

学校编码: 10384
学号: 17520071151081

分类号__密级__
UDC__

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

盈余波动性对盈余可预测性的影响
——来自我国资本市场的经验数据

The Effect of Earnings Volatility on Earnings Predictability
——Based on Domestic Capital Market

陆丹娅

指导教师姓名: 陈汉文教授
专业名称: 会计学
论文提交日期: 2009年4月
论文答辩时间: 2009年6月
学位授予日期:

答辩委员会主席: __
评阅人: __

2010年4月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

盈余的持续性、可预测性和变动性是盈余质量的重要特征，其中盈余的可预测性是以盈余的持续性为前提的。什么因素会影响盈余的持续性和可预测性是研究者普遍关注的重要课题。本文以我国资本市场为基础，利用面板数据的自回归模型和分组的方法研究了盈余波动性对未来盈余可预测性的影响，并进一步分析了影响盈余波动性的因素以及我国资本市场对盈余波动性的识别。

本文发现，在短期盈余可预测性方面，盈余波动性对盈余可预测性的影响显著，并且在影响程度上，超过现金流波动性，应计项目和盈余水平的影响。在长期盈余可预测性方面，低盈余波动性的公司在未来 5 年都能保持良好的盈余可预测性，而对于高盈余波动性的公司，其预测的效力不能持续到未来 3 年。

从对盈余波动和盈余可预测性关系的影响因素的分析来看，首先，不同行业的盈余波动性水平差异很大。有些行业的盈余波动性较低，如电力、蒸汽、热水的生产和供应业、土木工程建筑业、商业经纪与代理业；而传播与文化产业、石油和天然气开采业、计算机应用服务业的盈余波动性较高。其次，一些经济因素和会计因素对盈余波动性都有显著影响。在经济影响因素方面，公司资产规模、营业收入、资产周转率与盈余波动性负相关；而现金流的波动和营业收入的波动则与盈余波动性正相关。在会计影响因素方面，会计配比越良好，应计质量越高，盈余的波动性越小。

从市场对盈余波动性的反应来看，虽然高波动组的超额平均累计收益率在每个分位点上均低于低波动组的，但其均值的 T 检验并不显著。说明投资者对盈余的波动性的识别是有限的，在同样的盈余水平上，对波动性较低的盈余并没有给出显著高的价值评价。

关键词： 盈余波动性； 盈余持续性； 盈余可预测性

Abstract

Earnings persistence, earnings predictability and earnings changes are important characters of earnings qualities. And earnings predictability is based on earnings persistence. Then what are the factors which effect the earnings persistence and predictability has long been concerned. We focus on domestic capital market, and use panel data , AR(1) model and grouping method to investigate the effects of earnings volatility on earnings predictability. We then discuss the factors which influence the earnings volatility and test the market reaction to earnings volatility.

The results reveal that earnings volatility has statistically significant influence on earnings predictability for 1 year ahead. And earnings volatility dominates volatility of cash flows, level of accruals and level of earnings in terms of predictive power. For long term predictive horizons, earnings volatility provides reliable discrimination on relative earnings persistence and predictability up to 5 years ahead in low volatility group. But in high volatility group, the predictive power of earnings volatility can't last to 3 years ahead.

Then we investigate the determinants of the relationship between earnings volatility and earnings predictability. We find reliable links between industry membership and earnings volatility quintiles. Specifically, we find that some firms strongly cluster in the lowest volatility quintile, like Utilities, Constructions and Commercial Brokerage. There are also reliable clusters in the upper volatility quintiles, like Communication and Cultural Industries, Energy and IT. We also provide evidence on the economic and accounting determinants of earnings volatility and its relation to earnings persistence. In the respect of economic factors, assets, sales, and operating cycle show a negative relation with earnings volatility, while volatility of cash flow from operations and volatility of sales have a positive relation with earnings volatility. Under accounting determinants, correlation of revenues and expenses shows a negative relation with earnings volatility, and high level of absolute accruals and level of accrual estimation errors leads to higher volatility of

earnings.

Finally we test whether investors aware the link between volatility and persistence. Though in every percentile of the distribution, the abnormal returns of low volatility portfolio are higher than the corresponding high volatility portfolio, the result of the T-test is not statistically significant. It means the investors have limit awareness of earnings volatility, who do not give low volatility firms a relative high valuation controlling for the levels of earnings.

Key words: Earnings volatility; Earnings predictability; Earnings persistence

目 录

摘 要	I
目 录	IV
第一章 引言	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究框架	2
1.3 主要贡献与不足	4
第二章 文献综述	5
2.1 盈余质量评价	5
2.2 盈余持续性	7
2.3 盈利预测	11
第三章 基本概念界定与理论分析	17
3.1 基本概念的界定与度量	17
3.2 理论分析与检验介绍	22
第四章 实证检验与解释	25
4.1 样本选择与描述性统计	25
4.2 盈余波动性对短期盈余可预测性的影响	27
4.2.1 盈余波动性对短期盈余可预测性的影响分析	27
4.2.2 其它因素对对短期盈余可预测性的影响效果	28
4.2.3 几点需要说明的问题	32
4.3 盈余波动性对长期盈余可预测性的影响	32
4.3.1 未控制盈余水平时盈余波动的长期影响	32
4.3.2 控制盈余水平后盈余波动的长期影响	35
4.3.3 盈余波动性对未来 5 年盈余之和的影响	38
4.3.4 特殊样本的比较分析	39
第五章 稳健性检验及其他分析	42

5.1 盈余波动性对未来盈余可预测性的稳健性检验	42
5.1.1 对过去盈余持续性影响的排除	42
5.1.2 对季度盈余波动性的检验	44
5.1.3 几种方法下估计误差的比较	45
5.2 影响盈余波动性的经济因素及会计因素	47
5.2.1 盈余波动水平与各行业的分布关系	47
5.2.2 盈余波动水平与经济、会计影响因素的关系	48
5.3 投资者对盈余波动性的识别	51
第六章 结论及展望	53
6.1 主要结论	53
6.2 不足和未来展望	53
【参考文献】	55
后 记	64

Contents

Abstract	II
Contents	VI
Chapter One Introduction	1
1.1 Research Background.....	1
1.2 Purpose and Structure.....	2
1.3 Contributions and Limits.....	4
Chapter Two Literature Review	5
2.1 Review on Earnings Quality	5
2.2 Review on Earnings Persistence	7
2.3 Review on Earnings Prediction.....	11
Chapter Three Concepts and Theoretical Analyses	17
3.1 Relative Concepts.....	17
3.2 Theoretical Analyses and Test Introduction	22
Chapter Four Empirical Results and Analysis	25
4.1 Sample Selection and Descriptive Statistics.....	25
4.2 Results for Short Predictive Horizons.....	27
4.2.1 The Effect of Earnings Volatility on Short term Predictability	27
4.2.2 The Effect of Other Factors on Earnings Predictability.....	27
4.2.3 Several Questions.....	32
4.3 Results for Long Predictive Horizons	32
4.3.1 The Effect not Controll the Level of Current Earnings.....	32
4.3.2 The Effect Controlling for the Level of Current Earnings	35
4.3.3 The Implications for the Sum of Earnings over the Next 5 Years	38
4.3.4 Results for Special Portfolios	39
Chapter Five Robustness Checks and Additional Results	42

5.1 Robustness Checks	42
5.1.1 Robustness Checks on the Influence of Past Earnings Persistence	42
5.1.2 Robustness Checks on Quarterly Volatility of Earnings	44
5.1.3 Forecast Error under Several Models	45
5.2 Determinants of Earnings Volatility	47
5.2.1 Distribution of Industries across Earnings Volatility Quintiles	47
5.2.2 The Economic and Accounting Determinants.....	48
5.3 Investors Aware of Earnings Volatility	51
Chapter Six Conclusions and Future Research	53
7.1 Main Conclusions	53
7.2 Limitations and Directions of Future Research	53
Bibliography	55
Acknowledgement	64

第一章 引言

本章主要介绍了文章的研究背景和意义，研究目的和框架，并指出本文的主要贡献和不足。

1.1 研究背景

会计信息质量一直是会计理论和实务界讨论的中心议题。在美国，会计信息质量的研究一直伴随着会计目标的研究而进行，其他国家也提出了对会计信息质量的具体要求。会计盈余是会计信息的重要组成部分，是企业向投资者传递的最重要信息之一，体现了企业一段经营期间的经营成果，对投资者及债权人具有重要的决策价值，同时也是证券市场监管的重要参数。资本市场中常见的每股收益、净资产收益率、市盈率等指标都是以净利润等盈余数据为基础构造出来的。鉴于盈余信息的重要地位，对其特点进行研究就尤为重要。

近些年，世界各国上市公司财务报告出现了严重的失真现象。美国证券交易委员会主席 Arther Levitt 于 1998 年于纽约大学法律系企业中心的演讲就以“数字游戏”为题。而所谓数字游戏，就是对报表弄虚作假，欺骗投资人，破坏市场声誉的行为。国际国内出现的重大会计丑闻，都使人们对盈余数据的真实性和可靠性产生了怀疑。在此背景下，2002 年美国会计学会（AAA）举办了一次以“盈余质量”为主题的研讨会，《会计评论》杂志也于 2002 年底发行了一期以盈余质量研究为主题的增刊。从国内的研究来看，有关盈余质量的文章常见于各个期刊，但大多都局限于对盈余质量的定性描述，没有形成系统的理论。即使在美国，在其学术界和实务界至今也未能对盈余质量有统一的定义。但一般的定义是：盈余质量是指盈余信息的投资者决策相关性，即以当期或历史盈余预测未来现金流的能力。Penman & Zhang（2002）对盈余质量做了另一种定义，他们认为“如果公司披露的非正常项目目前的盈余如果能够较好地表明公司未来盈余水平，则该盈余是高质量的”。

由上述定义可见，盈余的首要质量特征是盈余的预测价值。Schipper & Vincent（2003）指出，盈余的持续性、可预测性和变动性均是反映盈余质量的

重要特征，并且盈余的可预测性是以盈余的持续性为前提的。那么，什么因素会影响盈余的持续性和可预测性则是大家普遍关注的话题。

会计数据的一个重要应用就是预测公司未来的价值，公司的管理层，投资者以及分析师都需要进行盈余预测。然而在众多需求下，我们对盈余预测的了解很有限。现有的一些盈余预测模型和关于盈余预测的研究结果都是基于短期的盈余预测，也就是1年期的，比如 Foster (1977) 对于季度盈余预测的模型，以及 Sloan (1996) 中提到的应计项目的影响等等。目前对于长期盈余预测的研究十分有限，仅有 Finger (1994) 以及 Penman & Zhang (2002) 等的研究，而许多的重要应用均需要对长期盈余进行预测。

Dichev & Tang (2009) 以及 Richard & Lubomir (2009) 以美国资本市场数据研究了盈余波动性，盈余持续性以及长期盈余可预测性的关系。Dichev & Tang (2009) 发现，考虑盈余波动性，对短期和长期的盈余都会带来显著的预测能力的提高，并且考虑波动性信息能使我们认识到分析师预测的系统性误差。Richard & Lubomir (2009) 研究了盈余波动信息的额外解释力，以及是否过去盈余波动的预测能力会在股票回报中表现出来。这些研究都表明了盈余波动性对盈余持续性和可预测性的巨大影响。而在我国，对于盈余持续性，波动性和可预测性的研究鲜见。因此结合我国资本市场特点，研究盈余波动性对盈余可预测性短期和长期的影响，无论在我国的理论还是实务界都具有一定的意义。

1.2 研究框架

本文的研究目的就是以我国资本市场为基础，研究盈余波动性对未来盈余可预测性的影响，并进一步分析影响盈余波动性与盈余可预测性关系的可能因素，以及考察我国资本市场对盈余波动性的识别。

文章各章主要内容如下：

第一章为引言。这一章叙述了本文研究的背景、目的和框架，指出本文的主要贡献和不足。

第二章为文献综述。这一章详细梳理了国内外关于盈余质量，盈余持续性，盈余预测的相关的文献，并指出本文的研究位置。

第三章为基本概念界定与理论分析。这一章首先界定和度量文中所涉及的概念

念，再进一步阐述本文研究的理论出发点和研究方法

第四章为实证检验与解释。这一章首先交代了样本情况，包括样本选择，主要变量的计算方法和描述性统计，接着实证检验并分析了盈余波动性对盈余可预测性短期和长期的影响结果。

第五章为稳健型检验和其他分析。这一章首先做了盈余波动性对盈余可预测性影响部分的稳健性检验，再进一步分析了影响盈余波动性与盈余可预测性关系的可能因素，最后考察了我国资本市场对盈余波动性的识别。

第六章为结论及展望。这一章总结全文，提出本文研究中的不足，并对未来研究方向作出展望。

图 1-1 为本文研究框架图：

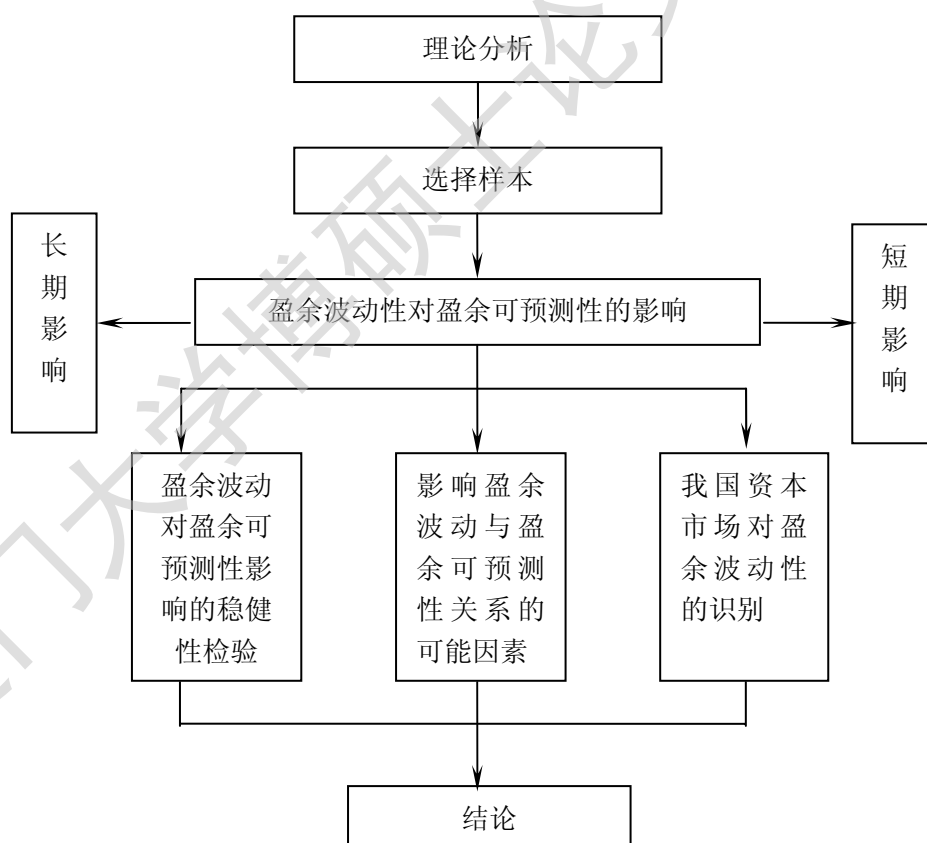


图 1-1：本文结构图

1.3 主要贡献与不足

本文的主要贡献在于，首先，在国内现有文献中，研究盈余波动性对盈余可预测性影响的文献较少，本文的研究在一定程度上填补了现有国内相关研究的空白。其次，本文以年度数据做为波动的性划分，考察了 1-5 年的盈余波动性对盈余预测能力的影响，并进一步分析了影响盈余波动性与盈余可预测性关系的可能因素，考察了我国资本市场对盈余波动性的识别。尚未发现国内现有文献做类似的工作，本文的研究丰富了这部分文献。

研究中还存在一些不足。首先，在分析盈余波动性对盈余可预测性影响时，本文没有把以前研究中指出的其他因素综合起来分析，这样就无法考察盈余波动性因素带来的额外预测力。第二，本文样本选择要求有 5 年以上的盈余数据，这可能存在生存性偏差问题。

第二章 文献综述

本章从三个角度对相关文献进行梳理，首先从盈余质量评价角度进行梳理，介绍盈余质量评价的各个角度和方法，并指出本文研究领域的位置。其次，对盈余持续性的相关文献进行梳理。最后，对盈余预测的相关文献进行综述，指出目前关于盈余预测研究的范围和成果。

2.1 盈余质量评价

自 Ball & Brown (1968) 开创了会计领域中资本市场研究的先河，20 世纪六、七十年代以来，对盈余质量的研究逐渐增加。学者分别从不同的角度研究并度量盈余质量。

有文献从资本市场的角度衡量盈余质量，如：Hayn (1995) 将盈余反应系数定义为单位盈余与调整后股票价格的相关程度。他利用模型 $R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPS_{i,t} / P_{i,t-1} + \varepsilon$ 研究盈余和回报之间的关系，并将 β_1 称为盈余反应系数。程小可 (2004) 认为，盈余反应系数是指单位盈余的边际回报效应，他度量了公司盈余质量的市场认可程度。

Givoly & Palmon (1982) 等研究了盈余信息披露的及时性问题。他们发现，市场反应与盈余信息披露的及时性显著相关，并且相对于较晚披露的盈余信息，股价对较早披露盈余信息的反应更加强烈。

有文献用问卷调查或综合评分的方法研究盈余质量，如 Siegel (1982) 对会计人员、证券分析师、财务经理等有关人员发放了问卷，以调查这些人员对盈余质量的判断。其调查分六个部分，分别判断被调查人员是否熟悉盈余质量概念；判断盈余质量的概念对他们是否有意义；调查哪些因素可能提高盈余质量；调查能够影响盈余质量的行业特征等；并列举了与企业有关的具体指标，让被调查者判断这些指标哪些反映盈余质量的高低，哪些对盈余质量无影响。通过调查，文章发现非经常性项目引起盈余的变化在评价盈余质量时应剔除，因为它们会引起盈余的高估或低估。

Lev & Thiagarajan (1993) 基于财务报表构建存货变动率—销售收入变动率，销售收入变动率—毛利变动率，员工平均销售收入变动率，存货核算方法等九个

指标，基于这些指标，文章构建了一个综合得分，以度量企业的盈余质量。并且文章以经验数据表明，该得分可以有效反映盈余的成长性和持续性特征。

Francis et al. (2004) 认为盈余的特征主要包括应计质量，持续性、可预测性、平滑性、价值相关性、稳健性和及时性。其中前 4 个盈余质量特征是基于会计基础的，而后 3 个质量特征则是基于市场基础的。

Bellovary et al. (2005) 总结了前人的 8 种盈余质量评价体系，指出了这些评价都只能用于非常有限的用途，都不能提供一个对盈余质量的全面考虑。并在前人研究的基础上提出了自己的盈余质量评价体系 (earnings quality assessment EQA)。该体系包含收入费用项目、非经常项目、会计变更、并购等 20 个项目的针对每个企业的盈余质量评价指标，每个指标 1-5 分，总分 100 分。在经过各指标加总后，得出每个企业的 EQA 得分，得分越高表示企业的盈余质量越高。

杨琼 (2004) 从盈余持续性、盈余成长性、盈余稳定性、盈余的现金保障性、盈余的安全性等八个角度构建了盈余质量的综合评价体系。对于每个角度，作者选取了 3 个度量指标，最后其运用变异系数法，将 8 个方面的指标综合成一个指标，形成盈余质量综合评价指数，即 EQI (earnings quality index)。然后，作者用经验数据表明，其盈余质量评价指标与股票收益显著正相关。

有的学者则借助对盈余组成部分的考察度量盈余质量，比较经典的有 DeAngelo (1986) 假设应计项目中的一部分是不可操纵的并在一定时间内保持稳定，并提出可以用总应计项目的变动来度量盈余质量。此外，总应计项目的变动还可以用来衡量应计项目中的盈余操纵程度，操纵程度越高，盈余质量越低。

Jones (1991) 根据应计项目的易操纵程度，将总应计划分为可操纵性应计和非操纵性应计，其中操纵性应计代表了公司利润操纵的程度，也就是可操纵性应计项目越高，盈余质量越低。Jones 模型在估计非操纵性应计项目时，认为公司某些项目的变化 (如起初总资产、主营业务收入的变动和固定资产) 会导致非可操纵应计项目的变动。

此后，修正的 Jones 模型在估计非可操纵应计时，将应收账款净额的变动从主营业务收入的变动中扣除，Dechow et al. (1995) 提出的行业模型则假设在同一行业的公司中，非可操纵性应计的决定因素是相同的。

还有文献从会计信息质量角度研究与计量盈余质量，有以 FASB 的基础定义

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库