

# 资产负债项目可靠性、 盈余持续性及其市场反应

张国清 赵景文

(厦门大学会计发展研究中心 厦门大学管理学院会计系 361005)

**【摘要】** 本文将资产负债项目的可靠性和盈余的持续性相联系，并探讨资本市场能否解读这种联系。首先，理论分析表明可靠性更差的资产负债项目导致盈余的持续性更低。其次对应计项目进行分类并评价其可靠性。最后，证据表明，更不可靠的应计项目导致盈余的持续性更低，并且资本市场没有充分预期到这种联系从而作出错误反应。这些结果说明，在财务报表中确认可靠性更低的应计项目会导致更大的成本，相关性的获得不应以牺牲可靠性为代价。

**【关键词】** 应计项目可靠性 盈余持续性 资本市场反应

## 一、引言

财务报告的主要目标是向使用者提供有用信息，其中牵涉到的一个应计制会计程序是确认。确认一个项目是否将提供有用信息，这种决策的基本标准是相关性和可靠性。相关性基本上是这样要求的，如果一个项目的基本属性（如存货的市价）得到比较完美的计量，所得到的计量将对投资者有用；可靠性要求计量一个项目的基本属性时没有太多的不完美。可靠性很重要，主要是由于确认一个项目将使得它进入综合指标比如盈余和账面价值的计算，所以这类综合指标的可靠性受到其所包含单个组成部分可靠性的影响。

最大化应计制会计信息的有用性，牵涉到相关性和可靠性之间的权衡。大量的会计文献从相关性这一角度评价了会计信息。但从可靠性这一角度评价会计信息的经验研究较少。在西方，研究会计信息可靠性主要从两个方面着手：一是财务报告本身的编制及其内容影响会计信息的可信性，二是审计在提高财务报告可信性方面所发挥的作用。关于第一个方面，还可以进一步分为以下三个方向：（1）对于一个财务事项，表内确认还是表外披露。根据 Libby等（2006），披露的数字具有相关性，但其可靠性要打折扣；与披露的信息相比，市场对确认的信息反应更强烈。（2）有一些研究探讨了现行价值的可靠性。Cotter等（2003）以澳大利亚为背景所提供的经验证据说明，确认现行价值本身就标明了计量的可靠性程度。（3）还有其他的一些研究从可靠性和相关性权衡的角度进行了研究。Barth等（2001）认为，学术文献中的价值相关性检验一般是对相关性和可靠性的共同检验。

在中国，关于会计信息相关性的研究很多，比如赵宇龙（1998）等。但是关于会计信息可靠性的研究稀少。Yang等（2005）以中国1998—2000年为研究背景，探讨了投资者对成本与市价孰低会计和历史成本会计的相关性和可靠性作出的反应。本文的动机正是为了填补这一空白，主要探讨资产负债项目的可靠性与盈余持续性之间的关系。本文的结构安排如下：第二部分是研究设计，第三部分描述样本、数据和

\* 本文得到教育部人文社会科学重点研究基地资金资助，项目批准号 06JJD630018。

主要的实证结果，第四部分是结论和启示。

## 二、研究设计

应计制会计企图确认企业某个期间预期未来的财务利益与应当承担的义务。尽管关于预期未来的利益和义务方面的信息被认为与报表使用者相关，但是与现金收支方面的信息相比，它们也被认为更不可靠。Sban (1996) 认为，会计盈余由两部分组成：现金部分提供相关而可靠的信息，应计项目部分也提供相关信息，但是其可靠性可能要打折扣。因为预期到应计项目的可靠性比现金的更低，Sban假设应计项目的持续性更低，尤其是当盈余中的应计项目特别高或特别低时，盈余的持续性将更低。接下来依次从两个角度进行分析。

### 1. 应计项目的可靠性与盈余的持续性

FA SB在定义可靠性时描述了一种成本，即在更不可靠、更不可验证的会计数字中，更可能隐含计量误差。因此，我们模拟应计项目中的计量误差对盈余持续性的影响。盈余的主要作用是计量企业某个期间的财务业绩，假设企业真实的财务业绩记作  $E^*$ 。人们对这一点已经达成共识：竞争导致经济租金趋于消散，并且预期会导致财务业绩向均值回归。因此，即使不存在可靠性问题，我们仍然可以预期财务业绩遵循某种均值回归的过程：

$$E_{t+1}^* = E_t^* + \lambda (E_t^* - E_{t-1}^*) \quad (\text{等式 1, 其中 } 0 < \lambda < 1, \text{ 竞争性更大, } \lambda \text{ 值更低})$$

一般而言，交易和事项导致的实际现金收入和支出发生在不同期间。如果现金收支净额记作  $C$ ，那么  $E^*$  未必等于  $C$ ，并且为了更完整地计量期间业绩就需要引入应计制会计，它涉及到过去、当期和预期未来现金收支的应计与递延。然而，应计制会计所产生的盈余不会与  $E^*$  完全吻合，本文主要关注的原因是，GAAP所要求的多数应计项目，在计量当期交易和事项的未来经济利益时具有误差。我们将不可观察的真实应计项目记作  $A^*$ ，它将导致真实的盈余  $E^*$ ，也即  $E^* = A^* + C$ 。将观察到的应计项目  $A$  界定为： $A = A^* + e$ ，其中  $e$  是独立、同分布、零均值的误差项，并且假定与  $C$  和  $A^*$  都不相关。真实盈余的持续性关系可用等式表示： $E_{t+1}^* = A_{t+1}^* + C_{t+1}^*$  (等式 2)。如果我们分别用观测值  $E$  和  $A$  替代相应的真实值，那就得到针对两个解释变量的“误差变量模型”，其中的一个解释变量带有误差： $E_{t+1} = C_t + A_t + \lambda (E_t - E_{t-1}) + e_t$  (等式 3，其中  $e_{t+1} = e_t + \lambda (e_t - e_{t-1})$ )。既然  $A_t$  和  $e_{t+1}$  都包括  $e_t$ ，因此  $e_{t+1}$  与  $A_t$  是相关的。通过等式 3 所估计  $C$  的系数  $\beta_C$  和  $A$  的系数  $\beta_A$  将是 的有偏估计：

$$\beta_A - \beta_C = - \frac{\text{var}(e)}{\text{var}(A)} / (1 - \beta_{CA}^2) \quad (\text{等式 4})$$

$$\beta_C - \beta_A = - \beta_{CA} (\beta_A - \beta_C) \quad (\text{等式 5})$$

$\text{var}(e) / \text{var}(A)$  表示  $A$  的总方差中归因于计量误差的比例，可以用来测度应计项目的可靠性，数值越大应计项目的可靠性就越低。 $\beta_{CA}$  表示  $C$  和  $A$  之间的相关系数，根据前人的研究它一般为负数。根据等式 4，因为  $(1 - \beta_{CA}^2)$  大于零， $\beta_A - \beta_C$  小于零，因此  $\beta_A$  的偏差随着  $\text{var}(e) / \text{var}(A)$  的逐渐增大而越来越偏离于零。等式 4 也意味着  $\beta_A$  的偏差随着现金流量和应计项目之间相关性的增加而增加。等式 5 意味着  $\beta_C$  的偏差由两个因素决定：现金流量与应计项目之间的相关性，以及  $\beta_A$  的偏差。

以上的理论模型分析为我们提供了两个可检验的预测：(1) 假定其他条件相同，应计项目持续性系数的偏离程度总是比现金流量持续性系数的偏离程度大，即  $\beta_A - \beta_C < 0$ ；(2) 假定其他条件相同，应计项目持续性系数的偏离程度相对于现金流量持续性系数的偏离程度  $(\beta_A - \beta_C)$  随着应计项目的总方差中归因于计量误差的比例增大而增加。由此引申出的预测是：可靠性更低的应计项目，相应的  $(\beta_A - \beta_C)$  更倾向于为负数。

### 2. 应计项目的定义、分类及其可靠性评价

在盈余管理等研究中，经常要将盈余分解为现金和应计项目组成部分。早期的研究 (比如 Sban, 1996; 陈小悦等, 2000) 只注重经营活动现金流量与流动性应计项目之间的差异，将应计项目定义为

“非现金性营运资金的变化减去折旧费用”。这种定义忽略了与非流动性经营资产、非流动性经营负债、非现金性金融资产和负债相关的许多应计与递延项目，并且经营活动现金流量也包括与投资活动有关的应计项目。最近的研究扩展了应计项目的定义，将长期资产净投资包括在其中。Richardson等（2005）认为，经扩展的定义更全面地计量了应计项目，能详细地分析可靠性程度存在差异的应计项目组成部分的持续性及其市场反应。

在完全的现金制会计下的盈余，可以通过净剩余关系得到：现金制盈余 = 现金的变化 + 对所有者分配的净现金；应计制下的盈余可以通过净资产的定义来界定：应计制盈余 = 资产的变化 - 负债的变化 + 对所有者分配的净现金。应计项目代表了应计制盈余与现金制盈余之间的差异：应计项目 = 应计制盈余 - 现金制盈余 = 非现金性资产的变化 - 负债的变化。总之，应计项目代表非现金性资产的变化减去负债的变化，它们都是应计会计程序的产物。因此，我们的经验分析就从应计项目的完整定义开始。资产负债表根据应计项目所代表的经济利益或义务本质，对其进行了系统的分类，其可靠性程度各异。根据企业基本业务活动的本质，我们对资产负债项目进行完整的分解，并对每个类别应计项目的相对可靠性予以定性评价。我们使用企业活动中的三类：短期经营活动，长期经营活动，以及融资活动；与之对应的三类应计项目分别称为：非现金性营运资金变动（WC），长期经营性资产净变动（NCO），以及金融资产净变动（FN）。也即：应计项目（TACC）= WC + NCO + FN。

WC表示非现金性营运资金，其计算公式为 WC = 流动性经营资产（COA）- 流动性经营负债（COL），其中，COA = 流动资产（CA）- 现金（C）- 短期投资（STI），COL = 流动负债（CL）- 短期借款（SL）。类似于 Sloan（1996），我们也认为 WC 的可靠性较低。进一步将 WC 分解为资产部分（COA）和负债部分（COL），也即 WC = COA - COL。COA 的主要组成部分是应收账款和存货，计量这两个项目牵涉到管理层的诸多判断和估计，其可靠性都相对较低。COL 的主要组成部分是应付账款，其计量的可靠性相对较高。

NCO 表示长期经营性净资产，其计算公式为 NCO = 长期经营性资产（NCOA）- 长期经营性负债（NCOL），其中，NCOA = 总资产（A）- 流动资产 - 非权益法核算的长期投资（LTI），NCOL = 负债总额（L）- 流动负债 - 应付债券和长期借款（LL）+ 少数股东权益（ME）。NCO 这类应计项目主观性较大，可靠性较差。进一步将 NCO 分解为资产部分（NCOA）和负债部分（NCOL），也即 NCO = NCOA - NCOL。NCOA 的主要组成部分是固定资产和无形资产，这些应计项目的估计带有相当大的主观性，比如折旧和摊销方法的确定，是否需要减值、如何减值。NCOL 包括各种债务，其计量的可靠性程度各异，我们将其可靠性评价为中等。

FN 表示金融资产净变动，金融净资产（FN）的计算公式为 FN = 金融资产（FNA）- 金融负债（FNL），其中 FNA = 短期投资（STI）+ 非权益法核算下的长期投资（LTI），FNL = 短期借款（SL）+ 应付债券和长期借款（LL）。FN 这类应计项目的可靠性较高，类似于现金。将它进一步分解，也即 FN = STI + LTI - FNL。短期投资由预期在 1 年以内变现的证券组成，其市场价值很容易观察到，金融负债主要由银行借款和应付债券组成，因此计量短期投资和金融负债的可靠性较高。非权益法核算下的长期投资主要包括成本法下核算的股权投资、长期债券投资和其他长期投资，其中长期债券投资多属流动性较强的证券市场，计量的可靠性较高，但是其他两项的可靠性较低，因此 LTI 的可靠性为中等。

我们预测，可靠性高的应计项目类别，其持续系数高，但略低于现金流量的持续系数；可靠性中低的应计项目类别，其持续系数较低。

### 三、样本、数据和主要的实证结果

我们按照以下标准选择样本：（1）截止到 1994 年底上市的沪、深 A 股公司；（2）剔除金融业上市公司；（3）剔除所需交易数据和财务数据不全的公司。最后共获得 268 家公司。

应计项目及其各个组成部分的计算公式如上所述（以平均总资产为公分母）。为了分析盈余各个组成

部分的持续性, 我们使用资产报酬率 (ROA), 用营业利润除以平均总资产。为了消除奇异值的影响, 回归分析时盈余的每个组成变量都用  $(-1, +1)$  进行 Winsorized。我们的股票收益率检验使用股票累积超常收益率 (RET)。本文采用市场调整模型计算 RET, 即股票实际的月收益率减去对应的市场收益率, 再进行年度累计, 其中累计窗口为 12 个月, 即年度报告当年的 5 月份至下一年度的 4 月份。接下来报告主要的实证结果。

### 1. 关于资产负债可靠性和盈余持续性的结果

关于盈余的现金流量和应计项目组成部分的持续性, 前面的分析产生了两个预测。第一, 应计项目的持续性比现金流量更低。我们将财务业绩和应计项目的差额  $(ROA - TACC)$  记为“盈余的现金流量部分”。因此我们通过模型 (1) 来检验第一个预测:  $ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1(ROA_t - TACC_t) + \alpha_2 TACC_t + \epsilon_{t+1}$ 。其中  $\alpha_1$  测度现金流量的持续性,  $\alpha_2$  测度应计项目的持续性, 并且第一个预测是  $(\alpha_2 - \alpha_1) < 0$ 。为了重点关注应计项目的相对持续性, 我们用盈余的持续性替代现金流量的持续性, 将模型 (1) 变换成表 1 中的模型 (2)。因此, 估计模型 (2) 使得第一个预测变成了  $\alpha_2 < 0$ 。

我们用单变量回归分析, 逐个考察各类应计项目的持续性。比如为了检验 WC 的持续性, 我们估计模型 (3):  $ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 WC_t + \epsilon_{t+1}$ 。 $\alpha_1$  测度 WC 之外所有盈余组成部分的持续性, 而  $\alpha_2$  测度 WC 的持续性与 WC 之外所有盈余组成部分的持续性之间的差异。既然 WC 是 TACC 的一个子集, 所以  $\alpha_1$  是测度现金流量和应计项目其他组成部分的综合持续性。第二个预测是可靠性更低的应计项目其持续性更低, 即  $\alpha_2 < 0$ 。对于更可靠的应计项目,  $\alpha_2$  也可能为正数。但是, 总是可以预测更不可靠的应计项目其  $\alpha_2$  更低。

为了在统计上检验应计项目各个组成部分所对应系数估计值之间的差异, 并直接比较应计项目组成部分的持续性与现金流量持续性, 我们建立一个包括所有应计项目组成部分的多变量模型 (4), 如表 1 中的 B 组所示。模型 (4) 是将模型 (1) 中的 TACC 替换为它的三个组成部分并经过简化而得到的, 因此,  $\alpha_1$  测度现金流量的持续性,  $\alpha_2$ 、 $\alpha_3$  和  $\alpha_4$  分别测度 TACC 的三个组成部分相对于现金流量的持续性。

进行回归分析时, 我们采用 Fama 和 Macbeth (1973) 的方法, 进行年度截面回归分析, 并报告所得回归系数的时间序列平均值。表 1 中 A 组报告了应计项目的回归结果。第一个是盈余的自回归模型, 目的是为后续的回归模型提供一个基准, 它的持续性系数大约是 0.515, 表明会计盈余逐渐向均值回归, 这与 Sloan (1996) 报告的结果类似。其次提供的是模型 (2) 的回归结果。TACC 的系数显著为负, 这表明会计盈余的应计项目组成部分的持续性不如其现金流量组成部分; 表 1 中的 B 组报告了模型 (4) 的回归结果, 也即对应计项目进行一级分类。WC、NCO 的可靠性评级为中、中低, 因此预测其持续性系数较小; 而 FN 的可靠性评级为高, 因此预测其持续性系数较大。B 组所报告的单变量回归结果与这些预测相一致。WC 的系数 -0.184 ( $t = -5.44$ ), 显著为负, NCO 的系数 -0.048 ( $t = -5.07$ ) 也显著为负, 而 FN 的系数 0.003 ( $t = 2.91$ ) 接近于零。B 组最后一行报告了模型 (4) 的回归结果。应计项目三个组成部分持续性的排名类似于单变量回归结果。

表 1 的 C 组报告了对应计项目进行二级分类的回归结果。经营性应计项目的资产部分, 也即 COA 和 NCOA 的可靠性评级为低, 因此我们预测其系数最小。C 组所报告的单变量回归结果与我们的预测相一致, COA 和 NCOA 的系数最小而且显著。COL 和 NCOL 的可靠性评级分别为高和中, 但是我们的结果表明 COL 的系数显著为负, 而 NCOL 的系数 0.013 为正, 一个可能的解释是, NCOL 主要包括长期应付款、递延税款、少数股东权益等, 可能需要多个期间才能够逆转。我们把融资性应计项目进行三分, ST 和 FNL 的可靠性评级为高, 因此其持续性类似于现金流量, 而 LTI 的可靠性评级为中, 因此其持续性低于现金流量。根据 C 组的单变量回归结果, LTI 的系数 -0.055 是融资性应计项目三个组成部分中最低的, ST 的系数 0.02 更接近于零, 而 FNL 的系数 0.13 ( $t = 13.03$ ) 显著为正。FNL 的系数显著为正有些奇怪, 但是在单变量模型中, ROA 的系数代表了会计盈余其他组成部分的综合持续性, 其

中包括了可靠性较低的经营性资产应计项目，使得 ROA 的系数更小而 FNL 的系数更高。C 组最后一行报告了二级分类下的多变量回归结果。由于该模型包括了应计项目的所有组成部分，所以 ROA 的系数只代表现金流量的持续性。COA、NCOA、LTI 的系数仍然为负（统计上显著或不够显著），这与它们的可靠性评级为低或中相一致；STI 的系数是应计项目所有组成部分中最高的，这与其可靠性评级为“高”相一致；但是，COL、NCOL、FNL 的持续性在多变量模型中都不如单变量模型。

表 1 关于盈余持续性的实证结果

A 组：总应计项目的 OLS 回归										
$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 TACC_t + \epsilon_{t+1} \quad (2)$										
	截距	ROA	TACC		调整 R <sup>2</sup>					
系数均值 (t 值)	- 0.013 (- 2.84)	0.515 (10.6)			0.285					
系数均值 (t 值)	0.0145 (1.98)	0.562 (9.54)	- 0.286 (- 5.03)		0.296					
B 组：应计项目一级分类的 OLS 回归										
$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 WC_t + \alpha_3 NCO_t + \alpha_4 FN_t + \epsilon_{t+1} \quad (4)$										
	截距	ROA	WC	NCO		FN		调整 R <sup>2</sup>		
系数均值 (t 值)	- 0.0123 (- 2.66)	0.551 (10.4)	- 0.184 (- 5.44)					0.301		
系数均值 (t 值)	- 0.0136 (- 2.9)	0.504 (10.08)		- 0.048 (- 5.07)				0.284		
系数均值 (t 值)	- 0.0129 (- 2.77)	0.517 (10.64)				0.003 (2.91)		0.292		
系数均值 (t 值)	- 0.0122 (- 2.55)	0.571 (9.38)	- 0.35 (- 6.14)	- 0.259 (- 3.81)		- 0.221 (- 2.25)		0.31		
C 组：应计项目二级分类的 OLS 回归										
$ROA_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 COA_t - \alpha_3 COL_t + \alpha_4 NCOA_t - \alpha_5 NCOL_t + \alpha_6 STI_t + \alpha_7 LTI_t - \alpha_8 FNL_t + \epsilon_{t+1} \quad (5)$										
	截距	ROA	COA	- COL	NCOA	- NCOL	STI	LTI	- FNL	调整 R <sup>2</sup>
系数均值 (t 值)	0.008 (2.58)	0.546 (10.4)	- 0.249 (- 4.55)							0.293
系数均值 (t 值)	0.007 (2.48)	0.52 (10.47)		- 0.089 (- 2.49)						0.288
系数均值 (t 值)	- 0.01 (- 3.44)	0.502 (10)			- 0.197 (- 3.39)					0.285
系数均值 (t 值)	0.016 (2.05)	0.516 (10.53)				0.013 (0.114)				0.283
系数均值 (t 值)	0.008 (2.28)	0.515 (10.57)					0.02 (0.499)			0.282
系数均值 (t 值)	- 0.01 (- 3.75)	0.515 (10.53)						- 0.055 (- 1.21)		0.282
系数均值 (t 值)	0.009 (2.37)	0.518 (10.61)							0.13 (13.03)	0.293
系数均值 (t 值)	- 0.01 (- 2.7)	0.579 (9.06)	- 0.448 (- 6.18)	- 0.342 (- 5.87)	- 0.096 (- 1.08)	- 0.339 (- 4.55)	0.127 (0.53)	- 0.012 (- 0.07)	- 0.241 (- 3.06)	0.208

注释：样本包括从 1994 年到 2005 年的 268 家公司共 2680 个样本。表中所报告的是 1995—2004 各个年度截面回归系数的时间序列均值和 t 值。显著性水平为 5%（双尾检验）。表 2 类同。

## 2 股票收益率方面的检验

本部分要检验投资者是否预期到应计项目可靠性对盈余持续性的影响，进而引起股票价格作出调整。如果投资者理解了应计项目可靠性对盈余持续性的影响，那么应计项目与未来的股票超常收益率之间应当不相关联。但是，如果天真的投资者不能预期到可靠性更低的应计项目其持续性更低，那么应计项目组成

部分与未来的股票超常收益率之间就负向关联。因此，根据天真的投资者假设，我们预测应计项目与未来股票收益率之间负向关联，并且对于更不可靠的应计项目存在更强的负向关联。我们的方法是：将前面各个模型中的因变量换成 RET（提前一年）。相关的结果报告在表 2 中。

表 2 股票报酬与应计项目组成部分的可靠性：实证结果

A组：总应计项目的 OLS回归										
$RET_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 TACC_t + \alpha_3 \epsilon_{t+1}$ (6)										
	截距	ROA	TACC	调整 R <sup>2</sup>						
系数均值 (t值)	- 0.15 (- 4.65)	2.185 (5.24)		0.045						
系数均值 (t值)	- 0.15 (- 4.6)	2.2 (5.05)	- 0.304 (- 2.21)	0.043						
B组：应计项目一级分类的 OLS回归										
$RET_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 WC_t + \alpha_3 NCO_t + \alpha_4 FN_t + \alpha_5 \epsilon_{t+1}$ (7)										
	截距	ROA	WC	NCO	FN	调整 R <sup>2</sup>				
系数均值 (t值)	- 0.16 (- 4.68)	2.2 (5.27)	- 0.112 (- 3.09)			0.045				
系数均值 (t值)	- 0.13 (- 3.67)	2.34 (5.54)		- 0.074 (- 2.94)		0.049				
系数均值 (t值)	- 0.15 (- 4.27)	2.17 (5.12)			0.113 (3.76)	0.044				
系数均值 (t值)	- 0.13 (- 3.7)	2.34 (5.33)	- 0.131 (- 5.04)	- 0.179 (- 4.38)	- 0.104 (- 3.14)	0.047				
C组：应计项目二级分类的 OLS回归										
$RET_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_t + \alpha_2 COA_t - \alpha_3 COL_t + \alpha_4 NCOA_t - \alpha_5 NCOL_t + \alpha_6 STI_t + \alpha_7 LTI_t - \alpha_8 FNL_t + \alpha_9 \epsilon_{t+1}$ (8)										
	截距	ROA	COA	- COL	NCOA	- NCOL	STI	LTI	- FNL	调整 R <sup>2</sup>
系数均值	- 0.18	2.04	- 0.309							0.049
t值	- 5.03	4.84	- 3.78							
系数均值	- 0.018	1.95		0.248						0.047
t值	- 4.76	4.42		3.07						
系数均值	- 0.13	2.33			- 0.227					0.048
t值	- 3.82	5.55			- 2.84					
系数均值	- 0.16	2.17				0.023				0.043
t值	- 4.64	5.17				0.69				
系数均值	- 0.16	2.21					0.029			0.044
t值	- 4.7	5.28					0.57			
系数均值	- 0.16	2.17						- 0.158		0.044
t值	- 4.68	5.18						- 2.07		
系数均值	- 0.15	2.19							0.186	0.044
t值	- 4.1	5.24							4.29	
系数均值	- 0.17	2.04	- 0.406	- 0.172	- 0.291	- 0.241	0.025	- 0.331	- 0.021	0.046
t值	- 4.02	4.3	- 6.3	- 2.85	- 3.8	- 4.07	0.32	- 3.19	- 0.62	

表 2 中的 A 组报告了股票回报与会计盈余和应计项目进行回归的结果，TACC 的系数显著为负，这与天真的投资者假设相一致；B 组报告了对应计项目进行一级分类项目的回归结果。与天真的投资者假设相一致，应计项目三个组成部分所对应系数的相对排名类似于表 1 中的 B 组。WC 和 NCO 的系数都显著为负；C 组报告了对应计项目进行二级分类项目的回归结果。应计项目各个组成部分所对应系数的相对排名仍然类似于表 1 中的 C 组。COA、NCOA 和 LTI 的系数都显著为负，我们判断这些项目的可靠性较低，在表 1 中它们的持续性系数也最低。关于应计项目中的经营性负债部分的结果也类似于表 1，具体而言，与单变量模型相比，COL 和 NCOL 的系数在多变量模型中都显著下降。总体而言，未来的股票

回报率与应计项目负向相关，并且可靠性越低的应计项目组成部分其负向相关越强。

### 3. 稳健性检验

首先，Fama - MacBeth回归方法并不能有效地解决序列相关问题。Newey等（1987）所提出的方法能够有效地克服这个问题。这种方法并不改变参数估计值，只是以更为稳健的方法估计参数的标准差，以期获得一致的t统计量，该方法已经在经验会计领域得到了大量应用。鉴于此，我们基于混合数据（Pooled Data）对表1、2中的模型重新进行OLS估计，但使用Newey等所提出的方法估计标准差，进而估计出各参数的t统计量并进行假设检验。其结果基本支持了本文的研究结论；其次，我们使用了与会计年度对应的股票收益率累计窗口作为敏感性分析，所得到的检验结果无重大差异；最后，为了检验是否存在多重共线性问题，我们计算了各个多元回归模型中各个自变量的方差膨胀因子，其最小值为1.01，最大值为4.26，表明模型不存在严重的多重共线性问题。

### 四、结论与启示

我们所建立的模型表明可靠性更差的应计项目导致盈余的持续性更低，进而对资产负债表的应计项目进行分类，并对其可靠性进行评价。经验证据表明，更不可靠的应计项目导致盈余的持续性更低，并且投资者没有充分预期到盈余的持续性更低，导致资本市场作出错误反应。从中可以得到一些启示：第一，将可靠性更低的应计项目包括在财务报表中会导致更大的成本。在应计制会计中对相关性和可靠性进行权衡显得相当重要，引入相关性强而可靠性不够的新项目不一定恰当；第二，基于应计项目的研究所考虑的应计项目，应当包括许多通常被遗漏的项目，比如长期经营性应计项目和融资性应计项目。

财政部新的企业会计准则体系，在会计计量方面历史成本与公允价值并重，在有条件的情况下公允价值优先。在会计信息质量要求方面，可靠性首当其冲，其次是相关性。本文的研究是基于旧的企业会计准则体系和会计制度下的会计信息。在新的企业会计准则体系下，由于公允价值的广泛采用，需要财务报告编制者判断的情形更多，更多可靠性较低的项目可能进入资产负债表，这是否会降低会计盈余的持续性？进而损害会计信息的相关性？权衡可靠性和相关性的格局是否会发生重大变化？这些都是待研究的课题。

### 主要参考文献

- 陈小悦，肖星，过晓梅. 2000. 配股权与上市公司利润操纵. 经济研究，2: 30~36
- 赵宇龙. 1998. 会计盈余披露的信息含量——来自沪市的经验证据. 经济研究，7: 41~49
- Barth, M. E., Beaver, W. H. and Landsman W. R. 2001. The Relevance of the Value - Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another View. Journal of Accounting and Economics, 31: 77~104
- Cotter, J., Zimmer, I. 2003. Disclosure versus Recognition: the Case of Asset Revaluations. Working Paper. University of Southern Queensland
- Fama, E. F., Macbeth, J. D. 1973. Risk, Return and Equilibrium—Empirical Tests. The Journal of Political Economy, 81: 607~636
- Libby, R., Nelson, M. W. and Hunton, J. 2006. Recognition vs. Disclosure, Auditor Tolerance for Misstatement, and the Reliability of Stock - Compensation and Lease Information. Journal of Accounting Research, June: 533~560
- Newey, W., and etc. 1987. A Simple, Positive Semi - definite, Heteroskedasticity and Autocorrelation Consistent Covariance Matrix. Econometrica, 55: 703~708
- Richardson, S. A., Sloan, R. G., and etc. 2005. Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. Journal of Accounting and Economics, 39: 437~485
- Sloan, R. 1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings? The Accounting Review, July: 289~316
- Yang Ziyun, and etc. 2005. Impact of Standard Setting on Relevance and Reliability of Accounting Information: Lower of Cost or Market Accounting Reforms in China. Journal of International Financial Management and Accounting, 3: 193~228

## 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 Implications

*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.