会计稳健性与上市公司未来盈利能力的相关性研究

徐全华(博士)

(广西大学商学院 南宁 530004)

【摘要】本文以我国2001~2009年上市公司的经验数据为样本进行研究发现,在控制了其他影响公司盈利能力和资产减值的因素后,无条件稳健性与公司未来盈利能力有着显著的正相关性。受股权性质的影响,非国有控股公司的稳健性水平与未来盈利能力相关性更强,说明稳健的会计信息是有用的,符合投资者的需求。

【关键词】会计稳健性 有条件稳健性 无条件稳健性 盈利能力 股权性质

一、引言

相关研究表明,会计稳健性潜在的作用是减轻与管理者投资决策相关的代理问题。Ball 和 Shivakumar(2005)认为如果管理者事前知道损失会以更快的速度在损益中得到确认,他们会减少投资净现值为负的项目的可能性,也会以更快的速度终止不良项目。就这种事前作用的影响,Watts(2003)指出,稳健性为董事会和股东提供了评估投资项目业绩的及时信息,有利于他们对净现值为负的项目及时地采取纠正措施。

会计稳健性分有条件和无条件两类:无条件稳健性更加注重说明某些资产和负债计价的困难以及其对未来收益的影响;有条件稳健性则更关注在经理有动机高估会计数字的情况下,能够抵消这种高估倾向,从而增进契约有效性。两种稳健性最终都减少了利润和所有者权益,但减少的时机很关键。理论和经验证据已经充分表明,来自契约激励、法律和政治制度的约束都会促使管理层做出稳健的财务呈报。

本文将对公司未来盈利能力与会计稳健性的相关性进行考察,以期发现稳健性减弱与投资决策相关的代理冲突而产生的效率,着重关注无条件稳健性对投资效率的影响,特别是管制因素即会计准则对稳健性经济后果的影响。

二、研究假设

已有的研究发现,会计稳健性越强的企业,在投资机会减少时会更及时地削减投资,即投资效率更高,稳健的会计原则能在公司事前避免让管理者选择净现值为负的项目,或事后及时终止不利项目,那么公司未来的盈利能力就会更好。当然,稳健性也会让管理者放弃一些净现值为正的项目或提前终止短期内会导致现金流为负但长期却为正的项目,这会抵消稳健性在监控投资决策上的优势。鉴于此,本文提出假设1:会计稳健性越强的公司,其未来的盈利能力更强,即会计稳健性与公司未来盈利能力正相关。

徐晓东、陈小悦(2003)发现,上市公司第一大股东的所有权性质不同,其公司业绩、股权结构和治理效力也不同。非国有控股公司有着更高的企业价值和更强的盈利能力,第一大股东在经营上更具灵活性,公司治理的效力更高,其高级管理层也面临着更多的来自企业内部和市场的监督与激励。国有控股公司的产权主体是具有多层委托代理关系的各级政府和主管部门,而政府部门并不直接分享投资决策所带来的财富效应,缺乏监督经理人的经济动机。因此易导致经理人的内部人控制,经理人可能会以股东利益为代价,利用对公司资本的超强控制为自己谋利,致使公司整体绩效下降。现有许多文献表明,非国有控股公司具有产权、剩余索取权得益人相对明晰等特点,从而导致非国有控股公司具有更强的监督意愿。由此本文提出假设2:会计稳健性与公司未来盈利能力的相关性受股权性质的影响,非国有控股公司的会计稳健性与公司未来盈利能力的相关性更强。

三、研究设计

借鉴 Ahmed 等(2009)的思路及 Francis 等(1996)的研究:市场回报率与资产减值的规模负相关,预期股票回报率(ret)的系数为负;债权人出于谨慎性原则要求借款人及时确认资产损失,以确保债权的收回,因此预期财务杠杆(lev)的系数与未来减值发生的可能性正相关;收入增长率(gr_sale_{it})代表公司的发展阶段,增长率越高说明公司处于发展阶段,资产减值的可能性较低,但收入的快速增长可能是由于公司激进的发展战略导致,经营风险就会增加,因此无法预期系数的方向;公司规模($lnsize_{it}$)越大,经营的范围越广,经营风险也会增加,预期系数为正;bid_ask_{it}、$volat_{it}$ 代表信息不对称程度,根据管理者"报喜不报忧"的心理倾向,信息不对称程度越大,计提减值的可能性越低,预期系数为负;ac_{it}、$herfl0_{it}$、$state_{it}$、$gpay_{it}$、$tunnel_{it}$ 反映公司治理因素对资产减值可能性的影响,管理费用越大,管理者减少资产减值的动机越大,预期 ac 的系数为负;股权集中度越高,大股东对管理者减少资产减值动机的影响也越大,因此无法断定系数的方向。股权性质对管理者的动机影响也是复杂的,朱松、夏冬林(2009)发现国有控股的公司会计稳健性更强,而朱茶芬等(2008)的结论却相反,因此无法对该变量的系数方向进行预期;高管薪酬与公司业绩相关,预

期该系数为负;大股东占款会损害公司本身的经营,降低资产质量,增加资产减值的可能性,预期该变量的系数为正。本文采用以下模型检验稳健性对公司未来盈利能力的影响:

$$profit_{i,t+3}=\beta_0+\beta_1 conbtm_{it}+\beta_2 ave_profit_{it}+\beta_3 std_profit_{it}+\beta_4 lev_{it}+\beta_5 gr_sale_{it}+\beta_6 lnsize_{it}+\beta_7 ret_{it}+\beta_8 ac_{it}+\beta_9 bid_ask_{it}+\beta_{10} volat_{it}+\beta_{11} herf10_{it}+\beta_{12} state_{it}+\beta_{13} gpay_{it}+\beta_{14} tunnel_{it}+\sum_{j=2}^{10}\delta year+\sum_{j=2}^{23}\gamma industry+\varepsilon_{i,t+3}$$

其中:$profit_{i,t+3}$ 表示未来第三年盈利能力的因变量,有三个财务指标可选用,包括净资产收益率(roe)、营业毛利率(gross)、经营活动产生的现金净流量/平均总资产(cfo)。

conbtm 是 t 年市净率的倒数乘以-1,选择 3 年的差距是为了减少稳健性与收益率之间内在的机械性关联。

ave_profit_{it} 表示第 t 年至 t-2 年 roe(或 gross、cfo)的均值,根据 Dechow 等(1998)的发现,跟预测当期的现金流量相比,当期的利润对预期未来经营现金流量的预测更为准确,其系数预期为正。

std_profit_{it} 是第 t 至 t-2 年 ROE(或 gross、cfo)的标准差,这是控制公司经营风险的指标,公司的经营业绩变化越大,说明之前的年度报告利润偏高或偏低,其系数预期为负。

lev_{it} 等于总负债/总资产(lev1)或长期借款/总资产(lev2),资本结构可能影响投资承担的风险,公司利用的债务融资越大,越可能受到债权人的约束,从事风险项目的可能性越低,未来的盈利能力可能越低,另外杠杆也能控制投资机会,其系数预期为负。

gr_sale_{it} 控制企业所处的生命周期,在成熟阶段收入增长率相对较低,其系数预期为负,用营业收入增长率表示;控制规模的影响,取期末总资产的自然对数,资产规模对利润有积极的影响(Fama、French,1995),其系数预期方向为正。

ret_{it} 代表年度股票收益率,控制市场反应对盈利能力的影响;bid_ask_{it} 代表股票日买卖价差的年均值,$volat_{it}$ 代表股票日收益率的年度波动率,反映了信息不对称程度对盈利能力的影响;ac_{it} 等于管理费用/总资产,反映代理成本的影响,其系数预期为负。

$herf10_{it}$ 是股权集中度,取公司前 10 位大股东持股比例的平方和;$state_{it}$ 反映股权性质的影响,如果为国有控股公司,取值为 1,非国有控股公司取值为 0;$gpay_{it}$ 是公司前 3 名高管年薪总额的自然对数,其系数预期为正;$tunnel_{i,t}$ 代表大股东占款的影响,等于其他应收款/总资产,其系数预期为负。

γindustry 是行业哑变量,控制行业差异影响,减少因行业差异引起的经济租金和成长机会的差异(按证监会的行业分类标准,将制造业继续划分为小类,其他行业以大类为准,共 23 个行业)。

四、样本选择及变量描述性统计

本文以 2001~2009 年为研究窗口,为保证变量滞后项的获取,选取的样本时间区间实际上为 2000~2009 年。股票市场交易数据来自 CAMAR 中国股票市场研究数据库,公司治理和财务报表数据主要来源于 CCER 金融研究数据库,个别错漏之处通过查阅上市公司的年报予以补充纠正。为了消除异常值的影响,本文采用 winsorization 的方法对异常值进行处理,即对所有小于 1%分位数(大于 99%分位数)的变量,令其值分别等于 1%分位数(99%分位数)。本文的数据处理过程主要通过 stata11.0 软件完成。本文研究样本的筛选过程:剔除基本数据不全者;剔除金融保险行业和样本数量少于 20 个的行业;剔除 ST、PT 公司样本;剔除资产负债率大于 1 的样本;剔除营业收入增长率大于 500%的样本,最后样本数量为 10 612 个,涉及 23 个行业。表 1 是主要变量的描述性统计情况。

表 1　　主要变量描述性统计量

stats	N	mean	min	max	Sd.	p50
conbtm	11 000	−0.372	−1.922	196.078	1.959	−0.337
roe_{t+3}	6 234	0.030	−16.683	1.082	0.459	0.064
ave_roe	7 275	0.056	−10.172	0.521	0.228	0.067
std_roe	7 275	0.074	0	17.025	0.320	0.032
$gross_{t+3}$	6 234	0.235	−1.506	1	0.165	0.200
ave_gross	7 275	0.247	−0.616	0.988	0.151	0.212
std_gross	7 275	0.041	0	1.094	0.047	0.028
cfo_{t+3}	6 234	0.055	−0.544	0.771	0.085	0.054
ave_cfo	7 275	0.054	−0.269	0.337	0.059	0.052
std_cfo	7 275	0.053	0.001	0.532	0.046	0.040
lev1	11 000	0.477	0.008	0.997	0.178	0.486
lev2	11 000	0.059	−0.024	0.717	0.088	0.020

从表 1 来看,conbtm 的均值(中值)是-0.372(-0.337),最大值是 196.078,最小值是-1.922,表明样本存在稳健性。为了剔除极值的影响,本文对 conbtm 在 1%和 99%的水平上进行了 winsorzation 处理,处理后均值(中值)是-0.394(-0.338)。代表盈利能力的三个指标,即三年的 roe、gross、cfo 的均值(中值)分别是 0.056(0.067)、0.247(0.212)、0.054(0.052),未来的盈利能力的均值(中值)分别是 0.03(0.064)、0.235(0.2)、0.055(0.054),其中 roe 的持续性较低。按股权性质对主要变量进行分类,并对其进行均值检验,结果表明(未列出),无条件稳健性和未来营业毛利率的均值存在显著差异,其中国有(非国有)控股的无条件稳健性均值为-0.434 4(-0.379 8),t 检验值为 9.173,即非国有控股公司的无条件稳健性显著大于国有控股公司。

五、实证结果和分析

由于对盈利能力的回归涉及前后 5 年的数据,因此部分样本因数据缺失而被剔除,最终的样本量为 3 755 个,回归结果见表 2。表 2 中的模型 1 是未来第三年的 roe 与当年稳健性及其他控制变量的回归(控制时间和行业的影响),模型 2 是未来第三年的 gross 与当年稳健性及其他控制变量的回归,模型 3 是未来第三年的 cfo 与当年稳健性及其他控制变量的回归。从表 2 的回归结果可知,三个模型中会计稳健性(conbtm)的系数分别在 5%、1%、10%的水平上显著为正,表明会计稳健性越高的公司其未来的盈利能力越强,从而验证了假设 1。比较表 2 中的 3 个模型,可以发现过去的盈利能力(mv_roe、mv_gross)与未来的盈利能力都有显著的正相关性,说明盈利能力具有一定的持续性,而这恰恰也是会计稳健性的体现,即

稳健的盈余是具有持续性的,不容易反转。会计稳健性与未来营业毛利率的相关性最强（系数为 0.048，在 1%的水平上显著),其次是未来的经营活动现金流量比例(系数为0.026,在1%的水平上显著)和净资产收益率(系数为 0.088,在 5%的水平上显著)。

表 2　　未来盈利能力与会计稳健性(假设 1)

	模型1 roe_{t+3}	模型2 $gross_{t+3}$	模型3 cfo_{t+3}
conbtm	0.088** (1.97)	0.048*** (4.98)	0.026*** (3.77)
ave_roe	0.227* (1.73)		0.112*** (5.54)
std_roe	−0.02 (−0.19)		0.060*** (3.76)
ave_gross		0.707*** (42.97)	
std_gross		0.06 (1.16)	
lev1	−0.065 (−0.91)	0.006 (0.35)	−0.023** (−2.11)
其他控制变量	控制	控制	控制
_cons	−0.587** (−2.23)	0.001 (0.01)	−0.114*** (−2.80)
年度和行业	控制	控制	控制
N	3 755	3 755	3 755
调整的R^2	0.035	0.535	0.099
F	4.47	111.681	11.627

注:括号内的数值代表t检验值;***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著,下同。

表 3　　未来盈利能力与会计稳健性:按股权性质(假设 2)

	国有控股公司			非国有控股公司		
	模型1 roe_{t+3}	模型2 $gross_{t+3}$	模型3 cfo_{t+3}	模型1 roe_{t+3}	模型2 $gross_{t+3}$	模型3 cfo_{t+3}
conbtm	0.066 (1.43)	0.022** (2.18)	0.022*** (2.88)	0.164 (1.29)	0.123*** (4.99)	0.044*** (2.61)
ave_roe	0.159 (1.15)		0.126*** (5.54)	0.451 (1.3)		0.086* (1.85)
std_roe	0.09 (0.75)		0.075*** (3.79)	0.147 (0.56)		0.043 (1.21)
ave_gross		0.759*** (41.78)			0.541*** (14.41)	
std_gross		0.198*** (3.34)			−0.066 (−0.64)	
lev1	−0.053 (−0.72)	0.015 (0.88)	−0.028** (−2.32)	−0.215 (−1.10)	−0.059 (−1.41)	−0.02 (−0.76)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
_cons	−0.265 (−0.96)	0.019 (0.31)	−0.046 (−1.01)	−2.184*** (−2.92)	−0.088 (−0.58)	−0.392*** (−3.92)
年度和行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	2 883	2 883	2 883	872	872	872
调整的R^2	0.037	0.591	0.113	0.038	0.42	0.082
F	4	113.647	10.885	1.921	18.073	3.111

由表 3 的回归结果可见,考虑股权性质的影响后,会计稳健性与公司未来净资产收益率的相关性发生了较大的变化,分类后 conbtm 的系数不再显著。

同时也可以看出非国有控股公司的稳健性与未来盈利能力的相关性更强,特别是与营业毛利率的相关性,二者有较大差异，在均值检验中就可以发现非国有控股公司的毛利率显著高于国有控股公司,在控制其他因素影响后,非国有控股公司的稳健性仍然对于未来毛利率有着更为显著的积极影响,说明无条件稳健性程度越高,未来收益率就越可能更高,支持了假设 2。

为了提高研究结论的可靠性,本文采用 roa(总资产收益率)对假设进行检验,结果类似,支持假设 1 和假设 2。

六、研究结论

一般认为,无条件的会计稳健性关注稳健性对资产、负债估价的影响及其对未来收益的影响，在公司治理中可以发挥对管理层的监控职能,减少非效率投资。

本文以我国 2001～2009 年上市公司的经验数据为样本,通过实证研究发现，在控制了其他影响公司盈利能力和资产减值的因素(包括公司规模、营业收入增长率、利润的波动性、市场回报、公司治理因素、行业和年度效应)后,无条件会计稳健性与公司未来盈利能力有着显著的正相关性，但受股权性质的影响，非国有控股公司的稳健性水平与未来盈利能力相关性更强,说明稳健的会计信息是决策有用的,符合投资者的要求。

【注】本文受广西教育厅科研立项项目(编号:201106LX-025)、广西大学科研项目(编号:X081022,XBS1100005)资助。

主要参考文献

1. 徐晓东,陈小悦. 第一大股东对公司治理、企业业绩的影响分析.经济研究,2003;2

2. 王宇峰,苏逶妍.会计稳健性与投资效率——来自中国证券市场的经验证据.财经理论与实践,2008;9

3. Ball R.,L. Shivakumar. Earnings quality in UK private firms: comparative loss recognition timeliness. Journal of Accounting and Economics, 2005;9

4. Watts R. L.. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. Accounting Horizons,2003;17

5. Qiang X.. The effects of contracting, litigation, regulation, and tax costs on conditional and unconditional conservatism: cross-sectional evidence at the firm level. The Accounting Review,2007;82

6. Ahmed A. S., S. Duellman. Evidence on the Role of Accounting Conservatism in Monitoring Managers´ Investment Decisions. http://ssrn.com/abstract=1012347