

审计意见能预测公司盈利的持续性吗?

朱丹,李静柔,高波

(重庆大学 经济与工商管理学院,重庆 400044)

[摘要] 公司盈利的持续性问题为理论界与实务界都共同关注的重点。利用我国A股非金融类主板上市公司2008—2016年的数据,按审计意见类型和审计报告内容是否涉及持续经营问题展开研究,运用一阶自回归模型检验了审计意见与公司盈利持续性之间的关系。研究发现,被出具非标审计意见的企业相对于得到标准无保留意见的企业来说,其盈利持续性更差;如果按照审计报告的内容对审计意见进行区分,那么,被出具持续经营问题审计意见的公司具有显著更低的盈利持续性。研究结果表明审计意见具有信息含量,确实能够传递出关于公司盈利质量的重要信号。

[关键词] 审计意见;盈利持续性;审计意见类型;自回归模型;审计报告内容;公司盈利质量;信息披露

[中图分类号] F239 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 2096-3114(2019)06-0019-10

一、引言

高质量的会计信息披露能为信息使用者评价企业的过去和预测未来提供重要支持,是一国资本市场与经济健康发展的保障。盈利持续性(Earnings Persistence)是信息具有预测价值的重要前提,指当期盈利在未来仍然能够维持的可能性,或者“公司前期收益在当期依然存在的比重”^[1]。该比重越高,说明持续性越强,那么盈利信息的预测价值就越大。因此,盈利持续性的高低是企业盈利质量评价的一个重要方面,无论是实务界还是理论界,都十分重视企业盈利的持续性。

我国财政部近期颁布的财会〔2017〕30号文件和财会〔2018〕15号文件均涉及对企业利润表格式的修订要求^①:将日常性质的政府补贴收入与非流动资产处置损益从原“营业外收入”或“营业外支出”项目中分离出来,单独报告“其他收益”或“资产处置损益”;按经营持续性影响对企业利润进一步区分,要求在“净利润”行次下再报告“终止经营净利润”和“持续经营净利润”,并在报表附注中披露详细信息^②。这些改革举措体现出监管部门对企业盈利持续性的重视,意图使改进后的利润表格式更加有利于信息使用者判断企业的盈利持续能力,增强会计信息的预测价值。

审计是党和国家监督体系的重要组成部分。2018年5月23日,中央审计委员会第一次会议的召开充分体现了党和国家对审计工作的重视与支持。在现代企业所有权与经营权普遍分离的背景下,审计师以其独立地位和专业技能为企业财务报告所提供的鉴证服务越来越重要。作为审计工作的最终产品,审计意见是审计师用来表达他们对财务报告质量的最终判断。长期以来,国内外围绕着审计意见的影响因素、市场反应与经济后果等方面进行了大量研究,但将审计意见与企业盈利持续性结合起来进行研究的

[收稿日期] 2019-01-20

[基金项目] 国家社会科学基金项目(18AGL009;13BGL001);中央高校基本科研业务费科研专项项目(CQDXWL-2012-187)

[作者简介] 朱丹(1974—),女,四川成都人,重庆大学经济与工商管理学院副教授,博士,主要研究方向为公司财务与会计,邮箱:zhudan@cqu.edu.cn;李静柔(1996—),女,湖南常德人,重庆大学经济与工商管理学院硕士生,主要研究方向为公司财务与会计;高波(1972—),男,重庆人,重庆大学经济与工商管理学院副教授,博士,主要研究方向为管理决策理论与方法。

^① 中华人民共和国财政部财会〔2017〕30号文《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》;财会〔2018〕15号文《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》。

^② 中华人民共和国财政部财会〔2017〕30号文《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》;《企业会计准则第42号——持有待售的非流动资产、处置组和终止经营》。

文献还不多见。而企业经营的主要目标是尽其所能地获得持续竞争优势^①,其中之一便表现为具有持续、稳定的盈利能力。因此,审计师作为能够深入企业内部、熟悉企业财务数据编报规则的独立第三方专业人士,他们所发表的不同类型审计意见是否具有足够的信息含量,能够反映出企业盈利的持续性程度,从而有助于信息使用者对盈利质量进行判断呢?本文拟从这样的角度出发考察审计意见与企业盈利持续性水平之间的关系。本研究可以进一步丰富审计与企业盈利质量评价方面的文献,为企业盈利质量评价、盈利预测提供新的角度与证据。

二、文献综述

早在格雷厄姆和多德于1934年出版的《证券分析》一书中,就提出区分永久性盈利(persistent earnings)与暂时性盈利(transitory earnings)的重要性。而在学术领域,Ball和Watts最早用实证方法研究了会计盈利的时间序列特征^[2],从此引发了学术界对盈利持续性的研究兴趣。经济学家Mueller对这一领域的研究做出了特殊贡献,他在1977年首次使用时间序列回归模型从企业层面分析了盈利持续性^[3],又在1986年提出盈利持续性是利润收敛于零或是某个平均值的速度^[4]。继Waring在1996年将盈利的持续性直接定义为公司前期收益在下一期依然存在的比重^[1]之后,多位学者从不同角度研究了盈利的持续性,如行业结构特征对盈利持续性的影响^[5-6],企业资源特征与盈利持续性的关系^[7],以及盈利的不同组成部分是否具有不同的持续能力——比如现金流部分与应计部分^[8]、核心盈利与非核心盈利^[9],等等。Beaver提出,应将经常性盈利作为评价企业经营状况与盈利能力的重要指标^[10]。国内学者徐浩峰等人以我国沪深两市上市公司为样本的研究也发现,持续性高的盈利能传递更多的正面信息^[11]。

审计意见是审计专业人员在完成相应工作后对审计结果发表的专业看法,代表审计师对被审计单位财务报表是否符合相关准则要求并在所有重大方面公允地反映了被审计单位的财务状况、经营成果和现金流量情况所做出的职业判断结果。截至目前,国内外学者针对审计意见的各种影响因素已展开了大量研究,仅以近期国内研究为例,比如,张俊瑞等发现大股东股权质押风险会影响审计意见类型^[12];段远刚和陈波发现大额资产减值会加大企业收到非标审计意见的可能性^[13];施先旺等人研究发现,在控制其他变量影响的条件下,签字注册会计师的工作越是忙碌,就越有可能出具标准审计意见^[14];等等。此外,还有不少文献关注审计意见的信号传递作用,例如李增泉、宋常等对审计意见的信息含量所进行的考察^[15-16];Chen等人发现非标审计意见与累积异常收益显著负相关^[17];易琮认为在决策过程中投资者受审计意见类型的影响程度在逐年上升^[18];赵保卿和郝亮研究发现,对H股上市公司来说,被出具非标审计意见会导致股价下滑,但这一点对A股上市公司却并不明显^[19]。

与现有研究相比,本文并不关注审计意见的影响因素,而是拟从审计意见的信号传递作用出发,检验不同类型的审计意见是否可以传达出企业的盈利持续性能力信息,以供信息使用者在盈利质量评判时进行参考。有不少文献研究了企业持续经营能力与审计意见之间的关系,例如田利军和张晓岚等^[20-21],但持续经营(going concern)能力与盈利的持续性(earning persistency)虽然密切关联,却是两个不同的概念^[22]。前者强调企业经营的状态,即在可预见的将来不会出现停业、破产、清算或大规模削减业务等因素,是财务会计核算的四大基本假设之一;后者是会计核算结果所具有的性质,强调前期盈利在后期仍然继续存在的稳定性,或者说,用前期盈利预测未来盈利的准确性。能够持续经营的企业并不一定就表现为盈利的持续性强,例如一些利用巨额的商誉减值等“大冲洗”技术操纵报告盈利的公司;反过来,盈利持续性强的公司,除非由于过度扩张等原因出现严重的现金流问题,或者成为被并购的目标,否则通常都是

^①企业理论领域的文献中对此有更多论述,例如Michael Porter的The contribution of Industrial Organization to Strategic Management, Academy of Management Review, 1981。

能够持续经营下去的。关于能否透过审计意见观察到企业盈利的持续性,目前的研究文献并不多,仅见 Vichitsarawong 以泰国公司为研究对象所得出的肯定研究结论^[23]。所以,本文拟以近年中国资本市场数据为基础展开研究,以期弥补这方面的研究缺口。

三、理论分析与研究假设

作为一种公共产品,信息一经披露便能够产生经济后果,会计信息如此,代表独立第三方职业判断结果的审计信息更是如此。审计意见是执业会计师在深入被审计单位内部执行相应审计程序之后,对被审计单位在特定时点的财务状况和特定时段内的经营成果与现金流量情况所发表的总结性看法,历来都受到信息使用者的重视。

根据蟑螂理论(Cockroach theory)^①,一个坏消息的背后往往牵连着更多等待被发现的糟糕事实。由于非标审计意见往往发生于审计师在工作过程中遇到审计范围受限、对被审计单位的持续经营能力存疑、对被审计单位的会计处理方法有分歧等情形下^②,而这些情形很可能意味着被审计单位的盈利质量恶化,加大盈利持续性变差的概率,因此,本文预计可以通过观察审计意见的类型去了解 and 认识企业盈利的持续性,从而能够以较低的成本去对企业盈利质量形成更好的判断。

以往研究以及后文中报告的样本数据的统计特征显示,收到非标审计意见的企业往往盈利水平偏低,盈利能力偏弱。一方面,往往企业的日常经营存在各种问题,资产或者盈利的质量不够高,导致未来盈利的不确定性增强,才使得注册会计师难以出具清洁审计意见;另一方面,非标审计意见一旦发出,供应商和客户等利益相关群体就会收到被审计单位经营或财务状况欠佳的信号,这会进一步加大企业未来盈利状况恶化的可能,使盈利的持续性进一步下降。因此,本文提出假设1。

假设1:与被出具标准无保留意见的公司相比,被出具非标审计意见的公司具有更低的盈利持续性。

不同类型的非标审计意见所反映出被审计单位存在问题的严重程度是有差异的。通常认为,带强调事项段的无保留意见较其他非标意见反映问题的严重程度较轻,因此预计这类公司的盈利质量相对于收到其他非标意见的企业而言应当更好一些;而无法表示意见通常发生在被审计单位的持续经营问题或审计范围受限较严重并且普遍时,保留意见通常发生于审计范围受限或错误披露严重但不普遍时,因此一般来说,无法表示意见所反映的问题会比保留意见的更为严重,对企业盈利质量的负面影响程度应该更高。所以,本文提出假设2^③。

假设2a:与被出具带强调事项段无保留意见的公司相比,被出具其他非标审计意见的公司具有更低的盈利持续性。

假设2b:与被出具保留意见的公司相比,被出具无法表示意见的公司具有更低的盈利持续性。

上述研究假设仅从审计意见类型的角度出发,没有考虑到审计报告的实际内容,这可能导致审计报告所传递的信息被忽视,对审计意见信息含量的研究结果造成干扰。实际上,在非标审计意见所反映的具体问题中,有一类最为特殊,即可能对盈利持续性影响最大的企业持续经营能力问题。因此,本文在细读样本期间全部非标审计报告内容的基础之上,根据审计师是否特别关注了被审计单位的持续经营能力(例如,是否提及“持续经营不确定性”等字段),将非标审计意见再手动细分为持续经营审计意见(GC)和

① “如果你在房间里发现了一只蟑螂,那就意味着墙后面很可能有上百只蟑螂。”出自《会计简史》第13章“会计盈余”,Thomas A. King 著,周华、吴晶晶译,中国人民大学出版社,2018年3月。蟑螂理论是一种市场理论,比喻一旦有某公司的坏消息被公布出来,就意味着往往还有更多糟糕的事实等待着投资者。

② 证监会〔第7号公告〕《公开发行证券的公司信息披露编报规则第14号——非标准审计意见及其涉及事项的处理》(2018年修订)要求披露各种类型审计意见的具体发表原因及影响。

③ 受限于样本的原因,在样本期间内鲜有否定意见审计报告出现,因此在本文的研究中未曾考虑被出具否定意见审计报告的公司。

非持续经营审计意见(NGC)两类。显然,持续经营能力是企业获得可持续性盈利的前提和基础,如果审计师的专业胜任能力和独立性水平差异不大,那么收到持续经营非标审计意见的公司其盈利质量应该明显更差,盈利的稳定性更加不确定。因此,本文认为,对持续经营能力存在重大不确定性的企业来说,它们的盈利持续性应当显著异于其他企业的。所以,本文提出假设3。

假设3:与被出具非持续经营非标审计意见的公司相比,被出具持续经营非标审计意见的公司具有更低的盈利持续性。

四、研究设计

(一) 数据来源

本文使用我国沪深A股主板上市公司2008—2016年的面板数据,剔除ST公司和金融类公司、存在数据缺失的样本与净资产小于零的观察值后,剩余2692家上市公司的观察值总计17382个。研究中所使用的财务数据来自CSMAR数据库,按审计报告内容进行的非标审计意见分类则由手工整理得到。

数据处理与分析主要采用Excel与Stata 13.1软件,为了避免极端值影响,对所有连续变量进行了1%水平的Winsorize处理。

(二) 变量选取与定义

在我国证监会公告[2008]43号文中,将“与公司正常经营业务无直接关系或是具有特殊性质或偶发性的、影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项所产生的损益”定义为“非经常性损益”,暗示只有经常性项目的利润才能真实地反映公司的持续盈利能力。因此,本文选取扣除所得税费用之后的营业利润与总资产账面价值的比值(Operating Profit After Tax,用OPAT表示)作为研究的因变量,用以代表盈利能力来观察企业盈利的持续性。

为区别审计意见的种类,用虚拟变量*Opinion*表示是否为非标审计意见,并用*UEM*、*Qualify*和*Disclaimer*分别表示是否为带强调事项段的无保留意见、保留意见和无法表示意见,用*GC*和*NGC*分别表示是否为持续经营非标审计意见和非持续经营非标审计意见。

此外,在具体的实证检验模型中,本文还控制了其他可能影响企业盈利持续性的因素,包括:

(1) 审计事务所类型(*Big*): Becker等人的研究表明,四大会计事务所比非四大会计事务所能提供更高的审计质量^[24];本文后续对变量进行描述性统计的结果(详见表4)也提示应当控制这一变量的影响。

(2) 公司规模(*Size*): Lys和Watts的研究显示,不同规模的公司受到盈利波动的风险影响程度不一样,从而导致盈利的持续性出现差异^[25]。本文使用总资产的自然对数来控制公司规模的影响。

(3) 公司杠杆(*Lev*): 负债经营的杠杆作用能放大公司的盈利,但同时也使公司暴露在更高水平的风险下,从而使盈利变得更不易稳定。

(4) 无形资产占比(*Intan*): 孙光国等发现,无形资产对盈余持续性具有“有形”的影响,会显著降低盈利持续性^[7]。

(5) 应计项目占比(*ACC*): Sloan发现现金盈余的持续性高于应计盈余的^[8],因此本文控制了应计项目占比对盈利持续性的影响。

(6) 托宾Q值(*TBQ*): 考虑到企业的成长性也可能对盈利的质量产生影响,因此在控制变量中加入托宾Q值来予以控制。

(7) 现金股利规模(*Div*): Skinner等报告公司股利支付与盈利持续性呈正相关^[26],因此控制了股利分配的影响。

(8) 盈亏性质(*Loss*): Joos和Plesko证实持续损失组的盈余反应系数较低^[27]。因此,本文使用盈亏性质虚拟变量(*Loss*)代表公司在研究年度是否发生损失,以控制盈亏性质对盈利持续性的影响。

由于在后续面板数据回归中已采用固定效应模型控制行业的影响,因此这里并未专门设置行业变量进行控制。

变量定义如表1所示。

(三) 回归检验模型

本文以Freeman首次提出的一阶线性自回归模型^[28]为基础展开研究。经过多次改良之后,下式已成为经典的盈利持续性研究模型:

$$Earnings_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Earnings_{i,t} + \varepsilon_t$$

上式中,若系数 β_1 越高,则表示当期盈利在下期盈利中占比越高,盈利的持续性越好,那么,用当期盈利去估计企业未来盈利的误差就会越小。

沿用Mueller的自回归研究法^[4],本文在上述模型基础上加入审计意见种类(*Opinion*)以及它与当期盈利(*OPAT*)的交叉项,通过观察交叉项的系数情况来判断审计意见类型对公司未来盈利持续性水平的影响。在一阶自回归模型的基础上再加入控制变量后,形成检验模型(1):

$$OPAT_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 OPAT_{i,t} + \beta_2 Opinion_{i,t} + \beta_3 Opinion_{i,t} \times OPAT_{i,t} + \sum \beta \times Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

根据假设1,预计模型(1)中交叉项系数 β_3 将显著为负。

为了探究不同类型审计意见对企业盈利持续性的影响程度,本文在模型(1)的基础上对非标审计意见再进一步细分,并同样加入各非标审计意见细分类与*OPAT*的交叉项,形成模型(2):

$$OPAT_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 OPAT_{i,t} + \beta_2 UEM_{i,t} + \beta_3 Qualify_{i,t} + \beta_4 Disclaim_{i,t} + \beta_5 UEM_{i,t} \times OPAT_{i,t} + \beta_6 Qualify_{i,t} \times OPAT_{i,t} + \beta_7 Disclaim_{i,t} \times OPAT_{i,t} + \sum \beta \times Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

为考察持续经营非标审计意见与盈利持续性的负相关程度是否大于非持续经营非标审计意见的,本文在模型(1)的基础上将非标审计意见细分为持续经营非标审计意见与非持续经营非标审计意见,形成检验模型(3):

$$OPAT_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 OPAT_{i,t} + \beta_2 GC_{i,t} + \beta_3 NGC_{i,t} + \beta_4 GC_{i,t} \times OPAT_{i,t} + \beta_5 NGC_{i,t} \times OPAT_{i,t} + \sum \beta \times Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

表1 研究变量定义表

变量名称	变量符号	变量说明
企业盈利	<i>OPAT</i>	(营业利润-所得税费用)/总资产
审计意见类型	<i>Opinion</i>	虚拟变量,若审计师在第 <i>t</i> 年对公司 <i>i</i> 发表非标审计意见则 <i>Opinion_{it}</i> 取1,否则为0
带强调事项段的无保留意见	<i>UEM</i>	虚拟变量,若审计师在第 <i>t</i> 年对公司 <i>i</i> 发表带强调事项段的无保留意见则 <i>UEM_{it}</i> 取1,否则为0
保留意见	<i>Qualify</i>	虚拟变量,若审计师在第 <i>t</i> 年对公司 <i>i</i> 发表保留意见则 <i>Qualify_{it}</i> 取1,否则为0
无法表示意见	<i>Disclaim</i>	虚拟变量,若审计师在第 <i>t</i> 年对公司 <i>i</i> 发表无法表示意见则 <i>Disclaim_{it}</i> 取1,否则为0
持续经营非标审计意见	<i>GC</i>	虚拟变量,若审计师在第 <i>t</i> 年对公司 <i>i</i> 发表有关持续经营问题的非标审计意见则 <i>GC_{it}</i> 取1,否则为0
非持续经营非标审计意见	<i>NGC</i>	虚拟变量,若审计师在第 <i>t</i> 年对公司 <i>i</i> 发表与持续经营问题无关的非标审计意见则 <i>NGC_{it}</i> 取1,否则为0
事务所类型	<i>Big</i>	虚拟变量,若 <i>i</i> 公司在第 <i>t</i> 年由四大会计师事务所或其分所提供审计服务,则 <i>Big_{it}</i> 取1,否则为0
公司规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
杠杆水平	<i>Lev</i>	总负债/总资产
无形资产占比	<i>Intan</i>	无形资产总额/总资产
应计项目占比	<i>Acc</i>	(流动资产合计-流动负债合计+应交税费+应付利息)本期值和上年同期值变动金额-(现金及现金等价物净增加额+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销)/总资产
托宾Q	<i>TBQ</i>	股票市值/总资产
现金股利规模	<i>Div</i>	公司当年分配现金股利数/总资产
盈亏性质变量	<i>Loss</i>	虚拟变量,若 <i>i</i> 公司在第 <i>t</i> 年亏损,则 <i>Loss_{it}</i> 取1,否则为0
年度变量	<i>Year</i>	虚拟变量,处于该年度时取1,否则取0

五、分析与检验结果

(一) 描述性统计结果

主要变量的描述性统计结果如表2所示。从表2中可以看出,样本公司的盈利状况分布正常,*OPAT*均值与中位数均为正且比较接近。变量*Loss*显示,91.31%的样本企业是盈利的;事务所类型变量*Big*显示,由四大会计师事务所或其分所审计的企业样本占研究总体样本的5.79%。在连续变量中,除托宾Q值之外的变量标准差都不大,说明数据波动较小。而托宾Q值的均值与中位数相差较大,说明我国公司的盈利能力和未来成长能力分布不够均衡。

此外,各虚拟变量的均值代表了具有这一特征观察值在整体样本中所占比例:全部样本中,获得非标意见(*Opinion*)的观察值占比2.44%,其中带强调事项段的无保留意见(*UEM*)、保留意见(*UEM*)与无法表示意见(*Disclaim*)分别占比1.84%、0.506%与0.920%,可见绝大多数的非标意见体现为带强调事项段的无保留意见。在全部非标意见中,持续经营审计意见与非持续经营非标审计意见的数量相当,分别占总样本数的1.1%与1.34%。

如果按照是否为非标审计意见对样本进行分类(如表3所示),会发现两类公司的盈利状况差异显著。收到标准无保留意见的公司整体盈利状况明显好于收到非标意见公司的,并且后者的平均规模明显更小,而杠杆水平与托宾Q值则高于前者的。

接下来,再按事务所类型对各种审计意见进行分类,结果见表4。从表4可见,四大会计师事务所发表非标意见的概率明显低于非四大的会计师事务所。一方面,可能因为四大的收费更高,质量控制标准可能更严格,所以客户质量明显更优;另一方面,用非标审计意见的比例去判断注册会计师审计服务的质量也许并不合适^[18]。无论如何,这提示本文在检验模型中应控制会计师事务所类型对审计质量的影响。

最后,本文对所有连续变量进行了Pearson相关分析,结果如表5所示,各连续变量之间均不存在严重的二元相关性。

(二) 实证检验结果

经过F检验与豪斯曼检验,本文采用固定效应模型,在保障研究样本不存在多重共线性影响(VIF值域为[1, 2.11])的前提下对样本数据进行回归分析,结果如表6所示。由表6可知,模型(1)(2)(3)的组间R²均在0.125左右,说明模型具有一定的解释力度,F值显示方程整体的显著性水平较高;盈利指标*OPAT*的回归系数分别为0.260、0.260和0.262,均在1%的水平下显著,说明样本公司的盈利具有一定的持续性,但整体水平并不太高。

模型(1)中,*OPAT*与*Opinion*的交叉项系数为-0.093,且通过了5%水平的显著性检验,这说明非标审计意见确实降低了当期盈利对未来盈利的持续影响,即与获得标准无保留审计意见的企业相比,获得非标审计意见的企业盈利持续性更低,这一结果支持了假设1。

模型(2)中,将非标审计意见进一步细分为带强调事项段的无保留意见(*UEM*)、保留意见(*Qualify*)与无法表示意见(*Disclaim*),对应变量与*OPAT*的交叉项系数分别为-0.146、-0.018和-0.188,但只有*UEM*与*OPAT*的交叉项系数在1%水平下显著。这说明带强调事项段的无保留意见与盈利持续性显著负相关。

表2 主要变量的描述性统计结果

变量	最大值	最小值	均值	中位数	标准差
<i>OPAT</i>	0.181	-0.144	0.040	0.040	0.484
<i>Opinion</i>	1	0	0.024	0	0.154
<i>UEM</i>	1	0	0.018	0	0.134
<i>Qualify</i>	1	0	0.005	0	0.071
<i>Disclaim</i>	1	0	0.001	0	0.030
<i>GC</i>	1	0	0.011	0	0.104
<i>NGC</i>	1	0	0.013	0	0.115
<i>Big</i>	1	0	0.058	0	0.234
<i>ACC</i>	0.346	-0.275	-0.010	-0.015	0.104
<i>Intan</i>	0.347	0.000	0.050	0.035	0.056
<i>Lev</i>	0.894	0.050	0.446	0.445	0.212
<i>Size</i>	25.880	19.630	22.000	21.820	1.260
<i>TBQ</i>	10.910	0.208	2.207	1.627	1.956
<i>Div</i>	0.088	0	0.012	0.006	0.017
<i>Loss</i>	1	0	0.087	0	0.282

表3 收到不同审计意见样本公司的主要财务指标均值对照表

审计意见类型	样本数	<i>OPAT</i>	<i>Size</i>	<i>Lev</i>	<i>Intan</i>	<i>TBQ</i>
被出具标准无保留意见的公司	16898	0.041	22.019	0.442	0.049	2.185
被出具非标审计意见的公司	484	-0.025	21.288	0.593	0.070	3.089
T值		28.649***	11.850***	-14.593***	-7.787***	-9.423***

表4 按事务所类型对样本公司被出具审计意见类型的统计结果

审计意见种类	四大	非四大	合计
标准无保留审计意见	992	15966	16958
非标意见(分类1):			
带强调段无保留意见	11	309	320
保留意见	2	86	88
无法表示意见	1	15	16
非标意见(分类2):			
持续经营审计意见	6	185	191
非持续经营审计意见	8	225	233
非标意见	14	410	424
合计	1006	16376	17382

表5 连续变量的Pearson相关系数表

变量	<i>OBI</i>	<i>ACC</i>	<i>Intan</i>	<i>Lev</i>	<i>Size</i>	<i>TBQ</i>	<i>Div</i>	<i>Big</i>
<i>OPAT</i>	1							
<i>ACC</i>	0.1039	1						
<i>Intan</i>	-0.0056	-0.0198	1					
<i>Lev</i>	-0.2519	-0.1320	-0.0140	1				
<i>Size</i>	0.0916	-0.0709	-0.0429	0.4564	1			
<i>TBQ</i>	0.1546	0.0868	0.0075	-0.4524	-0.4872	1		
<i>Div</i>	0.5350	0.0726	0.0002	-0.4021	-0.0370	0.2271	1	
<i>Big</i>	0.0471	-0.0601	0.0122	0.100	0.3746	-0.1252	0.0686	1

保留意见和无法表示意见与盈利持续性的相关关系虽然为负,但并不显著,假设2并没有得到完全支持。这可能是由于保留意见与无法表示意见的研究样本量太小,所以导致回归结果不够显著;或者,也不能排除是导致企业收到保留意见和无法表示意见的问题通常并不会对盈利的持续性产生显著影响的原因。

模型(3)中,我们将企业所收到的非标审计意见根据审计报告提及的具体内容再手动区分为持续经营非标审计意见(GC)与非持续经营非标审计意见(NGC)。这两类非标审计意见与OPAT的交叉项回归系数分别为-0.262与-0.0365,并且持续经营审计意见与OPAT的交叉项系数在1%水平下显著。这说明,与因其他问题而收到非标审计意见的企业相比,持续经营能力受到审计师质疑的企业具有更加糟糕的盈利持续性,研究假设3也得到了支持。

上述研究结果表明,注册会计师所发表的专业审计意见确实可以用来帮助我们判断企业盈利持续性的强弱,将审计意见用于企业盈利质量高低的判断是可以得到实证检验结果支持的。

(三)稳健性检验与内生性问题

为了确保前述回归分析结果更加稳健适用,本文接下来用总资产净利率(ROA)取代税后营业利润率(OPAT)进行稳健性检验。根据黄志忠和陈龙的研究结果^[29],带成长因子的模型($E_t = \beta_0 + \beta_1 E_{t-1} + \beta_2 \Delta E_{t-1} + \varepsilon_{i,t}$)能更好地拟合我国公司的盈利情况,因此,本文采用如下模型重新进行回归检验分析:

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 \Delta ROA_{i,t} + \beta_3 Opinion_{i,t} + \beta_4 Opinion_{i,t} \times ROA_{i,t} + \sum \beta \times Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 \Delta ROA_{i,t} + \beta_3 UEM_{i,t} + \beta_4 Qualify_{i,t} + \beta_5 Disclaim_{i,t} + \beta_6 UEM_{i,t} \times ROA_{i,t} + \beta_7 Qualify_{i,t} \times ROA_{i,t} + \beta_8 Disclaim_{i,t} \times ROA_{i,t} + \sum \beta \times Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$ROA_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t} + \beta_2 \Delta ROA_{i,t} + \beta_3 GC_{i,t} + \beta_4 NGC_{i,t} + \beta_5 GC_{i,t} \times ROA_{i,t} + \beta_6 NGC_{i,t} \times ROA_{i,t} + \sum \beta \times Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

利用上述三个模型重新进行检验,相关结果如表7所示,结果中未发现变量系数和显著性水平出现实质性变化,得出的研究结论与使用原模型的结论基本一致。

最后,由于审计意见与企业盈利的持续性之间很可能存在互相交叉的影响,因此模型可能存在内生性问题。对此,本文一方面在上述检验中使用固定效应模型,以消除个体特征可能导致的内生性对回归结果的影响;另一方面,在上述稳健性检验的基础上采用倾向得分匹配模型(Propensity Score Matching)展开进一步分析,以消除样本自选择偏差的可能影响。

我们将研究样本按照是否被出具非标审计意见进行分类,被出具非标审计意见的样本为处理组,被出具标准审计意见的为控制组,对两组样本进行匹配(PSM)。采用Logit回归来估计倾向得分,进行一对

表6 回归分析结果

变量	模型(1) F.OPAT	模型(2) F.OPAT	模型(3) F.OPAT
OPAT	0.260*** (22.59)	0.260*** (22.62)	0.262*** (22.73)
Opinion	-0.015*** (-5.82)		
OPAT×Opinion	-0.093** (-3.02)		
UEM		-0.014*** (-4.86)	
Qualify		-0.012* (-2.46)	
Disclaim		-0.078** (-2.99)	
OPAT×UEM		-0.146*** (-4.13)	
OPAT×Qualify		0.018 (0.30)	
OPAT×Disclaim		-0.188 (-0.78)	
GC			-0.038*** (-7.33)
NGC			-0.009** (-3.11)
OPAT×GC			-0.262*** (-5.50)
OPAT×NGC			-0.037 (-0.79)
ACC	0.008* (2.41)	0.007* (2.31)	0.008* (2.46)
Intan	-0.029** (-2.71)	-0.029** (-2.67)	-0.026* (-2.44)
Lev	0.042*** (11.22)	0.042*** (11.18)	0.043*** (11.41)
Size	-0.009*** (-12.98)	-0.009*** (-13.08)	-0.009*** (-13.23)
TBQ	0.004*** (16.81)	0.004*** (16.89)	0.004*** (16.81)
Div	0.368*** (11.55)	0.368*** (11.56)	0.366*** (11.50)
Big	0.001 (0.19)	0.001 (0.29)	0.001 (0.28)
Loss	0.017*** (12.10)	0.017*** (12.21)	0.017*** (12.17)
Year	控制	控制	控制
Constant	0.181*** (12.06)	0.194*** (13.09)	0.196*** (13.22)
R-squared	0.124	0.125	0.125
F	150.970***	112.260***	130.800***

注:括号中为对应变量的T值,***、**、*分别表示在0.01、0.05、0.1水平上显著。下同。

一的有放回匹配,对匹配后的样本按照模型(4)(5)(6)再次进行回归,作为稳健性检验的补充。最终得到的检验结果与前述主检验的结论类似,具体数据见表8。表8中的回归结果再次表明,本文的分析结果是稳健的。

表7 稳健性检验结果表

变量	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	<i>F.ROA</i>	<i>F.ROA</i>	<i>F.ROA</i>
<i>ROA</i>	0.116*** (7.30)	0.115*** (7.21)	0.117*** (7.35)
ΔROA	0.026** (2.54)	0.026*** (2.61)	0.029*** (2.88)
<i>Opinion</i>	-0.012*** (-3.99)		
<i>ROA</i> × <i>Opinion</i>	-0.399*** (-11.69)		
<i>UEM</i>		-0.015*** (-5.21)	
<i>Qualify</i>		-0.017*** (-3.22)	
<i>Disclaim</i>		-0.040 (-1.41)	
<i>ROA</i> × <i>UEM</i>		-0.304*** (-9.16)	
<i>ROA</i> × <i>Qualify</i>		-0.222*** (-3.77)	
<i>ROA</i> × <i>Disclaim</i>		-0.648*** (-3.92)	
<i>GC</i>			-0.037*** (-6.11)
<i>NGC</i>			-0.009** (-2.52)
<i>ROA</i> × <i>GC</i>			-0.645*** (-12.15)
<i>ROA</i> × <i>NGC</i>			-0.241*** (-4.89)
<i>ACC</i>	0.002** (2.09)	0.002** (2.16)	0.002** (2.14)
<i>Intan</i>	0.001 (0.66)	0.001 (0.69)	0.001 (0.59)
<i>Lev</i>	0.028*** (6.13)	0.028*** (6.12)	0.028*** (6.15)
<i>Size</i>	-0.011*** (-12.02)	-0.011*** (-12.02)	-0.011*** (-12.23)
<i>TBQ</i>	0.005*** (16.36)	0.005*** (16.42)	0.005*** (16.33)
<i>Div</i>	0.507*** (13.14)	0.508*** (13.17)	0.500*** (12.98)
<i>Big</i>	0.005 (1.15)	0.005 (1.20)	0.006 (1.30)
<i>Loss</i>	0.005*** (3.30)	0.005*** (3.29)	0.005*** (3.58)
<i>Year</i>	控制	控制	控制
Constant	0.210*** (13.73)	0.209*** (13.66)	0.214*** (13.99)
R-squared	0.131	0.131	0.133
F	161.81***	119.06***	138.74***

表8 匹配样本回归结果

变量	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	<i>F.ROA</i>	<i>F.ROA</i>	<i>F.ROA</i>
<i>ROA</i>	0.34 (1.16)	0.39 (1.28)	0.35 (1.22)
ΔROA	0.02 (0.17)	0.05 (0.42)	-0.02 (-0.22)
<i>Opinion</i>	-0.04 (-1.55)		
<i>ROA</i> × <i>Opinion</i>	-0.72*** (-3.11)		
<i>UEM</i>		-0.04 (-1.50)	
<i>Qualify</i>		-0.04 (-1.18)	
<i>Disclaim</i>		-0.05 (-0.59)	
<i>ROA</i> × <i>UEM</i>		-0.800*** (-3.24)	
<i>ROA</i> × <i>Qualify</i>		-0.53* (-1.92)	
<i>ROA</i> × <i>Disclaim</i>		-1.85** (-2.59)	
<i>GC</i>			-0.10*** (-3.18)
<i>NGC</i>			-0.02 (-0.80)
<i>ROA</i> × <i>GC</i>			-1.00*** (-3.91)
<i>ROA</i> × <i>NGC</i>			-0.61** (-2.37)
<i>ACC</i>	-0.04 (-0.63)	-0.06 (-0.93)	-0.03 (-0.47)
<i>Intan</i>	0.08 (0.43)	0.11 (0.60)	0.20 (1.10)
<i>Lev</i>	0.26*** (3.06)	0.29*** (3.29)	0.34*** (3.81)
<i>Size</i>	-0.04 (-1.08)	-0.04 (-1.26)	-0.05 (-1.55)
<i>TBQ</i>	0.01** (2.04)	0.01* (1.94)	0.01** (2.00)
<i>Div</i>	2.00** (1.99)	2.08** (2.05)	1.66* (1.67)
<i>Big</i>	0.03 (0.50)	0.03 (0.48)	0.03 (0.59)
<i>Loss</i>	0.02 (1.08)	0.02 (0.91)	0.02 (1.18)
Constant	0.65 (0.85)	0.77 (1.00)	0.94 (1.25)
Observations	456	456	456
R-squared	0.37	0.40	0.42
F	5.96***	4.90***	6.12***

六、结论性评述

本文运用一阶自回归盈利模型考察了我国上市公司所收到审计意见的类型与其盈利持续能力之间的关系。研究发现,相对于收到标准无保留审计意见的公司来说,收到非标准审计意见的公司盈利的持续性确实更差。此外,不同类型的非标审计意见还具有不同的信息含量,如果按照审计报告的内容对审计意见进行细分,研究结果显示,被审计师判定为存在持续经营问题的企业,相对于存在其他问题的企业而言,具有显著更糟糕的盈利持续性。这说明,注册会计师的职业判断是值得信赖的,利用审计意见来判断企业盈利的质量是可行的。

本文的研究结论说明专业人士出具的审计报告是具有决策相关性的。被出具非标准审计意见的企业确实有着更糟糕的盈利质量,而且,由于非标意见的发布进一步暴露了公司存在的问题,在客观上还可能会使这些企业的经营问题严重化,从而导致盈利持续性的进一步降低。总体来说,通过审计师的专业意见去评估被审计单位的盈利质量简单易行,了解非标意见与盈利持续性的这种负相关关系,可以帮助决策者更好地完成企业未来盈利的预测工作,从而做出更有效的经济决策,有利于引导社会资源的正确配置。因此,决策和监管方应加强对审计报告质量的监管与指引,更加重视和强调使用审计报告的重要性。此外,对投资者来说,还应当注意密切关注审计报告的具体内容而不单纯只局限于其外在的审计意见类型,因为持续经营问题相对于其他问题来说,对企业盈利持续性的负面影响更大。

不过,受限于研究样本的影响,比如,虽然近年来因财务违规问题受到证监会或交易所处罚的上市公司越来越多,但非标审计意见的比例却呈下降趋势,并且,在本文所选择的样本研究期间内,没有收到否定意见审计报告的主板上市公司出现,这使得本研究显得不够完整。此外,审计意见与盈利的持续性之间实际上应该存在着某种互为影响的关系,本文只证实了我们确实可以通过观察审计意见去判断盈利的持续水平,但对于两者之间的这种互相影响的机制和路径,还需要在未来的研究中进一步探索。

参考文献:

- [1] Waring G F. Industry differences in the persistence of firm-specific returns[J]. American Economic Review, 1996, 86(5):1253-1265.
- [2] Ray B, Ross W. Some time series properties of accounting income[J]. The Journal of Finance, 1972, 27(3):663-681.
- [3] Mueller D C. The persistence of profits above the norm [J].Economic, 1977,176(44): 369-380.
- [4] Mueller D C. Profits in the long run [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1986.
- [5] 周晓苏, 张继袖, 王健. 中国上市公司赢利持续性研究[J]. 管理科学, 2007(1): 75-81.
- [6] Geroski P A, Jacquemin A. The persistence of profits: an European comparison[J]. The Economic Journal, 1988,391(98): 375-89.
- [7] 孙光国, 郭睿. 无形资产降低了年度盈余的持续性吗?——来自我国A股非金融上市公司的经验证据[J]. 预测, 2016(2):43-49.
- [8] Sloan R G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? [J]. The Accounting Review, 1996, 71(3):289-315.
- [9] 钱爱民, 张新民, 周子元. 盈利结构质量、核心盈利能力与盈利持续性[J]. 中国软科学, 2009(8):108-118.
- [10] William H B. Financial reporting: An accounting revolution[M]. New York: John Wiley & Sons, Inc. Prentice Hall, 1998.
- [11] 徐浩峰, 朱松, 余佩琨. 企业竞争力、盈余持续性与不对称性[J]. 审计与经济研究, 2011(5):77-85.
- [12] 张俊瑞, 余思佳, 程子健. 大股东股权质押会影响审计师决策吗?——基于审计费用与审计意见的证据[J]. 审计研究, 2017(3): 65-73.
- [13] 段远刚, 陈波. 资产减值损失、审计收费与审计意见[J]. 审计研究, 2017(2): 40-47.
- [14] 施先旺, 刘拯, 朱敏. 注册会计师忙碌会影响审计意见吗? ——来自A股上市公司签字注册会计师有限注意力的证据[J]. 审计与经济研究, 2018(1):34-43.
- [15] 李增泉. 实证分析:审计意见的信息含量[J]. 会计研究, 1999(8):16-22.
- [16] 宋常, 辉碧琰. 上市公司首次披露的非标准审计意见信息含量研究[J]. 审计研究, 2005(1):32-40.

- [17] Chen C J P, Su X, Zhao R. An emerging market's reaction to initial modified audit opinions: Evidence from the Shanghai stock exchange [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2010, 17(3):429-455.
- [18] 易琮. 审计意见类型能反映审计质量吗[J]. *中国审计*, 2002(4):73-74.
- [19] 赵保卿, 郝亮. A股与H股公司审计意见对股价影响的对比研究[J]. *南京审计学院学报*, 2015(1): 66-75.
- [20] 田利军. 持续经营能力的判断与审计意见类型[J]. *审计与经济研究*, 2004(5):24-26.
- [21] 张晓岚, 张文杰, 鲁晓岚. 持续经营能力重大不确定性下审计意见的预测研究[J]. *统计与决策*, 2007(8):96-98.
- [22] Subramanyam K R, Wild J J. Going-concern status, earnings persistence, and informativeness of earnings [J]. *Contemporary Accounting Research*, 1996, 13(1):251-273.
- [23] Vichitsarawong T, Pornupatham S. Do audit opinions reflect earnings persistence?[J]. *Managerial Auditing Journal*, 2015, 30(3): 244-276.
- [24] Becker C L, Defond M L, Jiambalvo J, et al. The effect of audit quality on earnings management [J]. *Contemporary Accounting Research*, 1998, 15(1): 1-24.
- [25] Lys T, Watts R L. Lawsuits against auditors[J]. *Journal of Accounting Research*, 1994, 32:65-93.
- [26] Skinner D J, Soltes E. What do dividends tell us about earning quality? [J] *Review of Accounting Studies*, 2011, 16(1): 1-28.
- [27] Joos P, Plesko G. Valuing loss firms[J]. *The Accounting Review*, 2005, 80(3):847-870.
- [28] Freeman R N, Tse S. The multi-period information content of accounting earnings: Confirmations and contradictions of previous earnings reports[J]. *Journal of Accounting Research*, 1989, 27(1):49-79.
- [29] 黄志忠, 陈龙. 中国上市公司盈利成长规律实证分析[J]. *经济研究*, 2000(12):11-19.

[责任编辑:黄 燕]

Can Audit Opinions Predict the Persistence of Earnings?

ZHU Dan, LI Jingrou, GAO Bo

(School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, China)

Abstract: Persistent earnings are the focus of both theoretical and practical field. Based on the data of A-share listed companies on non-financial main board in China from 2008 to 2016, this paper studies the type of audit opinion and the content of audit report involving going concern, and uses the first-order auto-regressive model to test the relationships between audit opinion and earning persistence. It is found that firms which received modified opinions have significantly lower earnings persistence than those with unqualified opinions. If the audit opinions are distinguished according to the content of the audit reports, then we find out that firms with modified opinions associated with going-concern problems had lower earnings persistence than other firms. The results show that the audit opinion is informative, and can really convey important signals about earnings quality.

Key Words: audit opinion; earnings persistence; type of audit opinions; auto-regressive model; contents of audit report; quality of corporate earnings; information disclosure