

# 西方盈余管理理论及其计量方法述评

张 薇

(湖南财经高等专科学校 长沙 410205)

**【摘要】** 本文对国外盈余管理理论及计量方法作了回顾,并对盈余管理计量方法进行了修正与创新,以期我国的盈余管理研究提供借鉴。

**【关键词】** 盈余管理 计量方法 资本市场

自20世纪60年代以来盈余管理研究就是国外会计领域研究的热点,20世纪90年代末我国研究开始涉及,近年来已成为会计与审计领域普遍关注的问题。

## 一、盈余管理理论

早期的盈余管理研究主要是检验会计政策选择对资本市场的影响,大体集中在两个假设的分歧上:一是机械论假设,在20世纪60年代的会计文献中比较盛行,认为财务报表使用者除了利用财务报表外不会利用其他信息来源,投资者做出决策也仅仅依据公司财务报表信息。这一假设认为会计收益和股票价格之间是一种纯粹机械式的关系,也就是说,投资者可能因公司对会计政策的选择调整了会计收益而被误导。二是与此相对的有效市场假说(EMH),在20世纪70年代的会计

们认为规范上市公司股利政策可从以下几个方面入手:

(1)完善机构投资相关法律法规,鼓励机构投资者的投资。我国证券市场的投资者以散户居多,这导致了市场非理性行为的增加。鼓励机构投资者的投资,增加机构投资者在我国证券市场的投资比例,对于我国股票市场理性地向前发展具有非常重要的意义。由于散户投资金额有限,而且投资理论知识不足,所以在市场中个人投资者容易形成羊群效应、过度反应等市场异象,造成整个市场的非理性氛围。机构投资者拥有较强的经济实力,而且有经验丰富的投资团队,因此其投资行为更为理性。也就是说,机构投资者是相对理性的投资群体,他们的比例增加,市场中的理性因素增加,有助于证券市场向健康的方向发展。

(2)实施并完成股权分置改革,建立合理的法人治理结构。由国有股占主导地位的高度集中的股权结构,是上市公司非理性股利政策形成的制度基础。减持国有股不仅可以避免国有资本过多地介入竞争性行业,而且可以避免上市公司股权过于集中,有利于建立合理的法人治理结构。目前我国股改工作已基本完成。股改优化了上市公司股权结构,消除了导致上市公司非理性股利政策形成的制度性缺陷,使中小投资者能够参与上市公司股利政策的制定,真正反映中小投资者的利益。

研究中较为普遍,认为市场价格能有效率、及时地反映全部相关信息。根据法玛的分类,有效资本市场可分为弱式有效市场、半强式有效市场和强式有效市场。在弱式有效市场上,当前的证券价格能完全反映历史的全部信息。半强式有效市场是相关文献中支持者最多、验证最多的一种形式。在半强式有效市场上,当前证券价格完全反映了所有公开的可用信息,也即投资者按照已公开的信息进行交易时均不能获得超额收益。强式有效市场则指当前的证券价格完全反映了所有公开的和非公开的各种可用信息。

早期的研究未能证实这些假设的预测。Kaplan和Roll(1972)检验了为公开财务报告而变更折旧计提方法即从加速法改为直线法计提折旧的公司,发现它们的累计非正常收益在收

(3)要求上市公司树立股东利益最大化的经营目标。上市公司的最佳经营目标是股东利益最大化。上市公司的质量是资本市场稳定、健康发展的基石,而股利政策的理性化程度则是衡量上市公司质量的重要标志。应使上市公司切实培育投资者分配回报机制,引导投资者树立正确的投资理念。虽然上市公司具有自主决定股利分配方案的权力,监管部门无权干预,但在上市公司自律能力差、股利分配行为严重不规范的情况下,制定带有强制约束力的制度规则就显得十分必要了。我国应该通过立法形式及行业自律和证监会监督,强制要求上市公司派现,通过带有强制约束力的法律制度规则,让上市公司合理分红,消除留存盈利过多或者过少的现象,引导公司逐步实现股利政策的理性化。适度增加派现,至少要实施比较稳定的现金股利政策,使投资者既可得到一个理性的、可以预期的资本收益,也可以使证券市场的投资者更加稳定,使整个证券市场趋于理性。

## 主要参考文献

1. 饶育蕾,张轮.行为金融学.上海:复旦大学出版社,2005
2. 黄果,陈收.公司股利政策的行为金融研究视角.管理评论,2004;1
3. 杨奇志.证券投资者行为偏差研究及在我国证券市场中的应用.现代管理科学,2004;4

益宣告期间统计上并不显著。他们的结论与机械论假设不一致。同时,一些异常的市场反应也对有效市场假说提出挑战,如一月效应、周五效应等。

此外,两个假设都因其依据的假定过于简单而遭到批判,如“投资者获取和处理会计信息的能力是相似的”就令人质疑。既然对于这两个假设缺乏共识,那么公司变更会计政策的理由就仍不清楚。为回答这一问题,Watts和Zimmerman(1978)提出了实证理论,为粉饰性会计政策变更提供了另一种解释。他们认为公司可能运用非资本市场激励来进行盈余管理,即通过会计政策选择来进行契约激励。管理层通过对会计处理和估计方法的选择能够影响诸如资源分配、管理层薪酬以及避免债务合同违约等决策。因而实证理论又被看做是契约理论。

Watts和Zimmerman(1986)提出了分红计划假设、债务契约假设和政治成本假设。分红计划假设探讨会计政策选择在管理层报酬中的作用。除了正常工资,管理者还可获得一些基于管理绩效的额外奖金。为了提高自身薪酬,管理者会产生选择有利的会计政策的动机。早期研究者认为,以营业收入为基础的分期形式激发了管理者借助会计政策选择来提高收入的动机。

然而,对这一假设的检验并未形成定论。Healy(1985)认为许多分红计划中未能对分红的下限与上限加以限定才导致了检验结果的不一致。他发现当限定了分红的下限与上限时,管理者更可能选择减少收入的会计政策,当上下限未受到限定时,管理者更可能选择增加收入的会计政策。Dechow和Sloan(1991)的实证研究表明,CEO在其在位的最后一年倾向于通过减少研发费用来提高薪酬。

债务契约假设即假设盈余管理动机的存在是由债务契约引起的。债权人会对公司分红、股权投资、再次举债等加以限制,以保证本息的资金安全。债务契约假设认为产权比率高的公司经理倾向于选择调增收益的会计政策,而且很多研究已证明近期内需要贷款的公司存在盈余管理行为。DeFond和Jambalvo(1994)通过实证研究发现,对债务合同违约的公司,在违约前一年运用了调增收入的办法进行盈余管理。

政治成本假设验证了政治过程中会计政策选择的作用。政治过程会使那些大企业尤其是关系国计民生的行业增加政治成本。这些公司可能会面临价格降低或严格的管制,因而其管理者存在通过会计政策选择或者利用自由选择权调低财务报告利润和降低政治风险的动机。

近十余年来关于盈余管理的研究,已经重新回到资本市场激励及对管理者的机会主义行为的解释上。一些研究已证实管理者企图通过虚构收入来影响投资者的决策,或者通过盈余管理实现财务分析者的期望收益,以影响短期股市。与这一观念一致的是Healy和Wahlen(1999)对于盈余管理的定义,即管理者为粉饰公司经营业绩或影响资源分配而在财务报告中运用主观判断的现象。

## 二、盈余管理计量方法

盈余管理不能被直接计量,已有的文献提供了以下几种

主要的计量盈余管理的方法,包括操控性应计利润法、单项应计利润法、全部应计利润法及收益分布法。

1. 操控性应计利润法。依据具体用来检验的应计利润项目,操控性应计利润法又可细分为以下两种。

(1)操控性总应计利润模型。运用该模型的主要困难是需要将总应计利润分解为操控性和非操控性两部分。也就是说,公司有一部分应计利润项目是由经营增长引起的,而非由于管理层操控,若将这些也计入盈余管理中,会使盈余管理的计量不可靠,因而应当从总应计利润中剔除非操控性应计利润,以得到对操控性应计利润的合理估计。

最为常用的分离非操控性和操控性应计利润的是Jones模型和修正的Jones模型。Jones模型设定固定资产规模和营业收入的变动额两个变量,认为应计利润是这两个变量的函数,利用总应计利润对固定资产规模和营业收入的变动额进行回归,回归系数可用来估计非操控性应计利润,回归残差项用来表示操控性应计利润额,即:

$$TAC_{i,t}/TA_{i,t-1}=\alpha_0(1/TA_{i,t-1})+\alpha_1\Delta REV_{i,t}/TA_{i,t-1}+\alpha_2PPE_{i,t}/TA_{i,t-1}+\varepsilon_{i,t}$$

其中: $TAC_{i,t}$ 代表公司*i*在第*t*年的总应计利润(异常项目减去经营现金流量之前的净收入); $TA_{i,t}$ 代表公司*i*在第*t*年的总资产; $\Delta REV_{i,t}$ 代表公司*i*第*t*年和第*t-1*年的主营业务收入差额; $PPE_{i,t}$ 代表公司*i*第*t*年的固定资产原值; $\varepsilon_{i,t}$ 代表回归残差项; $\alpha_0$ 、 $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 为回归系数。

Jones模型的贡献在于将会计报表项目直接作为变量进行分析,并通过对会计变量的经济含义的分析建立起了这些变量间的内在联系,寻找到了较为合理的计算操控性应计利润的方法。

Dechow等认为营业收入增加额中应收款项的变化往往是盈余管理的结果,Jones模型却将其视为影响非操控性应计利润的一个因素,这样会导致高估非操控性应计利润。他们通过从营业收入增加额中扣除应收款项的增加额,修正了Jones模型。修正的Jones模型考虑了公司经营活动和信用政策。Dechow等证实了修正的Jones模型比标准的Jones模型能更为有效地发现调节收入的行为。在修正的Jones模型下,用总应计利润对固定资产规模和营业收入的变动额进行回归。现有的大多数研究运用修正的Jones模型将总应计利润分解为操控性和非操控性两部分。修正的Jones模型首先将每一个样本公司与所有同行业、规模类似的样本公司进行配对。然后利用总应计利润对固定资产规模和修正后的营业收入变动额进行回归,每一组检验的公司均有配对样本。回归数据选自当年以及前一年,所有变量值均为年初数据。

$$TAC_{i,t}/TA_{i,t-1}=\alpha_0(1/TA_{i,t-1})+\alpha_1(\Delta REV_{i,t}-\Delta REC_{i,t})/TA_{i,t-1}+\alpha_2(PPE_{i,t}/TA_{i,t-1})+\varepsilon_{i,t}$$

其中, $\Delta REC_{i,t}$ 代表公司*i*第*t*年的应收款项增加额。

从总应计利润中剔除按估计系数计算的非操控性应计利润即可估计每一个样本公司的操控性应计利润。模型如下:

$$TEAM_{i,t}=TAC_{i,t}/TA_{i,t-1}-\alpha_0(1/TA_{i,t-1})-\alpha_1(\Delta REV_{i,t}-\Delta REC_{i,t})/TA_{i,t-1}-\alpha_2(PPE_{i,t}/TA_{i,t-1})$$

其中,TEAM<sub>i,t</sub>代表公司第t年总应计利润中的操控性应计利润。

(2)操控性流动资金应计利润模型。对于修正的Jones模型在发现盈余管理行为的有效性上存在许多争论。Peasnell等认为修正的Jones模型仅控制了一小部分正常的流动资金应计利润,因而Teoh等设计了替代的操控性应计利润模型,即操控性流动资金应计利润模型。在该模型中,流动资金应计利润可以分解为操控性和非操控性两部分。原因是管理者对于流动资产比长期资产有更大的自由权。所以流动资金应计利润中的操控性部分是比总应计利润更具优势的一个替代变量。Teoh等依据与Jones模型同样的原理设计了一个辨别流动资金应计利润中的操控性应计利润的模型。为了保持操控性总应计利润模型和操控性流动资金应计利润模型之间的一致性,营业收入的变动量根据应收款项的变动加以调整。非操控性应计利润的系数是根据流动资金应计利润对营业收入变动量的截面数据回归得来,每一组控制公司均有配对样本以进行配对检验。控制公司回归模型为:

$$WAC_{i,t}TA_{i,t-1}=\beta_0(1/TA_{i,t-1})+\beta_1(\Delta REV_{i,t}-\Delta REC_{i,t})/TA_{i,t-1}+\varepsilon_{i,t}$$

其中:WAC<sub>i,t</sub>代表公司i第t年流动资金应计利润(包括存货、应收账款和其他流动资产的变动额减去应付账款、应付税金和其他流动负债的变动额);β<sub>0</sub>、β<sub>1</sub>、β<sub>2</sub>为回归系数。

估计系数从控制公司回归中得来,从总的流动资金应计利润中减去非操控性部分即可估计流动资金操控性应计利润,模型如下:

$$WCEM_{i,t}=WAC_{i,t}/TA_{i,t-1}-\beta_0(1/TA_{i,t-1})-\beta_1(REV_{i,t}-REC_{i,t})/TA_{i,t-1}$$

其中,WCEM<sub>i,t</sub>代表公司i第t年的流动资金操控性应计利润。

操控性应计利润法亦存在不足之处,用操控性应计利润来表示盈余管理亦显得有些牵强。然而大多数情况下,操控性应计利润仍然是盈余管理最为有效的替代变量。

2. 单项应计利润法。一些研究检验盈余管理仅使用单项应计利润,如坏账、累计折旧估计值等。运用单项应计利润法检验盈余管理行为存在一些不足:①在单项应计利润模型中,只有当检测的应计利润项目是可操控性的,盈余管理才有可能被察觉,但通常很难识别具体的用于盈余管理的单个应计利润项目。即使检测的应计利润项目恰好是用于盈余管理的,只运用单项应计利润进行盈余管理本身可能不足以在统计上显著。②假定管理层进行盈余管理时采用不止一个项目,则单项应计利润法只能在某些情况下有效地发现盈余管理行为。单项应计利润模型很容易受到其他多种因素的影响,模型的拟合优度较差。例如,在一个受债务合同限制条款约束的公司,收入的增加有可能是盈余管理的结果,也有可能是公司信用政策变化所致,或者仅仅是因为整体经济形势好转。

3. 全部应计利润法。Healy(1985)同时运用全部应计利润法和会计政策变更法对红利计划对于会计决策的影响进行了

研究,他认为全部应计利润法比会计政策变更法更为有效,因为管理者变更会计方法比进行应计利润操纵难度更大,成本更高。而且会计方法的变更影响着当年和以后各年的盈余和红利计划,但变化的影响只需要在当年公开披露,因此这一替代变量未能控制首次变更以后各年会计方法变更的影响。

与Healy(1985)的提议一致,全部应计利润法将盈余管理结果视为净收入和经营活动现金流量之差。传奇式投资者巴菲特曾经提醒那些沉迷于公司净收益的投资者,一般公认会计准则给了管理者很大的报告收益的自主权,而管理者倾向于利用这种自主权来制造他们满意的收益水平。巴菲特建议个人投资者运用经营活动现金流量来检验公司收益质量。如果公司对外报告的收益和经营活动现金流量之间存在很大的差距,公司有可能涉嫌一定程度的盈余管理。因此,普通投资者识别盈余管理的简单办法就是看经营活动现金流量与报告收益之间的差额。与前面的计量相一致,这里经营活动现金流量和报告净收益都要用期初的总资产来修正。公司i第t年净收益中的操控性部分可以用以下模型计量:

$$CFOEM_{i,t}=NI_{i,t}/TA_{i,t-1}-CFO_{i,t}/TA_{i,t-1}$$

其中:CFOEM<sub>i,t</sub>代表公司i第t年净收益中的操控性部分,即全部应计利润;NI<sub>i,t</sub>代表公司i第t年报告的净收益;CFO<sub>i,t</sub>是公司i第t年的经营活动现金流量。

尽管这种计量方法在测度盈余管理的规模上存在争议,且不能够识别具体的盈余项目,但它能提供关于盈余管理存在与否的信号,而且这种计量使投资者不必采用复杂的统计工具就能检验一个公司是否进行了盈余管理。

4. 收益分布法。Burgstaller和Dichev(1997)测试了收益变化和报告收益的分布。他们发现收益刚刚为正的比收益刚刚为负的公司进行盈余管理的频率更大。这种方法被认为在察觉盈余管理的普遍性方面比别的方法更具客观性。只是这种方法不能揭示盈余管理的程度和具体用于盈余管理的应计利润项目。

### 三、启示

盈余管理理论的研究在我国起步较晚,现有的研究主要是照搬西方盈余管理理论,对于盈余管理的定义、动因都还没有很好地结合我国的实际情况进行深入分析。对盈余管理计量方法的运用也还在积极的探索中。国内先后有李东平等(2001)采用非核心收益率、存货与应收账款的应计项目差额来检验公司的盈余管理行为;夏立军、陈武朝(2004)在修正的Jones模型中加入无形资产项目;陈信元、周铁(2006)等学者对对应计利润计量模型在我国的运用进行了有益的创新和修正,但目前来看仍然没有找到一种完美的计量方法,因此在这方面还有待于进一步的研究。

#### 主要参考文献

1. 秦荣生. 财务会计新课题: 盈余管理. 当代财经, 2001; 2
2. 周铁, 罗燕雯, 荆娴. 应计利润计量偏差及对识别盈余管理的影响——基于计量信息相关性分析和中国制造业上市公司经验验证. 会计研究, 2006; 6