

应计项目盈余管理与盈余持续性

唐苗¹, 蒋义宏²

(1. 上海财经大学 会计学院 上海 200433; 2. 上海财经大学 会计学院、会计与财务研究院 上海 200433)

摘要: 本文对我国上市公司应计项目盈余管理与盈余持续性进行研究。研究发现, 现金制盈余的持续性比应计制盈余的持续性高, 应计制盈余中各项构成的盈余持续性因盈余管理的空间大小而异。

[关键字] 盈余持续性 应计项目 盈余管理

中图分类号:

一、引言

证券市场是市场经济体系的一个十分重要的组成部分,是现代市场经济条件下实现资本要素有效配置的主要机制。在短短十几年里,我国的证券市场获得了快速迅猛的发展,截止2007年底,沪深两市上市公司总数达到1530家,总市值32.93万亿元,占GDP的比重高达157%,我国股票市场的跨越式发展已经引起了全世界的关注,英美的媒体也都做出了相关评论,认为一个资本大国已经在世界的东方崛起。但是2008年股市却大幅下落,面对这样的大起大落,我们必须冷静地去评价我国的证券市场,我们真的已经成为一个资本大国了吗?

成熟而健康的证券市场的一个重要标志就是具有长期、稳定的投资回报,而投资回报的源泉只能是实体产业的真实利润,这也是中国股市不容质疑的未来发展目标。其中,能够直接反映公司实际经营业绩的会计信息披露对投资者评价公司价值起到非常重要的引导作用。上市公司充分而准确的信息披露不仅在于它对市场管理层、上市公司和投资者的行为将产生一定的影响,更重要的是它是建立一个公平、公开、公正的证券市场的必要条件。有效的信息披露有利于解决信息不对称的问题,推动会计改革和会计行业的发展,更有利于证券市场走向成熟。盈余信息,包括盈余水平及其组成成分的详细信息,属于会计信息的重要组成部分,是预测和分析公司经营业绩和财务状况的核心指标。在我国,各利益相关主体对上市公司的会计盈余信息十分敏感,证券市场中的投资者尤其需要依据上市公司对外提供的财务报告进行投资决策。由此,上市公司对外披露的财务报告的盈余质量就成为被广泛关注的问题。

上市公司的外部主体最为关心的是上市公司所在实体产业的经营业绩,盈余是否具有稳定性和持续性,因为持续性越高的会计盈余或其组成部分,越能帮助投资者正确预测企业未来会计年度的盈余,也就越能降低投资风险,提高投资回报。但是,一些上市公司出于某些动机,可能会出现利润操纵或盈余管理的行为,使得应计制盈余的持续性比现金制盈余的持续性低,应计制盈余中各项构成的盈余持续性因盈余管理的空间大小而异。这里的应计制盈余是指营业利润,现金制盈余是应计制盈余与应计项目之差,主要是经营活动现金净流量,还包括部分投资活动现金净流量。盈余持续性是指盈余在各会计期间具有平滑性,是有一种稳定上涨的趋势,而不是大起大落。由于盈余持续性的不同,投资者在对上市公司盈余进行

预测时不仅关注利润表，还要关注现金流量表。

二、文献综述

1、国外文献综述

Beneish, M1 和 Vargus, M1 (2002) 研究了盈余质量和应计制盈余的价值相关性，将盈余持续性作为衡量盈余质量的指标，分析了现金制盈余与应计制盈余的可靠性，发现应计制盈余的可靠性较低，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制盈余增加并不比非极端应计制盈余的盈余持续性低，但极端收入导致的应计制盈余减少却显著的比非极端应计制盈余的持续性低。他们发现投资者并没有高估极端应计制盈余的盈余质量。

Miller 和 Rock (1985) 将公司股利、投资和融资决策的标准金融模型进行了延伸，允许公司的经理人了解比外部投资者更多的关于公司当期盈余的真实信息。在信息不对称的情况下，收益率与盈余的关系取决于盈余的持续性。Kormendi 和 Lipe (1987) 肯定了大量关于会计盈余的信息含量的文章的研究成果，着重研究盈余与收益之间的关系，并检验这种关系怎样与盈余的时间序列的性质相联系。收益率与盈余的关系取决于盈余的持续性，且非预期的会计盈余的持续性越强，相应的盈余反应系数 (ERC) 就越高。

Ramakrishnan 和 Thomas (1991) 认为，利润的不同组成成份有不同的持久性，盈利的持久性 (Earnings persistence) 是其组成成份的不同持久性的平均数。他们把盈利的组成成份分为三类：一是永久类 (permanent)，能无限持续；二是暂时类 (transitory)，只影响当期盈利；三是价格无关类 (price irrelevant)，其持久性为零。在企业的会计盈余中，主营业务利润是企业盈利的核心，具有永久的持续性，是利润中最稳定和最可预期的部分，而其他部分的持续性则属于暂时类或价格无关类。

Lev 和 Thiagajan (1993) 认为基本面分析的目的在于通过对重要价值影响因素的细致检验来决定证券的价值，这些影响因素包括盈余、风险、成长性和竞争力。在这样的分析框架下，他们确定了一些分析师认为对证券估值有用的金融变量 (证券的基本面)，并估计这些变量对盈余的增量影响。研究结果发现，这些变量的大部分都对证券价值有增量影响，在 20 世纪 80 年代，这些基本面因素使得收入对超额收益的解释力平均增加了 70%。为了考察更广泛的基本面因素在证券估值中的作用，他们又研究了盈余持续性、成长性和盈余反应系数。研究发现，盈利的质量与其持久性呈显著的正相关关系，而主营业务利润比重又在很大程度上决定了企业的盈利质量和获利能力。因此公司要能持续发展，只有扎根主业，壮大主业，提高核心盈利能力，不断提高主营业务利润的比重，才能增加公司的价值。

Lee (1995) 在一个股价和股利序列的二元模型中探究了股票价格对持久的和暂时性的股利冲击的反应。股利序列被构造为一个持久性部分和一个暂时性部分的加总，这两部分通过股利贴现模型与股票价格联系在一起。股票市场不仅对持久性的股利冲击反应激烈，对暂时性的股利冲击也有剧烈反应。另外股票价格对暂时性股利冲击的初始反应与对持久性冲击的初始反应一样强烈，因此，股票价格的大部分波动是由暂时性的股利冲击引起的。

Penman 和 Zhang (1999) 认为当企业采用会计的谨慎性原则时，投资额的变动会影响其盈余质量。投资的增长降低了会计盈余，而投资的削减则提高了盈余水平。文章发展了一套研究投资和会计谨慎性的共同影响的诊断性方法，研究发现，如果投资的变动只是暂时性的，那么当期盈余暂时性的虚高或抑制盈余质量下降并缺乏持续性，因此对未来盈余没有很好的预测作用。

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 Sloan (1996) 探讨应计制盈余的市场定价。Sloan (1996) 研究发现,由于会计应计制具有较大的主观性,应计制盈余较现金制盈余的持续特性差,市场没能充分评价会计盈余中持续性比较低的项目,因此对应计制盈余过高定价。继 Sloan 之后,众多学者对会计盈余持续性问题进行了研究,形成了会计盈余持续性的两种观点:一种主流观点是在 Sloan (1996) 研究的基础上,赞成应计制盈余的持续性差是因为应计制盈余的估计具有较大主观性,以及会计扭曲或信息失真。如 Xie (2001) 认为应计制盈余的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 IIdichev (2002) 以及 Richardson 等人 (2005, 下文称为 RSST) 研究认为是因为应计制盈余的估计差错,即由应计估计差错引起的暂时性会计失真造成。RSST (2001) 分析了应计制盈余各组成因素与盈余质量的关系,发现应计制盈余与盈余质量的关系并不集中于某一特定因素; RSST (2005) 对应计制盈余进行了细分,深入研究应计制盈余各组成部分的盈余相关性,发现低可靠性的应计制盈余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制盈余的持续性较差的重要原因,认为应计制盈余的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制盈余的持续性差与某些经济因素有关,比如企业成长性。Fairfield、Whisenant 和 Yohnl (2003, 下文称 FWY) 指出会计盈余的应计制部分持续性差,源于应计制盈余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,导致应计制盈余的持续性差。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制盈余的持续性差。

2、国内文献综述

赵宇龙 (1998) 利用上海股市 1994—1996 年的数据进行实证研究,以财务报表披露日前后各 8 个交易日为观测期,首次发现非正常报酬率变化的方向与未预期盈余变动的方向显著正相关,找到了会计盈余数据具有信息含量的经验证据。陈晓、陈小悦、刘钊 (1999) 对 1994—1997 年 A 股盈余报告的有效性进行了研究,研究结论证实在中国 A 股市场上盈余数字同样有很强的信息含量。赵宇龙、王志台 (1999) 的研究表示我国证券市场只是机械地对名义 EPS 做出价格上的反应,不能辨别 EPS 中持续性成分的经济含义,市场存在“功能锁定”的现象。

刘雯 (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制盈余的价值相关性低于应计制盈余的价值相关性。

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。

林翔、陈汉文 (2005) 沿用了 Sloan 的方法,研究盈余及其应计盈余和现金流量盈余的持续性的问题,并用了大量的西方理论来分析影响应计持续性的两个主要因素—增长和盈余管理,他们发现增长的均值回归过程对应计的低持续性解释能力高于盈余管理。

从以上文献回顾可以看出,国外学者对盈余持续性进行了广泛的研究,探讨了盈余持续性是否可以作为盈余质量的衡量标准,对盈余的持续性从利润表和资产负债表两个角度进行了不同的分类,对应计项目的低持续性给予了不同的解释,对盈余持续性是否影响市场的定价以及市场的投资者是否进行正确定价也进行了研究。相对而言,中国的相关研究比较少,但是也验证了在中国市场,现金制盈余的持续性高于应计制盈余,以及市场存在“功能锁定”现象。

三、研究设计

1、研究假设

盈余持续性是指盈余在各会计期间具有平滑性,是有一种稳定上涨的趋势,而不是大起大落。如果盈余具有高持续性,那么投资者就能运用本期盈余准确的预测未来盈余。本期盈余是在上市公司管理层提供的对外财务报表中体现的,由于管理层具有获取私利的动机,而应计制下的会计准则又给予其具有多种会计政策和估计的选择权,那么管理层就不可避免地会进行盈余管理,使得报表不是真实的反映企业的经济实质。

在应计制下,存在很多的会计政策、估计、判断,这样管理层通过对应计项目进行操纵就会达到迎合各方要求的目标,但是投资者在利用这样的会计盈余信息预测未来盈余时就会出现错误,也就是预测的准确度会比较低,持续性较低,会给投资者造成损失。与此相对的,现金制给管理层留下的盈余管理空间是比较小的,因为在现金制下没有那么多的会计政策、估计和判断可以选择,所以现金制盈余的持续性就会比较高。而应计制盈余是现金制盈余和应计项目之和,由此,本文提出以下假设:

假设 1: 现金制盈余的持续性比应计制盈余的持续性高

由于基于应计制的会计准则的规定不同,管理层对应计制盈余中各项构成进行盈余管理程度也是不同的。首先是应计制盈余中的现金部分,也就是现金制盈余,管理层对这部分进行盈余管理比较困难,所以其盈余持续性比应计项目要高。其次对于应计制盈余的另一项构成,即应计项目,管理层进行盈余管理的空间不同而造成盈余持续性不同,具体分析如下。 WC 表示非现金性营运资金,其计算公式为 $WC = \text{流动性经营资产}(COA) - \text{流动性经营负债}(COL)$,其中, $COA = \text{流动资产}(CA) - \text{现金}(C) - \text{短期投资}(STI)$, $COL = \text{流动负债}(CL) - \text{短期借款}(SL)$,进一步将 ΔWC 分解资产部分(ΔCOA)和负债部分(ΔCOL),也即 $\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL$ 。 ΔCOA 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会计准则允许的诸多判断和估计,那么管理层就可以利用改变会计政策和会计估计来进行盈余管理。对于应收账款,管理层可以选择提取坏帐准备的比例以及应收帐款的冲销;对于存货,管理层可以选择存货初始确认方法、存货跌价准备的计提等。 ΔCOL 的主要组成部分是应付账款、应交税金,应付工资等,这些科目都是有严格的核算方法,而且需要外部确认,所以管理层没有很多的盈余管理余地,但是这部分负债和流动性经营资产的牵扯性较强,会跟随流动性经营资产变动,使得其可靠性也不强。所以总的来说, ΔWC 给管理层提供的盈余管理空间是较大的,投资者依据其预测盈余的正确性是较低的,即持续性较低。 NCO 表示长期经营性净资产,其计算公式 $NCO = \text{长期经营性资产}(NCOA) - \text{长期经营性负债}(NCOL)$,其中, $NCOA = \text{总资产}(A) - \text{流动资产} - \text{长期投资}(LTI)$, $NCOL = \text{负债总额}(L) - \text{流动负债} - \text{应付债券和长期借款}(LL)$ 。进一步将 ΔNCO 分解为资产部分($\Delta NCOA$)和负债部分($\Delta NCOL$),也即 $\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL$ 。 $\Delta NCOA$ 的主要组成部分是固定资产和无形资产,这些应计项目存在多种会计政策和估计的选择,比如折旧和摊销方法的确定,是否需要减值、如何减值等,管理层比较容易对其进行盈余管理。 $\Delta NCOL$ 包括长期应付款等债务,其计量确认方法比较少,管理层提供的这部分信息比较可靠。总之, ΔNCO 给管理层提供的盈余管理空间是中等的,投资者依据其进行盈余预测的正确性也是中等的,即其持续性是中等的。 ΔFIN 表示金融资产净变动,金融净资产(FIN)的计算公式为 $FIN = \text{金融资产}(FINA) - \text{金融负债}(FINL)$,其中 $FINA = \text{短期投资}(STI) + \text{长期投资}(LTI)$, $FINL = \text{短期借款}(SL) + \text{应付债券和长期借款}(LL)$ 。 ΔFIN 这类应计项目的可靠性较高,类似于现金。将它进一步分解,即 $\Delta FIN = \Delta STI + \Delta LTI - \Delta FINL$ 。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,长期投资主要包括长期股权投资、长期债券投资和其他长期投资,多属流动性较强的证券市场,因此在计量 ΔFIN 时,管理层基本没进行盈余管理的空间较小,投资者依据这

部分预测盈余是比较准确的，即其持续性较高。由此，本文作出如下假设：

假设 2：应计制盈余中各项构成的盈余持续性因盈余管理的空间大小而异。

2、样本选择

由于中国会计准则在 2001 年和 2007 年发生较大的变化，所以本文选择 2001 年到 2006 年沪市 A 股上市公司为样本。同时为了研究的需要，采用如下规则对样本进行筛选：（1）剔除按照中国证监会于 2001 年 4 月 4 日公布的《上市公司行业分类指引》分类标准中的金融和保险类公司，共 80 家。因为金融和保险类上市公司业务和风险揭示具有特殊性，证监会对这类公司的信息披露有专门规定。（2）再剔除年报数据缺失的公司共 136 家。（3）再剔除变量数值绝对值大于 1 的极值公司，共 38 家。这样，本文最终获得 2822 家公司/年度样本。样本在各行业的分布如表 1。

表 1 样本公司分行业统计表

行业类型	样本个数	占总样本数的百分比 (%)
采掘业	36	1.3
传播与文化产业	24	0.9
电力、煤气及水的 生产和供应业	155	5.5
房地产业	144	5.1
建筑业	76	2.7
交通运输、仓储业	128	4.5
农、林、牧、渔业	64	2.3
批发和零售贸易	207	7.3
社会服务业	48	1.7
信息技术业	160	5.7
制造业	1640	58.1
综合类	140	5.0
总计	2822	100.0

为了进行本文研究，需要大量年报数据，数据主要来自于 Wind 数据库。研究分析及数据收集采用的是 SPSS16.0 统计软件和 EXCEL2003。

3、变量定义

现金制盈余用应计制盈余与应计项目之差表示，应计制盈余采用经营利润，以避免营业外收支等造成的数据偏差。所以向前推一年的 ROA_{t+1} 等于前一年经营利润除以平均总资产，当年的 ROA_t 等于当年经营利润除以平均总资产。

应计项目分为三个组成部分，即非现金性营运资金变动 (ΔWC)，长期经营性资产净变动

(ΔNCO), 以及金融资产净变动 (ΔFIN), 则应计项目 ($TACC$)= $\Delta WC + \Delta NCO + \Delta FIN$ 。 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) 进一步将 ΔWC 分解资产部分 (ΔCOA) 和负债部分 (ΔCOL), 也即 $\Delta WC = \Delta COA - \Delta COL$ 。 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 - 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)。 进一步将 ΔNCO 分解为资产部分 ($\Delta NCOA$) 和负债部分 ($\Delta NCOL$), 也即 $\Delta NCO = \Delta NCOA - \Delta NCOL$ 。 ΔFIN 表示金融资产净变动, 金融净资产 (FIN) 的计算公式 FIN =金融资产 ($FINA$) - 金融负债 ($FINL$), 其中 $FINA$ =短期投资 (STI) + 长期投资 (LTI), $FINL$ =短期借款 (SL) + 应付债券和长期借款 (LL)。 进一步将 ΔFIN 分解资产部分 ($\Delta FINA$) 和负债部分 ($\Delta FINL$), 也即 $\Delta FIN = \Delta FINA - \Delta FINL$ 。

对以上每一个变量均除以平均总资产。

变量定义如下表 2。

表 2 变量定义

变量	符号	定义
向前推一年的资产利润率	ROA_{t+1}	向前推一年的经营利润除以平均总资产
当年的资产利润率	ROA_t	当年经营利润除以平均总资产
非现金性营运资金变动	ΔWC_t	流动性经营资产变化减去流动性经营负债变化
长期经营性资产净变动	ΔNCO_t	长期经营性资产变化减去长期经营性负债变化
金融资产净变动	ΔFIN_t	金融资产变化减去金融负债变化
应计项目	$TACC_t$	非现金性营运资金变动加长期经营性资产净变动加金融资产净变动

4、研究模型

根据前面的相关分析, 建立以下两个模型以检验两个假设, 对盈余及其组成部分的持续性进行回归, 并对有关参数进行显著性检验。模型如下:

模型 1: $ROA_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_t + \beta_2 TACC_t + \varepsilon_{t+1}$

模型 2: $ROA_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 ROA_t + \lambda_2 \Delta WC_t + \lambda_3 \Delta NCO_t + \lambda_4 \Delta FIN_t + \varepsilon_{t+1}$

模型中, β_0 、 λ_0 是回归方程中的常数项; β_i 、 λ_i 是各个解释变量的偏回归系数; ε 是随机项。

本文在进行数据处理时利用了 SPSS16.0 统计软件和 EXCEL2003, 采用普通最小二乘法。

根据假设 1, 本文预测 $\beta_1 > 0$, $\beta_2 < 0$ 。根据假设 2, 本文预测 $\lambda_1 > 0$, 且 $\lambda_1 > \lambda_4 > \lambda_3 > \lambda_2$ 。

五、 实证检验结果及解释

1、描述性统计

以下是对被解释变量和解释变量进行的描述性统计。从表 4-3 可以看出，各变量的最大值均是接近于 1, 最小值均为负数，，均值都接近零，标准差都是很小的接近于零的数。

表 3 样本公司描述性统计结果

变量	观察值	最大值	最小值	均值	标准差
ROA_{t+1}	2822	0.905	-0.755	0.025	0.065
ROA_t	2822	0.905	-0.367	0.025	0.062
ΔWC_t	2822	0.688	-0.992	-0.007	0.072
ΔNCO_t	2822	0.932	-0.569	0.007	0.089
ΔFIN_t	2822	0.840	-0.861	-0.006	0.090
$TACC_t$	2822	0.751	-0.808	-0.006	0.070

注：观察值是样本个数。

2、相关性分析

在回归分析之前,为了观察各个解释变量之间是否存在显著的相关性而可能对回归结果产生影响，本文对各变量进行了 Pearson 相关性检验。根据 Hossain (1995) 的研究表明，解释变量之间的相关系数只要没超过 0.8 或 0.9，就不会对多元回归分析产生影响，而一旦超过 0.9 时，则对这些解释变量进行回归就有可能引起回归方程中的多重共线性问题。表 4 列出了各变量之间的相关系数，从表中我们可以看出，解释变量之间最大的相关系数为 0.830，即向前推一年的资产利润率与当年的资产利润率之间的相关系数，没有超过 0.9，因此结果表明解释变量之间不存在显著的多重共线性。此外，从表 4 中我们不难看出，被解释变量 ROA_{t+1} 与多个解释变量之间存在着显著性线性关系（在 1%或 5%的水平上），这不仅表明本文研究的一些假设存在着被证明可能,而且也为了进一步做多元回归研究提供了线性的基础。

表 4 各变量相关系数表

变量	ROA_{t+1}	ROA_t	ΔWC_t	ΔNCO_t	ΔFIN_t	$TACC_t$
ROA_{t+1}	1.000					
Sig	0.000					
ROA_t	0.830	1.000				
Sig	0.000	0.000				
ΔWC_t	-0.092	-0.068	1.000			
Sig	0.000	0.000	0.000			
ΔNCO_t	0.105	0.133	-0.269	1.000		

Sig	0.000	0.000	0.000	0.000		
ΔFIN_t	-0.004	-0.002	-0.271	-0.589	1.000	
Sig	0.850	0.894	0.000	0.000	0.000	
TACC_t	0.035	0.097	0.345	0.239	0.259	1.000
Sig	0.067	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

注：Sig表示p值。

3、模型回归结果

为了全面检验前面所提出的假设，本文将被解释变量 ROA_{t+1} 与 ROA_t 、 TACC_t 及其组成部分等解释变量，采用最小二乘法进行回归拟合。

(1) 模型1的回归结果如下：

表 5 模型总体参数表

样本数	R	R^2	调整 R^2
2822	0.831	0.691	0.691

表 6 回归方差分析表

方差来源	平方和	自由度	平均平方和	F 统计量	Sig.
回归	8.255	2	4.127	3.152E3	0.000
残差	3.692	2819	0.001		
总计	11.946	2821			

表 7 回归系数及显著性检验表

	非标准系数		标准系数	T 检验	显著性水平
	系数	标准误差			
常数	0.003	0.001		3.861	0.000
ROA_t	0.881	0.011	0.834	79.328	0.000
TACC_t	-0.043	0.010	-0.046	-4.387	0.000

从表5中，我们可以看出调整 R^2 为0.691，即方程的拟和程度为0.691，表明被解释变量的变化中有69.1%的部分可以被本文中的解释变量解释。

从表6可以看出，回归方程的F检验值为3.152E3，其显著性水平（Sig.=0.000）小于0.001，说明回归效果是很好的，回归模型具有统计学意义。

从表7可以看出， ROA_t 的系数 $\beta_1=0.881>0$ ，t值为79.352，其显著性水平(Sig.=0.000) 小于0.001，说明是显著的。 TACC_t 的系数 $\beta_2=-0.043<0$ ，t值为-4.367，其显著性水平(Sig.=0.000)

小于0.001，说明是显著的。由此，实证结果证实了现金制盈余的持续性比应计项目的持续性高，而应计制盈余是现金制盈余和应计项目之和，那么现金制盈余的持续性比应计制盈余的持续性高。这也就证实了假设1。

(2) 模型2的回归结果如下：

表 8 模型总体参数表

样本数	R	R ²	调整 R ²
2822	0.832	0.691	0.691

表 9 回归方差分析表

方差来源	平方和	自由度	平均平方和	F 统计量	Sig.
回归	8.260	4	2.065	1.578E3	0.000
残差	3.686	2817	0.001		
总计	11.946	2821			

表 10 回归系数及显著性检验表

	非标准系数		标准系数	T 检验	显著性水平
	系数	标准误差			
常数	0.003	0.001		3.822	0.000
ROA _t	0.879	0.011	0.832	78.454	0.000
△WC _t	-0.056	0.012	-0.062	-4.762	0.000
△NCO _t	-0.037	0.011	-0.051	-3.227	0.001
△FIN _t	-0.035	0.011	-0.048	-3.084	0.002

从表8中，我们可以看出调整R²为0.691，即方程的拟和程度为0.691，表明被解释变量的变化中有69.1%的部分可以被本文中的解释变量解释。

从表9可以看出，回归方程的F检验值为1.578E3，其显著性水平（Sig.=0.000）小于0.001，说明回归效果是很好的，回归模型具有统计学意义。

从表10可以看出，ROA_t的系数λ₁=0.879>0，t值为78.479，其显著性水平(Sig.=0.000)小于0.001，说明是显著的。△WC_t的系数λ₄<△NCO_t的系数λ₃<△FIN_t的系数λ₂>ROA_t的系数λ₁，且均是显著的。由此，实证结果证实了假设2，应计制盈余中各项构成的盈余持续性因盈余管理的空间大小而异。

4、敏感性检验

在模型1中，应计制盈余采用的是提前一年的ROAt+1，对于长期应计项目，可能会在长于一年的时间内才能转回，因此为了提高回归的可靠性，在敏感性分析中，把应计制盈余的衡量指标提前两年，即用ROAt+2。从以下结果中可以看出，模型1所证明的假设1依然成立。

从表11中，我们可以看出调整 R^2 为0.526，即方程的拟和程度为0.526，表明被解释变量的变化中有52.6%的部分可以被本文中的解释变量解释。

从表12可以看出，回归方程的F检验值为1.171E3，其显著性水平(Sig.=0.000) 小于0.001，说明回归效果是很好的，回归模型具有统计学意义。

从表13可以看出， ROA_t 的系数 $\beta_1=0.828 > 0$ ，t值为48.374，其显著性水平(Sig.=0.000) 小于0.001，说明是显著的。 $TACC_t$ 的系数 $\beta_2=-0.057 < 0$ ，t值为-3.928，其显著性水平(Sig.=0.000) 小于0.001，说明是显著的。由此，实证结果证实了现金制盈余的持续性比应计项目的持续性高，而应计制盈余是现金制盈余和应计项目之和，那么现金制盈余的持续性比应计制盈余的持续性高。这也就证实了假设1。

表 4-11 模型总体参数表

样本数	R	R^2	调整 R^2
2113	0.725	0.526	0.525

表 4-12 回归方差分析表

方差来源	平方和	自由度	平均平方和	F 统计量	Sig.
回归	4.948	2	2.474	1.171E3	0.000
残差	4.462	2111	0.002		
总计	9.411	2113			

表 4-13 回归系数及显著性检验表

	非标准系数		标准系数	T 检验	显著性水平
	系数	标准误差			
常数	0.004	0.001		3.511	0.000
ROA_t	0.828	0.017	0.729	48.374	0.000
$TACC_t$	-0.057	0.015	-0.059	-3.928	0.000

六、结论

会计盈余是对企业过去一段时期内经营成果的总结，从持续经营的角度来看，会计盈余有助于预测公司未来业绩,帮助公司向投资者及利益相关者传递持续健康发展的信息，为投资者评价公司未来现金流量提供基本信息,为监管者提供监管的依据,因此,盈余质量的高低对于公司、投资者和监管者都具有重要的意义。而会计盈余的持续性是衡量盈余质量高低的关键性指标之一，所以本文集于此对上市公司的盈余及其组成部分进行了研究。通过对数据进行检验，本文得出以下结论：

(1) 由于在应计制下，管理层可以通过选择或更改会计政策和会计估计进行盈余管理，而现金制下进行盈余管理的空间不大，所以现金制盈余的持续性要比应计制盈余的持续性高。实证结果予以了证明。

(2) 对于应计制盈余的四个组成部分, 管理层可以进行不同程度的盈余管理, 导致其持续性也不同, 现金制盈余很难进行盈余管理, 持续性很高; 金融资产净变动(ΔFIN) 几乎相当于现金, 持续性较高; 长期经营性资产净变动(ΔNCO) 由于存在多项会计政策和估计而给与管理层一定的盈余管理空间, 持续性中等; 非现金性营运资金变动(ΔWC) 由于其短期性和众多的选择使得管理层更易于操纵, 持续性较低。 实证结果予以了证明。

参考文献

- [1] 林翔, 陈汉文. 2006. 增长、盈余管理和应计持续性. 中国会计评论, 1: 117 ~ 142
- [2] 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
- [3] 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
- [4] 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
- [5] 彭韶兵, 黄益建, 赵根. 2008. 信息可靠性、企业成长性与会计盈余持续性. 会计研究, 3: 43 ~ 50
- [6] 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
- [7] 赵宇龙. 1998. 会计盈余披露的信息含量——来自上海股市的经验证据. 经济研究, 7: 41 ~ 49
- [8] 赵宇龙, 王志台. 1999. 我国证券市场“功能锁定”现象的实证研究. 经济研究, 9: 56 ~ 63
- [9] Ahmed, A., Billings, B., and Morton, R. . 2004. Extreme Accruals, Earnings Quality, and Investor Mispricing. Working Paper, Florida State University, 1 ~ 50
- [10] Beneish, M. , and Vargus, M. .2002. Insider Trading, Earnings Quality, and Accrual Mispricing. The Accounting Review, 77(4) : 755 ~ 791
- [11] Dechow, P. M., and I. D. Dichev.2002.The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors. The Accounting Review ,77:35 ~ 59
- [12] Fairfield, P. M., J. S. Whisenant, and T. L. Yohn.2003.Accrued earnings and growth: Implications for earnings persistence and market mispricing. The Accounting Review ,78:353 ~ 371
- [13] Kormendi R. and R. Lipe.1987.Earnings Innovations, Earnings Persistence, and Stock Returns. The Journal of Business,60:323 ~ 345
- [14] Lee, B. S. .1995 . The Response of Stock Prices to Permanent and Temporary Shocks to Dividends. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 30: 1 ~ 22
- [15] Lev, B. and R. Thiagarajan. 1993 . Fundamental Information Analysis. Journal of Accounting Research,31: 190 ~ 215
- [16] Penman, S. and X. J. Zhang. 1999. Accounting Conservatism, The Quality of Earnings and Stock Return . Working Paper, University of California,25 ~ 45
- [17] Ramakrishnan , R. and J. Thomas. 1991.Valuation of Permanent, Transitory and Price-irrelevant Components of Reported Earnings. Working Paper, Columbia University,30 ~ 55
- [18] Richardson, S. , Sloan, R. , Soliman, M. , and Tuna, I. . 2001. Information in Accruals About the Quality of Earnings. Working Paper, University of Michigan Business School, Ann Arbor, 1 ~ 52

[19] Richardson, S. A., Sloan, R. G. and etc.2005. Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices. *Journal of Accounting and Economics*, 39:437~485

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

[21] Sloan, R.1996. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings? .*The Accounting Review*, 7:289~316

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

Earnings Management of Accruals and Earnings Persistence

TANG Miao¹,JIANG Yi-hong²

(1.School of Accountancy, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200439, China;

2.School of Accountancy, Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200439, China)

Abstract: This article studies earnings management of accruals and earnings persistence on public companies.The results suggest that the persistence of cash-basis earnings is higher than that of accrual-basis earnings and the components of accrual-basis accounting earnings have different persistence because the management have different manipulation spaces.

Keywords:earnings persistence; accruals; earnings management