

盈余持续性研究述评*

雷倩华

[摘要] 盈余持续性是盈余质量的重要特征,反映企业业绩的持续性状况,对公司和投资者都具有重大的意义。国内外学者从不同的角度对盈余持续性进行了大量研究,但至今尚未有文献对盈余持续性做一个相对完整的综述。本文分别从定义、影响因素、经济后果、市场反应和计量模型等方面对盈余持续性进行综述,以使能对盈余持续性有一个全面的认识。最后本文指出现有研究欠缺的地方和未来的可研究方向。

关键词: 盈余持续性 基本盈余 会计信息系统误差 市场反应

JEL 分类号: D80 D99 G10

一、前言

盈余持续性是盈余质量的重要特征,反映企业业绩的持续性状况,对公司和投资者都具有重大的意义。盈余持续性也是投资者估值的重要影响因素。虽然盈余持续性并不是盈余质量的完整定义,但它常常作为盈余质量的一个特征。比如,FASB 信息质量特征包括相关性的一个组成部分:盈余可预测性。Jonas and Blanchet(2000)在他们的盈余质量框架里特别地增加盈余持续性作为盈余的预测价值的描述。Ohlson(1995)的价值估值模型表明盈余持续性具有价值相关性(Barth and Hutton,2004),因此,如果一个公司盈余持续性越强,那么它的价值也就越大。不同文献对盈余持续性有不同定义。Sloan(1996)和 Richardson(2005)认为盈余持续性是盈余业绩持续到下一期的程度;Kormendi and Lipe(1987)和 Lev(1989)认为盈余持续性是盈余创新对未来盈余影响的现值;Lipe(1990)认为盈余持续性是当期盈余创新成为盈余序列一个永久性部分的程度;Anctil and Chamberlain(2005)认为盈余持续性是报告盈余的序列相关性。综合这些定义可知,盈余持续性的大小由盈余持续到未来时期的比例(如 Sloan,1996;Richardson,2005)和盈余持续的时间序列(如 Subramanyam and Wild,1996)两方面决定。下面分别从影响因素、经济后果、市场反应和计量模型等方面对盈余持续性进行文献综述。

二、盈余持续性的影响因素

Dechow et al.(2010)认为所有盈余质量的替代变量(如盈余持续性)都是以权责发生制下计算的盈余为基础,而以应计为基础的报告盈余是基本盈余(fundamental earnings)和会计信息系统对基本盈余的测量误差(error induced by accounting system)组成,如果用 X 表示基本盈余,则得出如下式子:

$$\text{报告盈余} = f(x) + \text{会计信息系统误差}(e)$$

基本盈余(X)表示公司生产函数或商业模型的产出,是公司在可持续经营期间的期望现金流量。基本盈余(X)的质量受到营业周期、宏观经济环境、投资机会、管理层能力和其他公司特征的

* 雷倩华,华南理工大学工商管理学院,管理学博士。本文为广东省自然科学基金博士启动项目(项目批号:2015A030310223)、教育部人文社科一般项目青年基金(项目批号:15YJC630051)和华南理工大学中央高校基本科研业务费(项目批号:2014BS03)的阶段性研究成果。

影响,误差项(ϵ)表示会计信息系统衡量基本盈余过程的能力,会计信息系统也能够影响管理层的行为从而改变基本盈余和它的质量。由于所有盈余质量替代变量都包含报告盈余,所以它们都受到基本盈余过程和会计测量误差的影响,盈余持续性也不例外。

很多文献具体地分析了盈余持续性的决定因素,Lev(1983)认为盈余持续性受产品类型、行业竞争力、资本密集度和公司规模的影响,这四个变量都与经营不确定性相关联。Baginski et al.(1999)发现用高阶自回归模型(ARIMA)计量盈余持续性能更好地解释 Lev(1983)所阐述的关系。Fairfield and Yohn(2001)和 Soliman(2008)预测和发现公司如果采取差异化产品策略比以成本导向的产品策略导致更高的盈余持续性。另一些研究从应计的角度考量盈余持续性的影响因素,Sloan(1996)发现盈余的应计部分持续性没现金部分强,Richardson et al.(2005)对应计项作了更深入的分析也发现了同样的结论。一些文献把应计项分解成不同的部分,用同样方法考察其对未来盈余的预测能力。Lev and Thiagarajan(1993)和 Abarbanell and Bushee(1997)研究了存货应计和应收账款项目对未来业绩的影响。Dechow and Ge(2006)发现大额负向应计由于受到特殊项目的影响而比现金流更不具有持续性。Nissim and Penman(2001)也发现非正常项目影响了盈余持续性。还有一些研究从现金流的来源和运用的角度分析其对盈余持续性的影响。Dechow et al.(2008)指出分配给权益投资者的现金比留存现金具有更高的持续性,他们认为这是由于管理层利用留存现金过度投资造成,这为代理问题提供了支持,同时也从另一个角度解释了 Sloan(1996)所发现的应计项持续性低的原因。Nissim and Penman(2003)把资产收益分解成经营杠杆和财务杠杆两部分,他们发现经营杠杆的增加减少了当期盈余,但改善了未来盈余,财务杠杆对未来盈余的增加却存在负效应。Fairfield et al.(2003a)认为应计项的增长和稳健性导致了应计项更低的持续性。Richardson et al.(2005)进一步研究了增长对持续性的影响,他们把净经营资产的变化(总应计)分解为成长性部分(用销售增长替代)、效率部分(用净资产周转率替代)和交互部分,发现效率部分的降低和增长都能解释应计部分的低持续性,增长部分并不是低持续性的一个完全解释。

管理层预测误差和之后的修正对盈余持续性也有影响(Dechow and Dichev,2002),Xie(2001)认为非正常应计更可能包含测量误差和管理层的自由应计,由此比正常应计更不具有持续性。Richardson et al.(2005)把应计分为可靠部分和不可靠部分,发现可靠的应计项持续性更强,Doyle et al.(2007a)发现披露至少一项重大内控缺陷的公司盈余持续性更低,Wang(2006)也发现家族创始人持股越多,应计质量和盈余持续性越高。

总的来说,以上对盈余持续性影响因素的分析主要集中在两个方面:一方面主要对基本盈余产生影响(如 Lev,1983;Fairfield and Yohn,2001;Soliman,2008),另一方面主要对会计信息系统的测量误差(ϵ)产生影响,从而导致了更低的盈余持续性(如 Dechow and Dichev,2002;Xie,2001;Richardson et al.,2005;Doyle et al.,2007a)。影响盈余持续性的会计信息系统误差主要包括两个方面:一是由于增强订约效率和减少法律成本而存在的会计稳健性(Watts,2003a,2003b;Ball and Shivakumar,2005);二是通常文献所阐述的盈余管理(如 Jones,1991;Healy and Wahlen,1999;Dechow et al.,1995)。我国学者对盈余持续性影响因素的研究相对比较少,也主要从公司特征和会计信息系统误差两方面进行探讨。徐浩峰等(2011)以我国沪深两市的上市公司为样本,发现企业会计特征和竞争力特征显著影响盈余持续性。李刚和夏冬林(2007)研究发现,连续5年盈余增长的上市公司的会计盈余比未出现连续5年盈余增长的上市公司的会计盈余具有更强的持续性,他们还发现,根据上面结论构建的投资组合在未来一年内能获得约11%的超额收益。彭韶兵和黄益建(2007)以2001~2004年的上市公司为样本,发现会计信息的可靠性与盈余持续性存在正相关关系。申慧慧等(2009)研究发现,股权分置改革后,非国有上市公司控股股东为了其股票解禁后能高价出售而进行向上的盈余管理,盈余持续性相应降低;而国有上市公司由于其股票解禁后仍然不能随意流通而没有动机调整盈余,其盈余持续性在股改前后没有显著变化。林翔和陈汉文(2005)试图分离

增长和盈余管理两个因素对应计成分持续性的影响,他们发现,相对于盈余管理,增长的均值回归过程对应计成分的低持续性解释能力更强。

三、盈余持续性的经济后果

现有文献对盈余质量的经济后果讨论很多,大多集中在股票收益、融资成本、市场风险、法律诉讼、契约制定、公司治理结构变化等方面。这些文献认为,盈余质量越好,盈余反应系数越大,融资成本越小,市场风险也越少,法律诉讼几率较低等等。但关于盈余持续性的经济后果,已有文献探讨得比较少。盈余持续性一个最重要的经济后果是影响会计盈余与股票收益之间的关系。Miller and Rock(1985)指出股票收益对盈余创新(earnings innovation)的反应是盈余持续性的函数,Kormendi and Lipe(1987)对此进行了进一步的实证证明。Lev(1989)指出,盈余持续性越大,在决定股票价格时当期盈余(或其组成部分)的权重就越大。在盈余持续性的其他经济后果方面,Francis et al.(2004)将盈余持续性作为描述盈余性质的其中一个指标,发现公司盈余持续性越强,事前(ex ante)权益资本成本越低;当控制盈余质量的先天决定因素(innate determinants)后,盈余持续性依然对权益资本成本产生显著性影响。Chen(2004)研究了盈余持续性与盈余公告后非正常收益之间的关系,他发现,当盈余持续性比较高时,盈余持续性与盈余公告后非正常收益之间是正相关关系,反之为负相关关系;也就是说当盈余持续性比较高时,投资者对盈余反应不足,当盈余持续性比较低时,投资者对盈余过度反应。盈余持续性也具有治理功能,Ashley and Yang(2004)考察了CEO薪酬契约与盈余持续性之间的关系,并发现当公司盈余持续性比较强时,CEO的现金薪酬(薪金和红利)比权益报酬(股票期权)要多。

四、盈余持续性的市场反应

有效市场假设、实证经济学以及其他相关领域的发展,使会计领域的资本市场研究在20世纪60年代诞生。直到20世纪60年代中期,会计理论大部分都是规范性的。20世纪80~90年代,有关资本市场的研究经历了快速的发展。出于各种原因,比如会计目标的多样性,历史成本法下的会计报告能否传递信息受到了广泛的怀疑。因此,证明会计报告是否具有信息含量就具有重要的意义。早期的资本市场研究对此进行了验证,发现尽管并不及时,会计报表数字仍能反映那些影响证券价格的信息。在盈余持续性的市场反应方面,主要关注的是投资者能否正确识别应计项的盈余持续性。衡量市场是否高估应计项的持续性有如下两种方法:一种是Mishkin(1983)理性预期模型,另一种是投资组合的构建。Mishkin(1983)理性预期模型通过比较如下两个方面来检验市场的有效性:(1)市场对应计的定价;(2)应计对未来盈余的预测能力。如果市场对应计的估值系数明显高于应计的实际预测系数,那么市场高估了应计的持续性,反之低估了应计的持续性。Bernard and Stober(1989)没有找到市场对盈余组成部分的反应有系统的不同的证据。Sloan(1996)首次用理性预期模型来推断市场对应计的定价,发现市场高估了应计的持续性,也就是说市场是无效的,与其他发现市场无效的文献(Freeman and Tse,1989;Bernard and Thomas,1989,1990;Sloan,1996;Teoh et al.,1998a,1998b;Rangan,1998;Collins and Hribar,2000a)的结论一致。自从Sloan(1996)发现了应计异象以来,后续很多文献解释了应计异象形成的原因,主要如下:(1)由于投资者的幼稚性,也就是市场无效造成(Sloan,1996;Xie,2001;Richardson et al.,2005;Hirshleifer and Teoh,2003;Desai et al.,2004;Fairfield et al.,2003a;Zhang,2007;Collins et al.,2003);(2)由于代理问题产生的资产价值高估造成(Kothari et al.,2006);(3)忽略了一些风险因素造成(Khan,2008);(4)由于样本选择偏差和异常值造成(Kraft et al.,2004);(5)由于公司理性的投资造成(Wu et al.,2010)。虽然我国制

度背景与其他国家存在很大区别,但股市中也存在“应计异象”。宋云玲和李志文(2009)利用 Fama-MacBeth 方法,发现中国股市确实存在应计异象,但盈余及其相关成分的定价错误与美国资本市场并不一致,他们发现中国股市对盈余、应计项和现金流错误定价的方向一致,而且现金流和盈余错误定价的程度基本相同。樊行健等(2009)发现企业成长性是影响我国应计异象的其中一个重要因素。

五、盈余持续性的计量模型

与盈余持续性的定义相对应,在盈余持续性的计量方面,现有文献主要有三种方法。一种是计算现有盈余能持续到下一期的比例的一阶自回归模型(Sloan, 1996; Xie, 2001; Richardson, 2005)。另一种是高阶的自回归模型(ARIMA)(Subramanyam and Wild, 1996),因为高阶自回归模型不仅衡量当期盈余持续到下一期的比例,而且还衡量了现有盈余创新持续的时间,所以比一阶自回归模型更能准确地计量盈余持续性。第三种方法是从已有文献找出影响盈余持续性的因素,然后用回归方程估算出公司的盈余持续性(Chen, 2004)。

六、结论与未来研究方向

前面我们对盈余持续性的研究现状进行了全面的回顾,从中可以看出,国外文献对盈余持续性的理论与特征已有深刻的认识。盈余持续性不仅仅是盈余短暂地持续到下一期(Sloan, 1996),而且还是一个盈余永久性持续的问题(Lipe, 1990)。但现有的研究基本都是基于 Sloan(1996)建立的盈余持续性模型进行实证研究,只是简单地考虑下一期盈余对上一期盈余的持续状况,鲜有利用永久性持续模型(如高阶的自回归模型)进行探讨,因而相应的分析并不全面。同时,现有的研究似乎忽略了制度环境、股权结构、公司治理和研究开发创新等方面对企业盈余持续性的影响。

现有的研究对盈余持续性经济后果的研究也相对比较少。Dechow et al.(2010)认为盈余质量受到基本盈余和会计信息系统误差两方面的影响,由于成本-收益原则,公司基本盈余并不能被准确衡量,所以鲜有文献对其进行探讨和区分(Dechow et al., 2010)。因此,大部分会计研究关注会计信息系统误差的影响,而甚少关注基本盈余及其影响。在这样的情况下,这些研究遵循着一个隐含的假定:管理层有意的盈余管理行为是盈余质量下降的主要原因。基本盈余是公司本身经营特征因素,同样包含着公司价值信息。从这个角度来看,大多数会计学研究中关于盈余质量经济后果的研究至少是不完整的和将面临严重的遗漏变量问题。所以,如果将盈余持续性研究的视野从单纯的会计信息误差方面拓展到基本盈余方面有着重要的理论和现实意义。本文相信,研究视野的拓展可以为理解盈余持续性的经济后果提供一个新的视角,这既将有助于更全面深入的理解公司盈余质量的经济后果,也将有助于缓解研究中由于遗漏变量问题所可能导致的内生性困扰。

国内研究方面,纵使盈余持续性对企业和投资者有着重要的意义,但我国学者对盈余持续性的研究非常有限,只有少数几篇文献探讨了盈余持续性的影响因素和市场识别问题,而且都是基于国外模型基础上(Sloan, 1996)的实证研究,鲜有结合中国特殊制度背景下的盈余持续性模型和实证的探讨和深入的研究。中国资本市场处于发展的初始阶段,与国外成熟的资本市场具有显著不同的特征,比如,中国的投资者法律保护水平相对较低,这种制度环境下,中国上市公司的盈余持续性具有什么特殊的现象?中国特殊的股权结构特征对盈余持续性又具有什么样的影响?此外,中国还具有大量的国有企业,国有企业的盈余持续性特征如何?与国有企业竞争的民营企业的盈余持续性特征又是如何?什么因素影响这国有企业和民营企业的盈余持续性?是政治关系、领导特质还是专利技术或者品牌效应?这些问题都没有得到很好的探讨和研究,都应该成为下一阶段研究的重点领域。

总的来说,盈余持续性的研究还有一片广阔的天地。

参考文献

- 樊行健、刘浩、郭文博(2009):《中国资本市场应计异象问题研究——基于上市公司成长性的全新视角》,《金融研究》,第5期。
- 李刚、夏冬林(2007):《盈余持续性、盈余信息含量和投资组合回报》,《中国会计评论》,第2期。
- 林翔、陈汉文(2005):《增长、盈余管理和应计持续性》,《中国会计评论》,第1期。
- 彭韶兵、黄益建(2007):《会计信息可靠性与盈余持续性——来自沪、深股市的经验证据》,《中国会计评论》,第2期。
- 申慧慧、黄张凯、吴联生(2009):《股权分置改革的盈余质量效应》,《会计研究》,第8期。
- 宋云玲、李志文(2009):《A股公司的应计异象》,《管理世界》,第8期。
- 徐浩峰、朱松(2011):《企业竞争力、盈余持续性与不对称性》,《审计与经济研究》,第5期。
- Abarbanell, J. and B. Bushee (1997): "Fundamental Analysis, Future Earnings, and Stock Prices", *Journal of Accounting Research*, 35,1-24.
- Anctil, M. and S. Chamberlain (2005): "Determinants of the Time Series of Earnings and Implications for Earnings Quality", *Contemporary Accounting Research*, 22, 483-517.
- Ashley, S. and S. Yang (2004): "Executive Compensation and Earnings Persistence", *Journal of Business Ethics*, 4, 369-382.
- Baginski, S., B. Branson, K. Lorek and G. Willinger (1999): "The Relationship Between Economic Characteristics and Alternative Annual Earnings Persistence Measures", *Accounting Review*, 74, 105-120.
- Ball, R. and L. Shivakumar (2005): "Earnings Quality in UK Private Firms: Comparative Loss Recognition Timeliness", *Journal of Accounting and Economics*, 39, 83-128.
- Barth, M. and A. Hutton (2004): "Analyst Earnings Forecast Revisions and the Pricing of Accruals", *Review of Accounting Studies*, 9, 59-96.
- Bernard, V. and T. Stober (1989): "The Nature and Amount of Information Reflected in Cash Flows and Accruals", *Accounting Review*, 64, 624-652.
- Bernard, V. and J. Thomas (1989): "Post-Earnings-Announcement Drift: Delayed Price Response or Risk Premium?", *Journal of Accounting Research*, 27,1-48.
- Bernard, V. and J. Thomas (1990): "Evidence that Stock Prices do not Fully Reflect the Implications of Current Earnings for Future Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 13, 305-340.
- Chen, L. (2004): "Earnings Persistence and Stock Price Under- and Overreaction", University of Wisconsin-Madison Working Paper.
- Collins, D., G. Gong and P. Hribar (2003): "Investor Sophistication and the Mispricing of Accruals", *Review of Accounting Studies*, 8,251-276.
- Collins, D. and P. Hribar (2000a): "Earnings-Based and Accrual-Based Market Anomalies: One Effect or Two?", *Journal of Accounting and Economics*, 29, 101-123.
- Dechow, P. and I. Dichev (2002): "The Quality of Accruals and Earnings: the Role of Accrual Estimation Errors", *Accounting Review*, 77, 35-59.
- Dechow, P. and W. Ge (2006): "The Persistence of Earnings and Cash Flows and the Role of Special Items: Implications for the Accrual Anomaly", *Review of Accounting Studies*, 11, 253-296.
- Dechow P., W. Ge, and C. Schrand (2010): "Understanding Earnings Quality: A Review of the Proxies, Their Determinants and Their Consequences", *Journal of Accounting and Economics*, 50, 344-401.
- Dechow P., S. Richardson and R. Sloan (2008): "The Persistence and Pricing of the Cash Component of Earnings", *Journal of Accounting and Research*, 46, 537-566.
- Dechow, M., R. Sloan and A. Sweeney (1995): "Detecting Earnings Management", *Accounting Review*, 70, 193-225.
- Desai, H., S. Rajgopal and M. Venkatachalam (2004): "Value-Glamour and Accrual Mispricing: One Anomaly or Two", *Accounting Review*, 79, 355-385.
- Doyle, J., W. Ge and S. McVay (2007a): "Accruals Quality and Internal Control over Financial Reporting", *Accounting Review*, 82, 1141-1170.
- Doyle, J., W. Ge and S. McVay (2007b): "Determinants of Weaknesses in Internal Control over Financial Reporting", *Journal of Accounting and Economics*, 44, 193-223.
- Fairfield, P. and T. Yohn (2001): "Using Asset Turnover and Profit Margin to Forecast Changes in Profitability", *Review of Accounting Studies*, 6, 371-385.
- Fairfield, P., S. Whisenant and T. Yohn (2003a): "Accrued Earnings and Growth: Implications for Future Profitability and Market Mispricing", *Accounting Review*, 78, 353-371.
- Fairfield, P., S. Whisenant and T. Yohn (2003b): "The Differential Persistence of Accruals and Cash Flows for Future Operating Income versus Future Profitability", *Review of Accounting Studies*, 8, 221-243.
- Francis, J., R. LaFond, P. Olsson and K. Schipper (2004): "Cost of Equity and Earnings Attributes", *Accounting Review*, 79,

967-1010.

Freeman, R. and S. Tse (1989): "The Multi-period Information Content of Accounting Earnings: Confirmations and Contradictions of Previous Earnings Reports", *Journal of Accounting Research*, 27, 49-84.

Healy, M. and J. Wahlen (1999): "A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standards", *Accounting Horizons*, 14, 365-383.

Hirshleifer, D. and S. Teoh (2003): "Limited Attention, Information Disclosure, and Financial Reporting", *Journal of Accounting and Economics*, 36, 337-386.

Jonas, G. and J. Blanchet (2000): "Assessing Quality of Financial Reporting", *Accounting Horizons*, 14, 353-363.

Jones, J. (1991): "Earnings Management During Import Relief Investigations", *Journal of Accounting Research*, 29, 193-228.

Khan, M. (2008): "Are Accruals Mispriced? Evidence from Tests of an Inter-Temporal Capital Asset Pricing Model", *Journal of Accounting and Economics*, 45, 55-77.

Kormendi, R. and R. Lipe (1987): "Earnings Innovations, Earnings Persistence and Stock Returns", *Journal of Business*, 60, 323-345.

Kothari, P., E. Loutskina and V. Nikolaev (2006): "Agency Theory of Overvalued Equity as an Explanation for the Accrual Anomaly", Working Paper.

Kraft, G., A. Leone and C. Wasley (2004): "Research Design Issues and Related Inference Problems Underlying Tests of the Market Pricing of Accounting Information", Working Paper, London Business School and University of Rochester, March 26.

Lev, B. (1983): "Some Economic Determinants of Time-series Properties of Earnings", *Journal of Accounting and Economics*, 5, 31-48.

Lev, B. (1989): "On the Usefulness of Earnings and Earnings Research: Lessons and Directions from Two Decades of Empirical Research", *Journal of Accounting Research*, 27, 153-192.

Lev, B. and S. Thiagarajan (1993): "Fundamental Information Analysis", *Journal of Accounting Research*, 31, 190-215.

Lipe, R. (1990): "The Relation between Stock Returns and Accounting Earnings Given Alternative Information", *Accounting Review*, 65, 49-71.

Miller, M. and F. Rock (1985): "Dividend Policy and Asymmetric Information", *Journal of Finance*, 40, 1031-1051.

Mishkin, F. (1983): "A Rational Expectations Approach to Macro-Econometrics: Testing Policy Effectiveness and Efficient Markets Models", Chicago, IL: University of Chicago Press for the National Bureau of Economic Research.

Nissim, D. and S. Penman (2001): "Ratio Analysis and Equity Valuation: from Research to Practice", *Review of Accounting Studies*, 6, 109-154.

Nissim, D. and S. Penman (2003): "Financial Statement Analysis of Leverage and How It Informs about Profitability and Price-to-Book Ratios", *Review of Accounting Studies*, 8, 531-560.

Ohlson, J. (1995): "Earnings, Book Values, and Dividends in Equity Valuation", *Contemporary Accounting Research*, 11, 661-687.

Rangan, S. (1998): "Earnings Management and the Performance of Seasoned Equity Offerings", *Journal of Financial Economics*, 50, 101-122.

Richardson, S., R. Sloan, M. Soliman and I. Tuna (2005): "Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices", *Journal of Accounting and Economics*, 39, 437-485.

Sloan G. (1996): "Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings?", *Accounting Review*, 71, 289-315.

Soliman, M. (2008): "The Use of DuPont Analysis by Market Participants", *Accounting Review*, 83, 823-853.

Subramanyam, R. and J. Wild (1996): "Going-Concern Status, Earnings Persistence, and Informativeness of Earnings", *Contemporary Accounting Research*, 13, 251-273.

Teoh, S., I. Welch and T. Wong (1998a): "Earnings Management and the Long-Run Underperformance of Seasoned Equity Offerings", *Journal of Financial Economics*, 50, 63-100.

Teoh, S., I. Welch and T. Wong (1998b): "Earnings Management and the Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings", *Journal of Finance*, 53, 1935-1974.

Wang, D. (2006): "Founding Family Ownership and Earnings Quality", *Journal of Accounting Research*, 44, 619-656.

Watts, L. (2003a): "Conservatism in Accounting Part I: Explanations and Implications", *Accounting Horizons*, 17, 207-221.

Watts, L. (2003b): "Conservatism in Accounting Part II: Evidence and Research Opportunities", *Accounting Horizons*, 17, 287-301.

Wu, J., L. Zhang and X. Zhang (2010): "The Q-theory Approach to Understanding the Accrual Anomaly", *Journal of Accounting Research*, 48, 177-223.

Xie H. (2001): "The Mispricing of Abnormal Accruals", *Accounting Review*, 76, 357-373.

Zhang, X. (2007): "Accruals, Investment, and the Accrual Anomaly", *Accounting Review*, 82, 1333-1363.

(责任编辑:罗 滢)