435	0.0188	0.0342
	0.0710	0.0803	0.0932	0.1149	0.1250	0.0711	0.0781	0.0991	0.1140	0.1299
RNOA	0.0680	0.0625	0.0539	0.0303	0.0460	0.0666	0.0637	0.0543	0.0316	0.0504
	0.0690	0.0790	0.0867	0.1104	0.1246	0.0728	0.0733	0.0945	0.1086	0.1130
RCFO	0.0821	0.0921	0.1040	0.0896	0.0571	0.0822	0.0939	0.0937	0.0832	0.0493
	0.0827	0.1025	0.1320	0.1594	0.4156	0.0783	0.0937	0.1229	0.1663	0.4806

说明：表中数据区，奇数行列示的是均值，偶数行列示的是标准差。

表 3 部分列示了，混合样本 RNOA、TACC、SG、AT、SGAT 和 RNOA1 的描述性统计信息，以及回归模型中各变量的 PAIRWISE 相关系数和 SPEARMAN 相关系数。图中所列数据是混合样本的相关系数结果，我们发现分年度数据的相关系数要略低于混合样本的结果（本文没有列示分年度相关系数数据）。数据显示 TACC、SG、AT 的均值都要较中位数大，其主要原因在于存在部分应计利润特别大的样本，由于，我们已经对于经营资产利润率在 [-30%，30%] 区间之外的样本进行剔除，故没有进一步删除这些应计利润特别大的样本（这部分数据不影响回归结果）。

表 3 描述性统计二

第一部分：变量的描述性信息						
变量名称	RNOA1	TACC	SG	AT	SGAT	RNOA
均值	0.0457	0.1311	0.3657	0.0725	-0.3089	0.0522
标准差	0.0997	0.3876	3.7926	1.2368	3.8936	0.0970
25%分位数	0.0050	-0.0390	0.0032	-0.2080	-0.0898	0.0090
中位数	0.0438	0.0800	0.1538	-0.0521	-0.0198	0.0503
75%分位数	0.1022	0.2512	0.3432	0.1341	0.0001	0.1089
第二部分：变量相关系数矩阵（下三角 PAIRWISE 相关系数，上三角 SPEARMAN 相关系数，系数下方 P 值）						
RNOA1	—	0.1457	0.2503	-0.1169	0.0369	0.7323
		0.0000	0.0000	0.0000	0.0177	0.0000
TACC	0.0914	—	0.2308	0.4728	0.2774	0.3984
	0.0000		0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
SG	0.0343	0.0100	—	-0.6520	-0.2615	0.3325
	0.0274	0.5211		0.0000	0.0000	0.0000
AT	-0.0705	0.2080	-0.0715	—	0.4289	-0.0080
	0.0000	0.0000	0.0000		0.0000	0.6077
SGAT	-0.0017	0.0234	-0.9503	-0.2270	—	0.1324
	0.9148	0.1333	0.0000	0.0000		0.0000
RNOA	0.6489	0.3115	0.0284	-0.0505	0.0200	—
	0.0000	0.0000	0.0678	0.0012	0.1991	

五、实证检验和结果分析

1. FWY 和 RSST 方法的检验结果

表 4 是应计利润持续性和现金收益持续性的检验结果。

我们采用 FWY 和 RSST 的方法，以及在模型（5）和模型（6）中所表述的方法，即以下一期的 RNOA 为因变量，当期 RNOA 和 TACC 为自变量进行回归，若 TACC 的系数为负，则表明应计利润的持续性较差。这个等式中，TACC 的

系数表示 RNOA应计利润的系数与 RNOA现金收益的系数之差额（参见 FWY、RSSI）。表 4 上部分，我们进行了 5 式的回归，并假设 $\gamma_2 < 0$

本文在采用年度截面回归的基础上，采用 Fama—MacBeth（1973）的方法，计算时间序列均值，并进行 T 检验。这种方法使得统计显著性的估计更保守（Loughran 和 Ritter，2000）。与采用混和样本的 OLS 回归相比，结果一致，但统计上更显著。与 FWY 和 RSSI 的结论一致，TACC 的系数为负，表明应计利润较现金收益的持续性差（Spap，1996，FWY、RSSI）。

表 4 的下部分显示了企业成长性和信息失真值的分解回归结果（回归模型为 6 式）。回归发现 AT 及 SG 的系数都显著为负，且二者的系数和显著性水平相当。Fama—

MacBeth 方法数据显示，SG 的系数为（-0.0328），t 值为（-8.5967），在 0.001 水平下显著。SG 的负系数反映了企业成长性可以部分解释应计利润持续性差。Fama—MacBeth 方法数据显示，AT 的系数为（-0.0332），t 值为（-8.8934），在 0.0001 水平下显著。AT 的负系数为会计失真导致应计利润的低持续性这一解释提供了证据。

同时我们注意到，销售额一般与营业利润的会计估计相关（比如应收帐款），所以企业成长性的负系数可能解释为新投资项目回报率递减，也可能解释为销售的会计失真。总的来说，企业成长性和信息失真值的回归结果支持会计盈余的应计利润持续性较差是因为信息可靠性差及会计失真，这个观点一定程度上证实企业成长性因素与会计盈余持续性负相关。

表 4 FWY 和 RSSI 方法的回归结果						
常数项 (?)	RNOA (+)	TACC (-)	AdjR-Sq	F 统计量		
0.0129	0.7111	-0.0328	0.4392	406.9975	①	
(2.7751)	(68.8401)	(-8.2427)				
0.0130	0.7059	-0.0315	0.4344	1584.38	②	
(9.6600)	(55.7500)	(-9.9500)				
常数项 (?)	RNOA (+)	SG (-)	AT (-)	SG* AT (?)	AdjR-Sq	F 统计量
0.0128	0.7119	-0.0328	-0.0332	-0.0330	0.4393	204.3175
(2.6714)	(62.5414)	(-8.5967)	(-8.8934)	(-8.4960)		①
0.0128	0.7053	-0.0307	-0.0318	-0.0311	0.4346	793.6000
(9.5200)	(55.1600)	(-9.4100)	(-10.0600)	(-9.5600)		②

说明：1.①行所报告的结果，系采用 Fama—MacBeth（1973）的方法所得；
2.②行所报告的结果，是 2002 年至 2005 年混合样本的回归结果；
3.项目栏中，括号内表示预测符号，加括号的数值表示 t 值。

2. 按信息可靠性 R3 值构建组合回归检验

按信息可靠性 R3 值进行排序，然后构建组合进行回归，检验结果见表 5。我们分年度进行排序分组，然后汇总，故各组合的样本量有细微的差异。R3 值越小，代表该组合的信息可靠性越强。

表 5 的上部分显示，随着组合 R3 值的下降，RNOA 系数和 AdjR-Sq 分别为 0.8317、0.8127、0.7281、0.6630、0.6304 和 0.6303、0.5853、0.4273、0.3694、0.3575，呈清晰的下降规律，这反映出随着信息可靠性下降，会计盈余持续性（包括应计利润和现金收益的整体）在下降。回归结果显示，所有组合的 RNOA 和 TACC 回归系数都与预测符号相一致，t 值都在 0.0001 水平下显著。各组合的 TACC 系数及 t 值没有表现出明显的规律性，不存在明显的增大或减小趋势，TACC 系数都为负，表示应计利润和现

金收益的相对持续性不受信息可靠性影响，应计利润还是具有相对差的持续性。

下部分回归结果与第一部分一致，所有组合的 RNOA、SG、AT 的回归系数都与预测符号相一致，t 值都在 0.0001 水平下显著。随着组合 R3 值的下降，RNOA 系数和 AdjR-Sq 呈清晰的下降规律，这反映出，随着信息可靠性下降，会计盈余持续性在下降。各组合的 SG、AT 回归系数及 t 值没有表现出明显的规律性。SG 的系数为负，t 值在 0.0001 水平下显著，反映了企业成长性可以部分解释应计利润持续性差。

表 5 回归结果显示，信息可靠性越高（低），会计盈余持续性（包括应计利润和现金收益的整体）越高（低），会计盈余持续性检验模型的解释力越强（弱），应计利润和现金收益整体对下一期会计盈余的预测能力越强（弱）；

而应计利润和现金收益的相对持续性不受信息可靠性影响, 应计利润还是具有相对差的持续性。SG的回归系数显示, 企业成长性对应计利润持续性差有解释力, 但这种负相关关系不受信息可靠性改变而改变。

另外, 按信息可靠性 R5 构建组合的回归结果不改变按信息可靠性 R3 值构建组合的回归结论。

表 5 按信息可靠性 R3 值构建组合的回归结果

	预测符号	R3= 1	R3= 2	R3= 3	R3= 4	R3= 5
样本数		827	825	825	825	823
常数项	?	0. 0063	0. 0120	0. 0103	0. 0073	0. 0182
		2. 8600	5. 0600	3. 5000	2. 1600	4. 8500
RNOA	+	0. 8317	0. 8127	0. 7281	0. 6630	0. 6304
		37. 1300	33. 9000	24. 7600	21. 1700	21. 3100
TACC	—	—0. 0234	—0. 0514	—0. 0335	—0. 0276	—0. 0274
		—3. 2800	—6. 7000	—4. 7700	—2. 8000	—4. 6400
Adj R— Sq		0. 6303	0. 5853	0. 4273	0. 3694	0. 3575
F统计量		705. 0700	582. 4700	308. 4000	242. 3300	229. 6500
常数项	?	0. 0064	0. 0100	0. 0114	0. 0070	0. 0178
		2. 9100	4. 0600	3. 7200	2. 0900	4. 7200
RNOA	+	0. 8294	0. 8043	0. 7296	0. 6609	0. 6311
		36. 8200	32. 9700	23. 7500	20. 8500	21. 1300
SG	—	—0. 0233	—0. 0415	—0. 0367	—0. 0258	—0. 0269
		—3. 1900	—4. 8600	—4. 2200	—2. 6000	—4. 3500
AT	—	—0. 0249	—0. 0522	—0. 0333	—0. 0271	—0. 0279
		—3. 3400	—6. 6800	—4. 3900	—2. 7500	—4. 7400
SG* AT	?	—0. 0237	—0. 0557	—0. 0293	—0. 0262	—0. 0273
		—3. 1600	—6. 4100	—2. 9400	—2. 6400	—4. 4400
Adj R— Sq		0. 6298	0. 5889	0. 4266	0. 3678	0. 3575
F统计量		352. 3500	296. 1500	154. 2400	120. 8300	115. 3500

六、结论与不足

本文以我国证券市场 2001 至 2006 年期间的上市公司为研究对象, 考察了信息可靠性和企业成长性在应计利润持续性较差现象中的解释力。我们采用 FWY 和 RSST 的方法, 首先检验了应计利润持续性和现金收益持续性的比较结果, 具体考察企业成长性和信息失真值对应计利润持续性较差现象的解释; 进一步, 以信息可靠性 R3 (R5) 为基准构建组合回归检验, 考察信息可靠性、企业成长性对会计盈余持续性的解释力, 分析应计利润持续性较差现象。研究发现:

(1) 应计利润较现金收益的持续性差。该发现与 FWY RSST 等研究一致。

(2) 企业成长性越好、信息失真值越高和会计扭曲越严重, 应计利润的持续性越差。

(3) 信息可靠性越高 (低), 会计盈余持续性越高 (低), 应计利润和现金收益整体对下一期的会计盈余预测能力越强 (弱), 会计盈余持续性检验模型的解释力越高 (低)。

(4) 应计利润较现金收益的持续性差, 不因信息可靠性高或低而改变。

本文结论强调了会计因素分析、信息质量水平对评价财务表现的重要作用。会计应计制试图向投资者提供更相关的信息, 但是, 较高的相关性, 却会降低可靠性。暂时性的应计利润估计差错, 以及管理层对应计利润的会计判断机会的增加, 都反映出可靠性的降低。本文结论有力的支持了新会计准则对资产负债表项目真实性和可靠性的强调。新会计准则吸纳了国际投资者所熟悉的会计原则, 注重强化上市公司财务信息真实性, 强调资产和交易的公允反映, 这将在

一定程度上提高市场信心。也反映出,会计准则增加“公允价值”计量方法将可能带来更大的会计失真频率和范围,从而可能降低会计盈余的可靠性和持续性。

本研究的不足和有待进一步研究之处在于:

(1) 会计盈余持续性检验中企业成长性系数为负,可以解释为新投资项目回报率递减因素,也可能解释为销售的会计信息失真。这有待更进一步的研究深化。

(2) 研究发现,随着信息可靠性提高,应计利润的持续性依然较现金收益差。直观理解,随着信息可靠性提高,应计利润持续性会提高,而它较现金收益持续性的差距可能会缩小,甚至消失。但本文没有发现支持这个观点的证据,深入理解有待进一步研究。

最后,有关可靠性和相关性之间的博弈对会计数字属性的影响、信息可靠性衡量(如本文构建的R值)等相关问题都有待进一步研究和深化理解。

主要参考文献

刘雯. 2001. 会计盈余和经营活动现金流量的信息含量的实证研究. 预测, 6: 44~47.

刘云中. 2003. 中国股票市场对会计盈余和会计应计量信息的反映. 中国软科学, 11: 40~45.

孟焰, 袁淳. 2005. 亏损上市公司会计盈余价值相关性实证研究. 会计研究, 5: 42~46.

彭韶兵, 黄益建. 2007. 会计信息可靠性与盈余持续性. 中国会计评论, 2: 219~231.

王庆文. 2005. 会计盈余质量对未来盈余及股票收益的影响——基于中国股票市场的实证研究. 金融研究, 10: 141~152.

赵春光. 2004. 现金流量价值相关性的实证研究——兼评现金流量表准则的实施效果. 会计研究, 2: 29~35.

Ahmed A., Billings B., and Morton R. 2004. Extreme Accruals, Earnings Quality and Investor Mispricing. Working Paper, Florida State University, 1~50.

Beneish M., and Vargus M. 2002. Insider Trading, Earnings Quality and Accrual Mispricing. The Accounting Review, 77 (4): 755~791.

Cooper M., H. Gulen and M. Schill. 2005. What Best Explains the Cross-Section of Stock Returns—Exploring the Asset Growth Effect. Working Paper, Purdue University, 1~49.

Dechow P. 1994. Accounting Earnings and Cash Flows as Measures of Firm Performance: The Role of Accounting Accruals. Journal of Accounting and Economics, 18: 3~42.

Dechow and J. Dichev. 2002. The Quality of Accruals and Earnings: The Role of Accrual Estimation Errors. The Accounting Review, 77 (Supplement): 35~59.

Fairfield P., J. Whisenant and T. Yohn. 2003. Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing. The Accounting Review, 78: 353~371.

Fama E. F., and J. D. MacBeth. 1973. Risk, Return and Equilibrium: Empirical Tests. The Journal of Political Economy, 81: 607~636.

Ijiri Yuji and Jaedicke R. K. 1966. Reliability and Objectivity of Accounting Measurement. The Accounting Review, July: 476~548.

Loughran T., and J. R. Ritter. 2000. Uniformly Least Powerful Tests of Market Efficiency. Journal of Financial Economics, 55: 361~389.

Paton W. A., and Littleton A. C. 1966. An Introduction to Corporate Accounting Standards. The Accounting Review, July: 18~31.

Richard G. Sloan. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows About Future Earnings? The Accounting Review, 71 (3), July: 289~315.

Richardson S. 2003. Earnings Quality and Short Sellers. Accounting Horizons, Supplement: 49~61.

Richardson S., Sloan R., Soliman M., and Tuna J. 2001. Information in Accruals About the Quality of Earnings. Working Paper, University of Michigan Business School Ann Arbor, 1~52.

Richardson S., Sloan R., Soliman M., and Tuna J. 2005. Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. Journal of Accounting and Economics, 39 (3): 437~485.

Richardson S., Sloan R., Soliman M., and Tuna J. 2006. The Implications of Accounting Distortions and Growth for Accruals and Profitability. The Accounting Review, 81 (3): 731~743.

Xie H. 2001. The Mispricing of Abnormal Accruals. The Accounting Review, 76 (3): 357~373.

Information Reliability Corporate Growth and Earnings Persistence

Peng Shaobing et al.

This study investigates the relationship of information reliability corporate growth and earnings persistence of the Chinese listed companies in the period of 2001—2006 with the methods of RWY (2003) and RSST (2005—2006). We adopt the mean square deviation of RNOA (measured as operating income on lagged operating assets) and RCFO (measured as net cash flow from operation on lagged operating assets) as the proxy of information reliability. We find that better corporate growth and more distorted accounting leads to less earnings persistence, while better information reliability leads to more earnings persistence. With better information reliability, both of accrual and cash flow component of earnings have a stronger association with the profitability of the next year, as well as the explanation of the test model of earnings persistence. Our evidence also indicates that the accrual component of earnings is less persistent than the cash flow component of earnings, unrelated to information reliability.

Accrual Reliability Earnings Persistence and their Capital Market Reactions

Zhang Guoqing & Zhao Jingwen

This essay links accrual reliability to earnings persistence, and explores whether the capital market can read these linkages. First, we establish a model aiming to indicate that less reliable accruals lead to lower earnings persistence. Second, we carry out a complete balance sheet classification of accruals, and rate each based on the reliability of the respective accruals. Last, evidence shows that less reliable accruals lead to lower earnings persistence, and that investors do not fully expect this lower earnings persistence. Accordingly, there are substantial costs associated with recognizing less reliable accruals in financial statements, and we should not achieve relevance at the expense of reliability.

The Excessive Return Ratios of Natural Resource Exploitation

Enterprises and its Institutional Meanings

Cheng Xiwu

In theory, natural resource assets have profitability, so it can be deduced that resource exploitation enterprises have excess return ratios. To prove the conclusion, we can measure the true income of the natural resource exploitation enterprises, which can provide the firm basis for improving resource accounting standard, resource income distribution and resource taxation system. Based on the relative theories of El Serafy, this paper proposes the basic hypothesis, and gives an empirical study on the issues using exploitation listed companies' financial data from year 2001 to 2005. The conclusions show that the return ratios of the natural resource exploitation enterprises are higher than other industries, i.e., it has the excess return ratios, that the return ratios are higher through the paired-sample tests. For instance, return on total assets ratio is about 4 points higher than other industries. According to the results, the authors put forward some preliminary innovation suggestions about the resource accounting standard.

Controlling Rights Cash Flow Rights and Capital Structure

—— Empirical Analysis Based on Panel Data of Private Listed Companies in China

Han Liangliang & Li Kai

This paper examines the relationship between the ultimate controlling shareholder and capital structure by use of panel data of 91 private listed companies from 2003 to 2005 in China. The result shows that the controlling rights consistency of ultimate shareholders is positively related to the rate of total debt to total asset and the rate of liquid debt to total asset, and the divergence of controlling rights from cash flow rights (V/C and $V-C$) are negatively related to the rate of total debt to total asset and the rate of liquid debt to total asset. This implies that ultimate controlling shareholders not only take full advantages of non-dilution effect of equity financing, but also take active entrenchments for the bankruptcy threat effect and constraint tunneling effect of debt.

DEA about the Operation Efficiency of the Accounting Firms in China

Xu HanYou et al.

This paper analyzes the operation efficiency of the accounting firms in China with DEA (data envelopment analysis), specifically studies the top 20 accounting firms' relative operation efficiency, the range pole study object, the scale benefit and the improvement potential. Through this analysis, the author believes China's home accountant firms have their own development potential. They can compete with the international accounting firms in the operation. However, for the development in the future, China's home accounting firms must strengthen their own resources and grasp their own chances in the strategy.