

强制性制度变迁与盈余稳健性

——来自深沪证券市场的经验证据*

曲晓辉 邱月华

(厦门大学会计发展研究中心 厦门大学会计系 361005)

摘要: 本文以 1995-2004 年深沪两市全部 A 股上市公司为研究样本, 考察会计制度的强制性变迁是否显著提高我国上市公司会计盈余的稳健性。研究结果显示, 1995-1997 期间上市公司会计盈余不具有稳健性, 意在提高上市公司稳健性水平的《股份有限公司会计制度》的实施并未实质性增强 1998-2000 期间会计盈余的稳健性水平, 而更为积极贯彻国际通行的稳健会计政策的《企业会计制度》的实施则显著提升了 2001-2004 期间我国上市公司会计盈余的稳健性。然而, 单独对盈利公司所作的进一步检验却表明, 2001-2004 期间会计盈余显示的稳健性特征主要是由于亏损公司“洗大澡”造成的。研究结果表明, 单纯转变会计准则并不能改善会计信息的质量, 除非配以相配套的强有力的法律和执行机制。

关键词: 强制性制度变迁 稳健性 股份有限公司会计制度 企业会计制度

一、引言

稳健性对于会计理论和实务具有深远和重要的影响。Basu (1997) 认为稳健性对于会计实务的影响至少有 500 年以上的历史。Sterling (1970) 将稳健性看作是对会计计价最有影响的会计原则。稳健性不仅是一项重要的财务报告质量属性, 而且也是一项有效的公司治理机制 (Ball et al., 2000)。例如, 由于具有信息优势的管理者有动机对外披露有关未实现收益的信息而隐瞒有关未实现损失的信息, 故股东需利用稳健性原则有效抑制管理者这种不对称披露的机会主义行为。又如, 及时确认损失的稳健性的应用能够使企业更快地触犯债务协议中有关财务比率限制的条款, 从而使企业的决策权及早地从造成亏损的管理者手中转移到债权人手中, 以保障债权人的权益。

为贯彻国际通行的稳健会计政策, 我国几次重大的强制性会计制度变迁逐步提高了对公司提供稳健性会计信息的要求。1992 年颁布的《企业会计准则》正式确立了稳健性原则在中国会计准则中的地位, 但只允许企业对应收账款计提坏账准备; 1998 年出台的《股份有限公司会计制度》进一步强调了稳健性原则的运用, 如计提四项准备、将开办费的摊销由不少于 5 年摊销改为不超过 5 年摊销等; 2001 年开始实施的《企业会计制度》则再次扩大了稳健性的应用范围, 如要求计提八大减值准备、开办费一次摊销以及将债务重组、非货币性交易等形成的收益直接计入所有者权益等等。

Watts (2003) 认为, 稳健性的动因有四: 契约关系、法律诉讼、税收、管制。但对于我国而言, 我国特殊的股权结构以及政府对地方国有银行的干预, 导致不论是股东-管理层契约还是债务契约均未形成对稳健会计信息的强大需求; 我国上市公司管理层所面临的、与会计信息质量有关的法律风险并没有产生实质性变化 (刘峰等, 2004) 以及税务会计与财务会计的较大分离表明, 法律诉讼和税收同样不构成我国会计盈余稳健性变化的主要动因; 而

上述有关稳健性的强制性制度变迁则是我国会计盈余稳健性存在和变化的直接动因¹。然而, Ball et al. (2003) 认为, 财务报告质量不是由会计准则本身决定, 而是由影响管理者和审计人员动机的经济和政治因素最终决定。因此, 旨在提升稳健性的强制性制度变迁并不必然导致上市公司会计盈余稳健性的提升, 强制性制度变迁的实施效果尚需通过经验证据予以检验。为此, 本文检验我国会计制度强制性变迁是否显著提高了上市公司会计盈余的稳健性。

本文以《股份有限公司会计制度》(1998) 和《企业会计制度》(2001) 的实施为划分标准, 将研究期间划分为 1995-1997、1998-2000、2001-2004 三段, 以 1995-2004 年深沪两市 A 股上市公司为研究样本, 检验我国上市公司会计盈余的稳健性是否在以上三个期间得以逐步提升。研究表明, 1995-1997 期间上市公司会计盈余不具有稳健性, 意在提高上市公司稳健性水平的《股份有限公司会计制度》的实施并未实质性增强 1998-2000 期间会计盈余的稳健性水平, 而更为积极贯彻国际通行的稳健会计政策的《企业会计制度》的实施则显著提升了 2001-2004 期间上市公司会计盈余的稳健性。然而, 单独对盈利公司所作的进一步检验却表明, 2001-2004 期间会计盈余显示的稳健性特征主要是亏损公司“洗大澡”造成的。本研究的结论是, 单纯转变会计准则并不能提升会计信息的稳健性, 除非附以相配套的强有力的法律和执行机制。

本文后续部分的结构安排如下: 第二部分对国内外有关稳健性的文献进行回顾; 第三部分为研究设计; 第四部分是实证检验结果和分析; 第五部分给出研究结论及启示。

二、文献综述

为了提高会计信息的有用性, 一套完善的会计制度必然需要在特定的时候根据环境的变化做出适当的变革。这种会计制度改革很可能影响公司股价、会计信息质量等, 对此西方已进行了大量的实证检验, 如 Sunder (1975)、Holthausen (1981)。在国内, 也有一些学者对我国会计制度改革的效果进行实证研究, 如王跃堂等 (2001)、刘峰等 (2004)。国内这类研究大多数运用会计信息的市场反应或从价值相关性的角度研究会计制度改革的效果, 鲜有研究从稳健性角度研究会计制度的变迁。然而, 如前文所述, 有关稳健性的会计制度改革是历次强制性制度变迁的重要内容, 这就为从稳健性角度研究会计制度改革的效果提供了一个良好的机遇。

盈余稳健性的实证检验源自 Basu (1997) 的开创性研究。他采用反回归模型以公司股票的市场回报率作为好消息与坏消息的替代变量, 研究会计盈余与股票回报率之间的关系, 发现会计盈余对坏消息比对好消息的反应更迅速, 从而证实了会计盈余稳健性的存在。继而, 学术界大体就稳健性在时间序列上 (如 Givoly et al., 2000; Holthausen et al., 2001; 李增泉等, 2003)、企业间 (如 Ahmed et al., 2002; Beekes et al., 2004; 孙铮等, 2005)、国家间 (如 Ball et al., 2000; Ball et al., 2003; Bushman et al., 2006) 的差异展开实证研究。

在稳健性的实证研究中, 存在两个与稳健性相竞争的解释: 卖出期权和盈余管理。Hayn (1995) 认为股东对企业拥有一个卖出期权, 即他们宁愿将企业破产清算而不愿承受可预见的损失, 因此, 与报告的利润相比, 报告的损失更不具有持续性。这一特征与稳健性会计的特征相一致。然而, Basu (1997) 认为, 尽管卖出期权与稳健性的一些预计和结果相类似, 但其并不能解释稳健性方面的所有研究结果, 例如, 卖出期权不能预计盈余和股票报酬关系在时间序列上的变化; 卖出期权无法解释盈余左偏这一现象。Hanna (2002) 认为 Basu (1997) 的研究结果是由于管理层盈余管理造成的。他认为, 与稳健性会计一样, 以下三种盈余管理行为也可能造成资产的低估: “洗大澡”、创造性购并会计和各种“甜品罐”准备。Gracia Lara

et al. (2005) 研究了盈余管理对稳健性的影响, 发现在控制了操控性应计项目之后, 法国和德国的盈余稳健性特征显著降低。李远鹏等 (2005) 研究发现, 当没有控制亏损公司时样本显示了一些稳健性特征, 但当控制了亏损公司后会计盈余并没有表现出稳健性, 而亏损公司却显示出了稳健性的特征。所以他们认为, 李增泉等 (2003) 发现的稳健性是由于亏损公司“洗大澡”造成的。

目前国内有关稳健性的研究一般是将研究期间的所有样本混合在一起研究上市公司会计盈余的稳健性。然而, 如前文所述, 影响我国上市公司会计盈余稳健性变化的重要因素是会计管制, 即会计准则对于稳健性要求的变化可能使上市公司不同时期的会计盈余的稳健性程度产生结构性的变化。将研究期间所有样本混合在一起研究稳健性, 只能试图证实我国上市公司会计盈余在总体上是否稳健, 却无法发现其稳健性在不同时期是否有不同的变化, 而且极有可能使稳健性的正负变化相互抵销。为此, 本文根据会计管制规则的变化将研究期间划分为三个期间, 研究我国上市公司会计盈余的稳健性在这三个期间是否有显著的变化, 并分析盈余管理对其的影响ⁱⁱ。

三、研究设计

(一) 研究模型

Watts (2003) 在对会计稳健性的实证检验文献的综述中, 认为研究者采用三种方法度量稳健性程度: (1) 净资产度量法。由于稳健性意味着及时充分地确认资产价值的减少, 延迟确认资产价值的增加, 这就导致了稳健性会计下企业净资产的低估。因此, 可用净资产低估的程度度量稳健性的程度。在具体分析净资产低估程度时, 又可采用估价模型法或净资产账面价值-市场价值比率法。(2) 盈余/应计项目度量法。由于稳健性意味着会计盈余对坏消息的反应更为及时充分, 而对好消息的反应则是逐步的, 只有当资产价值增加产生的现金流实际流入企业时才将此利得逐步确认为会计盈余, 从而使得正的盈余和盈余变化的持续性更强, 即更不容易反转。因此, 可以使用会计盈余的持续性或反转性来度量稳健性程度。另外, 由于在稳健性会计下往往充分预计未实现的损失但不预计未实现的利得, 即会计盈余更多受坏消息的影响, 从而导致企业累计应计项目为负数的现象, 因而, 也可使用累计应计项目度量稳健性程度。目前有不少文献采用盈余/应计项目度量法研究稳健性问题, 如 Basu (1997)、Givoly et al. (2000)、Ball et al. (2005)。(3) 盈余-股票报酬关系度量法。在有效市场假设下, 股票价格往往可以及时反映包括会计盈余在内的全部公开信息。既然稳健性意味着会计盈余更能及时充分的反映“坏消息”, 那么如果用股票报酬的正负来表示“好消息”和“坏消息”, 稳健性就意味着负的股票收益与当期会计盈余之间的相关关系必然强于正的股票收益与当期盈余之间的相关关系。自从 Basu (1997) 创造性的应用这种方法衡量稳健性程度的大小之后, 大多数研究稳健性的文献都沿用了这种方法, 如 Ball et al. (2000)、Givoly et al. (2000)、Holthausen et al. (2001)、Ball et al. (2003)。由于我国长期以来比较特殊的股权结构, 导致净资产账面价值与市场价值之间的比率关系还受到除会计盈余之外许多其他因素的较大影响, 所以本文不使用第 (1) 种度量方法。另外, 盈余/应计项目度量法中所研究的会计盈余的持续性 (或反转性) 与盈余-股票报酬关系度量法中所研究的会计盈余确认的及时性其实是一个问题的两个方面ⁱⁱⁱ。鉴于此, 本文拟采用盈余-股票报酬关系度量法对上市公司会计盈余的稳健性进行实证检验。

本文根据 Basu (1997) 盈余-股票报酬关系度量法构建以下研究模型:

$$\frac{EPS_{it}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \alpha_1 * DR_{it} + \beta_0 RET_{it} + \beta_1 RET_{it} * DR_{it} + \varepsilon \quad (1)$$

其中, EPS_{it} ——i 公司 t 年度的每股收益; $P_{i,t-1}$ ——t-1 年末的股票收盘价; RET_{it} ——从 t 年的 5 月至 t+1 年的 4 月 i 公司 t 年度经市场均值调整后的股票累积年度报酬率, $RET_{it} = \prod_{j=-8}^4 (1 + R_{ij}) - \bar{R}_t$, 其中 R_{ij} 表示 i 公司第 j 个月的考虑现金红利再投资的月个股报酬率, $\bar{R}_t$ 表示 t 年度所有股票累积年度报酬率的均值; DR_{it} ——虚拟变量, 当 $RET_{it} < 0$ 时取值为 1, 否则为 0; ε ——随机误差项。

在有效资本市场中, 股票价格能够及时反映包括会计盈余在内的全部公开信息, 故模型 1 中使用股票累计年度报酬率衡量好消息和坏消息^{iv}, 负的股票年度报酬率表示经济损失, 即坏消息, 正的股票年度报酬率表示经济利得, 即好消息。在模型 1 中, β_0 度量了会计盈余与正的股票年度报酬率之间的相关关系, 即会计盈余确认“好消息”的及时性; $\beta_0 + \beta_1$ 度量了会计盈余与负的股票年度报酬率之间的相关关系, 即会计盈余确认“坏消息”的及时性; 因而, β_1 度量了会计盈余确认坏消息较之确认好消息的增量及时性。由于稳健性意味着会计盈余对坏消息的反映比对好消息的反映更为及时充分, 故可通过检验稳健性系数 β_1 是否显著大于零来判断上市公司会计盈余是否稳健。

另外, 根据 Basu (1997), 在采用模型 1 进行稳健性检验时, 除了通过检验稳健性系数是否显著大于零来判断上市公司会计盈余是否稳健外, 还需进一步根据 RET 是否大于零将样本分为好消息组和坏消息组, 采用以下简单的盈余-股价报酬模型, 检验坏消息组的解释力 (即回归方程的 R^2) 是否大于好消息组。

$$\frac{EPS_{it}}{P_{i,t-1}} = \alpha_0 + \beta_0 RET_{it} + \varepsilon \quad (2)$$

同时, 为了进一步检验强制性制度变迁是否显著提升会计盈余的稳健性, 我们还通过使用虚拟变量构建一个综合的模型, 检验各个期间盈余稳健性程度的变化情况。具体模型如下:

$$\begin{aligned} \frac{EPS_{it}}{P_{i,t-1}} = & \alpha_0 + \alpha_1 * DR_{it} + \beta_0 RET_{it} + \beta_1 RET_{it} * DR_{it} \\ & + \alpha_2 * D_{1998} + \alpha_3 * DR_{it} * D_{1998} + \beta_2 * RET_{it} * D_{1998} + \beta_3 * RET_{it} * DR_{it} * D_{1998} \\ & + \alpha_4 * D_{2001} + \alpha_5 * DR_{it} * D_{2001} + \beta_4 * RET_{it} * D_{2001} + \beta_5 * RET_{it} * DR_{it} * D_{2001} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

其中, D_{1998} 为虚拟变量, 若样本属于 1998 年及之后的期间, 则取值为 1, 否则为 0; D_{2001} 为虚拟变量, 若样本属于 2001 年及之后的期间, 则取值为 1, 否则为 0; 其余变量定义如前。

在模型 2 中, β_0 度量了《股份有限公司会计制度》实施之前会计盈余确认好消息的及时性, $\beta_0 + \beta_1$ 度量了《股份有限公司会计制度》实施之前会计盈余确认坏消息的及时性, 即 β_1 度量了《股份有限公司会计制度》实施之前会计盈余的稳健性程度。 $\beta_0 + \beta_2$ 度量了《股份有限公司会计制度》实施之后会计盈余确认好消息的及时性, $\beta_0 + \beta_1 + \beta_2 + \beta_3$ 度量了《股份有限公司会计制度》实施之后会计盈余确认坏消息的及时性, 即 $\beta_1 + \beta_3$ 度量了《股份有限公司会计制度》实施之后会计盈余的稳健性程度。因此, β_3 度量了《股份有限公司会计制度》实施前后上市公司会计盈余的稳健性程度的变化。 β_5 度量了《企业会计制度》实施前后上市公司会计盈余的稳健性程度的变化。由于本文的研究假设是会计制度变迁对于稳健性要求的提高将逐步提升我国上市公司会计盈余的稳健性, 故 β_3 和 β_5 预计将显著大于零。

关于本文的研究模型, 需要说明的是, 为了消除异方差的影响, 我们用期初股票价格对每股收益进行修正。为了进一步控制异方差的影响, 我们还参照 Basu (1997) 的做法, 用

White (1980) 方差对 t 统计量进行修正, 即以下实证结果表格中的 t 统计量均为 White t 统计值。由于上市公司年度报告在年度结束后四个月内公告, 为避免当年股票收益中包含以前年度盈余信息, 模型采用了前一年度报告公告次月初 (即 t 年度的 5 月初) 至当年报告公告期末 (即 $t+1$ 年度的 4 月末) 购买并持有的股票年度收益率作为当期相关信息对会计盈余影响的替代变量。同时, 为了剔除宏观因素、政策面因素等市场整体因素的影响, 模型采用了经市场均值调整后的股票累积年度报酬率。另外, 我们剔除了各个期间 EPS/P 和 RET 上下 1% 的观测值, 以消除极端值的影响。

(二) 样本描述

本文以 1995-2004 年深沪两市全部 A 股上市公司作为研究样本, 所有数据均来自 CSMAR (2006) 数据库。鉴于首次发行股票公司当年会计盈余和市场报酬率与其他年份有较大差异, 我们剔除了当年 IPO 公司。另外, 我们还剔除了金融类公司、缺失数据的公司以及各个期间处于 EPS/P 和 RET 上下 1% 的观测值, 最后得到 1995-2004 年的样本量的总数为 7721 个。同时, 我们根据 EPS 是否大于 0 将样本公司划分为盈利公司和亏损公司。各个期间具体样本量如表 1 所示:

表 1 各个期间的样本量

期间	1995-1997	1998-2000	2001-2004	合计
总样本公司	1056	2345	4320	7721
盈利公司	985	2122	3773	6880
亏损公司	71	223	547	841

四、实证检验结果与分析

(一) 描述性统计

有关样本主要变量的描述性统计如表 2 所示:

表 2 各期间总样本的描述性统计表

样本期间	样本量	RET				EPS/P			
		均值	中位数	标准差	偏度	均值	中位数	标准差	偏度
1995-1997	1056	-0.044	-0.125	0.554	1.177	0.027	0.027	0.036	-0.922
1998-2000	2345	-0.019	-0.085	0.407	1.583	0.016	0.021	0.031	-2.470
2001-2004	4320	-0.005	-0.035	0.188	1.006	0.009	0.013	0.037	-2.879

如前所述, 稳健性意味着在会计信息中及时确认坏消息的影响, 而对好消息的影响的确认却是逐步的, 这就可能导致稳健性会计下会计盈余左偏。从表 2 可以看出, 除 1995-1997 期间 EPS/P 的均值和中位数接近相等外, 在 1998-2000 和 2001-2004 期间 EPS/P 的均值均小

于中位数，EPS/P 左偏，而股票累积年度报酬率 RET 却右偏，这似乎表明 1998-2000 期间和 2001-2004 期间会计盈余稳健性的存在。

然而，当我们将各期间的样本分为盈利公司和亏损公司再分别作描述性统计之后，我们发现上述稳健性特征在两类公司之间有明显差异。如表 3 所示，在三个期间盈利公司的 EPS/P 的均值都大于中位数，而亏损公司的 EPS/P 的均值都小于中位数。这意味着，这三个期间的盈利公司的会计盈余是右偏的，即盈利公司不再具有会计盈余左偏这一稳健性特征，而亏损公司仍然具有会计盈余左偏这一稳健性特征。正如李远鹏等（2005）所指出，公司向下利润操纵也会造成对坏消息和好消息确认的非对称性。亦即亏损公司“洗大澡”行为同样可能形成会计盈余稳健的表象。因此，可以初步认为，1998-2000 期间和 2001-2004 期间所显示出的会计盈余的稳健可能主要是由亏损公司“洗大澡”造成的。后文我们将对此作进一步的检验。

表 3 各期间盈利公司和亏损公司的描述性统计表

样本期间	样本类型	RET				EPS/P			
		均值	中位数	标准差	偏度	均值	中位数	标准差	偏度
1995-1997	盈利公司	-0.029	-0.113	0.554	1.205	0.034	0.029	0.026	1.490
	亏损公司	-0.249	-0.301	0.515	0.851	-0.060	-0.051	0.042	-0.783
1998-2000	盈利公司	-0.008	-0.080	0.413	1.606	0.024	0.022	0.015	0.751
	亏损公司	-0.131	-0.110	0.319	0.650	-0.060	-0.047	0.040	-0.659
2001-2004	盈利公司	0.016	-0.020	0.185	1.061	0.020	0.015	0.017	1.519
	亏损公司	-0.148	-0.170	0.145	1.324	-0.062	-0.040	0.057	-1.369

（二）回归结果

1. 按年度回归

为了从整体上把握我国上市公司会计盈余稳健性的发展变化情况，我们先采用模型 1 对 1995-2004 年各年的数据逐年分别作回归，并作出 1995-2004 年 β_0 和 $\beta_0 + \beta_1$ 的趋势图，如图 1 所示。

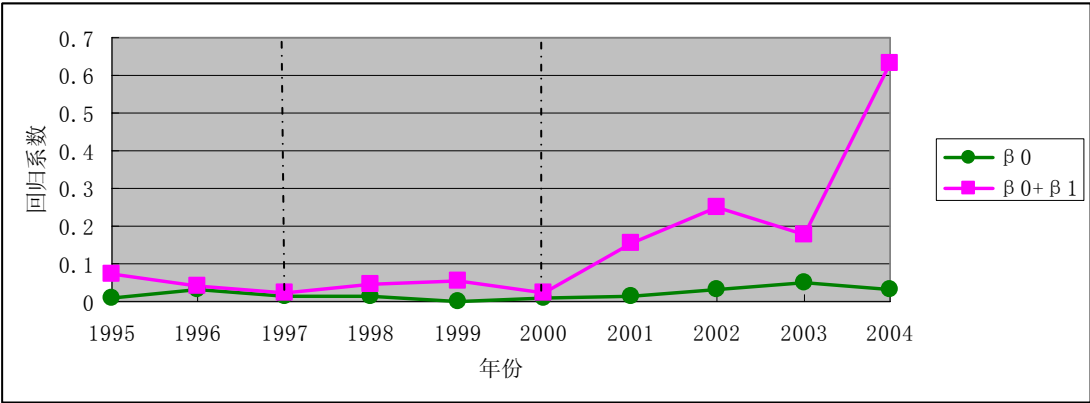


图 1 1995-2004 年上市公司盈余稳健性的趋势图

在模型 1 中, β_0 度量了会计盈余确认好消息的及时性, $\beta_0 + \beta_1$ 度量了会计盈余确认坏消息的及时性。根据 Basu (1997), 稳健性意味着会计盈余对坏消息比对好消息的反应更为及时充分。因此, 图 1 中 β_0 与 $\beta_0 + \beta_1$ 线之间差距的大小反映了稳健性程度的高低。从图 1 可以看出, 1995-2004 年间我国上市公司会计盈余的稳健性在总体上不断增强, 且很明显可以分为三个阶段 (在图中以虚线标示): 1995-1997 期间为稳健性程度较低的阶段, 1998-2000 期间会计盈余的稳健性略有增加, 2001-2004 期间上市公司会计盈余的稳健性程度则大幅增加。这也在一定程度上佐证了本文将研究期间划分为 1995-1997、1998-2000 和 2001-2004 三个期间的合理性。

2. 按期间回归

模型 1 按年度回归的结果显示, 1995-2004 年间我国上市公司会计盈余的稳健性在总体上不断增强, 但各期间稳健性程度不同。因此, 我们采用模型 1 对 1995-1997、1998-2000 和 2001-2004 三个期间的样本分别进行回归。回归结果如表 4 所示。

表 4 采用模型 1 和 3 回归的结果

	预期 符号	1995-1997 7	1998-2000	2001-2004 4	1995-2000 4	1995-2004 盈利公司
截距	+	0.032 (14.575) ***	0.019 (14.633) ***	0.017 (20.351) ***	0.032 (14.591) ***	0.035 (18.842) ***
DR	?	-0.006 (-1.993) **	-0.002 (-0.874)	0.005 (2.993) ***	-0.006 (-1.996) **	-0.003 (-1.473)
RET(β_0)	+	0.021 (5.450) **	0.008 (4.004) ***	0.038 (9.629) **	0.021 (5.456) **	0.022 (6.497) ***
RET*DR(β_1)	+	0.001 (0.243)	0.007 (1.186)	0.133 (10.253) ***	0.001 (0.244)	-0.005 (-1.322)
D ₁₉₉₈	?				-0.014 (-5.433) ***	-0.010 (-4.839) ***
DR*D ₁₉₉₈	?				0.004 (1.148)	0.002 (0.777)
RET*D ₁₉₉₈ (β_2)	?				-0.012	-0.018

				(-2.861) ***	(-4.818) ***
RET*DR*D ₁₉₉₈ (β_3)	+			0.006	0.009
				(0.688)	(1.881) [*]
D ₂₀₀₁	?			-0.002	-0.006
				(-1.303)	(-5.926) ***
DR*D ₂₀₀₁	?			0.006	-0.000
				(2.490) ^{**}	(-0.223)
RET*D ₂₀₀₁ (β_4)	?			0.030	0.031
				(6.632) ^{**} *	(8.663) ***
RET*DR*D ₂₀₀₁ (β_5)	+			0.125	-0.007
				(8.749) ^{**} *	(-1.333)
调整的 R ² (%)	15.0	2.7	19.6	17.5	21.5
F 值	62.837	22.343	351.946	149.726	171.839
样本量	1056	2345	4320	7721	6880

表 4 第 3-5 列显示：1995-1997 期间的稳健性系数 β_1 为 0.001，但不显著（t 值仅为 0.243）；1998-2000 期间的稳健性系数 β_1 为 0.007，虽然与 1995-1997 期间相比略有提升，但也并不显著（t 值为 1.186）；2001-2004 期间的稳健性系数 β_1 为 0.133，与 1998-2000 期间相比稳健性程度大幅提升，而且该稳健性系数在 1%水平上显著（t 值为 10.253）。

另外，根据 Basu（1997），稳健性的存在意味着除稳健性系数应显著为正外，在会计盈余对股价报酬的回归模型中坏消息组股价报酬对会计盈余的解释力（即回归方程的 R^2 ）也应比好消息组更大一些。于是，我们将各个期间的样本根据 RET 是否大于 0 将样本划分为好消息组和坏消息组，然后采用模型 2 对各组样本分别进行回归。回归结果如表 5 所示：在 1995-1997 和 1998-2000 两个期间坏消息组回归的 R^2 均小于好消息组，而在 2001-2004 期间坏消息组回归的 R^2 远大于好消息组，这进一步表明 1995-1997 和 1998-2000 期间上市公司会计盈余并不稳健，2001-2004 期间上市公司会计盈余具有较高的稳健性。

表 5 分别对好消息组和坏消息组运用模型 2 进行回归

	1995-1997		1998-2000		2001-2004	
	好消息组	坏消息组	好消息组	坏消息组	好消息组	坏消息组

调整的 R^2	8.3%	3.9%	1.3%	0.7%	5.7%	13.0%
样本量	394	662	903	1442	1763	2557

同时,为了进一步检验强制性制度变迁是否显著提升会计盈余的稳健性,我们运用模型 3 对 1995-2004 期间全样本进行回归。如表 4 第 6 列显示: β_1 为 0.001, 但不显著 (t 值仅为 0.244), 表明《股份有限公司会计制度》实施之前我国上市公司会计盈余缺乏稳健性, 这与 Ball et al. (2000) 发现 1993-1997 年中国上市公司会计盈余缺乏稳健性的结论相一致; β_3 为 0.006, 与预期符号相符, 但 t 值 (0.688) 也并不显著, 表明《股份有限公司会计制度》实施之后上市公司会计盈余的稳健性并未显著提升; β_5 为 0.125, 与预期符号相符, 与 β_3 相比系数大幅增加, 而且 t 值 (8.749) 在 1% 的水平显著, 表明《企业会计制度》实施之后显著提升了上市公司会计盈余的稳健性。

然而,当我们根据 EPS 是否大于 0 将 2001-2004 期间的上市公司划分为盈利公司和亏损公司后,再运用模型 2 分别对盈利公司中的好消息组和坏消息组进行回归,却发现好消息组与坏消息组回归的 R^2 分别为 8.2% 和 4.3%, 即 2001-2004 期间盈利公司中的坏消息组盈余对股价报酬的解释力小于好消息组, 这表明 2001-2004 期间盈利公司并未具有稳健性特征。

3. 对 1995-2004 年盈利公司的进一步检验

虽然表 4 的稳健性系数以及表 5 中好消息组和坏消息组 R^2 的比较均显示 2001-2004 期间会计盈余稳健性有显著提升,然而对该期间盈利公司和亏损公司分别进行描述性统计的结果以及对该期间盈利公司中的好消息组和坏消息组的 R^2 的比较结果,使我们怀疑上述回归结果中 2001-2004 期间会计盈余所显示的稳健特征可能是因亏损公司向下调整利润造成的,因此,我们采用李远鹏等 (2005) 的研究方法,将样本公司划分为盈利公司和亏损公司,采用模型 3 对 1995-2004 年盈利公司重新进行回归⁹, 回归结果如表 4 最后一列所示。

从表 4 最后一列的回归结果我们发现,当剔除亏损公司之后, β_5 变为 -0.007, 与预期符号相反, t 值 (-1.333) 也变得不再显著,意味着对于 1995-2004 年的盈利公司而言,《企业会计制度》实施后上市公司会计盈余并未显示出稳健性。这说明在表 4 的回归结果中所显示出的 2001-2004 期间会计盈余的稳健特征主要是亏损公司“洗大澡”造成的,是亏损公司更集中确认坏消息的结果。

一方面,如前所述,在我国目前的环境下,上市公司还缺乏对稳健性会计信息的需求。另一方面,我国目前对上市公司的监管多以净利润等财务指标作为基准,这就容易导致上市公司针对会计盈余的操纵行为。特别是对于亏损公司而言,由于 ST 以及退市的压力导致盈余操纵的现象相当普遍。上述因素使会计准则制定者意在提高稳健性水平的会计制度的修订,不但未能实质上提高我国上市公司会计信息的稳健性水平,而且反而成为亏损公司进行盈余操纵的手段。

4. 敏感性分析

我们还分别采用以未经市场调整的个股累计年度报酬率和经等权市场报酬率调整后的股票累计年度报酬率来表示 RET, 对研究作敏感性分析。上述主要研究结论依然成立。另外,我们剔除各期间处于 EPS/P 和 RET 上下 2% 的观测值后运用上述研究模型进行回归,研究结果基本一致。

五、研究结论及启示

本文以 1995-2004 年深沪两市全部 A 股上市公司作为研究样本, 考察《股份有限公司会计制度》、《企业会计制度》的实施是否显著提高我国上市公司会计盈余的稳健性。研究表明, 1995-1997 期间上市公司会计盈余不具有稳健性, 意在提高上市公司稳健性水平的《股份有限公司会计制度》的实施并未实质性增强 1998-2000 期间会计盈余的稳健性水平, 而更为积极贯彻国际通行的稳健会计政策的《企业会计制度》的实施则显著提升了上市公司会计盈余的稳健性。然而, 单独对盈利公司所作的进一步研究却表明, 2001-2004 年会计盈余显示的稳健性特征主要是亏损公司“洗大澡”造成的。以上经验证据说明, 单纯转变会计准则并不能改善会计信息的质量, 除非附以相配套的强有力的法律和执行机制。例如, 加大对操纵盈余的上市公司的处罚力度, 强化审计师的责任, 增加上市公司管理层面临的法律责任。只有加强和完善与会计准则相配套的法律和执行机制, 才能使会计准则的改进真正起到提高上市公司会计信息质量的作用。

本研究进一步的启示是, 2006 年 2 月发布并于 2007 年起执行的新企业会计准则标志着我国会计准则与国际财务报告准则的实质性趋同, 然而高质量的会计准则是高质量会计信息的必要条件而非充分条件, 目前当务之急是完善与新准则相配套的强有力的法律和执行机制, 以确保企业会计准则体系的实施能够切实提高我国会计信息的有用性。

主要参考文献

- [1] 刘峰、吴风、钟瑞庆. 2004. 会计准则能提高会计信息质量吗? ——来自中国股市的初步证据. 会计研究, 5: 8-19
- [2] 李增泉、卢文彬. 2003. 会计盈余的稳健性: 发现与启示. 会计研究, 2: 19-27
- [3] 李远鹏、李若山. 2005. 是会计盈余稳健性, 还是利润操纵? ——来自中国上市公司的经验证据. 中国会计与财务研究, 7(3): 1-31
- [4] Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24(1): 3-37.
- [5] Ball, R., A. Robin, and J. S. Wu. 2000. Accounting Standards, the Institutional Environment and Issuer Incentives: Effect on Timely Loss Recognition in China. *Asia Pacific Journal of Accounting & Economics* 7(1): 71-96.
- [6] Ball, R., A. Robin and J. S. Wu. 2003. Incentive versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries. *Journal of Accounting and Economics* 36(1-3): 235-270.
- [7] Garcia Lara, Garcia Osma and Mora. 2005. The Effect of Earnings Management on the Asymmetric Timeliness of Earnings. *Journal of Business Finance & Accounting* 32(3-4): 691-726.
- [8] Watts. 2003. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons* 17(3): 207-221.
- [9] Watts. 2003. Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities. *Accounting Horizons* 17(4): 287-301.

Imposed Institutional Change and Earnings Conservatism: Evidence from Stock Market in China

Qu Xiaohui & Qiu Yuehua

Abstract: Using a sample of all listed A-shares firms in Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges from 1995 to 2004 with available data, this paper examines whether the imposed change of accounting regulations improve significantly the conservatism of the listed firms. We find that conservatism doesn't exist during 1995-1997. The implementation of *Accounting System for Share-Capital Enterprises* doesn't significantly bring about the improvement of conservatism during 1998-2000, whereas the implementation of *Accounting System for Business Enterprises* does significantly improve the conservatism of the listed firms during 2001-2004. However, when using the profitable sample data only, conservatism during 2001-2004 disappears, which means that the conservatism's presence results from the big bath behaviour of loss companies. This empirical evidence has shown that changing accounting standards is unlikely to improve accounting information unless there is a corresponding strengthening of laws and enforcement.

* 本文为国家自然科学基金资助项目（项目批准号：70572091）和教育部人文社会科学重点研究基地重大项目（项目批准号：05JJD630030）的阶段性研究成果。

† 作者感谢孙谦教授、张国华教授、张国清博士、聂志萍博士生以及厦门大学财务与会计学学术论坛（第34期）其他参与者的建议和意见。本文文责自负。

ⁱ 卢文彬（2003）也认为，会计管制机构对稳健主义的接受程度是稳健性存在和提高的首要原因之一。

ⁱⁱ 根据 Basu（1997），卖出期权不能预计盈余和股票报酬关系在时间序列上的变化，故本文不分析卖出期权这一解释对研究结果的影响。

ⁱⁱⁱ 及时性意味着本期所有的信息，包括可验证性低、在将来很可能反转的信息都已经反映到本期的会计盈余中，因此这样的会计盈余平均而言不具有很强的持续性。而持续性则是由于本期会计盈余没有充分及时地反映本期信息的全部影响，而是将其中可验证性高的部分在当期进行了反映，将可验证性低、还需要更多证据加以证实的信息延续到了以后期间的会计盈余中，因此这样的会计盈余一般不具有很强的及时性。

^{iv} Ball 等（2000）在一篇研究中国上市公司会计盈余稳健性的文章中认为，采用股票累积年度报酬率能够降低噪音交易者对短期股价的微观结构影响，用市场报酬率调整个股年度股票报酬也可进一步减少股价中的噪音以及宏观和政治因素对整个股票市场的影响。另外，他们还强调，中国股票市场虽然也缺乏对公司基本信息的及时公开披露，造成投资者的投机行为，但这并不意味着股价没有信息含量，因为信息可以通过关系网络及时地流入股市，并影响了股票价格，使股票价格能够反映公司的真实经济收益。

^v 由于 1995-2004 年亏损公司样本量为 675 个，占总样本的 10.47%，样本量太小，若采用模型 2 对其进行回归，则回归结果显示存在严重的共线性问题，故我们只对 1995-2004 年盈利公司重新进行检验。