

当代世界学术名著

PEARSON
Prentice
Hall



实证会计理论

英文版



Positive Accounting Theory

罗斯·L·瓦茨 (Ross L. Watts)
杰罗尔德·L·齐默尔曼 (Jerold L. Zimmerman) / 著

中国人民大学出版社

PEARSON
Education

当代世界学术名著

实证会计理论

罗斯·L·瓦茨 (Ross L. Watts)
杰罗尔德·L·齐默尔曼 (Jerold L. Zimmerman) 著

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

实证会计理论/ (美) 瓦茨 (Watts, R. L.), (美) 齐默尔曼 (Zimmerman, J. L.) 著.
北京: 中国人民大学出版社, 2009
(当代世界学术名著)
ISBN 978-7-300-10133-0

- I. 实…
- II. ①瓦…②齐…
- III. 会计学-英文
- IV. F230

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 201248 号

当代世界学术名著

实证会计理论

罗斯·L·瓦茨
杰罗尔德·L·齐默尔曼 著

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京东君印刷有限公司		
规 格	155 mm×235 mm 16 开本	版 次	2009 年 1 月第 1 版
印 张	26.5 插页 2	印 次	2009 年 1 月第 1 次印刷
字 数	434 000	定 价	49.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

“当代世界学术名著”

出版说明

中华民族历来有海纳百川的宽阔胸怀，她在创造灿烂文明的同时，不断吸纳整个人类文明的精华，滋养、壮大和发展自己。当前，全球化使得人类文明之间的相互交流和影响进一步加强，互动效应更为明显。以世界眼光和开放的视野，引介世界各国的优秀哲学社会科学的前沿成果，服务于我国的社会主义现代化建设，服务于我国的科教兴国战略，是新中国出版工作的优良传统，也是中国当代出版工作者的重要使命。

中国人民大学出版社历来注重对国外哲学社会科学成果的译介工作，所出版的“经济科学译丛”、“工商管理经典译丛”等系列译丛受到社会广泛欢迎。这些译丛侧重于西方经典性教材；同时，我们又推出了这套“当代世界学术名著”系列，旨在译介国外当代学术名著。所谓“当代”，一般指近几十年发表的著作；所谓“名著”，是指这些著作在该领域产生巨大影响并被各类文献反复引用，成为研究者的必读著作。我们希望经过不断的筛选和积累，使这套丛书成为当代的“汉译世界学术名著丛书”，成为读书人的精神殿堂。

由于本套丛书所选著作距今时日较短，未经历史的充分淘洗，加之判断标准见仁见智，以及选择视野的局限，这项工作肯定难以尽如人意。我们期待着海内外学界积极参与推荐，并对我们的工作提出宝贵的意见和建议。我们深信，经过学界同仁和出版者的共同努力，这套丛书必将日臻完善。

中国人民大学出版社

导 读

岳 衡 罗 婷

《实证会计理论》是一本经典的会计研究的著作，是西方会计博士项目的必读书之一。这本书总结了 Watts 和 Zimmerman 在 1978 年和 1979 年提出的实证会计理论框架，以及随后产生的一些经验主义的证据。所谓实证，是与规范相对应的。具体到对会计方法的研究上，规范的研究方法目的是为了给出指令（prescription），因此它首先确认一个目标函数，然后根据这个目标，试图指出什么样的会计是对的，什么样的会计是错的；而实证的研究方法目的是为会计实践提供解释（explanation）并预测（prediction）会计实践，因此并没有预先设定一个对和错的判别标准，而是在理论的指导下，研究现实情况中的规律，并提出预测。Watts 和 Zimmerman 特意使用实证（positive）这个词，正是想强调他们提出的理论重点在于解释和预测方面。但是，“实证会计理论”现在已经不是泛指采用实证方法进行的会计研究，而是成为一个专有名称，特指 Watts 和 Zimmerman 提出的这类对会计方法选择的研究。现在，我们用“实证会计研究”来泛指运用实证研究的方法，对包含会计选择在内的所有会计问题（如会计信息的运用等）进行的研究。在 20 世纪 60 年代以前，会计研究都是规范性的研究，而 1968 年 Ball 和 Brown 开始实证会计研究以后，高质量的研究杂志已经逐渐被实证会计研究所占据，而规范性的会计研究几乎（甚至完全）绝迹。但是，实证理论和规范理论并不是完全排他的，实证理论一旦给定了



一个目标函数，也能够产生规范性的推断。^① 我们常常可以看到，在美国为制定会计准则而进行讨论的过程中，各方都会引用相关的实证会计的结果作为各自的论证依据，这也说明了实证会计产生的结果对会计规范性所起的作用。

本书的内容主要是按照时间序列排列的，可分成两个部分。第一部分主要介绍 Watts 和 Zimmerman 提出实证会计理论以前会计研究的状况。这一部分讨论了有效市场假设，以及实证会计研究的兴起。这些内容对理解实证会计理论的产生以及整个会计研究的历史发展起到了重要作用。第二部分系统地介绍实证会计理论的主要内容、实证会计理论的理论基础，以及对实证理论进行的一些经验性的研究。本书第二版的出版时间是 1990 年，距最初实证会计理论的提出有大概十年的时间。在这十年间，实证会计理论得到了飞速的发展，在美国顶尖的会计杂志^②上出现了大量关于实证会计理论的论文，支持实证会计理论的很多证据也得以发现，这些都在书中得到了讨论。我们的导读也基本按照这样的顺序，对这本书的内容进行一些提纲挈领的概括，旨在帮助读者更好地理解书的整体结构，以及作者的逻辑脉络。由于书中的内容仅截至 1990 年，距现在已经 18 年了，而在这段时间内，围绕或发展实证会计理论的研究也逐年增加，因此我们在导读的第三部分介绍本书出版以后的研究，希望能够让读者把握实证理论的最新发展动向。在导读的第四部分，我们简单介绍一下国内的相关研究状况。

一、实证会计理论产生的背景和早期研究状况

在 20 世纪 60 年代以前，所有的会计研究都是规范性的研究。当时会计研究者讨论的最主要话题是“什么是最佳的会计政策”。这种规范性的讨论首先必须设定一个目标函数，也就是必须先设定会计政策服务的目标，不同的目标就可能产生完全不同的结论。由于大家对会计服务的目标意见不一，这种规范性的讨论根本不能得出有意义的结

① Jensen (1983)。

② Watts 和 Zimmerman 是会计顶尖杂志 *Journal of Accounting and Economics* 的主编，因此我们也可以看到这本杂志在推动实证会计理论中所做的工作：大部分的实证会计理论的相关文章都发表在这本杂志上。

论，因此当时人们对于什么是最佳会计政策的见解难以统一，而这种现象使人们对会计信息的作用产生了怀疑，以致一度有人断言“利润表将在不久的将来消失”（Kothari, 2001）。这种混沌状态的突破得益于实证经济金融研究领域取得的进展，其中影响最大的就是 Fama 在 1965 年提出的“有效资本市场”假说，以及 Sharpe（1964）和 Litner（1965）构建的“资本定价模型”。实证会计研究，以 Ball and Brown（1968）为开端，借鉴实证经济和金融的理论和方法，开始探索用实证的研究方法考虑会计问题，这种研究思想上的转变极大地促进了会计研究的发展，被 Beaver 称为“会计革命”。

让我们先来看看引发这场会计革命的理论基础。影响最大的是有效资本市场假说，该假说认为：在有效市场中，信息能被即时反映到资本价格中去，因此任何针对此信息的交易都不能够产生超常的收益。关于有效资本市场假说的检验分为三个层次：弱式有效检验、半强式有效检验和强式有效检验。早期的实证证据基本上支持半强式有效的市场，也就是所有公开信息都会即时地反映到股票价格中去，而根据任何公开信息所进行的交易都不可能得到超常的收益。有效资本市场假说对传统的会计研究是一个颠覆性的理论：在传统的会计研究中，人们普遍认定会计是唯一的信息渠道，会计信息向市场传递关于公司价值的信息，而市场只根据会计信息来做出判断。管理者在选择会计政策时的灵活度破坏了会计信息的有用性，因为他们可以随意报告自己想要的结果而使市场受到误导，而解决这一问题的方法是让所有公司都采用相同的会计方法。但是由于统一会计方法无法实现，因此根据多种标准计算的会计信息毫无意义，这也就是早期的“会计无用论”。早期的会计研究者花费了大量的精力来为会计有用性进行辩护，但一直深受这种无用论观点的困扰。“有效市场假说”的出现，抛弃了会计为唯一信息渠道的认定，提出市场参与者可以通过多种渠道取得与股票价值有关的信息，会计操纵无法长期隐瞒问题，因此公司股票可以被合理定价。这种理论的出现完全颠覆了以前会计学者讨论的前提，那么如果接受“有效市场假说”，会计是有用的吗？如果答案是肯定的，该怎么来证明这种有效性呢？会计研究者推断，如果市场是有效的，股票价格代表了投资者对公司价值的判断，那么只要能够证明会计信息改变了投资者的判断，或者说影响了公司的价格，会计就是有用的。如何检验二者间是否存在关系以及存在何种形式的关系呢？资本定价模型的建立及时提供了支持。



在资本定价模型中,资产的价值取决于其未来能产生的现金流及这些现金的风险收益率。由资本定价模型衍生出的“市场模型”被学术界广泛采纳,市场模型描述了单个资产的回报和市场上所有资产组合的回报间的关系,而剔除与市场组合回报相关部分后的回报率,就是研究者们关心的单个公司股票的超额回报率。假定会计盈余中包含未被市场预期到的未来现金收益及与风险水平相关的信息,那么研究者就能够观测到超额回报与会计金额间存在相关关系。

有效资本市场假说和资本定价模型在会计领域催生了一系列研究,这些研究将会计视为一种反映公司价值的信息源,主要探讨会计对股票市场价格的影响,包括会计盈余与股价、会计政策变化与股价、非利润会计数据与股价、会计盈余的时间序列等几个方面,本书的前半部分(第2~7章)简要介绍了这些基于“会计信息观”的研究。

会计盈余与股价间存在关系的核心是会计数字包含信息,即“会计信息观”。这种观点衍生出两种假定和检验:一种假定认为会计盈余不提供新的信息,仅仅反映已经包含在股价中的信息;另一种假定认为利润报告本身给市场传递新的信息。从20世纪60年代末开始,出现了大量围绕这两种观点进行检验的研究。从“会计信息观”角度出发的研究,是会计研究中的一次重要的变革,被Beaver称为“会计革命”。其中,突出的代表是Ball和Brown在1968年的开创性的研究。他们的研究问题是检验未被预期到的利润与股票平均超额收益率间是否存在关系。他们以年度盈余报告日为基准日,观测未被市场预期到的利润的正负,然后计算盈余报告日前一年的超额平均收益率。他们发现,截至利润盈余报告日的超额收益率的正负与未被预期到的利润的正负一致。这一发现支持了“会计盈余反映股价中已有的信息”的结论,但会计盈余的报告能否给市场传达新的相关信息呢?

他们采用了一种“事件研究”的方法,即围绕盈余公布日选取最短的时期,观察这一短时期内的股票超额收益率的正负是否与未被预期的利润的正负一致。观测期的缩短能够排除其他可能影响股票收益的干扰事件,但同时也依赖于“资本市场是有效的”这样的认定,即市场能够迅速地评价新信息,并相应地调整股票价格。受当时的数据条件限制,他们只能观测到盈余公布当月的超额收益率,尽管他们发现了支持盈余报告传递新信息的结果,但由于观测期相对较长,仍然不能有效排除其他解释。后续的研究修正了这个不足,用日超额收益代替月数据,如Foster在1977年的研究,同样发现盈余公告本身传递

新的信息。另外一些研究则关注利润盈余公告与其他股价变量的关系，如超额收益的大小、超额收益的离差和交易量等，均发现了一致的证据。

这些早期检验会计盈余和股票超额收益的研究发现支持“会计信息观”下的两种假定，即会计报告本身能够向市场提供与股票价格相关的信息，但是它并不是唯一的信息来源，因为围绕盈余公告日短期内的股票收益只占全部收益的一部分。另外，研究者发现会计盈余中的应计项目与股价的相关度高于现金流。会计盈余中的应计项目是借助管理层的信息优势和专业技能计算得出的，同时极大地依赖于管理层对会计方法的选择，而会计方法选择上的主观性也导致对会计盈余的怀疑。如果资本市场是有效的，那么应计项目与股价间更大的相关性支持了会计盈余能够比现金提供更多的信息，从而反驳了之前对会计有用性的怀疑。

前述围绕“会计信息观”而进行的研究依赖于有效资本市场假说，展示了会计报告的确包含信息的证据，但是此时的研究者并没有试图去区别检验有效资本市场假说和与其相竞争的假说，即股票价格是否会被会计选择方法上的不同而误导。会计方法的影响在该阶段研究中之所以没有得到太多的关注，是因为当时会计领域的学者大多接受的是金融学训练。但随后的研究就开始比较不同会计方法下，股票价格与会计盈余的关系是否不同。

关于会计方法变化和股票价格变化的关系，有效资本市场假说和竞争假说的观点不同。有效资本市场假说认为市场不会被不同会计方法的表面形式误导，即市场能够分辨会计方法的变更是否会影响公司未来现金流，进而影响公司价值。如果变更只影响会计盈余而不影响未来现金流，市场不会对此变更行为做出反应；但是如果变更改变了未来现金流，市场就会通过股票价格将价值的变化体现出来。这种预测被称为会计方法的“无影响”假说（no-effects hypothesis）。与有效资本市场假说相反，竞争假说认为市场不具备分辨会计方法本质影响的能力，即市场只关注会计盈余的变化，而不懂得分析未来现金流是否不同。也就是说，会计盈余与股票价格之间存在机械关系，不管未来现金流如何，只要会计盈余变化，股票价格就会相应调整。这种预测被称为会计方法的“机械性”假说（mechanistic hypothesis）。

早期区分检验无影响假说和机械性假说的研究主要使用与税收相关的会计变更，由于存在研究方法上的问题，因此影响了他们研究发

现的有效性。比如, Kaplan 和 Roll 在 1972 年选取 275 家从递延税收会计变更到实缴税收会计的公司和 57 家仍旧使用递延税收会计的公司, 以未发生变更的公司为基准, 比较观察发生变更的公司在变更后第一个年度盈余报告日的股价变化。他们还另外选取从加速折旧法变更到直线折旧法的公司, 观察它们在盈余报告日和变更宣布日的股价变化。对这两组样本的检验得出了截然相反的结果, 税收样本的发现与机械性假说一致, 即市场被变更带来的盈余变化误导; 折旧样本的发现却支持无影响假说。

Kaplan 和 Roll 的研究中自相矛盾的发现很大程度上是由于他们方法上的缺点造成的。首先, 他们只关注检验机械性假说, 把原假设设为无影响假说, 而检验前者并不是一个简单的任务。比如, 他们无法确定股票价格在何时对会计变更做出调整, 而变更后第一个年度盈余报告日无疑不是很准确的时点, 因此没有发现股票价格的变化不能有力地支持无影响假说, 因为市场可能会在其他时间做出反应。另外一个问题是没有发现与机械性假说一致的证据并不足以接受无影响假说。因为机械性假说并不是唯一的替代假说, 除非所有的替代假说都被拒绝, 否则接受无影响假说是很危险的。除了假说无法直接检验外, 他们的样本还存在“选择偏见”(selection bias) 的问题, 即变更公司在变更前的股价显著低于未发生变更的公司, 因此股价在变更后盈余报告日所呈现的不同就有可能不是取决于会计变更, 而是历史股价。

Kaplan 和 Roll 之后的研究针对这些方法问题做出了相应的修正, 试图发现更有力的证据来区分两种假说。比如, Sunder (1973) 采用对未来现金流和盈余都有影响的 LIFO 和 FIFO 间的变更, 来检验股价是否按照预期的方向变动, 等等。尽管后续研究无法解决之前研究中的所有问题, 因此始终无法有效区别检验两种假说, 但是对这个问题的研究刺激了新问题的提出, 比如零信息成本和零交易成本假设的被取代等都极大地推动了会计研究在新领域的开展, 加速了会计理论的演变。本书在后面的章节中讨论了这种变革。

与检验会计盈余和股价间关系的研究同步, 学者们也致力于研究利润的时间序列特征用以捕捉市场对未来盈余的预期。如前文所提, 股价的变动程度取决于未被预期到的利润金额, 因此, 研究市场的预期可以帮助研究人员更好地捕捉被市场预期到的利润及未被预期到的利润, 从而得出关于盈余与股价关系的更准确的描述。研究时间序列特征的另一个作用是可以解释管理层对会计方法的选择行为, 即在不

考虑会计方法不同的条件下，利润遵循一定的序列特征，然而管理层具有动机去选择能够降低盈余变动方差的会计方法，这种行为被称为“盈余平滑”（income smoothing）。

早期的时间序列模型比较简单，有“决定性模型”（deterministic model）和“随意走模型”（random walk model）两种。决定性模型认为未来盈余完全独立于当期盈余，而随意走模型认为未来盈余完全取决于当期盈余。这两种模型对于股价盈余关系假设和盈余平滑假设来说具有不同的含义。对于股价盈余关系来讲，当未预期到的利润金额一定时，决定性模型下的股价反应要显著低于随意走模型，因为决定性模型认为未预期到的利润只影响本期，对未来各期没有影响，因此未来的未预期利润为零；然而随意走模型认为未预期到的利润可以适用于未来，即未来各期的盈余均变动相同的金额，因此股价的调整幅度要大得多。对于盈余平滑假说来说，如果盈余遵循的是决定性模型，那么管理层选择会计方法使得模型中残差的方差为零；而对于随意走模型，尽管其与利润盈余平滑假说不一致，因为此模型中残差的方差已为零，但是其并不与平滑行为相矛盾，因为操纵前的盈余序列可能并不遵循随意走模型，而是管理层通过选择一定的会计方法而使残差的方差为零，从而与随意走模型相一致。

实证研究证据表明年度盈余的序列特征与随意走模型相一致，但季度盈余却显示出季节随意走的特征。另外，证券分析师的预测也可以代表市场对未来利润的预期，而且有证据表明分析师的预测比时间序列模型能够更好地描述未来的利润水平，因为它不仅仅依赖历史数据。

总的来说，本书的前半部分概括了从“有效资本市场”假设和资本定价模型演变而来的围绕“会计信息观”的实证会计研究成果，早期的研究主要关注会计盈余与公司价值的相关性，研究发现了会计盈余的信息作用、会计盈余相对于现金的信息优势、市场对盈余的预期等证据，同时研究者们还检验了其他会计指标的估值作用，研究发现显示非盈余指标能够有效预测公司破产几率和债券评级。

二、实证会计理论概况

“会计信息观”极大地加深了我们对会计数据在资本市场利用情况



的了解,但同时也给会计研究者带来了很大的困惑。会计研究者突然发现,会计本身已经不太重要了,因为市场是有效的,任何信息都会很快地反映到公司的价格中去,而采用什么样的形式来披露信息其实是无关紧要的。由于会计方法没有对公司未来的现金流产生影响^①,并且一种会计方法和另一种会计方法的差别能够被披露出来,因此公司采用哪种会计方法来披露完全没有任何经济上的意义:公司的价值不会受到影响,公司的投资者和其他利益相关者也不会受到影响。因此会计准则的制定者完全不必去制定什么会计准则,只要求公司披露所有相关的信息就可以了。比如说公司可以采用直线折旧法或者加速折旧法,但也可以完全不折旧,或者全部费用化。公司完全可以自己确定选用哪种方法。另外,在制定准则的时候也没有必要考虑有些投资者看不懂报表,因为市场是有效的,信息会完全反映到股票价格中去,无知的投资者会受到有效价格的保护。

会计是无关紧要的!被称为会计革命的会计信息观最后对会计的这一结论,让会计研究者实在难以接受。难道所谓的会计革命就是自掘坟墓?会计研究者在苦苦思索。^② 会计研究者发现仅仅依靠会计信息观不能够解释现实生活中的一些现象。比如说,我们经常可以看到一些企业变更会计方法的现象。在 Ball (1972) 的研究中,作者发现 365 家企业共发生了 517 起会计方法变动。如果会计方法完全是无关紧要的,那么这种现象是难以解释的。另外,在制定会计准则的过程中,一个可用的会计方法的采纳或者废止,总是伴随着激烈的争论。如果会计方法无关紧要,这些争论也毫无意义。什么样的经济力量使得大家会在乎会计方法呢?资本市场无效是一个显然的解释,但在 70 年代有效市场假说如日中天的时候,研究者只能够另辟蹊径。^③

会计研究者注意到,会计信息观以及有效资本市场假说的一个前提是信息是无成本的,并且也不存在交易成本。这种前提在资本市场上可能成立,或者说这些成本可能小到可以忽略不计。^④ 但是在其他的

① 会计方法可能影响公司的税负情况,因此影响公司的未来现金流。

② 除了实证会计理论以外,会计学者还创立了其他理论来使得会计重获新生,比如说会计的计量观。另外,金融和会计研究逐渐对有效市场产生的质疑,以及对组织内部的深入思考,都对会计研究的发展起到了作用。

③ 资本市场是否有效,现在已经面临质疑,但最后结果仍然没有定论。普遍可以接受的观点是资本市场的有效性是一个程度问题。

④ 对有效资本市场的质疑实际上也主要是从信息成本和交易成本入手的。

情况下，比如说在一个企业的内部，这种成本就很难被忽略了。如果我们从一个相对宏观的资本市场深入企业内部，那么信息成本和交易成本都是需要考虑的因素，而会计方法就有可能产生显著的影响。

在企业内部有哪些地方会用到会计数据呢？这次，会计学者把目光投向了产权经济学以寻求帮助。产权经济学认为，企业尽管在法律上是一个单独的个体，但其实质是若干契约的集合，是各种个人（如投资者、管理者等）通过各种契约来约束各自行为和分享利益的集体。一个企业的有效运作需要契约的有效执行，而契约的有效执行需要对契约进行验证和监督。在企业契约的签订过程中，会计数据起到了相当大的作用。实证会计研究者主要考虑的是两类契约：第一类是债务契约，第二类是管理者薪酬契约。

公司在发展过程中，一般会通过债务来进行融资。债权人出资给企业，在一定的时间后得到本金以及相应的利息。债权人在债务融资中会承担一定的债务到期无法偿还的风险。在债务融资过程中，债务人可能通过一定的手段加大债权人的风险。比如说，债务人可以借入更多的债务，或者通过发放股利把公司资产转移给股东等。因此，在债务融资时，一般都会以债务契约的方式来约束债务人的行为，降低债权人的风险。在债务契约中，使用会计数据是非常普遍的情况。一些财务指标，比如说资产负债率、流动比率，都是债务契约中的变量。

另一类普遍存在的企业内部契约是管理者薪酬契约。现代企业制度的一大特点是企业所有权和经营权分离。所有权和经营权的分离产生了代理问题，也就是所有者的目标和经营者的目标不一致：所有者想的可能是利益最大化，经营者想的可能是更多的在职消费。在经营者的行为无法准确监督的时候^①，所有者必须通过一定的契约来约束经营者的行为，激励经营者努力工作。这就是管理者薪酬契约。管理者薪酬契约也大量运用会计数据来作为订立的标准。

除了以上两种企业内部的契约以外，实证会计研究者还提出了会计数据在政治方面的作用。在一些反垄断、贸易保护、税收政策、收费管制、法律诉讼的过程中，政府和法庭往往通过会计数据来进行判断。

根据上述三种情况的分析，实证会计理论提出了著名的三大假设：债务契约假设、管理者薪酬假设、政治成本假设。债务契约假设预计

① 比如说高管在工作时间打高尔夫球，你很难确定他是在谈生意还是仅仅在享乐。



存在债务契约的企业会选择会计方法来避免或者减小可能出现的违约风险；管理者薪酬假设预计管理者会通过选择会计方法来使自己得到的薪酬最大化；政治成本假设预计面临较大政治风险的公司会通过选择会计方法来降低自己的政治风险。

值得强调的是，在这三种情况下，信息成本和交易成本都不为零。比如说，如果债务契约要影响会计方法的选择，一定是因为契约使用者会依赖会计披露的信息，而不能够无成本地把会计信息调整到另一种方式。这种假设是有一定合理性的，因为契约往往带有刚性的成分，不能够随意调整，而即使真的进行调整，也会牵涉重新谈判的成本。管理者薪酬契约也有一定的刚性成分。在政治过程中，政府和法庭也不会有很强的能力和动机去深入发掘数据背后的情况，而往往依靠汇报的会计数据来做出决定。因此，在这三种情况下，会计选择都是有经济后果的。另一个值得提出之处是，并不是只有在这三种情况下，会计选择才有意义。实证会计理论的基础在于产权经济理论，而产权经济理论中考虑了更多的契约。如果这些契约的成本不为零，并且会计数据在契约中得到应用，那么会计方法的选择也是有意义的。比如说，与供应商或者销售商的契约、合营者之间的契约、公司内部各营业部门的契约等，都可能对会计选择产生影响。因此，实证会计理论并非局限于三个假说，而应该有一个更广泛的适用性。^①

在实证会计理论提出之后，大量的研究对三大假设进行了检验，这些检验分为两类。一类是研究股票价格对会计方法变动的反应，另一类则直接研究公司对会计方法的影响。本书在第 12 章讨论了股票价格方面的检验，而对会计选择的检验在第 11 章进行了讨论。

如果会计方法能够影响债务契约的违约风险、管理人员的薪酬，或者公司的政治风险，公司的价值就有可能受到影响。比如公司的违约风险降低，公司股东的财富可能就会增加；管理人员薪酬增加，就有可能使得股东财富向管理人员转移；公司面临的政治风险下降，公司股东的财富就可能增加。因此，研究者试图发现会计方法变更对公司股票的影响。这些研究通常运用事件研究的方式，检验股票价格在会计方法变更点附近是否有异常的变化。我们可以看到，这种检验的

① 但是，我们看到的关于实证会计理论的经验性检验，主要还是集中在三大假设上。这主要是因为债务契约和薪酬契约是企业中最容易观测到的契约，因此比较容易得到数据。其他的契约通常不容易观测到。

过程和第4章中检验市场有效性的研究是类似的。但是与以前不同的是,现在研究者已经有了实证会计理论作为指导,而以检验实证会计的三大假设为目的。

总的来说,在股票价格对会计方法变动的反应方面的研究中,研究者得到的研究结果并不能很有效地支持实证会计理论。在一些情况下,研究者发现股票价格的截面数据差异和某些契约或者政治成本有关,但是各个研究得到的结论并不一致。这种结论不一致情况的出现实际上是有原因的。首先,会计方法对整个公司价值的影响可能是很小的。无论是债务契约还是管理契约,对整个公司的价值影响的程度都会比较小。而且如果契约对公司的价值影响程度很大,公司可能会重新签订契约。其次,会计方法的变更可以分为两种情况:一种是公司自愿变更,另一种是准则制定部门对会计方法的强制性变更。当公司自愿改变会计方法时,我们将很难看到市场对会计方法做出的反应。这是因为公司的会计方法变更很有可能被市场预计到。比如说,公司由于经营出现困难而面临违反债务契约的可能,市场就会期望公司做出会计方法的变更来避免这一情况的出现。因此当公司实际变更会计方法时,市场已经对此做出了合理的预期,所以不会对这一事件再有反应。Holthausen (1981) 研究了125家改变了折旧方法的公司的股票价格在会计方法变更公告日前后的变化,研究结果表明,债务比例或者薪酬变量都和股票的超额收益率无关。在对会计方法的强制性变动的研究中,研究者还是得到了一些与实证会计理论比较一致的结论。比如说,Lys (1984) 研究了石油和天然气行业中取消完全成本法对股票价格的影响。完全成本法将所有油井的成本都进行资本化,然后把这些成本摊销到公司的盈利中去作为折旧费用。与完全成本法相对应的是成功法,这种会计方法要求将不成功的油井作为费用,而只有成功的油井才能资本化。一般来说,完全成本法会显著降低公司汇报的盈利水平,同时提高公司汇报的资产价值和股东权益。因此,取消完全成本法会增大公司面临的债务风险。Lys (1984) 发现,那些本来就有较高负债率的公司,以及债务主要是公债的公司,对取消完全成本的反应更加显著地为负,这是符合债务契约假设的。Lys (1984) 并没有检查薪酬假设和政治成本假设。在强制性会计方法变动方面,还有一些其他的研究,这些研究也主要考虑债务契约的作用,因为薪酬契约相对来说产生的影响更小。这些研究也产生了一些与实证会计理论一致的结果,但总体上说,实证会计研究者在股票价格对会计方法变



化的反应方面，并没有得到很有力的证据。

在会计选择方面，研究者得到了比较多的支持实证会计理论三大假设的证据。在对三大假设进行检验的时候，研究者首先应该解决的问题是关注哪一种会计方法。一个企业必然采用很多种不同的会计方法，比如存货计价方法、折旧计提方法、利息资本化方法等，这些方法产生的会计数据可能都不同。一种研究设计是选择其中某一种会计方法作为研究对象，这也是大多数研究者采取的一种方式。但是很明显，这种方式对检验实证会计理论的假设很不得力。比如说，薪酬计划假设确实成立，那么存在薪酬计划的公司可能愿意汇报更高的盈利，因此选择存货的先进先出法。但是，公司还有其他做法，比如公司可能选择后进先出法，但同时通过减少折旧和资本化利息的方式来提高盈利。因此，仅仅关注某一项会计方法对研究假设的检验力度是非常弱的。尽管如此，我们还是可以看到，在以单一会计方法作为研究对象的研究中，仍得到了支持三大假设的证据。另一种研究设计是对多种会计方法的组合进行研究。Zmijewski and Hagerman (1981) 采用的就是对会计组合的研究。两位作者检验了四种最主要的会计方法（包括存货、折旧、投资的税务减免以及退休金方法）的选择问题。按照各个会计方法对汇报盈利的影响，他们把各个公司的这四会计组合转化为对汇报盈利提高或者降低的指数。比如，如果一个公司采用的四种会计方法都使得汇报盈利较大，则设为4；如果一个公司采用的四种会计方法中有三个使得汇报盈利较大，则设为3；以此类推。^① 然后检查三大假设对这些指数的影响。他们的结论支持实证研究的三大假设。相对来说，这种以会计方法的组合而不是单个会计方法为研究对象的研究设计对实证会计的假设检验的力度更大。

值得注意的是，实证会计理论提出的三大假设，在早期的研究中都采用了很粗糙的衡量方式。在验证债务契约假设中，研究者通常用公司的负债比率来衡量债务违约的可能性，负债比率越大的公司就越可能面临债务违约的风险，因此对会计方法的选择就可能产生需求；在验证管理者薪酬假设中，研究者通常用公司是否存在以会计盈利为基础的薪酬计划来衡量，存在以会计盈利为基础的薪酬计划则可能对会计方法的选择产生需求；在验证政治成本假设中，研究者通常用公司的规模来衡量，规模大的公司更可能有受到政治方面的影响，因此

① 具体的研究方法要复杂一些，因为考虑各种会计方法对汇报盈利的影响程度不同。

对会计方法的选择产生需求。在研究的过程中，由于真实变量往往不能观测到（比如公司违约风险），因此这时研究者必须采用一定的代理变量来进行衡量，以使得研究能够顺利地进行下去。但是，代理变量选择的好坏直接影响得到的研究结论以及研究的可信度。实证研究用于检验三大假设的代理变量，就很难让人信服。比如说，公司规模，这个变量可以说已经是所有研究的控制变量，如果一定要用它来表示政治成本的大小，就显得比较牵强。^① 薪酬计划的存在与否对会计选择的影响可能并不是单调的。一般来说，薪酬计划都有一个下限，当公司盈利低于下限时，管理者的薪酬可能不会与公司盈利挂钩；一些薪酬计划还有一个上限，当公司盈利高于上限时，管理者的薪酬可能也不再与公司盈利相关。债务比例也不一定能反映公司的债务违约风险。不同风险的公司签署的债务契约可能是不一样的。因此，粗糙的代理变量导致很难得出一致的有意义的研究结论。

Healy (1985) 运用管理者薪酬计划的细节，更好地检验了薪酬计划假设。Healy 认为，薪酬计划上限和下限的存在使得管理者对会计方法的选择不再是单一方向的。当公司盈利低于下限时，管理者得不到奖金，因此会倾向于汇报更低的当期盈利，而把可能的盈利留到今后；当公司盈利高于上限时，管理者也不再因为更高的盈利而多得到奖金，因此也会倾向于汇报更低的当期盈利；只有当公司盈利处于上限和下限之间时，管理者才会有动力选择让盈利升高的会计方法。Healy 收集了 94 家企业的薪酬计划的细节资料来进行他的研究。在衡量会计选择时，Healy 没有再用单个的会计方法或者组合的会计方法，而是选择运用应计盈余的值来表征管理者对会计方法的选择。应计盈余是净利润中扣除和现金相关的盈余以后的部分，它反映了所有的会计方法对净利润的影响，因此这种衡量方式比单独考察某个会计方法或者会计方法组合能够更好地考察管理者对会计方法的选择。但是，这种方法也有一个缺点，那就是缺乏一种理论和方法来预测如果不存在管理者干扰时，应计盈余的正常水平应该是多少，因此 Healy 选择用公司各年的应计盈余的平均值来作为这个正常水平。Healy 的研究结果证实，那些盈利落在上下限以外的公司，其应计盈余比那些盈利落在上下限之内的公司显著地小，这说明了薪酬计划对公司会计方法的选择与盈余

① 当然，公司规模作为政治成本变量也不是完全没有合理的成分，第 10 章的内容很大程度上试图论证公司规模作为政治成本变量的合理性。