



# 盈余持续性、审计师类型对 盈余持续性的影响及资本市场反应

刘文达, 权小锋

(厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005)

**[摘要]**以我国2002~2008年期间A股上市公司为研究对象,延续Sloan的方法,利用mishkin检验来考察公司盈余持续性、审计师类型对盈余持续性的影响及股票市场反应。发现公司盈余中应计成分持续性低于现金流量成分;四大审计客户的盈余持续性要高于非四大审计的客户;与公司盈余中现金流量成分相比,四大审计师更显著提高公司盈余中应计成分的持续性;股票价格中所包含的公司盈余预期不能反映公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性的差别;股票价格中包含的盈余预期可以总体上反映四大与非四大审计师对公司盈余持续性影响的差异,但股票价格中包含的盈余预期不能反映四大与非四大审计师对公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性影响的不同,市场符合“幼稚投资者”假说。

**[关键词]**盈余持续性; 四大审计师; 资本市场反应

**[中图分类号]**F272.5   **[文献标识码]**A   **[文章编号]**1004-9339(2011)04-0062-07

## 一、引言

财务报告的目标是为企业利益相关者提供决策有用的信息,其中最为重要的是能够帮助使用者评估企业长期盈利能力的会计信息,而这些评估是建立在评价企业过去业绩的基础上,可见财务报告中企业的盈余持续性对现有和潜在的投资者、债权人以及其他财务报告使用者的决策具有重要意义。Beneis和Vargus(2002)<sup>[1]</sup>将盈余持续性作为衡量盈余质量的指标。一般认为国际四大事务所有良好的审计声誉,能够提供比非四大事务所更高质量的审计服务,减少公司盈余报告的不确定性,提高企业盈余质量。本文主要从盈余持续性视角进行研究,试图回答以下四个问题:(1)从盈余时间序列角度看,会计利润中应计部分的持续性是否比现金部分低;(2)四大审计的公司与非四大审计的公司相比,盈余持续性是否更高;(3)投资者是否能理解会计利润中应计部分和现金部分对预测未来收益能力的不同;(4)股票价格中包含的盈余预期能否反映四大与非四大审计公司盈余持续性的差异。

## 二、文献回顾

关于公司盈余问题的研究,可追溯至Ball和Brown(1968)对纽约证券交易所上市公司盈余信息披露前12个月到后6个月的股价进行的经验研究,他们发现盈余变动与股票超额报酬率之间存在显著的统计相关性。其后,国外大量文献对盈余持续性问题进行了研究,得到的一般结论是,公司盈余中应计利润持续性较低,股票市场对此并没有有效识别。如:Xie(2001)<sup>[2]</sup>认为应计利润持续性差是由于存在异常应计

**[收稿日期]**2011-04-20

**[作者简介]**刘文达(1984-),男,辽宁葫芦岛人,厦门大学管理学院博士研究生。

的影响,管理者在选择会计计量时存在机会主义倾向; Fairfield、Whisenant 和 Yohn(2003)<sup>[3]</sup>指出公司盈余的应计部分持续性差,源于应计利润引起非当期资产负债表账户的增长,认为经济利润率以及新投资项目的边际回报率递减的交互影响,导致应计利润持续性较差; Beneis 和 Vargus(2002)<sup>[1]</sup>研究了盈余质量和应计总额的价值相关性,他们将盈余持续性作为衡量盈余质量的指标,分析了现金收益与应计总额的可靠性,发现应计总额的可靠性较低,由于其持续性较低,证券对其进行了错误的定价; Sloan 等(2005)<sup>[4]</sup>进一步对应计总额进行了细分,深入研究应计总额各组成部分的盈余相关性盈余自相关系数,发现低可靠性的应计部分的盈余相关性较差,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。

与国外研究基本一致,国内研究文献也发现会计利润中应计部分比现金部分持续性低,股票价格中包含的盈余预期不能反映会计利润中各组成部分盈余持续性的差别。如:刘云中(2003)<sup>[5]</sup>通过利用中国上市公司的数据检验了现金流量和会计应计量所产生的公司盈余的持续性的差异,发现现金流量所产生的公司盈余的持续性大于会计应计量所产生的公司盈余的持续性;林翔、陈汉文(2005)<sup>[6]</sup>研究了中国上市公司是否存在盈余的应计成分持续性低于盈余现金流成分的现象,然后分离增长和盈余管理对应计成分持续性的影响,在对混合样本回归中发现,增长的均值回归过程对应计成分低持续性的解释能力强于盈余管理;王庆文(2005)<sup>[7]</sup>研究发现投资者会高估那些公司盈余高但经营现金流量低的股票,而低估那些公司盈余低但经营现金流量高的股票;张国清、赵景文(2008)<sup>[8]</sup>的经验证据表明,更不可靠的应计项目导致盈余的持续性更低,并且投资者对其没有充分预期,导致资本市场做出异常反应。

### 三、研究设计

#### (一) 提出假设

Sloan(1996)<sup>[9]</sup>以会计信息为基础进行了投资策略研究,发现会计利润中应计部分比现金部分持续性低,投资者不能完全理解公司盈余中应计部分和现金部分对预测未来收益能力的不同,因而高估了应计利润比较大的企业价值,低估了现金利润比较大的企业价值。本文借鉴 Sloan(1996)的研究方法,将公司盈余划分为基于权责发生制的应计成分与基于收付实现制的现金成分,提出假设 1:

假设 1: 公司盈余中应计成分持续性低于现金流量成分。

四大事务所被认为有更高水平的专业胜任能力和独立性,可以通过许多方式限制激进的或有疑问的应计项目,减少建立在应计制基础上激进的盈余管理范围,同时有较强的同客户谈判的能力,抵抗来自公司管理层的压力,提供更高质量的审计服务,减少公司盈余报告的不确定性,提高企业盈余的持续性。因为与应计项目相比,公司现金流量更难被操纵进行盈余管理,一般认为审计师对公司现金流量的影响相对较小,提出假设 2:

假设 2i: 四大审计客户的盈余持续性要高于非四大审计客户。

假设 2ii: 与公司盈余中现金流量成分相比,四大审计师更显著提高公司盈余中应计成分的持续性。

研究发现投资者不能完全理解公司盈余所具有的信息,符合“幼稚投资者”假说,市场存在利润“功能锁定”现象,不能充分理解会计信息可与盈余相关性的关系,对公司盈余给出了异常定价。在中国,股票市场一般被认为不属于强势有效市场,甚至不属于半强势有效市场,市场不能对公司盈余所包含的信息进行有效的区分,导致资本市场做出异常反应,提出假设 3:

假设 3: 股票价格中所包含的公司盈余预期不能反映公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性的差异。

根据审计需求的信息理论,聘请不同类型事务所审计能向投资者传递不同审计质量的信号。Dopuch 和 Simunic(1980)<sup>[10]</sup>提出投资者会认为“八大”有更高的审计质量,因为大规模的会计师事务所具有更高水平的专业胜任能力和保持独立性的经济动机,比小规模的事务所更能提供高质量的审计服务。Teoh 和 Wong<sup>[11]</sup>发现“八大”客户的盈余反映系数显著高于“非八大”客户的盈余反映系数,可见不同类型的审计师具有不同的经济含义,审计师类型对投资者来说是决策有用的。如果审计师类型具有信息含量,投资者

就能识别审计师类型的不同对盈余持续性的影响,但是由于投资者并不能对公司盈余不同组成成分持续性的差别做出有效的反应,投资者也很难识别审计师类型的不同对公司盈余不同组成成分的影响,提出假设 4:

假设 4i: 股票价格中包含的盈余预期能反映四大与非四大审计师对公司总体盈余持续性的影响。

假设 4ii: 股票价格中包含的盈余预期不能反映四大与非四大审计师对公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性的影响。

## (二) 变量设定

### 1. 总应计利润的确定。

学术界确定总应计利润有资产负债表法和现金流量表法。Hribar 和 Collins(2002) 的研究表明资产负债表法存在估计误差,因此越来越多的实证研究都选择现金流量表法。本文的总应计利润根据修正的经营性应计利润计算,即应计利润 = 经营利润 - 经营活动净现金流量<sup>①</sup>。

### 2. 股票累积超常收益率的确定。

根据 Fama(1998) 的分析,在计算长期市场业绩时,容易导致“Bad - 模型 Problem”,并且不同的计量方法导致“Bad - 模型 Problem”的程度不同,认为采用价值加权法比采用平均加权法计算的市场反应要好,采用累计超常月收益率比采用持有超常月收益率衡量长期市场反应要好。因此本文采用市场调整模型计算股票累计超常收益率,即股票实际的月收益率减去对应的市场收益率,再进行年度累计,其中累计窗口为 12 个月,即年度报告当年的 5 月份至下一年度的 4 月份。

## (三) 样本选取

本文以 2002 ~ 2008 年深市和沪市 A 股上市公司为研究对象,并对这些公司执行如下筛选程序: (1) 剔除财务数据或股价数据缺失的公司; (2) 剔除金融保险行业的公司; (3) 剔除接受非标准无保留意见审计报告的公司; (4) 剔除 IPO、净资产小于零的公司; (5) 对样本数据进行 1% 水平的截尾。最终获得 6 804 个观测值,本文研究中使用的公司财务指标、股票价格等数据来源于 CSMAR 和 RISE 中国股票市场研究数据,应用 STATA、R、SAS 进行数据分析。

## 四、实证结果及分析

### (一) 检验假设 1 和假设 2

Ball 和 Watts(1972), Watts 和 Leftwich(1977), Albrecht、Lookabill 和 McKeown(1977) 验证年度盈余存在随机游走模型特征,也可以称为幼稚模型(Naive 模型),但是由于随机游走模型无法有效地解释随机误差项中有价值的部分,这类模型也就慢慢淡出了研究领域。Brow 和 Han(2000) 通过利用一阶自回归模型,研究发现盈余前后期之间存在稳定的关系,据此建立模型:

$$\text{Earnings}_{t+1} = a_0 + a_1 \text{Earnings}_t + v_{t+1} \quad (1)$$

Beaver(1970) 和 Freeman(1982) 研究表明  $a_1$  小于 1,公司盈余是均值反转的,而假设 1 认为等式(1)并不合理,因为公司盈余中应计成分和现金流量成分的持续性不同,而等式(1)限制公司盈余中应计成分和现金流量成分的持续性相同,自回归系数相等,为了检验假设 1,建立模型:

$$\text{Earnings}_{t+1} = b_0 + b_1 \text{Accruals}_t + b_2 \text{cashflows}_t + v_{t+1} \quad (2)$$

根据假设 2,国际四大事务所有良好的审计声誉,并提供更高质量的审计服务,更有能力限制公司激进的和令人怀疑的应计项目,减少公司盈余报告的不确定性,提高企业公司盈余、公司盈余中应计部分和现金流量部分的持续性,为了检验假设 2,建立模型:

$$\text{Earnings}_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{Earnings}_t + \lambda_2 \text{big4} * \text{Earnings}_t + v_{t+1} \quad (3)$$

<sup>①</sup> 由于 2007 年会计准则发生变更,营业利润的计量口径也发生了变化,为了与以前的会计准则保持一致,2007 年的应计利润 = 经营利润 + 资产减值损失 - 投资收益 - 公允价值变动损益 - 存货、应收账款等流动性项目的减值损失 - 经营活动现金流量。

$$\text{Earnings}_{t+1} = r_0 + r_1 \text{Accruals}_t + r_2 \text{cashflows}_t + r_3 \text{big4}^* \text{Accruals}_t + r_4 \text{big4}^* \text{cashflows}_t + v_{t+1} \quad (4)$$

Sloan(1996) 使用了混合样本最小二乘法进行回归, 其后的研究如 Fairfiedl 等(2003) 采用 Fama 和 MacBeth(1973) 时间序列横截面估计, Loughran 和 Ritter(2000) 研究表明这种方法在统计显著性方面更为保守, 本文利用上述两种方法对模型进行估计。

表 1 回归结果分析

Coefficients	混合样本最小二乘法				时间序列横截面估计			
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
Earnings <sub>t</sub>	0.539		0.526		0.616		0.608	
T 值	26.670		24.950		7.840		7.700	
Accruals <sub>t</sub>		0.493		0.485		0.570		0.569
T 值		22.610		22.000		6.890		6.810
cashflows <sub>t</sub>		0.564		0.556		0.643		0.642
T 值		27.310		26.150		8.070		7.950
big4* Earnings <sub>t</sub>			0.111				0.110	
T 值			2.260				1.820	
big4* Accruals <sub>t</sub>				0.156				0.114
T 值				2.770				1.810
big4* cashflows <sub>t</sub>				0.059				0.033
T 值				1.470				0.670

表 1 报告了利用混合样本最小二乘法和时间序列横截面法对模型 1、2、3、4 进行回归分析的结果。模型 1 公司盈余自回归的系数分别为 0.539 和 0.616, 与张国清、赵景文(2008) 研究的结果类似, 低于 Sloan (1996) 报告的 0.841, 表明我国上市公司盈余持续性较低。模型 2 并不限制公司盈余中应计成分和现金流量成分的系数相等, 应计成分的回归系数为 0.493 和 0.570, 均小于现金流量成分的回归系数 0.564 和 0.643, F 检验拒绝零假设应计成分和现金流量成分回归系数相等, F 值分别为 31.48 和 45.03, 因此表 1 中的回归结果证明公司盈余中应计成分的持续性显著低于现金流量成分的持续性, 支持假设 1。

在表 1 中, 模型 3 中 big4\* Earnings<sub>t</sub> 的回归系数均大于 0, 分别为 0.111 和 0.110, T 值分别为 2.26 和 1.82, 表明四大审计公司的盈余持续性水平要高于非四大审计的公司, 支持假设 2i。在模型 4 中 big4\* Accruals<sub>t</sub> 的回归系数大于 0, 分别为 0.156 和 0.114, T 值分别为 2.77 和 1.81, 表明四大审计公司盈余中应计项目的持续性高于非四大审计的公司, 而 big4\* cashflows<sub>t</sub> 的回归系数分别为 0.059 和 0.033, T 值分别为 1.47 和 0.67, 小于 big4\* Accruals<sub>t</sub> 的回归系数, 表明四大审计师能有效提高公司盈余中应计成分的持续性, 但对现金流成分的影响较小, 支持假设 2ii。

### (二) 检验假设 3 和假设 4

假设 3 和 4 实质上是假定投资者存在“利润功能锁定”现象, 仅仅关注公司盈余, 而不能识别其中应计成分和现金流量成分所包含的信息, 也不能辨别不同审计师类型对盈余报告的影响。本文将利用 Mishkin(1983) 在宏观经济学领域发展的检验理性预期假设的框架进行检验<sup>①</sup>。Mishkin(1983) 认为市场有效的含义是,  $E(\gamma_{t+1} - \gamma_{t+1}^e | \phi_t) = 0$ ,  $\phi_t$  为 t 期末市场可利用的信息,  $\gamma_{t+1}$  为 t+1 期实际回报率,  $\gamma_{t+1}^e$  为 t+1 期预期回报率, 满足市场有效的一个理性定价模型是:  $(\gamma_{t+1} - \gamma_{t+1}^e | \phi_t) = \beta(\chi_{t+1} - \chi_{t+1}^e) + v_{t+1}$  (5)

$\chi_{t+1}$  为 t+1 期与股票定价相关的变量,  $\chi_{t+1}^e$  为 t 期  $\chi_{t+1}$  的理性预期, 这个模型强调市场有效的含义是,  $\chi_{t+1}$  的非预期变化与  $(\gamma_{t+1} - \gamma_{t+1}^e | \phi_t)$  相关。

在本文中, 与股票定价相关的变量是公司盈余,  $\beta$  是盈余反映系数, 盈余预测模型分别是模型 1、2、3、4, 分别与理性定价模型 5 联立提供下面四组联立方程:

<sup>①</sup> Sloan(1996) 首先利用 Mishkin 方法来检验投资者是否能识别应计和现金流量的持续性差异, Xie(2001) 也用这一方法来检验异常应计的定价。

$$\begin{cases} \text{Earnings}_{t+1} = a_0 + a_1 \text{Earnings}_t + v_{t+1} \\ (\gamma_{t+1} - \gamma_{t+1}^e | \phi_t) = \beta (\text{Earnings}_{t+1} - \hat{a}_0 - \hat{a}_1 \text{Earnings}_t) + \varepsilon_{t+1} \end{cases} \quad (6)$$

$$\begin{cases} \text{Earnings}_{t+1} = b_0 + b_1 \text{Accruals}_t + b_2 \text{cashflows}_t + v_{t+1} \\ (\gamma_{t+1} - \gamma_{t+1}^e | \phi_t) = \beta (\text{Earnings}_{t+1} - \hat{b}_0 - \hat{b}_1 \text{Accruals}_t - \hat{b}_2 \text{cashflows}_t) + \varepsilon_{t+1} \end{cases} \quad (7)$$

$$\begin{cases} \text{Earnings}_{t+1} = \lambda_0 + \lambda_1 \text{Earnings}_t + \lambda_2 \text{big4}^* \text{Earnings}_t + v_{t+1} \\ (\gamma_{t+1} - \gamma_{t+1}^e | \phi_t) = \beta (\text{Earnings}_{t+1} - \hat{\lambda}_0 - \hat{\lambda}_1 \text{Earnings}_t - \hat{\lambda}_2 \text{big4}^* \text{Earnings}_t) + \varepsilon_{t+1} \end{cases} \quad (8)$$

$$\begin{cases} \text{Earnings}_{t+1} = r_0 + r_1 \text{Accruals}_t + r_2 \text{cashflows}_t + r_3 \text{big4}^* \text{Accruals}_t + r_4 \text{big4}^* \text{cashflows}_t + v_{t+1} \\ (\gamma_{t+1} - \gamma_{t+1}^e | \phi_t) = \beta (\text{Earnings}_{t+1} - \hat{r}_0 - \hat{r}_1 \text{Accruals}_t - \hat{r}_2 \text{cashflows}_t - \hat{r}_3 \text{big4}^* \text{Accruals}_t - \hat{r}_4 \text{big4}^* \text{cashflows}_t) + \varepsilon_{t+1} \end{cases} \quad (9)$$

根据 Mishkin (1983) 上述联立方程用非线性广义最小二乘法进行估计。第一步,不施加任何限制条件下联合估计方程组;第二步,为了检验市场有效性,施加理性定价限制条件,要求盈余预测模型的系数与理性定价模型的系数相等,对方程组进行联合估计。利用下面服从卡方分布的似然比统计量对市场有效性进行检验:  $\chi^2(q) = 2n \log(SSR^e / SSR^u)$ 。其中,  $q$  为施加限制条件的个数;  $n$  为观测值的个数;  $SSR^e$  为非限制性回归的残差平方和;  $SSR^u$  为限制性回归的残差平方和。

如表 2 所列示,在四组联立方程中,理性定价模型中盈余反应系数  $\beta$  均显著为正,说明盈余变动与股票超额报酬率之间存在显著正相关关系,盈余信息具有价值相关性,投资者关注公司盈余的变动情况。在检验投资者能否识别盈余中应计成分和现金流量成分的持续性差异以前,本文先检验投资者是否对总盈余持续性正确定价,结果如表 2 中 panel A 所示。盈余预测方程中盈余自回归系数为 0.539,与表 1 中盈余自回归模型的系数相同,而理性定价方程所估计的系数为 0.601。为了检验市场有效性,对模型 6 施加限制条件  $a_1 = \hat{a}_1$ ,并进行 Mishkin 检验,得到似然比统计量 0.098,边际显著性水平大于 0.95,与 Sloan (1996) 的结论一致,股票价格正确预期当期盈余解释下期盈余的能力。

表 2 中 panel B 实证结果检验了假设 3,公司盈余中应计成分和现金流量成分在预测方程中的系数分别为 0.494 和 0.564,与表 1 中的结果十分相近。市场有效要求包含在当期盈余中应计成分和现金流量成分中对于下期盈余不同的影响,将在股票价格中得到充分反应,但在理性定价方程中的估计结果并不支持这一结论,在理性定价方程中应计成分和现金流量成分的系数分别为 1.054 和 0.362,应计成分的系数大于预测方程中的系数,而现金流量成分的系数则小于预测方程中的系数,表明投资者高估了公司盈余中应计成分的持续性,而低估了公司盈余中现金流量成分的持续性。对模型 7 施加限制条件  $b_1 = \hat{b}_1$  和  $b_2 = \hat{b}_2$ ,进行 Mishkin 检验,得到似然比统计量 185.078,边际显著性水平小于 0.05,与 Sloan (1996) 的结论一致,拒绝了市场有效性的假设,进一步证明投资者不能正确识别公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性的差异,支持假设 3,股票价格中所包含的公司盈余预期不能反映公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性的不同。

为了检验股票价格中包含的盈余预期能否反映四大与非四大审计公司盈余持续性的影响,首先将模型 3 与模型 5 联立,构成联立方程模型 8,如表 2 中 panel C 所列示。预测方程中  $\text{Earnings}_t$  和  $\text{big4}^* \text{Earnings}_t$  的系数分别为 0.525 和 0.111,在理性定价方程的系数分别为 0.59 和 0.092,这表明预测方程系数与理性定价方程的系数相近,投资者能对审计师类型对公司盈余持续的影响做出理性的反应。对模型 8 施加限制条件,  $\lambda_1 = \hat{\lambda}_1$  和  $\lambda_2 = \hat{\lambda}_2$ ,进行 Mishkin 检验,得到似然比统计量 0.099,边际显著性水平大于 0.95,并不能拒绝市场有效的零假设,支持假设 4i,股票价格中包含的盈余预期能反映四大与非四大审计公司盈余持续性的影响。

为了检验假设 4ii,将模型 4 与模型 5 联立,构成联立方程模型 9,如表 2 中 panel D 所列示。预测方程中  $\text{big4}^* \text{Accruals}_t$  和  $\text{big4}^* \text{cashflows}_t$  的系数分别为 0.156 和 0.059,而在理性定价方程中系数分别为 -0.115 和 0.588,与预测方程的系数存在很大差异。预测方程认为与公司盈余中的现金流量成分相比,四

大审计师更显著提高了公司盈余中应计成分的持续性,  $big4^* Accruals_t$  的系数大于  $big4^* cashflows_t$  的系数, 0.156 大于 0.059; 而投资者的市场反应与其相反, 投资者认为四大审计师更显著提高了公司盈余中现金流量成分的持续性,  $big4^* Accruals_t$  的系数小于  $big4^* cashflows_t$  的系数, -0.115 小于 0.588。为了进一步对此说明, 进行 Mishkin 检验。对模型 9 施加限制条件  $r_3 = \hat{r}$  和  $r_4 = \hat{r}_4$ , 进行 Mishkin 检验, 得到似然比统计量 12.1, 边际显著性水平小于 0.05, 拒绝市场有效的零假设, 支持假设 4ii, 股票价格中包含的盈余预期不能反映四大与非四大审计师对公司盈余应计成分和现金流量成分持续性的影响。

表 2 panel A: 模型 6 非线性广义最小二乘法估计

参数	估计值	渐进标准差	T 值
$a_1$	0.539	0.020	26.66
$\hat{a}_1$	0.601	0.116	5.21
$\beta$	0.642	0.045	14.45
市场有效性假设	$a_1 = \hat{a}_1$		
似然比统计量	0.098		
边际显著性水平	> 0.95		

表 2 panel B: 模型 7 非线性广义最小二乘法估计

参数	估计值	渐进标准差	T 值
$b_1$	0.494	0.022	22.61
$b_2$	0.564	0.021	27.31
$\hat{b}_1$	1.054	0.136	7.77
$\hat{b}_2$	0.362	0.124	2.93
$\beta$	0.615	0.0443	13.88
市场有效性假设	$b_1 = \hat{b}_1$ 和 $b_2 = \hat{b}_2$		
似然比统计量	185.078		
边际显著性水平	< 0.05		

表 2 panel C: 模型 8 非线性广义最小二乘法估计

参数	估计值	渐进标准差	T 值
$\lambda_1$	0.525	0.021	24.94
$\lambda_2$	0.111	0.049	2.26
$\hat{\lambda}_1$	0.590	0.120	4.91
$\hat{\lambda}_2$	0.092	0.280	0.33
$\beta$	0.643	0.045	14.45
市场有效性假设	$\lambda_1 = \hat{\lambda}_1$ 和 $\lambda_2 = \hat{\lambda}_2$		
似然比统计量	0.099		
边际显著性水平	> 0.95		

表 2 panel D: 模型 9 非线性广义最小二乘法估计

参数	估计值	渐进标准差	T 值
$r_1$	0.485	0.022	22.00
$r_2$	0.556	0.021	26.15
$r_3$	0.156	0.056	2.77
$r_4$	0.059	0.040	1.47
$\hat{r}_1$	1.018	0.136	7.47
$\hat{r}_2$	0.290	0.128	2.27
$\hat{r}_3$	-0.115	0.335	-0.34
$\hat{r}_4$	0.588	0.240	2.45
$\beta$	0.616	0.044	13.90
市场有效性假设	$r_3 = \hat{r}_3$ 和 $r_4 = \hat{r}_4$		
似然比统计量	12.1		
边际显著性水平	< 0.05		

## 五、研究结论

本文以中国证券市场 2002 ~ 2008 年期间上市公司为样本,考察了公司盈余持续性和审计师类型对公司盈余持续性的影响及其市场反应。研究发现:(1) 公司盈余中应计成分持续性低于现金流量成分;(2) 四大审计公司的盈余持续性要高于非四大审计的公司,与公司盈余中现金流量成分相比,四大审计师更显著提高公司盈余中应计成分的持续性;(3) 股票价格中所包含的公司盈余预期不能反映公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性的差别;(4) 股票价格中包含的盈余预期能反映四大与非四大审计师对公司总盈余持续性的影响,但股票价格中包含的盈余预期不能反映四大与非四大审计师对公司盈余中应计成分和现金流量成分持续性影响的差别。说明我国证券市场符合“幼稚投资者”假说,存在“利润功能锁定”现象,投资者不完全理解公司盈余中所包含的信息。

### [参 考 文 献]

- [1] Beneish, M. and Vargus, M. Insider Trading, Earnings Quality and Accrual Mispricing [J]. *The Accounting Review*, 2002, 77(4): 755 - 791
- [2] Xie, H. The Mispricing of Abnormal Accruals [J]. *The Accounting Review*, 2001, 76(3): 357 - 373.
- [3] Fairfield, P., Whisenant and T. Yohn. Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing [J]. *The Accounting Review*, 2003, 78: 353 - 371.
- [4] Sloan, R., Soliman, M. and Tuna, I. . Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 39(3): 437 - 485.
- [5] 刘云中. 中国股票市场对会计盈余和会计应计量信息的反映 [J]. *中国软科学*, 2003, (11): 40 - 45.
- [6] 林翔, 陈汉文. 增长、盈余管理和应计持续性 [J]. *中国会计评论*, 2005, (3): 117 - 142.
- [7] 王庆文. 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 [J]. *金融研究*, 2005, (10): 141 - 152.
- [8] 张国清, 赵景文. 资产负债项目可靠性、盈余持续性及市场反应 [J]. *会计研究*, 2008, (3): 53 - 57.
- [9] Sloan, R. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings? [J]. *The Accounting Review*, 1996, 71(3): 289 - 315.
- [10] Dopuch, M. L. and D. Simunic. The Competition in Auditing: An Assessment in Fourth Symposium on Auditing Research [EB/OL]. <http://www.ssrn.com>, 1982.
- [11] Teoh, S. W. and T. J. Wong. Perceived Auditor Quality and Earnings Response Coefficient [J]. *The Accounting Review*, 1993, 68(2): 346 - 366.

责任编辑: 一 凡

## Earning Persistence, the Effect of Auditor and Stock Market Reaction

Liu Wen-da, Quan Xiao-feng

( Management School, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

**Abstract:** This paper investigates earnings persistence, the effect of auditor and stock market reaction of the Chinese listed companies in the period of 2002 - 2008 with the methods of Sloan. We find that the accrual component of earnings exhibits lower persistence than the cash flow component of earnings, the earnings of companies audited by Big4 exhibits higher persistence than the earnings of companies audited by Non-Big4, comparing to the cash flow component of earnings, the effect of Big4 is more significant. The earnings expectations embedded in stock prices fail to reflect the differential degrees of persistence attributable to the accrual and cash flow components of earnings, The earnings expectations embedded in stock prices success to reflect the different effect of Big4 and Non-Big4 on earnings persistence, but fail to reflect the different effect of Big4 and Non-Big4 on the persistence of the accrual component and the cash flow component of earnings.

**Keyword:** earning persistence; auditor; stock market reaction