

会计稳健性、经济租金与企业剩余收益

苏文兵¹, 张 渊², 朱雯丽¹

(1. 南京大学 商学院, 江苏 南京 210093; 2. 苏州工业园区国家税务局, 江苏 苏州 215028)

[摘要]通过实证研究会计稳健性与企业剩余收益的关系,以及会计稳健性与经济租金对企业剩余收益的交互影响,发现会计稳健性与企业的剩余收益显著正相关,而会计稳健性和经济租金对企业剩余收益的交互影响较为复杂,其中:稳健性与研发密度、广告密度对剩余收益有显著的正面影响,但稳健性与企业规模、市场份额、流通股比例和资本密度对剩余收益的交互效应不明显。可见,提高会计稳健性,并不一定能为企业带来额外的经济租金收益。

[关键词]会计稳健性;经济租金;公司剩余收益;企业规模;市场份额;流通股比例;资本密度;研发密度;广告密度

[中图分类号]F230 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2014)03-0060-08

一、前言

Ohlson 和 Feltham 认为公司价值由当期账面价值和未来预期剩余收益的现值两部分构成,并提出了基于剩余收益的公司价值估算模型(Residual Income Model, RIM)^[1-2]。此后,国内外学者将 RIM 模型与股利贴现模型、自由现金流模型进行比较,发现 RIM 模型对股票价格具有更强的解释能力,对公司价值的预测更为准确^[3-4]。美国的一些投资公司使用 RIM 模型进行投资决策,发现所选股票优于其他模型,因而 RIM 模型成为当今被广泛使用的估价模型。

使用 RIM 模型评估公司价值的关键是对未来剩余收益进行预测,其预测基础是会计信息^[5]。作为当今会计基本原则之一和财务报告质量重要评判标准的稳健主义,在一定程度上影响着会计信息的确认、计量和记录^[6-7]。稳健的会计政策通过有偏地影响会计信息,从而影响 RIM 模型的估计结果。众多实证研究发现,稳健会计政策普遍存在于外部财务报告中^[8-9]。但是稳健性是一种有偏会计,它系统性地造成了企业净资产账面价值远远低于其市场价值,企业盈利低于实施中性会计原则所能实现的水平^[10]^①,使得公司资产和权益的账面价值下偏,从而对 RIM 模型的估计精度产生了影响^[11]。因此,会计稳健性是影响企业获得剩余收益的重要因素^[1-2,12]。

Cheng 进一步研究发现,稳健会计下的剩余收益由两部分组成:一是会计稳健性;二是无偏会计下的剩余收益,包括行业剩余收益和公司剩余收益,其中行业剩余收益与行业经济租金(如行业集中度、行业进入壁垒)及会计稳健性正相关;公司剩余收益与公司经济租金(如市场份额、企业规模、公司进入壁垒等)及会计稳健性正相关^[12]。在将这些影响因素加入 RIM 模型后,该模型对公司价值的预测精度显著提高。因此,在使用 RIM 模型评估公司价值时,不仅需要考虑会计稳健性对剩余收益的影响,还需考虑经济租金对剩余收益的影响。虽然我国学者黄莲琴发现我国制造业上市公司的剩

[收稿日期]2013-07-13

[基金项目]国家自然科学基金项目(编号:12JZD005)

[作者简介]苏文兵(1965—),男,安徽含山人,南京大学商学院会计学系教授,博士,从事管理会计、资本市场会计研究;张渊(1985—),女,江苏苏州人,苏州工业园区国家税务局职员,从事管理会计研究;朱雯丽(1988—),女,江苏射阳人,南京大学会计学系硕士研究生,从事管理会计研究。

^①中性会计原则指在确认利得和损失时采用同样的可靠性标准。

余收益受到经济租金的影响,但她在研究中没有考虑会计稳健性的影响,无法全面反映我国企业剩余收益的来源^[13]。苏丹宁讨论了会计稳健性对剩余收益的影响,但仅停留在理论层面,没有经过实证检验^[11]。因此,我们认为有必要对我国企业的会计稳健性与剩余收益间的关系以及会计稳健性与经济租金对剩余收益的交互影响进行实证研究。

二、理论分析与研究假设

稳健性又被称为谨慎性或审慎性,是指对未来不确定性所作出的谨慎反应,以充分考虑商业环境中的不确定性及其风险。它要求“会计人员对好消息(收益)的确认要严于对坏消息(损失)的确认”^[14],在确认交易或事项时“不应高估资产或收益、低估负债或者费用”^[15],强调企业应及时地反映损失,谨慎地确认收益,这样做的结果必然导致财务报告中所记录的权益资产的账面价值被低估,并且稳健性越高,权益和资产的账面价值下偏越多,长期使用则将使净资产持续低于市场价值^[16]。因此,稳健会计是有偏会计(biased accounting)^[2],它使企业的账面价值与市场价值之间具有持续的差异而非暂时的差异^[17]。由于剩余收益为权益报酬率与资本成本的差^[12],而权益报酬率与权益的账面价值成反比,因而会计越稳健,权益的账面价值越低,剩余收益就越多。因此,我们提出如下假设。

H₁:企业的剩余收益与会计稳健性正相关。

经济租金(Rent of Enterprise)是指拥有的稀缺资源为公司所赚取的额外会计利润。它有四种形式:(1)李嘉图租金(Ricardian Rents)是基于资源稀缺性所产生的租金;(2)张伯伦租金(Chamberlain Rents)是由于高进入壁垒所产生的垄断租金;(3)熊彼特租金(Schumpeterian Rents)来源于创新活动而产生的租金;(4)关系租金(Relationship Rents)是因良好社会关系而产生的租金。企业要获得并长期维持自身的竞争优势,最主要是创造、运用和保护形成经济租金的资源,努力在经营中获得资源稀缺性,以谋取李嘉图租金;构筑高进入壁垒,获得张伯伦租金;不断地进行技术创新和管理创新,赚取熊彼特租金;树立企业的品牌形象,提高知名度和美誉度,以获取关系租金^[18]。显然,无论哪种形式的经济租金都能给企业带来剩余收益,经济租金越高,企业的剩余收益越多。

企业的经济租金主要来自公司规模、市场份额和市场进入壁垒,市场进入壁垒受研发密度、广告密度和资本密度等因素的影响^[19-24],其中公司规模一般用资产多少来反映,市场份额与广告投入关系密切,资本密度与企业的资产构成相联系,固定资产在总资产中所占比例越高,意味着企业的资本密度越高。企业在处理研发成本和广告费用时,往往面临着资本化还是费用化的选择。企业在确定固定资产折旧方法时,需要在平均折旧和加速折旧之间进行选择。出于谨慎性考虑,企业往往将研发、广告等支出费用化,对固定资产使用加速法计提折旧。对坏账准备、存货跌价准备等资产跌价准备的计提,企业也都遵循了会计稳健原则。这样做的结果必然导致企业的权益资产被低估,并且会计越稳健,权益资产的账面价值越被低估,经济租金获得的相对剩余收益也就越多,因此我们提出如下假设。

H₂:企业的会计稳健性和经济租金对企业的剩余收益有正面的交互影响,即在稳健会计下,经济租金能为企业带来额外的剩余收益。

三、研究设计

(一) 变量测量

1. 剩余收益

剩余收益是指公司的净利润与股东所要求的报酬之差。本文借鉴 Cheng 的做法^[12],以超额报酬率 ROE_{Ft} 来衡量剩余收益,它为公司权益报酬率与资本成本的差额,即:

$$ROE_{Ft} = \frac{X_t}{BV_{t-1}} - \gamma_t$$

其中 X_t 是第 t 年营业利润, BV_{t-1} 为第 t 年的期初权益账面价值。

γ_i 为该公司的资本成本估计值,本文采用资本资产定价模型(CAPM)进行测算:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i[E(R_m) - R_f]$$

其中无风险利率 R_f 选用一年期银行存款利率^[25],加权平均后 2007 年、2008 年、2009 年分别为 3.206%、3.938% 和 2.25%;系统性风险 β 系数的值来源于 CCER 数据库。

2. 会计稳健性

Feltham 和 Ohlson 第一次提出“稳健会计”一词(Conservative accounting),他们认为稳健会计意味着公司的市场价值长期超过其账面价值,此后市值与账面价值之比(Market-to-Book, MTB)就一直被许多学者用来度量会计稳健性^[2,17,26-27]。在该计量方法中,若 $MTB > 1$,说明会计政策稳健,其大小反映了会计政策稳健程度的高低。Basu 提出了 Basu 模型,用来反映会计盈余对收益等“好消息”和损失等“坏消息”的不对称反应程度,如果会计盈余对“坏消息”更敏感就是稳健性的体现^[14]。由于 Basu 模型无法衡量单个企业的会计稳健性,因此,本文采用 MTB 来衡量每家企业的会计稳健性,该值越高,意味着会计政策越稳健。

3. 经济租金

Lev, Collins & Kothari, Baginski 等研究发现,影响公司经济租金的因素主要包括产品类型、进入壁垒、资本密度以及公司规模等^[22-24]。在进入壁垒方面,Bain 认为绝对成本优势、产品差异化优势和规模经济优势,使得现有企业可以持续地将价格定在高于竞争水平之上而不会吸引新的企业进入该行业^[19]。而 Comanor & Wilson 认为已存在的企业在市场中占有优势,新进入企业必须支付一大笔广告费来建立市场地位,以吸引消费者^[28],因此广告密度是产品差异化进入壁垒的重要变量。Orr 也指出,市场集中度、资本密度和广告密度是最重要的进入障碍,其次是研发密度^[29]。喻微锋、刘祎认为资本密度在中国是经济租金的重要衡量指标,它反映了企业是资本密集型还是劳动密集型^[30]。他们认为,由于中国的资本相对稀缺,因而资本密度常成为许多企业的进入壁垒^[30]。并且资本密度高的企业往往技术含量高,拥有比较先进的生产设备和生产技术,劳动生产率也相应较高,从而更容易获得较高的盈利水平^[30]。

本文借鉴 Cheng 的做法,将公司的市场份额、企业规模和进入壁垒作为经济租金的代理变量,其中进入壁垒使用研发密度、广告密度、资本密度三个指标来衡量^[12]。不过,本文还将流通股比例作为经济租金的替代变量,这是因为流通股比例越高,企业拥有的投资者就越多,受到的社会关注就越广,从而能够获得广泛的社会声誉和较高的产品知名度,增加企业的剩余收益,获得关系租金。陈信元等研究发现剩余收益和流通股比例之间具有增量价值相关性^[31]。

另外,本文还将公司的财务杠杆、超常收益和行业剩余收益作为控制变量。各变量含义如下页表 1 所示。

(二) 样本选择

由于我国于 2006 年颁布了新的会计准则,导致 2007 年前后会计数据的可比性下降,又因与其他行业相比,制造行业更加注重研发投入^[32],更愿意对外披露研发信息^[33],因此本文选取 2007—2009 年上海和深圳证券交易所 A 股制造业上市公司为研究对象,并基于以下标准对样本进行了筛选:(1)剔除在年报中未披露研发支出和广告支出的公司;(2)剔除财务状况出现异常的上市公司,即 PT、ST、*ST 的股票;(3)剔除当年净资产为负和主营业务收入为零的公司;(4)剔除当年新发(IPO)、增发(SEO)股份的公司,以及发行 B 股、H 股或海外股份的公司;(5)剔除财务数据、股价数据缺失的公司。本文最终获得 704 个样本观测值,2007—2009 年分别有 207 家、226 家和 271 家公司。采用 CS-RC 二位数代码对样本企业进行行业分类。由于食品饮料、木材家具、纺织服装行业的样本数较少,因此将其与 C99 并入“其他制造业”,最终本文样本包括造纸印刷业、石油化工业、电子业、金属非金属业、机械设业、医药生物业和其他制造业等 7 个行业,分布情况见下页表 2。

表1 变量定义表

变量	定义
公司剩余收益	ROE_F 公司权益报酬率与公司资本成本的差
会计稳健度	Cons + 公司会计稳健性为市值与账面价值之比,即上年5月初股价乘以流通股股数除以当期账面权益总额
市场份额	Share + 当期销售收入/该公司所属行业的销售收入总额
企业规模	Size + 当期销售收入总额的自然对数
流通股比例	Pro + 期末流通在外的普通股股数/总股数
经济租金	R&D + 公司研发密度:当期研发费用/销售收入总额
进入壁垒	Adv + 公司广告密度:当期广告费用/销售收入总额
	Capital + 公司资本密度:期末资产总额/销售收入总额
	ROE_I + 行业剩余收益:行业内各公司剩余收益的加权平均,权重为期初权益
控制变量	DROE + 公司超常收益:公司剩余收益-行业剩余收益
	Lev ? 公司财务杠杆:期末负债总额/资产总额

研发和广告支出数据主要来源于巨潮资讯网站提供的年度报告,包括附注中“待摊费用”、“长期待摊费用”、“预提费用”、“与经营活动相关的现金流量”四个项目中披露的研发支出和广告支出,通过手工收集获得。其他数据来源于CCER经济金融中心数据库和Wind数据库。数据分析采用SPSS13.0分析软件完成。

表2 样本分布情况

CSRC 制造业分类	样本			小计
	2007年	2008年	2009年	
C3 造纸、印刷	7	8	9	24
C4 石油、化学、塑胶、塑料	43	46	49	138
C5 电子	17	19	30	66
C6 金属、非金属	22	24	31	77
C7 机械、设备、仪表	57	64	72	193
C8 医药、生物制品	33	37	42	112
其他制造业	28	28	38	94
合计	207	226	271	704

四、实证结果

(一) 描述性统计

表3列示了有关变量的描述性统计结果。可以看出,样本公司的平均剩余收益为0.023,但差别较大,最低为-1.334,最高为1.894;行业平均剩余收益为0.032,最低为-0.2,最高为0.191;公司超常收益平均为-0.009,其中最低为-1.260,最高为1.850;公司稳健性水平平均为2.717,最低为-2.341,最高为41.318;市场份额平均为2.7%,最低近似为0,最高为47.6%。在进入壁垒方面,研发支出平均只占销售收入的1.6%,有的公司几乎没有这方面的开支,最高达57.8%;广告支出平均占销售收入的0.7%,最高为5.2%;资本密度平均为1.536,低的只有0.203,最高为11.046。

表3 变量的描述性统计

变量	Mean	Std.	Min	Max	Q25%	Q50%	Q75%
ROE_F	0.023	0.202	-1.334	1.894	-0.071	-0.010	0.097
Cons	2.717	2.864	-2.341	41.318	1.182	1.927	3.193
Share	0.027	0.052	0.000	0.476	0.005	0.010	0.025
Size	21.239	1.283	14.405	25.191	20.383	21.099	21.976
Pro	0.643	0.217	0.113	1.000	0.479	0.608	0.797
R&D	0.016	0.036	0.000	0.578	0.002	0.006	0.019
Adv	0.007	0.008	0.000	0.052	0.002	0.004	0.009
Capital	1.536	0.961	0.203	11.046	0.976	1.355	1.807
ROE_I	0.032	0.093	-0.200	0.191	-0.016	0.037	0.115
DROE	-0.009	0.203	-1.260	1.850	-0.122	-0.031	0.083
LEV	0.472	0.178	0.048	1.100	0.342	0.480	0.603

(二) 相关分析

下页表4为上述变量的相关系数阵。可见,除流通股比例外,因变量与其他所有变量均显著相关,表明本文的自变量选择是适当的。在自变量之间,虽然有些显著相关,但相关系数均在0.6以下,表明这些变量之间虽有一定的相关性,但共线性程度不高,一般认为不会对回归结果有太大影响^[34]。

表4 相关系数阵

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. ROE _{Ft+1}	1	0.305	0.124	0.123	0.045	0.160	0.139	-0.167	0.343	0.297	-0.073
2. Cons	0.264	1	-0.201	-0.201	0.539	0.098	0.183	0.057	0.327	-0.065	0.018
3. Share	0.064	-0.117	1	0.812	-0.034	-0.249	-0.086	-0.455	-0.093	0.070	0.252
4. Size	0.132	-0.162	0.579	1	-0.053	-0.326	-0.152	-0.548	-0.047	0.189	0.381
5. Pro	0.066	0.440	-0.014	-0.081	1	0.003	0.099	0.137	0.318	-0.156	-0.003
6. R&D	0.113	0.045	-0.105	-0.166	-0.023	1	0.192	0.210	0.076	-0.019	-0.258
7. Adv	0.072	0.093	-0.036	-0.163	0.105	0.074	1	0.120	0.143	-0.013	-0.221
8. Capital	-0.145	0.022	-0.190	-0.412	0.098	0.174	0.212	1	0.069	-0.050	-0.207
9. ROE _{It+1}	0.310	0.469	-0.071	-0.026	0.291	0.133	0.237	0.072	1	-0.237	-0.040
10. DROE	0.174	-0.008	0.251	0.249	-0.189	0.018	-0.040	-0.177	-0.184	1	-0.102
11. LEV	0.008	0.110	0.173	0.357	-0.017	-0.116	-0.206	-0.235	-0.021	-0.107	1

注:(1)下三角阵为 Pearson 相关系数,上三角阵为 Spearman 系数;(2)加粗表示至少在 10% 水平上显著。

(三) 回归分析

多因素分层回归分析结果见表 5(为标准化回归系数,以便横向比较),其中模型 1 没有加入壁垒变量,模型 2 加入了研发投入密度,模型 3 加入了广告投入密度,模型 4 加入了资本密度,模型 5 加入了所有变量。

由表 5 可以看出,Cons 的回归系数显著大于零,表明会计稳健性与企业的剩余收益正相关, H_1 得到验证。

在各经济租金变量中,Share、Adv 的回归系数不显著,Size 和 R&D 的系数显著大于零,Pro 和 Capital 的系数显著小于零。其中,Share 的系数不显著,意味着提高市场份额并不能给企业带来增量的剩余收益,企业没有因此而获得李嘉图租金。这可能与我国企业的市场竞争手段有关,因为我国企业大多通过打价格战来提高市场份额,价格战虽能在短期内扩大销量,维持甚至提高企业的市场份额,但却不一定能够增加销售企业利润。Adv 的系数不显著,表明广告宣传并未给我国企业带来额外的剩余收益,可能是因为一

表5 回归分析结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
Cons	0.384 ***	0.357 ***	0.388 ***	0.350 ***	0.324 ***
Share	-0.002	0.001	0.003	0.004	0.009
Size	0.200 ***	0.204 ***	0.195 ***	0.146 ***	0.158 ***
Pro	-0.132 ***	-0.122 ***	-0.131 ***	-0.105 ***	-0.094 **
R&D		0.105 ***			0.138 ***
Adv			-0.029		0.009
Capital				-0.106 ***	-0.102 ***
Cons × Share	-0.006	-0.007	0.001	0.008	0.012
Cons × Size	0.036	0.021	0.064 *	0.048	0.051
Cons × Pro	0.005	0.033	-0.031	0.002	0.004
Cons × R&D		0.108 ***			0.081 **
Cons × Adv			0.191 ***		0.156 ***
Cons × Capital				0.059	0.048
DROE × Cons	0.402 ***	0.471 ***	0.351 ***	0.380 ***	0.412 ***
DROE × Share	-0.047	-0.054	-0.042	-0.037	-0.043
DROE × Size	0.209 ***	0.231 ***	0.186 ***	0.181 ***	0.186 ***
DROE × Pro	0.061 +	0.043	0.053	0.077 **	0.050
DROE × R&D		0.079 **			0.103 **
DROE × Adv			-0.032		-0.015
DROE × Capital				-0.049	-0.069
ROE _{It+1}	0.185 +	0.190 *	0.181	0.199 *	0.198 *
DROE	0.159 ***	0.152 ***	0.161 ***	0.193 ***	0.182 ***
LEV	-0.077 **	-0.062 *	-0.077 **	-0.084 **	-0.060 +
DROE × LEV	-0.170 ***	-0.193 ***	-0.186 ***	-0.194 ***	-0.226 ***
Cons × LEV	0.128 **	0.189 ***	0.189 ***	0.155 ***	0.256 ***
Industry	Control	Year	Control		
R ²	0.317	0.339	0.343	0.333	0.378
R ²	0.292	0.313	0.316	0.307	0.348
F	13.103 ***	12.865 ***	13.052 ***	12.518 ***	12.348 ***

注:*、**、*** 分别在 10%、5%、1% 水平上显著,+ 表示在 10% - 11% 水平之间显著。

些企业在广告投入上不计成本,只追求短时间的眼球效应,加之许多企业的广告往往无的放矢,因而宣传效果差,企业未能通过广告宣传获得垄断利润(即张伯伦租金)和关系租金。Size 的系数大于零,说明规模越大,占用的资源越多,企业获得的剩余收益就越多,从而获得李嘉图租金。R&D 的系数大于零,表明研发密度越高,企业获得的剩余收益越多,可见,增加研发投入能够为企业带来更多的剩余收益,从而获得熊彼特租金和张伯伦租金(即垄断利润)。Pro 的系数小于零,说明流通股比例与剩余收益呈反比,提高流通股比例不仅没有产生关系租金,反而降低了企业的剩余收益。这可能是因为流通股比例高的企业,往往国有股比例较低,这类企业一般位于竞争性行业,市场竞争激烈,难以获

得垄断利润,因而剩余收益相对较低。Capital 的系数小于零,说明资本密度对企业剩余收益有显著的负面影响,提高资本密度不仅不能获得反而降低了企业的剩余收益。企业没有因此而获得张伯伦租金,这可能是由于资本密度越高,企业占用的资产就相对越多,从而在一定程度上稀释了企业的剩余收益。可见,企业规模和研发投入能够给企业带来确定的正向剩余收益,让企业获得李嘉图租金和熊彼特租金。但是反映市场进入壁垒的三个变量(研发、广告、资本)与剩余收益的关系却截然不同,意味着三者分别给企业带来完全不同的张伯伦租金收益。令人意外的是,广告宣传未带来关系租金收益,增加流通股反而会稀释关系租金的收益。

从 Cons 与各经济租金变量的交互影响来看,Cons × Share、Cons × Size、Cons × Pro 和 Cons × Capital 的回归系数均不显著,表明会计稳健性与市场份额、企业规模、流通股比例和资本密度都未对企业的剩余收益产生交互影响,提高会计稳健性,未能改变市场份额、企业规模、流通股比例和资本密度与剩余收益间的关系,没有给市场份额、企业规模、流通股比例和资本密度带来明显的增量收益。不过,Cons × R&D 和 Cons × Adv 的回归系数均显著大于零,意味着提高会计稳健性,能够增强研发投入、广告投入与企业剩余收益间的关系,能够显著增加企业的剩余收益从而部分地验证了 H₂。

在控制变量中,ROE_{It+1}、DROE 的系数显著大于零,LEV 的系数小于零,说明企业剩余收益与上年的行业剩余收益和当年的超常收益正相关,与财务杠杆负相关。

(四) 敏感性分析

本文还作了如下敏感性检验:一是使用“净经营资产/销售收入比”作为会计稳健性的替代变量,因为在新会计准则下,企业的金融资产多以公允价值计量,经营资产易受会计规则、会计政策选择的影响,所以对资产负债表的稳健性检验更应关注经营资产的价值变化;二是使用“资产专用性”作为市场壁垒的替代变量,某行业的资产专用性越强,就意味着改变旧资产的转换成本越高,进入该行业的壁垒越高,企业越易通过资产专用性构筑进入壁垒^[13],为企业带来稀缺性、产品差异和创新,提高企业的赢利能力^[25]。敏感性检验结果与前文基本一致。

五、小结

本文研究了会计稳健性与企业剩余收益的关系,以及会计稳健性与经济租金对企业剩余收益的交互影响,发现:(1)会计稳健性与企业的剩余收益显著正相关,表明会计越稳健,企业获得的剩余收益越多;(2)经济租金与企业剩余收益的关系较为复杂,剩余收益与市场份额、广告密度不相关,与企业规模、研发密度正相关,与流通股比例、资本密度负相关,表明企业规模和研发投入能够让企业获得李嘉图租金收益和熊彼特租金收益,增加研发投入能提高企业的张伯伦租金收益,提高资本密度会降低张伯伦租金收益,而广告投入的增减不会对张伯伦租金收益产生直接影响;(3)会计稳健性与研发密度、广告密度对剩余收益有显著的正面影响,表明提高会计稳健性后,企业通过加大研发和广告投入力度,可以获取更多的剩余收益,获得额外的张伯伦租金、熊彼特租金和关系租金;(4)会计稳健性与企业规模、市场份额、流通股比例和资本密度对剩余收益没有明显的交互效应,表明提高会计稳健性后,企业无法通过扩大企业规模 and 市场份额,或通过提高流通股比例和资本密度来获得更多的剩余收益,无法因此而获得额外的李嘉图租金、张伯伦租金和关系租金。这些发现为我国企业提高剩余收益指明了方向,即企业可以采用稳健的会计政策、增加研发投入、扩大企业规模、进入垄断行业等途径来提高剩余收益。而简单的加大广告投入、提高资本密度、低价占领市场、增加负债比例、稀释公司股权等策略则要慎用。并且要考虑将相关策略进行适当组合(如稳健的会计政策与较高的财务杠杆相搭配,较高的超常收益与扩大研发投入相结合),来实现经济效益最大化。

本文的创新之处包括:(1)实证研究了会计稳健性与企业剩余收益之间的关系;(2)从企业规模、市场份额和进入壁垒三个角度考察了经济租金与剩余收益的关系;(3)综合考察了会计稳健性与经

济租金对企业剩余收益的交互影响;(4)采用研发密度、广告密度和资本密度作为进入壁垒的替代变量,将经济学中的经济租金概念与会计信息联系起来,为预测企业未来剩余收益提供了一个架构,有助于人们更好地理解当期财务报告信息与未来财务报告信息之间的联系。不足之处在于:本文主要从市场壁垒角度对企业的经济租金进行了衡量,而杨蕙馨、郑军的研究发现,在成熟市场经济体制中,企业的进入壁垒还有策略壁垒^①和管制壁垒^[35]。Stigler 和 Demsetz 等学者认为除了低成本优势外,真正的进入壁垒是政府管制^[36-37]。特别是在我国,由于政府对行业准入的严格管制,很多行业的进入壁垒很高,而处于高壁垒行业中的企业绩效要显著优于其他企业^[38]。因此,未来的研究可以进一步关注政府管制对剩余收益与公司价值的影响。另外,由于研发和广告费用数据获取困难,加上企业公布这些数据的随意性,无法获得连续数据,因而我们未能通过更长的时间序列数据来分析会计稳健性和经济租金对剩余收益永久性水平的影响。

参考文献:

- [1] Ohlson J A. Earnings, book values, and dividends in equity valuation[J]. *Contemporary Accounting Research*, 1995, 11(2): 661-687.
- [2] Feltham G A, Ohlson J A. Valuation and clean surplus accounting for operating and financial activities[J]. *Contemporary Accounting Research*, 1995, 11(2): 689-731.
- [3] Francis J, Olsson P, Oswarld D R. Using mechanical earnings and residual income forecasts in equity valuation[R]. Working paper, Duke University, 2001.
- [4] 张景奇,孟卫东,陆静. 股利贴现模型、自由现金流量贴现模型及剩余收益模型对股票价格与价值不同解释力的比较分析[J]. *经济评论*, 2006(6): 92-98.
- [5] Frankel R, Lee C M C. Accounting valuation, market expectation, and cross-sectional stock returns[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1998, 25(3): 283-319.
- [6] Sterling R R. Theory of the measurement of enterprise income[D]. Lawrence: University Press of Kansas, 1970.
- [7] Ball R, Shivakumar L. Earnings quality in U. K. private firms[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2005, 9(1): 83-128.
- [8] Staubus G. An induced theory of accounting measurement[J]. *The Accounting Review*, 1985, 60(1): 53-75.
- [9] 谢志华,杨克智. 会计稳健性运行机制研究[J]. *审计与经济研究*, 2011(2): 9-16.
- [10] 刘红霞,索玲玲. 会计稳健性、投资效率与企业价值[J]. *审计与经济研究*, 2011(5): 53-63.
- [11] 苏丹宁. 会计稳健性、剩余收益模型与公司价值辩证关系探讨[J]. *财会通讯*, 2008(2): 100-101.
- [12] Cheng Q. What determines residual income? [J]. *The Accounting Review*, 2005, 80(1): 85-112.
- [13] 黄莲琴. 竞争视角下的剩余收益来源分析[J]. *管理科学*, 2008(2): 21-30.
- [14] Basu S. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings [J]. *Journal of Accounting & Economics*, 1997, 24(12): 3-37.
- [15] 财政部. 企业会计准则[M]. 北京:经济科学出版社, 2006.
- [16] Watts R. Conservatism in accounting Part I: explanations and implications[J]. *Accounting Horizons*, 2003, 17(3): 207-221.
- [17] Beaver W, Ryan S. Biases and lags in book value and their effects on the ability of the book to-market ratio to predict book return on equity[J]. *Journal of Accounting Research*, 2000, 38(1): 127-148.
- [18] 赖磊,张爽. 企业持续竞争优势的经济租金理论解释[J]. *经济理论研究*, 2005(8): 52-54.
- [19] Bain J S. Relation of profit rate to industry concentration: American manufacturing, 1936-1940 [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1956, 65(3): 293-324.
- [20] Mann H M. Seller concentration, barriers to entry and rates of return in thirty industries [J]. *Review of Economics and Statistics*, 1966, 48(8): 296-367.
- [21] Weiss L W. The concentration-profits relationship and antitrust[M]. Boston: Little Brown, 1974.
- [22] Lev B. Some economic determinants of time-series properties of earnings [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1983, 5(1): 31-48.
- [23] Collins D W, Kothari S P. An analysis of the inter temporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients [J]. *Journal*

^①20世纪70年代以后出现的新产业组织理论着重对策略性壁垒展开研究,他们将市场结构看作由市场内生决定,分析在位企业为减少未来的竞争采取主动行为而影响市场结构,设置人为的壁垒以阻止新企业的进入。

- of Accounting and Economics,1989,11(7):143-182.
- [24]Baginski S, Lorek K S, Willinger G L, et al. The relationship between economic characteristics and alternative annual earnings persistence measures[J]. The Accounting Review,1999,74(1):105-120.
- [25]李青原,王永海.资产专用性与公司资本结构:来自中国制造业股份有限公司的经验证据[J].会计研究,2006(7):66-71.
- [26]Givoly D, Hayn C. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial accounting become more conservative? [J]. Journal of Accounting & Economics,2000,29(3):287-320.
- [27]Ahmed S, Morton R M, Stanford-Harris M. The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and in reducing debt costs[J]. The Accounting Review,2002,77(4):867-890.
- [28]Comanor W, Wilson T A. Advertising, market structure and performance [J]. Review of Economics on Statistics, 1967, 49(4):423-440.
- [29]Orr D. The determinants of entry: a study of the Canadian manufacturing industries [J]. Review of Economics and Statistics,1974,56(1):58-66.
- [30]喻微锋,刘祎. FDI与区域产业结构变动的灰关联分析[J].南京审计学院学报,2009(4):11-16.
- [31]陈信元,陈冬华,朱红军.净资产、剩余收益与市场定价:会计信息的价值相关性[J].金融研究,2002(4):59-70.
- [32]皮永华,宝贡敏.我国企业多角化战略与研发强度之间关系的实证研究——以浙江省为例[J].科研管理,2005(2):76-82.
- [33]侯晓红,干巧.我国上市公司研发费用披露现状分析及对策[J].工业技术经济,2009(2):152-155.
- [34]Belsley D A, Kuh E, Welsch R E. Regression diagnostics: identifying influential data and sources of collinearity[M]. New York: Wiley, 1980.
- [35]杨蕙馨,郑军.转型经济条件下的企业进入和成长[J].中国制度变迁的案例研究,2006(5):173-175.
- [36]Stigler G J. The organization of industry[M]. Homewood, Ill.: Richard D Irwin,1968.
- [37]Demsetz H. Barriers to entry[J]. American Economic Review,1982,72(1):47-57.
- [38]罗党论,刘晓龙.政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J].管理世界,2009(5):97-106.

[责任编辑:高 婷]

Conservative Accounting, Economic Rent and Residual Income

SU Wenbing¹, ZHANG Yuan², ZHU Wenli¹

(1. School of Business, Nanjing University, Nanjing 210093, China;

2. the State Administration of Taxation, Suzhou Industrial Park, Suzhou 215028, China)

Abstract: This paper investigates the impact of conservative accounting and economic rents processes on residual income. We find that: (1) Residual income significantly increases with conservative accounting, firm size, and R&D intensity; residual income significantly decreases with the proportion of tradable shares and capital intensity; and residual income does not increase with market share and AD intensity. It indicates that the enterprises can obtain certain Ricardo rent and Schumpeter rent through the expansion of firm size and increasing R&D investment, but improve the market share, and advertising inputs without obtaining these rents; even capital density increase leads to the loss of Chamberlain rent. (2) Accounting conservatism and R&D intensity, AD intensity, financial leverage have an interactive effect on residual income, but increase the market share and the proportion of tradable shares, capital density and firm size does have not a significant effect.

Key Words: conservative accounting; economic rent; corporate residual income; enterprise size; market share; proportion of tradable shares; capital density; R&D; R&D density; ad density