

会计稳健性、盈余管理和投资效率 ——来自中国上市公司的经验证据

张国源

(中国人民大学商学院 北京 100872)

摘要: 会计稳健性是一把双刃剑,一方面它可以缓解管理层与投资者之间信息不对称,保护投资者利益,另一方面它为盈余管理行为提供可乘之机,损害企业价值和投资者利益。本文以 2007—2010 年我国 A 股上市公司为研究样本,通过考察会计稳健性与投资效率之间的关系,验证会计稳健性在我国当前经济制度背景下能否发挥正向效应。结果显示,在控制盈余管理因素之后,会计稳健性与投资过度(不足)水平显著负相关。本文的研究结论对资本市场监管和准则制定部门选择适合我国经济环境的会计稳健性政策具有一定的启示意义。

关键词: 会计稳健性; 投资效率; 公司治理

Abstract: Based on the data of Chinese listed companies from 2007 to 2011, this paper investigate the relationship between accounting conservatism and capital invest efficiency in order to prove the existence of the corporate governance role of accounting conservatism. The result shows that accounting conservatism is significantly negative related to over-investment and under-investment after controlling the earning management factor, which provides the evidence that accounting conservatism can reduce the information asymmetry and force the managers entrust their responsibility. These results have some enlightenment significances for regulators in regulation of capital market and for standard setters in choosing conservative accounting policies correctly.
Keywords: accounting conservatism, investment efficiency, corporate governance

作者简介: 张国源,女,中国人民大学商学院会计学系博士研究生,研究方向:会计准则。

中图分类号: F830.9

文献标识码: A

引言

长久以来,稳健性作为一项会计惯例,一直被视为会计信息质量的重要特征。它能够缓解企业管理层与投资者之间的信息不对称,保护投资者利益。但同时,会计稳健性就像一把双刃剑,本身具有局限性。首先,会计稳健性在实务中缺乏具体的量化标准,实务操作上具有任意性,常被公司管理层用于操纵利润和盈余管理,例如,企业利用减值准备的计提与转回实现不同会计期间经营业绩的平滑。其次,会计稳健性低估资产高估负债会导致以后会计期间财务业绩的高估,即利润会发生反转^[1]。国际会计准则理事会认为会计稳健性导致的这一结果是不谨慎、不中立的,与决策有用的会计目标不一致,因而其 2010 年发布的《通用目的财务报告概念框架》中不再将稳健性作为会计信息的质量特征。

会计信息可以通过三种方式影响企业业绩:首先,高质量的会计信息能够直接为管理者和投资者提供有关鉴别项目好坏的信息,这是会计信息的鉴别作用;其次,会计信息通过影响公司治理机制来影响经济效果,这是会计信息的治理作用;最后,会计信息可以降低投资者与管理者之间以及投资者之间信息不对称^[2]。会计稳健性在其中扮演了什么角色,能否发挥“正能量”?

学者们通常通过研究会计稳健性与投资效率之间关系来考察会计稳健性对企业业绩的作用，但至今缺乏一致结论。并且，大多数研究没有考虑管理层盈余管理行为对研究结论的影响。因此，本文在以前文献的基础上，控制盈余管理因素，研究会计稳健性与投资效率之间的关系，以验证会计稳健性在我国资本市场中能否发挥积极效应。

相关文献分析

在完美市场条件下，公司投资于净现值为正的投资项目，实现价值最大化。但现实中，由于存在市场摩擦和信息不对称，公司的投资并不总是有效率的，由于代理问题的存在，管理层常投资于净现值为负的项目，出现投资过度；或放弃净现值为正的项目，出现投资不足。

一、投资过度与会计稳健性

通常，管理者倾向于继续实施亏损的项目以避免放弃项目带来的负声誉影响^[3]。在拥有大量现金流量但是低成长性的公司，管理层倾向于牺牲股东利益来构建公司帝国^[4]。而稳健性会计使公司经理层面临更高的违约风险，增强经理层声誉受损、报酬降低、被董事会解雇或公司被接管的可能性，增加经理层实施机会主义行为的成本，减弱股权投资者与经理层的委托代理冲突；同时，由于会计盈余中包括了因稳健性而确认的损失，投资者能够及时获知经理层经营决策中发生亏损的信息，从而能及时制止经理层由过度投资所带来的代理成本^[5]。在选择稳健会计政策的公司，管理者事先知道投资项目的亏损会在他们的任期内确认，无法将责任推卸给下任管理者，他们就很可能不会投资于净现值为负、但短期内盈利的项目^[6]。实证研究发现，在我国资本市场，会计稳健性对于无效投资具有显著的抑制作用，改善公司的资本投资效率^{[7][8]}。

二、投资不足与会计稳健性

在投资不足与会计稳健性之间的关系问题上，以前文献中存在两种截然相反的观点。一种观点认为会计稳健性通过减少外部资金供给者和公司管理层之间的信息不对称缓解融资约束，从而改善投资不足。首先，会计稳健性能够降低债权人与公司管理层之间的信息不对称，以及债权人与公司股东在股利政策上的利益冲突，从而提高债务契约效率，更好保护债权人利益，降低债务融资成本^{[9][10]}。其次，会计稳健性还能通过充分披露公司信息减少未来现金流量的不确定性，降低未来股价的波动性，从而降低权益融资成本^[11]。因此，会计稳健性能够提高公司融资能力，缓解投资不足。另一种观点认为会计稳健性会导致投资项目价值的低估，增加公司股东和管理层之间的信息不对称，加剧投资不足。如果公司的利润因为稳健性原则而被低估，股东就会选择卖出该股票，本来想买该股票的潜在投资者也可能会放弃购买，使投资者损失本该投资的机会^[12]。这一观点得到实证研究的证实^[13]。按照该观点，会计稳健性的运用会使公司低估其持有的证券等资产以及正在进行的投资项目，可能导致公司选择放弃该资产或投资项目，造成投资不足。实证研究发现稳健性原则导致股票错误定价的幅度不小于激进会计方法所导致的股票错误定价的幅度^[14]。并且，会计稳健性使得会计数字表现出系统性低估，会影响公司未来融资能力，造成投资不足^[15]。

三、会计稳健性与盈余管理

前期资产和盈余的稳健性会导致以后期间资产和盈余的高估。会计稳健性的这一特征为公司管理层盈余管理提供了空间，最典型的的就是“洗大澡”现象。会计信息表现出来的稳健性是由管理层盈余管理行为造成的假象，还是真实的稳健性？研究结论并不一致。

在会计稳健性的研究中,收益和损失确认的不对称性通常作为会计稳健性的度量指标,但是,这种不对称性可能是由于公司管理层盈余管理行为造成的^[16]。研究发现,我国上市公司整体表现出的条件稳健性不是真正的稳健性,实际上是亏损公司“洗大澡”造成的假象^[17]。另一方面,会计稳健性可以减少各利益相关方之间的信息不对称和利益冲突,增加管理层盈余操纵的成本,降低其盈余管理动机^[18]。并且,从我国1994-2007年会计制度改革中稳健性原则运用程度的变化来看,扣除操控性应计利润后,我国上市公司的盈余稳健性与会计制度中稳健性原则的运用程度紧密相关,强化稳健性原则和限制公允价值的运用显著降低了公司高估盈余的水平,弱化稳健性原则和扩大公允价值的运用会导致公司盈余管理水平的显著提高,总体而言,没有证据表明盈余稳健性的提高导致了上市公司大清洗行为^[19]。

综上,会计稳健性一方面通过缓解管理层与外部投资者之间的信息不对称提高投资效率,另一方面可能会使投资者低估投资项目,加剧信息不对称,导致投资不足。盈余管理是此类研究中不可忽视的噪音。对于我国而言,国有经济占主导地位的特殊经济体制使得关于稳健性的需求和经济后果的研究非常重要,尤其在有证据表明稳健性被滥用的情况下,这种研究显得特别重要^[20]。因此,本文在分析我国资本市场和上市公司治理环境的基础上,首先分离操控性应计项目,控制盈余管理的影响,再实证检验会计稳健性与投资效率之间的关系。

研究假设

目前,我国的资本市场还处于发展初期阶段,投资者保护机制不健全,上市公司治理机制不完善,公司管理层与外部投资者之间存在严重的信息不对称。资本市场监管标准单一,上市公司有强烈的动机操纵利润,以达到上市、配股等目的,从而进一步加剧了公司管理层与外部投资者之间的信息不对称程度,引发代理问题,降低公司投资效率。在这种背景下,会计稳健性及时确认损失,缓解信息不对称,发挥债务契约对管理层的限制作用,同时使股东更好监督管理层,使其尽早放弃业绩差的投资项目,发挥会计稳健性的鉴别作用和治理作用,抑制投资过度;另一方面,由于普遍存在信息不对称,公司面临的投资约束比较严重,会计稳健性能够缓解管理层与债权人、股东等外部资金提供者之间的信息不对称,降低融资成本,缓解投资不足。

但是,制度的不完善也为管理层滥用会计稳健性进行盈余管理提供了机会,会计稳健性被上市公司当成利润调节的工具,就不能发挥会计信息的鉴别作用,更谈不上发挥治理作用和缓解信息不对称,也就不可能改善投资效率。基于以上分析,本文提出以下研究假设:

假设1: 会计稳健性与投资过度水平负相关;

假设1b: 会计稳健性与投资过度水平正相关或无显著相关关系。

假设2a: 会计稳健性与投资不足水平负相关;

假设2b: 会计稳健性与投资不足水平正相关或无显著相关关系。

研究设计

一、会计稳健性指标

Khan 和 Watts 对 Basu 模型进行了改进,本文借鉴 Khan 和 Watts 的方法^[21],使用 C_Score 表示公司年度会计盈余对坏消息的反应程度,是度量会计稳健性的指标,并使用模型(2)估计 C_Score_{it} 。

$$C_Score_{it} = w_0 + w_1 Size_{it} + w_2 Lev_{it} + w_3 MB_{it} \quad (1)$$

$$\begin{aligned} \frac{EPS_{it}}{P_{it-1}} &= a_0 + a_1 DR_{it} + (I_0 + I_1 Size_{it} + I_2 Lev_{it} + I_3 MB_{it}) R_{it} + (w_0 + w_1 Size_{it} + w_2 Lev_{it} + w_3 MB_{it}) DR_{it} * R_{it} + e_{it} \\ &= a_0 + a_1 DR_{it} + I_0 R_{it} + I_1 Size_{it} * R_{it} + I_2 Lev_{it} * R_{it} + I_3 MB_{it} * R_{it} + w_0 DR_{it} * R_{it} + w_1 Size_{it} * DR_{it} * R_{it} \\ &\quad + w_2 Lev_{it} * DR_{it} * R_{it} + w_3 MB_{it} * DR_{it} * R_{it} + e_{it} \end{aligned} \quad (2)$$

其中， EPS_{it} 表示每股收益； P_{it-1} 表示年初股价； R_{it} 表示持有期股票收益率； DR_{it} 为虚拟变量，当 R_{it} 为负数时取1，反之，取值为0； $Size_{it}$ 为公司年度总资产的自然对数； Lev_{it} 为资产负债率； MB_{it} 为市账比。

二、盈余管理度量指标

以前文献发现，会计盈余对好消息和坏消息的不对称反应不一定是会计稳健性造成的，还可能是公司盈余管理行为的结果。区分会计稳健性和盈余管理成为研究的关键。

学术界通常使用应计项目分离模型计量盈余管理，本文在借鉴前人研究的基础上使用基于行业分类的横截面模型估计正常应计利润，见模型(3)。残差项 DA_{it} 为操控性利润，即盈余管理程度。

$$TA_{it} = NI_{it} - CFO_{it} = b_0 + b_1 \frac{1}{A_{it-1}} + b_2 \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} + b_3 \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} + b_4 ROA_{it} + e_{it} \quad (3)$$

$$DA_{it} = TA_{it} - \hat{TA}_{it} \quad (4)$$

其中， TA_{it} 、 NI_{it} 、 CFO_{it} 分别为公司年度总应计利润、净利润和经营现金净流量，并经过 t-1 年年末总资产标准化； ΔREV_{it} 为公司年度营业收入增加额； ΔREC_{it} 为公司年度应收账款增加额； PPE_{it} 为公司年末的固定资产； ROA_{it} 表示 i 公司第 t 年的资产报酬率。

将操控性应计利润 DA_{it} 从 EPS_{it} 中剔除，再次带入模型(2)，重新估算 w_0 、 w_1 、 w_2 、 w_3 ，得到剔除盈余管理因素后的会计稳健性指标 C_Score' 。

三、衡量投资效率指标

本文借鉴 Richardson 的方法^[22]，使用模型(5)估算公司层面正常资本投资水平。如果实际资本投资水平大于正常资本投资水平，即 $NewInv_{it} - NewInv_{it}^n$ 大于0，令 $Over_Inv_{it} = NewInv_{it} - NewInv_{it}^n$ ，表示投资过度；若 $NewInv_{it} - NewInv_{it}^n$

小于0，则令 $Under_Inv_{it} = NewInv_{it} - NewInv_{it}$ ，表示投资不足。

$$NewInv_{it} = g_0 + g_1 Growth_{it-1} + g_2 Lev_{it-1} + g_3 R_{it-1} + g_4 Cash_{it-1} + g_5 Size_{it-1} + g_6 NewInv_{it-1} + \sum Year + \sum Ind + e_{it} \quad (5)$$

其中， $NewInv_{it}$ 表示公司年度资本投资水平，由现金流量表中购买固定资产和无形资产的现金流量除以期初总资产计算得到； $Growth_{it-1}$ 表示公司上年度的增长机会，用营业收入增长率表示； Lev_{it-1} 表示公司上年度资产负债率； R_{it-1} 表示公司上年度股票年度收益率，并用市场年度收益率进行调整； $Cash_{it-1}$ 表示公司上年度公司现金余额除以总资产表示； $Size_{it-1}$ 为公司上年度总资产的自然对数； $NewInv_{it-1}$ 表示公司上年度的资本投资水平； $\sum Ind$ 、 $\sum Year$ 分别为行业和年度虚拟变量。

四、会计稳健性与投资效率的关系模型

在确定投资过度水平、投资不足水平和会计稳健性指标之后，本文使用以下模型考察会计稳健性与过度投资、投资不足之间的关系：

$$Over_Inv_{it} = h_0 + h_1 C_Score'_{it} + h_2 FCF_{it} + h_3 Div_{it} + h_4 Salary_{it} + e_{it} \quad (6)$$

$$Under_Inv_{it} = q_0 + q_1 C_Score'_{it} + q_2 FCF_{it} + q_3 Div_{it} + q_4 Salary_{it} + e_{it} \quad (7)$$

其中，模型（6）和（7）分别考察投资过度和投资不足与剔除盈余管理因素之后的会计稳健性程度指标之间的关系，如果系数 h'_1 、 q'_1 显著为负，表明会计稳健性能够抑制投资过度 and 缓解投资不足，反之，会计稳健性不能有效抑制非效率投资； FCF_{it} 表示自由现金流，使用 i 公司 t 年度期末经营活动现金净流量除以期初总资产减去模型（8）估算出的正常资本投资水平，自由现金流越多，公司可支配资金越多，越容易出现投资过度，反之，自由现金流越少，意味着公司可能面临一定程度的融资约束，越容易出现投资不足； Div_{it} 表示 i 公司 t 年度股利支付率，若公司年度未分配股利，则取值为 0，现金股利分配减少了公司可支配的现金流，影响当期的资本投资水平； $Salary_{it}$ 表示高管薪酬，取 i 公司 t 年度金额最高的前三名高级管理人员报酬总额的自然对数，薪酬支付也会减少公司可支配的现金流，影响当期的资本投资水平。

样本选取和数据来源

本文选取2007—2010年我国A股上市公司为研究样本，剔除金融行业上市公司、当年首次公开发行股票的公司和数据不全的公司，并对所有连续变量在1%和99%分位数处做缩尾处理，最后得到4771个样本观察值。样本数据均来自国泰

安CSMAR数据库。

实证分析

一、会计稳健性指标回归分析

表 1 列示了会计稳健性指标的回归结果。Basu 模型结果显示, DR*R 系数在剔除盈余管理因素前后分别为 0.0365 和 0.0318, 均在 1% 水平上显著, 表明在控制盈余管理因素后, 我国会计信息整体上依然具有稳健性。模型 (2) 回归结果显示, 在控制盈余管理因素前, w_0 、 w_1 、 w_2 、 w_3 的取值分别为 0.0722、0.5680、-0.0267、0.1181 和 -0.0211; 控制盈余管理因素后, w_0 、 w_1 、 w_2 、 w_3 取值分别为 0.0722、-0.0139、-0.036 和 -0.1114, 将它们带入模型 (3), 得到公司层面的会计稳健性指标 C_Score_{it} 和 $C_Score'_{it}$ 。

表 1 会计稳健性指标回归结果

被解释变量 解释变量	Basu 模型		模型 (2)	
	EPS/P	剔除 DA 后的 EPS' /P	EPS/P	剔除 DA 后的 EPS' /P
Constant	0.0223*** (12.9)	0.0268*** (18.42)	0.0201*** (11.37)	0.0255*** (19.13)
DR	0.0108*** (4.07)	0.0136*** (6.53)	0.0124*** (4.79)	0.0162*** (8.32)
R	0.0064*** (3.82)	0.0121*** (9.21)	-0.284 (-15.64)	-0.1216*** (-8.91)
DR*R	0.0356*** (7.99)	0.0318*** (9.07)	0.5680*** (14.23)	0.4152*** (13.84)
Size*R			0.0145*** (16.13)	0.0045*** (6.69)
Lev*R			-0.0469*** (-9.12)	0.0127*** (3.30)
Mb*R			0.0069 (1.21)	0.0722*** (16.73)
Size*DR*R			-0.0267*** (-13.30)	-0.0139*** (-9.17)
Lev*DR*R			0.1181*** (10.05)	-0.0360*** (-4.08)
Mb*DR*R			-0.0211** (-2.04)	-0.1114*** (-14.34)
样本量	4771	4771	4771	4771
F Value	70.33***	170.37***	77.32***	176.43***
Adj R-Sq	0.0418	0.0963	0.1259	0.2487

注: 括号中的数字为 t 统计量; **、* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平显著。

二、投资效率回归分析

表 2 列示了模型 (8) 的回归结果, 模型整体拟合度较好。根据表 2, 可以估算公司年度正常资本投资水平 ($Nomal - Inv_{it}$)。实际资本投资水平大于正常资本投资水平, 表明公司年度投资过度, 共得到 1764 个样本值, 占总体样本的 36.97%; 实际资本投资水平小于正常资本投资水平, 表明公司年度投资不足, 共得到 3007 个样本值, 占样本总体的 73.07%, 表明上市公司投资不足的比例较大 (见表 3)。

表 2 投资效率回归结果

解释变量	Constant	Growth _{it-1}	Lev _{it-1}	R _{it-1}	Cash _{it-1}	Size _{it-1}	Newlnv _{it-1}	Year	Ind
系数	-0.0521*** (-3.46)	0.0066** (3.09)	-0.0191*** (-4.30)	0.0083** (3.81)	0.0076 (1.13)	0.0046*** (6.63)	0.3646** (23.25)	控制	控制
样本量	4771								
F Value	91.58***								
Adj R-Sq	0.1855								

注: 被解释变量为公司年度资本投资水平 (Newlnv_{it}), 使用模型 (8) 进行回归分析; 括号中的数字为 t 统计量; **、*、*** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平显著。

三、会计稳健性与投资效率的关系模型回归分析

表 3 列示了会计稳健性与投资效率关系模型中主要变量的描述性统计结果。未剔除盈余管理因素时, 会计稳健性程度指标 (C_Sore) 均值为 0.0308, 中位数为 0.0322。剔除盈余管理因素之后, 会计稳健性程度指标 (C_Sore') 均值降至 -0.6068, 中位数降至 0, 表明剔除盈余管理因素后会计稳健性程度下降。同时, C_Sore' 的标准差增大, 波动性增大。表 4 列示了主要变量的相关系数。剔除盈余管理因素前后的会计稳健性程度指标 (C_Sore 和 C_Sore') 都与投资过度 (Over_Inv)、投资不足 (Under_Inv) 显著呈现负相关关系。

表 3 主要变量的描述性统计

	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
Over_Inv	1764	0.0492	0.0446	0.0342	0.0000	0.2061
Under_Inv	3007	0.0289	0.0192	0.0265	0.0000	0.1251
C_Sore	4771	0.0308	0.0325	0.0322	-0.0908	0.1641
C_Sore'	4771	-0.6068	1.9949	0.0000	-14.7067	4.0224
FCF	4771	-0.0727	0.3190	-0.0966	-0.9975	0.9939
Div	4771	0.1622	0.2295	0.0000	0.0000	1.0000
Salary	4771	13.9119	0.7778	13.9299	10.7144	16.8605

表 4 主要变量的相关系数

	Over_Inv	Under_Inv	C_Sore	C_Sore'	FCF	Div	Salary

Over_Inv	1						
Under_Inv		1					
C_Sore	-0.0695***	-0.1023***	1				
C_Sore'	-0.0703***	-0.1530***	0.0255*	1			
FCF	0.0154	-0.0031	-0.6429***	0.0633**	1		
Div	-0.0014	-0.0066	-0.2400***	0.0368**	0.1583***	1	
Salary	-0.0138	-0.0401**	-0.4226***	0.1467*	0.3151***	0.2208**	1

注：***、**、*分别表示在 1%、5%、10%的显著性水平显著。

表 5 列示了会计稳健性与投资效率的关系即模型 (6) 和 (7) 的回归结果。第 2、3 列分别报告了投资过度水平 (Over_Inv) 与稳健性程度指标 (C_Sore 和 C_Sore') 回归的结果, C_Sore、C_Sore' 的系数显著为负, 表明会计稳健性程度越高, 投资过度水平越低。并且, 在控制盈余管理因素之后, 会计稳健性仍能有效抑制投资过度, 证实了假设 1a。第 4、5 列分别报告了投资不足水平(Under_Inv) 与 C_Sore、C_Sore' 回归的结果, C_Sore、C_Sore' 的系数也显著为负, 同理表明, 在控制盈余管理因素之后, 会计稳健性仍能有效缓解投资不足, 证实了假设 2a。

表 5 会计稳健性与投资效率的关系模型回归结果

模型	控制盈余管理前		控制盈余管理后	
	Over_Inv	Under_Inv	Over_Inv	Under_Inv
Constant	0.0557*** (3.31)	0.651*** (9.40)	0.0302* (1.90)	0.0303*** (4.29)
C_Sore	-0.1099*** (-3.10)	-0.1260*** (-8.81)		
C_Sore'			-0.0012** (-2.87)	-0.0016*** (-9.21)
FCF	-0.0012 (0.32)	-0.0067*** (-4.72)	0.0055** (2.05)	-0.0039** (-2.41)
Div	0.0022 (-0.62)	-0.0016 (-0.99)	0.0029 (0.84)	0.0013 (0.77)
Salary	-0.0010 (-0.88)	-0.0023*** (-4.79)	0.0005 (0.46)	-0.0003 (-0.51)
样本量	1764	3007	1764	3007
F Value	3.81***	20.88***	3.63***	24.02***
Adj -Sq	0.0071	0.0261	0.0066	0.0357

注：括号中的数字为 t 统计量；***、**、*分别表示在 1%、5%、10%的显著性

水平显著。

四、敏感性分析

为了检验上述结论的稳健性,本文还使用托宾 Q 作为营业收入增长率的替代变量重新进行回归分析,最终结果与上述结论一致。另外,由于民营上市公司可能比国有上市公司面临着更严重的融资约束,本文将投资不足样本分成国有上市公司子样本和民营上市公司子样本,然后分别对两个子样本运用模型(13)进行回归分析。结果发现,不论国有上市公司子样本还是民营上市公司子样本,上述结论仍然成立。

研究结论

本文研究发现,在控制盈余管理因素之后,会计稳健性仍能有效抑制投资过度 and 缓解投资不足。结果表明,虽然会计稳健性具有两面性,但在我国当前制度背景下,会计稳健性对公司业绩具有积极作用,能够提高上市公司投资效率。会计准则制定部门应考虑我国实际情况,权衡利弊,选择适合我国经济环境的会计稳健性政策,以发挥会计稳健性的鉴别作用、治理作用和缓解信息不对称作用,促进企业业绩的改善和价值的提升。

[基金项目:本文系中国人民大学科学研究基金项目研究品牌计划“会计对称理论:会计准则制定的优化路径——从微观到宏观的系统分析”的阶段性成果。项目批准号:12XNI006。]

参考文献:

- [1] Basu, S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings[J]. Journal of Accounting and Economics. 1997, 24(1), 3-37.
- [2] Bushman, R. M, Smith, A. J. Financial Accounting Information and Corporate Governance[J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, (32), 237-333.
- [3] Kanodia C, Deokheon L. Investment and disclosure: the disciplinary role of periodic performance reports[J]. Journal of Accounting Research, 1998, 36(1), 33-51.
- [4] Jensen, M. C., Meckling, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4), 305-360.
- [5] Watts, R. L. Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications[J]. Accounting Horizons, 2003, 17(12), 207-221.
- [6] Ball R., Shivakumar L. The Role of Accruals in Asymmetrically Timely Gain and Loss Recognition[J]. Journal of Accounting Research, 2006, 44(5), 207-242.
- [7] 刘斌,吴娅玲. 会计稳健性与资本投资效率的实证研究[J], 审计与经济研究, 2011(4), 60-68.
- [8] 孙刚. 控股权性质、会计稳健性与不对称投资效率——基于我国上市公司的再检验[J]. 山西财经大学学报, 2010(5), 74-84.
- [9] Anwer S Ahmed, Bruce k Billings. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder-Shareholder Conflicts over Dividend Policy and in Reducing Debt Costs[J]. The Accounting Review, 2002, (4), 867-890.
- [10] Zhang J. The contracting benefits of accounting conservatism to

lenders and borrowers[J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45(1), 27-54.

[11] Lara M L G, Osma B G, Penalva F. The Economic determinants of conditional conservatism [J]. Journal of Business Finance and Accounting, 2009, 36(3/4), 336-372.

[12] Devine, C.T. The rule of conservatism reexamination[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 1963, (25), 127-138.

[13] Sloan, R. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Cash Flows and Accruals About Future Earnings?[J]. The Accounting Review, 1996, (71), 289-315.

[14]姜国华,张然. 稳健性与公允价值: 基于股票价格反应的规范性分析[J]. 会计研究, 2007(6), 20-25.

[15]朱松,夏冬林. 稳健会计政策、投资机会与企业投资效率[J]. 财经研究, 2010(6), 69-79.

[16]Hanna, J D. Conservatism and Accounting Measurement. Working paper, University of Chicago. 2002.

[17]李远鹏,李若山. 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[J]. 中国会计与财务研究, 2005(3), 1-48.

[18]Guay, W., Verrecchia, R. Conservative Disclosure. Working Paper, University of Pennsylvania, 2007.

[19]毛新述,戴德明. 会计制度改革、盈余稳健性与盈余管理[J]. 会计研究, 2009(12), 38-46.

[20]杨华军. 会计稳健性研究述评[J]. 会计研究, 2007(1), 82-88.

[21]Khan, M., Watts, R.L. Estimation and Empirical Properties of Firm-year Measure of Accounting Conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48(2/3), 132-150.

[22]Richardson S. Over-investment of Free Cash Flow[J]. Review of Accounting Studies, 2006, 11(2), 159-189.