

A股市场IPO盈余管理实证检验

——基于IPO制度改革和板块差异的研究

张征 崔毅(博士生导师)

(华南理工大学工商管理学院 广州 510640)

【摘要】 本文以2006年至2012年A股IPO公司为研究样本,用可操控应计利润衡量盈余管理,研究发现:①总体而言,IPO企业在发行前后确实存在显著为正的操控应计利润;②与2009年新股发行制度的改革前相比,2009年后IPO企业的盈余管理程度不但没有降低,反而有所提高,盈余质量变差;③主板IPO企业的盈余管理在上市前与中小板、创业板基本没有显著的差异,但上市后却出现了明显的不同,中小板、创业板企业仍存在较强的动机将企业的盈余维持在一个较高的水平。

【关键词】 IPO 盈余管理 可操控应计利润 板块差异

一、引言

在我国资本市场上,IPO是一种稀缺资源。通过获得IPO资格,可以提高企业声誉和竞争力,为企业做大做强注入了“血液”。但上市资格通常需要满足几年连续盈利、标准审计意见等的一系列要求。因此,为了达到发行资格和获得更多的发行收入,IPO企业有强烈的动机在会计准则允许的范围内对盈余进行调整。以往研究也表明,企业在IPO前后也确实存在显著的盈余管理行为。盈余管理行为改变了盈余信息的真实性和可靠性,误导了投资者的价值判断,降低了资本市场的资源配置效率。然而长期以来A股市场发行市盈率受到管制,导致盈余信息与新股发行定价之间的联系十分紧密,因此,IPO企业的盈余管理行为与成熟市场相比可能更加严重。另一方面,中国资本市场对市场公开信息的监管、对上市公司治理的监督和投资者的法律保护等都还不完善,也为企业机会主义行为提供了可乘之机。

基于此,本文的研究旨在解决以下三个问题:①对股权分置改革后2006~2012年A股市场IPO企业盈余管理的总体检验。2005年7月启动的股权分置改革,破除了股票市场二元股权结构,优化了资源配置,解除了制约中国资本市场发展的一大制度障碍。此后,中国资本市场新股发行制度、信息披露与监管、投资者法律保护等方面的措施不断推陈出新。这些改革措施的实施效果需要实证检验。②制度变迁的影响。2009年前后,中国资本市场发生了较大的变化。一方面,新股发行市场上狂热的市场情绪逐渐降温。另一方面,证监会于2009年6月推出新股发行体制改革,积极推进新股定价市场化、培育市场约束机

制、完善审核监督机制,新股发行市盈率的限制被彻底打破。本文旨在研究制度变化后是否有助于减少IPO企业的盈余管理行为、提高上市公司的盈余质量。③板块差异的影响。A股市场上IPO企业盈余管理是否存在板块的差异,与主板相比,中小板、创业板公司是否因为公司规模、治理结构等的不同存在更为显著的盈余管理行为?已有文献大多数是基于2005年以前的样本,对近年来制度改革政策效果的审视和评价还比较有限,同时从板块差异角度进行研究的文献也极少。本研究将有助于弥补上述空缺并提供全面而有效的新证据。

二、理论分析与研究假设

盈余的功用理论认为,上市公司的盈余信息会通过向市场传递企业“有价值”的信息对股票价格产生直接影响,因此IPO公司在获得更高发行价格和发行收入的驱动下有动机对盈余信息进行操控。Teoh、Wong和Rao(1998)以美国1980~1990年IPO公司为样本,发现发行当年存在显著大于零的可操控应计利润,随后发生反转。研究结果反映了企业为提高发行价采取了临时推高利润的激进的会计政策。Cornier和Martinez(2006)发现法国IPO企业为了达到分析师预测以及公司对外公布的财务预测,在发行前后实施了显著的盈余管理。对于上述结论有部分学者持不同观点。Ball和Shivakumar(2008)认为企业首次公开发行后由私人公司成为公众公司,信息披露的质量要求也会更加严格。监管机构、审计师、投行以及媒体对公司财务信息的监督,加之可能招致的诉讼风险,都构成了盈余操控的约束力量,因此企业在信息披露中更多地使用保守的会计政策:对总资产额和净资产额的

报告偏低,对无形资产价值的确认也更加谨慎。

与国外研究相比,国内大多数学者都认为上市资格的稀缺、发行收入的诱惑使得我国上市公司IPO前后普遍存在强烈的盈余管理动机,而国内资本市场对市场公开信息监管等的不完善给企业的机会主义行为提供了可乘之机。张宗益、黄新建(2003)以1998~2000年的A股IPO企业为样本,发现IPO企业在首次公开发行前存在显著的应计盈余管理行为,在发行当年应计利润达到最大值。陈胜蓝(2010)对2001~2007年期间首次公开发行A股企业进行了研究,发现IPO前的应计利润均值显著为正,即普遍存在收益向上的盈余管理。

基于上述分析,本文认为A股市场上IPO公司发行前通过盈余管理获得期望收益的驱动大于各方约束产生的潜在成本,上市后这种驱动逐渐减弱。因此,本文提出以下假设:

假设1:2006年股份分置改革完成后,IPO公司在上市前存在显著的盈余管理行为,这种行为在上市后逐渐减弱。

2009年证监会发布的《关于进一步改革和完善新股发行体制的指导意见》(简称《意见》)给新股发行市场带来了显著的变化。首先,《意见》放开了对新股发行30倍市盈率的限制。根据“发行价格=发行市盈率×每股盈余”的计算公式,在市盈率受限的情况下,要取得更高的发行价格只能在每股盈余上做调整,这直接成了企业操控盈余的重要动因。而在取消发行使用率限制后,如果优质的企业能够得到符合其自身实际的更高的发行市盈率,操控盈余的驱动将有所减弱。其次,《意见》对积极培育市场约束机制,推动发行人、投资人、承销商等市场主体归位尽责,明晰发行市场的风险等问题,从多方面提出了更明确的要求,对IPO企业的盈余管理产生了进一步的约束。已有文献大多数也认为近年来如核准制的实施、强制性信息披露的建立等新股发行制度改革对IPO公司盈余管理行为起到了抑制作用,系统提高了IPO公司盈余质量。因此,本文提出以下假设:

假设2:与2009年前相比,2009年后IPO公司在首发前后的盈余管理程度有所降低,盈余质量有所提高。

板块的差异可能对IPO企业的盈余管理带来一定的影响。与主板上市公司相比,中小板和创业板的中小企业可能存在更强的盈余管理动机,原因基于以下三个方面:其一,中小企业上市公司更多分布于高新技术及创新型行业,创新性和成长性达到上市要求的最主要依据,为满足市场的成长性预期必须有更好的企业财务数据和盈余水平。第二,中小企业的经营权与所有权存在更多的重叠,管理层存在更强烈的意愿维持良好的盈余水平以便在上市后进行套现。第三,中小企业一股独大的情况比较

多见,在治理结构方面存在更多的监管者缺位,这都可能导致高管或大股东通过盈余管理侵害中小股东利益。同时,中小企业规模相对较小,无形资产比例更高,信息不对称导致了更强的盈余管理便利性。已有文献对A股IPO公司盈余管理板块差异的研究很少。欧阳爱平等(2012)对2010年IPO上市公司数据进行了实证检验,发现创业板上市公司盈余管理程度比主板公司更强。基于此,本文提出以下假设:

假设3:与主板企业相比,中小板、创业板IPO公司上市发行前后的盈余管理程度更强,盈余质量相对较差。

三、研究设计与数据来源

(一)研究设计

西方实证研究最常用的盈余管理计量方法是操控性应计利润法。该类方法认为,企业报告收益由总应计利润和经营现金流量两部分组成。经营现金流量对应于现金的变化,与会计选择关系不大或无关,而应计利润内生于会计的权责发生制,管理人员对之有较大的操控空间。用回归模型将总应计利润划分为操控性应计利润和非操控性应计利润。其中,操控性应计利润代表了公司盈余管理的程度。操控性应计利润越高,盈余管理程度越强,公司的盈余质量越差。基于这一前提,西方学者提出了多种不同的计量模型。Bartov等(2000)、黄梅和夏新平(2009)分别采用美国和中国的数据对各种盈余管理计量模型进行了检验,结果都认为修正的琼斯模型对横截面数据的解释力更强。因此,本研究采用修正的琼斯模型估计可操控应计利润。其基本思路如下:

1. 模型参数估计。从当年全部上市公司样本中剔除IPO样本,再逐年分行业按照如下模型进行回归求模型参数 β_0 、 β_1 、 β_2 。

$$\frac{TAC_t}{TA_{t-1}} = \beta_0 \frac{1}{TA_{t-1}} + \beta_1 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{TA_{t-1}} + \xi_t$$

其中: TAC_t 表示估计年度t的总应计利润,即净利润与经营净现金流量之差; PPE_t 表示估计年度t的固定资产投资规模; ΔREV_t 表示估计年度t的主营业务收入增长,即当年主营业务收入与上年主营业务收入之差; ΔREC_t 表示估计年度t的应收账款增长,即当年应收账款与上年应收账款之差; TA_{t-1} 表示上年末总资产; ξ_t 为残差项。

2. 计算非操控性应计利润NDAC和操控性应计利润DAC。将IPO公司样本按年度、行业代入模型,用上述回归估计得到的系数计算估计年度的非操控性应计利润和操控性应计利润:

$$NDAC_t = \beta_0 \frac{1}{TA_{t-1}} + \beta_1 \frac{PPE_t}{TA_{t-1}} + \beta_2 \frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{TA_{t-1}}$$

$$DAC_t = \frac{TAC_t}{TA_{t-1}} - NDAC_t$$

(二)数据来源

本文选取2006年6月至2012年12月期间在A股首次公开发行的上市公司作为研究样本,需要两类数据:一是剔除IPO公司后的总体上市公司样本数据,用于计算模型参数;二是IPO公司的样本数据,用于计算上市公司的操控性应计利润。数据来源为国泰安数据库(CSMAR)和聚源数据库,采用Eviews7.2和Stata11.0进行计量分析。

总体样本的选择剔除了IPO公司、金融类上市公司、各年度ST、PT公司及数据缺失的公司,并按照行业分类,其中制造业按照2位行业代码,其他行业按照1位行业代码,最后得到11583个企业/年度观察值。IPO样本研究期间共1157家公司上市,剔除金融类上市公司24家、数据缺失公司9家,最终得到IPO公司研究样本1124家,详见表1。

表1 IPO公司样本的筛选

年份	IPO数量	剔除样本		有效样本
		数据不全	金融公司	
2006	71	0	3	68
2007	121	0	10	111
2008	78	1	0	77
2009	111	1	2	108
2010	349	2	5	342
2011	277	0	3	274
2012	150	5	1	144
合计	1157	9	24	1124

四、实证研究结果分析

(一)2006~2012年样本公司IPO发行前后盈余管理的检验

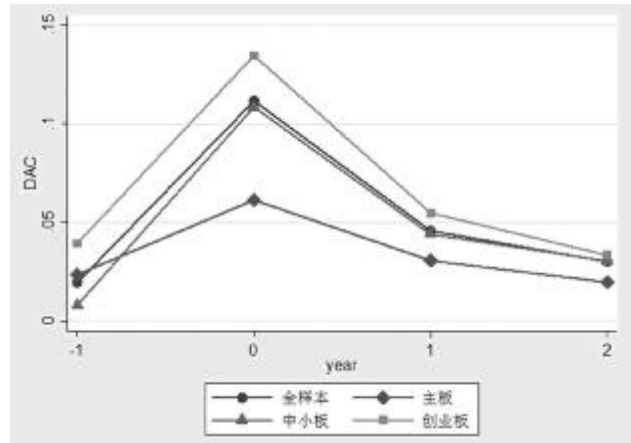
对2006~2012年IPO公司在发行前后的操控性应计利润进行实证检验。表2显示,上市前一年的DAC均值为0.0197,在上市当年上升到0.1116,上市后一年降低至0.0459,第二年降低到0.0302,但即便如此,仍然高于上

表2 2006~2012年IPO企业发行前一年至发行后两年的可操控应计利润

	均值(t值)				中位数(z值)			
	DAC ₋₁	DAC ₀	DAC ₁	DAC ₂	DAC ₋₁	DAC ₀	DAC ₁	DAC ₂
全样本	0.0197*** (5.478)	0.1116*** (22.316)	0.0459*** (15.944)	0.0302*** (8.970)	0.0143*** (5.669)	0.0822*** (20.997)	0.0349*** (16.440)	0.0242*** (9.329)
主板	0.0236*** (2.771)	0.0614*** (5.538)	0.0308*** (3.158)	0.0197* (1.939)	0.0157*** (2.718)	0.0330*** (5.384)	0.0185*** (3.701)	0.0153** (2.006)
中小板	0.0081** (1.970)	0.1085*** (16.522)	0.0442*** (11.265)	0.0306*** (6.964)	0.0072** (2.392)	0.0767*** (15.564)	0.0340*** (11.638)	0.0243*** (7.194)
创业板	0.0394*** (5.002)	0.1346*** (14.238)	0.0549*** (12.738)	0.0334*** (6.194)	0.0359*** (4.948)	0.1047*** (12.912)	0.0391*** (11.541)	0.0298*** (5.896)

注:***、**、*分别代表在1%、5%、10%水平上显著,均为双尾检验,下同。

市前一年。四年的可操控应计利润都在1%的水平上显著大于零。为进一步验证上述趋势,我们对样本进行了分板块研究发现,整体而言发行前后各板块同样存在显著的可操控应计利润,其先增后减的变化趋势也是一致的(见下图)。实证结果基本支持了假设1,即2006年股份分置改革完成后,IPO公司上市前后均存在显著的盈余管理,上市后虽然存在降低的趋势,但仍然是显著的。



2006~2012年全样本及分板块可操控应计利润的变化

(二)2009年前后盈余管理的变化

将2006~2012年IPO样本企业分为子样本一(2009年前IPO企业)和子样本二(2009年后IPO企业),对两个子样本的盈余管理变化进行检验,结果见表3。

从Panel A结果可以看出,与子样本二企业在发行前后都存在显著为正的操控性应计利润不同,子样本一企业在上市前一年的DAC均值和中位数分别为-0.0063和-0.0014,且均不显著。对各板块进行深入的分析发现,2009年以前,中小板IPO公司的上市前一年DAC值小于0,且不存在显著性,而主板的IPO公司,无论发行前后都没有发现支持存在显著的盈余管理行为的证据。

表3 Panel B对2009年前后的盈余管理变化进行了对比,结果显示:除主板上市后两年和中小板上市后第二年的差异不够显著外,2009年后IPO公司的可操控应计利润都在1%~10%的水平上显著大于2009年以前的IPO公司。

可见,与2009年前相比,2009年制度改革后IPO公司的盈余管理程度不但没有降低,反而有所提高,盈余质量变差,结论与假设2相反。这一与以往研究不同的结论可能归因于低迷的市场环境与制度变化给IPO企业带来的压力。从市场角度看,2009年前后资本市场经历了从

狂热到低迷的大幅变化。2009年以前,A股市场整体情绪高涨,新股发行受到资本市场的狂热追捧,IPO企业缺乏进行盈余管理的足够动力。而2009年后市场环境的整体低迷,为了发行融资并向投资者传递“更好”的企业前景,有更强的驱动力对企业的盈余信息进行粉饰和包装。另一方面从制度变化的角度来看,2009年后逐步推出的一系列新股发行、退市制度等的改革和变化,使得IPO企业面临更严格的保持盈利增长、避免亏损、避免将来退市等压力,这都是促使IPO企业增大盈余管理的可能动因。

表3 2009年前后盈余管理的变化
Panel A: 2009年前后可操控应计利润的检验

		均值(t值)				中位数(z值)			
		DAC ₋₁	DAC ₀	DAC ₁	DAC ₂	DAC ₋₁	DAC ₀	DAC ₁	DAC ₂
全样本	2009年前	-0.0063 (-0.870)	0.0721*** (7.902)	0.0281*** (4.076)	0.0225*** (3.429)	-0.0014 (-0.311)	0.0519*** (7.853)	0.0115*** (3.888)	0.0171*** (3.655)
	2009年后	0.0272*** (6.652)	0.1233*** (21.138)	0.0522*** (17.374)	0.0346*** (9.265)	0.0198*** (6.512)	0.0943*** (19.475)	0.0399*** (16.778)	0.0292*** (9.004)
主板	2009年前	-0.0106 (-0.6339)	0.0290 (1.3523)	0.0332 (1.3597)	0.0054 (0.4397)	-0.0078 (-0.901)	0.0157* (1.742)	0.0051 (1.069)	0.0111 (0.761)
	2009年后	0.0360*** (3.753)	0.0736*** (5.750)	0.0296*** (3.635)	0.0349** (2.159)	0.0231*** (3.558)	0.0650*** (5.214)	0.0295*** (3.717)	0.0300** (2.235)
中小板	2009年前	-0.0057 (-0.717)	0.0785*** (7.909)	0.0273*** (3.879)	0.0251*** (3.432)	-0.0003 (-0.055)	0.0579*** (7.693)	0.0135*** (3.759)	0.0190*** (3.641)
	2009年后	0.0153*** (3.253)	0.1244*** (14.696)	0.0542*** (11.864)	0.0352*** (6.755)	0.0104*** (3.020)	0.0927*** (13.535)	0.0425*** (11.733)	0.0284*** (6.506)

Panel B: 2009年前后可操控应计利润均值和中位数的变化

	检验值	均值比较			中位数比较		
		DAC	2009前	2009后	前vs后	2009前	2009后
全样本	DAC ₋₁	-0.0063	0.0272	-3.936***	-0.0014	0.0198	-3.614***
	DAC ₀	0.0721	0.1233	-4.345***	0.0519	0.0943	-4.789***
	DAC ₁	0.0281	0.0522	-3.709***	0.0115	0.0399	-5.332***
	DAC ₂	0.0225	0.0346	-1.733*	0.0171	0.0292	-2.288**
主板	DAC ₋₁	-0.0106	0.0360	-2.477**	-0.0078	0.0231	-2.680***
	DAC ₀	0.0290	0.0736	-1.809*	0.0157	0.0650	-2.171**
	DAC ₁	0.0332	0.0296	0.171	0.0051	0.0295	-1.639
	DAC ₂	0.0054	0.0349	-1.464	0.0111	0.0300	-1.655*
中小板	DAC ₋₁	-0.0057	0.0153	-2.422**	-0.0003	0.0104	-1.789**
	DAC ₀	0.0785	0.1244	-3.351***	0.0579	0.0927	-3.253***
	DAC ₁	0.0273	0.0542	-3.351***	0.0135	0.0425	-4.356***
	DAC ₂	0.0251	0.0352	-1.150	0.0190	0.0284	-1.399

注:均值检验为t检验,中位数检验为Wilcoxon检验,下同。

(三)各板块间盈余管理差异的检验

为验证板块的差异,首先对2006~2012年间各板块之间的可操控应计利润进行对比。

表4Panel A的结果显示,在上市前一年,只有中小板和创业板之间存在显著的差异,主板与中小板、创业板之

间的差异并不显著。而在上市当年,无论是均值还是中位数,按照主板、中小板、创业板的顺序,盈余管理都在1%的水平上呈现出显著增强的趋势。上市后第一年保持了按上述顺序逐步增强的趋势,但显著性降低。至上市后第二年,各板块之间基本不存在显著的差异。考虑到创业板是2009年之后才成立,为消除制度变化的影响,本文进一步对2009年之后板块间差异进行检验。

从表4Panel B的结果可以发现,与2006~2012年全样本的差异在于,在上市前一年,主板与中小板的均值和中位数差异在10%和5%的水平上显著,但与创业板没有显著不同。而在上市后,主板与中小板、创业板同样出现显著的差异,但中小板和创业板间差异不再显著。

实证结果表明,与原假设有所不同,主板与中小板、创业板的差异在新股发行的不同时期体现出不同特点。在发行前,尽管各板块的可操控性应计利润都显著为正,但没有足够的证据表明主板与中小板、创业板之间存在显著的不同。而上市后,

中小板和创业板企业的盈余管理却显著地强于主板企业。这一结果说明,首先,我们可能过于高估了上市前各板块之前的差异。在上市前为达到上市资格并取得更高的发行价格,主板、中小板和创业板都存在强烈的盈余管理动机,它们之间的差异并不显著。其次,在上市后,中小板和创业板IPO企业展现出比主板更高程度的盈余管理。可能的原因在于,中小板和创业板公司的经营权和所有权存在更多的交叉和重叠,同时公司治理结构也相对不完善,公司经营者为尽快在解禁后对所持公司股份进行套现,有更强烈的动机和更便利的条件在上市后仍采取较多的盈余管理行为,将公司的盈余维持在一个较高的水平。此外,高发行价、高市盈率的中小企业也可能受到更多制度因素的影响,如证监会2012年发布的《关于进一步深化新股发行体制改革的指导意见》要求,发行市盈率高于同行业上市公司平均市盈率25%的发行人,上市后实际盈利低于盈利预期的,将视情节轻重,对发行人董事及高管采取相应措施。尽管这些制度的初衷是保护广大投资者的利益,但也在一定程度上对中小企业实施盈余管理产生影响。

表4 各板块盈余管理的对比
Panel A 2006~2012年各板块盈余管理的对比

	主板(A)	中小板(B)	创业板(C)	A vs B	B vs C	A vs C
DAC ₁	0.023 6***	0.008 1**	0.039 4***	1.496	- 3.876***	- 1.095
	0.015 7***	0.007 2**	0.035 9***	1.446	- 3.559***	- 1.080
DAC ₀	0.061 4***	0.108 5***	0.134 6***	- 2.974***	- 2.313**	- 4.226**
	0.033 0***	0.076 7***	0.104 7***	- 3.372***	- 2.976***	- 5.064***
DAC ₁	0.030 8***	0.044 2***	0.054 9***	- 1.290	- 1.670*	- 2.593***
	0.018 5***	0.034 0***	0.039 1***	- 2.031**	- 2.082**	- 3.543***
DAC ₂	0.019 7*	0.030 6***	0.033 4***	- 0.877	- 0.348	- 1.296
	0.015 3**	0.024 3***	0.029 8***	- 1.030	- 1.082	- 1.755*

Panel B 2009年后各板块盈余管理的对比

	主板(A)	中小板(B)	创业板(C)	A vs B	B vs C	A vs C
DAC ₁	0.036 0***	0.015 3***	0.039 4***	1.830**	- 2.720***	- 0.205
	0.023 1***	0.010 4***	0.035 9***	1.931*	- 2.676***	0.017
DAC ₀	0.073 6***	0.124 4***	0.134 6***	- 2.628***	- 0.808	- 3.070***
	0.065 0***	0.092 7***	0.104 7***	- 2.763***	- 1.417	- 3.564***
DAC ₁	0.029 6***	0.054 2***	0.054 9***	- 2.171**	- 0.102	- 2.602***
	0.029 5***	0.042 5***	0.039 1***	- 2.127**	- 0.022	- 2.257**
DAC ₂	0.034 9**	0.035 2***	0.033 4***	- 0.022	0.226	0.102
	0.030 0**	0.028 4***	0.029 8***	- 0.009	- 0.413	- 0.181

注:上、下行分别为均值、中位数的变化。

五、结论与启示

本文以股权分置改革后2006~2012年的IPO企业为样本,用修正的琼斯模型对IPO企业上市前后的盈余管理进行了检验,并进一步探讨了2009年新股发行制度改革前后盈余管理的变化和不同板块之间的差异。

研究表明:①从总体上看,IPO企业在新股发行前存在显著为正的操控应计利润,在发行当年达到最高,之后逐渐降低。②在2006~2009年的子样本中没有找到证据支持IPO企业在发行前普遍存在盈余管理。与2009年前相比,2009年新股发行制度改革后IPO企业的盈余管理程度不但没有降低,反而有所提高,盈余信息质量变差。③主板IPO企业在上市前的盈余管理与中小板、创业板间没有显著差异,而在上市后显著地低于中小板和创业板企业。中小板、创业板企业在上市后仍存在较强的机会主义动机将企业的盈余维持在一个较高的水平。

本文的启示在于:

1. IPO企业为了股票能够顺利发行并获得更多发行收入,总是存在强烈的动机进行盈余管理。因此,为提高新股发行的效率,制度改革政策设计的重点应该放在通过加强上市公司信息披露和加大对虚假披露的惩罚力度,以此引导上市公司减少盈余管理行为、提高盈余信息

质量。

2. 制度的改革并不必然带来IPO企业盈余管理行为的减少和公司治理水平的提高,较为严峻、低迷的市场环境、制度变化带来的保持盈利增长、避免亏损、避免退市等压力,都可能抵消甚至超过制度和监管的约束作用,反而促使企业进行盈余管理。为避免制度可能带来的负面效果,监管部门在制定有关政策时,应充分考虑市场整体环境,适当对可能引起企业保增长、避免特殊处理、避免退市等行为的相关制度进行审视和评估,寻找更能够监督企业财务风险的合理指标。

3. 不同板块的IPO企业的盈余管理行为也可能因为治理结构、管理层激励等因素的不同而存在一定差异。中小板和创业板企业经营者在上市后因为存在解禁后套现的机会主义动机,可能会采取更激进的盈余管理行为。投资者应加强风险意识,避免被部分企业表面上的高“成长性”所蒙蔽。同时,监管部门在制定政策时应针对不同板块企业盈余管理的特点,进行更加全面系统的综合设计和考虑,真正推进上市公司改善自身治理结构,促进上市公司走向成熟。

主要参考文献

1. Teoh S., T. J. Wong, G. R. Rao. Are accruals during initial public offerings opportunities?. *Review of Accounting Studies*, 1998; 3
2. 张宗益, 黄新建. 我国上市公司首次公开发行股票中的盈余管理实证研究. *中国软科学*, 2003; 10
3. Ball Ray, P. Brown. An empirical evaluation of accounting income numbers. *Journal of Accounting Research*, 1968; 8
4. Feltham G. A., J. A. Ohlson. Valuation and clean surplus accounting for operation and financial activities. *Contemporary Accounting Research*, 1995; 11
5. Cormier D., Martinez I. The association between management earnings forecasts, earnings management, and stock market valuation: Evidence from French IPOs. *The International Journal of Accounting*, 2006; 41
6. Ball Ray, L. Schivakumar. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, 2006; 44
7. 陈胜蓝. 财务会计信息与抑价. *金融研究*, 2010; 5
8. 陈书燕. 监管制度变革对公司盈余管理的影响. *山西财经大学学报*, 2006; 28