

*The Relationship between Corporate Governance
and Earnings Quality*

公司治理和 盈余质量的关系研究

余怒涛 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

*The Relationship between Corporate Governance
and Earnings Quality*

公司治理和 盈余质量的关系研究

余怒涛 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

公司治理和盈余质量的关系研究余怒涛著.
—北京: 经济科学出版社, 2010. 11
ISBN 978 - 7 - 5141 - 0069 - 3

I. ①公… II. ①余… III. ①公司 - 企业管理 - 关系 - 企业利润 - 研究 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 214341 号

责任编辑: 张 频
责任校对: 王肖楠
版式设计: 代小卫
技术编辑: 董永亨

公司治理和盈余质量的关系研究

余怒涛 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142
总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京欣舒印务有限公司印刷

华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 9.75 印张 180000 字

2010 年 11 月第 1 版 2010 年 11 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0069 - 3 定价: 19.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

序

怒涛是我在内地培养的第一批博士研究生之一，作为他的导师，我很高兴看到他的博士论文《公司治理和盈余质量的关系研究》即将正式出版。2009年，怒涛在取得博士学位后即进入厦门大学工商管理博士后流动站，师从陈汉文先生做博士后研究工作，近日喜闻他申请的课题获得了“中国国家自然科学基金”和“中国博士后科学基金”的资助，我由衷地为他感到高兴，更对他未来的学术道路寄予厚望！

盈余质量并不是一个单纯的会计问题，公司治理是影响盈余质量的重要因素之一，评价盈余质量不能脱离现实的公司治理环境。一般说来，公司治理好的公司，由于拥有相对完善合理的董事会结构和优化的股东结构，使其具有更好的公司绩效，在会计报表披露的过程中会受到更好的监督，从而更能保证财务报告的基本信息更能准确地反映上市公司的真实情况，盈余质量指标也更能解释上市公司的本质；而在较差的公司治理环境下，公司的财务数据更容易出现造假，导致上市公司具有较差的盈余质量。本书选取包括股权结构、大股东行为、董事会特征、监事会特征、管理层及信息披露等方面的内容的反映公司治理的21个基本指标，并采用主成分分析方法，从21个基本要素中提取了13个主成分，计算每一个样本的公司治理综合得分，进而构造了样本公司的公司治理综合指数，并从以下几个方面讨论了公司治理和盈余质量的关系：

通过分析公司治理基本要素和盈余质量的关系，作者发现：股权结构、董事会特征、管理层治理以及信息披露等公司治理的基本指标在一定程度上影响着盈余质量，例如当控股股东为国有股东时，上市公司的盈余质量要好于控股股东为非国有股时的盈余质量；而控股股东的持股比例越高盈余质量也越高；董事会独立性对盈余质量的影响在《指导意见》颁布前后有所差异；上市公司高管持股比例与盈余质量呈显著正相关，且股权激励比薪酬激励更有效；上市公司年度财务报表披露越及时，其盈余质量越好。通过对公司治理综合指数与盈余质量关系的检验，作者发现，在线性模型的估计结果表明公司治理越强，上市公司的盈余质量越差，引入二次函数模型后发现，公司治理综合指数与盈余反应系数呈现显

著的曲线关系，而曲线的形状是U形的，意味着上市公司治理强度较弱时，盈余质量随着公司治理强度的变化而反向变化，当公司治理强度达到一定水平时盈余质量随之正向变化。

为了进一步探讨公司治理和盈余质量之间的细微关系，作者引入了汉森（Hansen, 1999）基于面板数据的门槛模型（PTM）方法，检验上述公司治理变量和盈余质量的关系，研究发现：控股股东持股比例、股权制衡程度和独立董事比例都存在一个或两个门槛值，这些门槛值将样本分成了两个或三个区间，在不同的门槛区间，各要素和盈余质量的关系存在一定的差异。而公司治理综合指数也存在两个门槛值，这两个门槛值将样本分为三个区间，并使得公司治理综合指数与盈余质量之间呈现近似U形的关系。

本书还探讨了公司治理强度和公司治理效率对盈余质量的影响问题，通过将公司治理分解为公司治理强度和公司治理效率两个维度，以净资产收益率作为公司治理效率的替代变量，使用主成分分析方法构建公司治理强度指数，考察不同治理效率和不同治理强度情况下盈余质量的变化，研究公司治理效率和治理强度所扮演的角色。研究发现，在不考虑公司治理强度的情况下，公司治理效率高的样本组与公司治理效率低的样本组相比具有更高的盈余质量；在控制了公司治理强度变量后，治理效率高的公司均比治理效率低的公司具有更高的盈余质量；在公司治理效率较高的情况下，公司治理的强度对盈余质量的影响在统计上不显著；在公司治理效率较低的情况下，提高公司治理的强度将有助于提升盈余质量。

通读全书，主要有以下特点：

第一，该书选择适当的公司治理基本要素，使用主成分分析法构建了公司治理综合评价指数。用主成分分析方法是当前构建公司治理综合评价系统较为有效的方法之一，但是由于目前的公司治理评价指数基本属于非公开数据，多数研究人员选择自己构建公司治理综合评价指数。该书在公司治理基本要素的选择方面参考了前人的研究成果，并进一步结合我国上市公司国有股比例偏高、股份分为流通股和非流通股、“一股独大”以及监管政策等方面的实际情况，选择的公司治理要素包括股权结构、股东行为、董事会结构、委员会治理、监事会治理、管理层激励和信息披露等方面的内容。

第二，该书在对公司治理和盈余质量的关系实证检验中引入了门槛回归模型，与一般线性模型相比较，该模型注重于挖掘公司治理和盈余质量关系的细微结构。门槛模型方法将一般的线性关系分解为若干个区间，在不同的区间解释变量和被解释变量可能存在不同的关系，从而有助于我们进一步了解公司治理和盈

余质量的关系。

第三，该书通过考察公司治理效率、公司治理强度和盈余质量的关系，提出了适度治理的概念。实证检验发现，公司治理强的公司并不一定会有好的盈余质量，而公司治理弱的公司也不一定会有差的盈余质量，关键要看公司治理是否适合该公司，适合的公司治理才是有效的公司治理，才有可能提高上市公司的盈余质量。

总之，这本书丰富了公司治理和盈余质量关系的研究的相关理论知识，较为深入地探讨了公司治理对盈余质量的影响，该书得到的一系列实证结论对中国资本市场上市公司的公司治理结构构建和完善具有一定的指导意义，对于监管部门对上市公司的公司治理和盈余质量评价具有一定的参考价值，同时，该书的实证结论还有助于读者更好地理解公司治理的深刻内涵。

我相信，怒涛会将该书的出版作为其学术研究的新起点，在今后的研究工作中取得更多、更好的令人瞩目的成绩，也期待他能为中国的财务和会计学术研究做出自己的贡献！

是以为序。

沈中华

二〇一〇年十一月于台湾大学

目 录

第1章 绪论	1
1.1 研究背景和意义	1
1.2 主要研究内容	3
1.3 本书的创新点	4
第2章 文献回顾与评述	5
2.1 盈余质量的内涵与界定	5
2.2 公司治理结构与盈余质量关系研究现状	7
2.2.1 股权结构与股东行为的研究	7
2.2.2 董事会特征研究相关文献	12
2.2.3 公司治理其他方面的文献	16
2.3 文献评述和问题的提出	19
第3章 公司治理综合指数构建	21
3.1 引言	21
3.2 公司治理基本要素选择	22
3.2.1 股权结构	22
3.2.2 股东行为	29
3.2.3 董事会治理	32
3.2.4 委员会治理	35
3.2.5 高管持股与薪酬	36
3.2.6 其他治理	37
3.3 公司治理综合指数构建	39
3.3.1 主成分分析方法	41
3.3.2 基于主成分分析的公司治理指数构建	45

第4章 公司治理和盈余质量关系的初步检验	55
4.1 引言	55
4.2 公司治理基本要素和盈余质量的关系	57
4.2.1 研究模型和样本	57
4.2.2 股权结构、股东行为与盈余质量的关系	64
4.2.3 董事会特征与盈余质量的关系	69
4.2.4 其他治理要素与盈余质量的关系	74
4.3 公司治理综合指数与盈余质量的关系	77
4.3.1 公司治理综合指数与盈余质量的线性关系检验	78
4.3.2 公司治理综合指数与盈余质量的非线性关系检验	80
4.4 小结	84
 第5章 公司治理和盈余质量关系的进一步检验	
——基于门槛回归模型分析	86
5.1 引言	86
5.2 门槛回归模型方法	88
5.2.1 门槛模型的一般形式	88
5.2.2 模型的估计和检验	89
5.3 控股股东持股比例的门槛效果	92
5.3.1 控股股东持股比例的门槛效果检验	93
5.3.2 门槛效果下的估计结果	95
5.4 股权制衡度的门槛效果	96
5.4.1 股权制衡度的门槛效果检验	96
5.4.2 门槛效果下的估计结果	98
5.5 董事会独立性的门槛效果	100
5.5.1 独立董事比例的门槛效果检验	100
5.5.2 门槛效果下的估计结果	101
5.6 公司治理综合指数的门槛效果分析	103
5.6.1 公司治理综合指数的门槛效果检验	103
5.6.2 门槛效果下的估计结果	106
5.7 小结	107

第6章 公司治理效率、治理强度和盈余质量	109
6.1 引言	109
6.2 公司治理强度和公司治理效率	110
6.2.1 公司治理和代理问题	110
6.2.2 公司治理强度的衡量	112
6.2.3 公司治理效率的衡量	112
6.3 基于公司治理综合指数的检验	113
6.3.1 基本假说和样本	113
6.3.2 不考虑公司治理强度时公司治理效率和盈余质量的关系	116
6.3.3 不考虑公司治理效率时公司治理强度和盈余质量的关系	118
6.3.4 控制公司治理强度时公司治理效率和盈余质量的关系	119
6.3.5 控制公司治理效率时公司治理强度和盈余质量的关系	121
6.4 基于董事会规模和董事会独立性的检验——稳健性检验	124
6.4.1 以董事会规模作为公司治理强度的替代变量	124
6.4.2 以独立董事比例作为公司治理强度的替代变量	126
6.5 小结	129
第7章 结论与展望	131
参考文献	134
致谢	146

第1章

绪 论

本章主要是提出本书研究的背景和动机，本章所涉及的主要问题、主要内容以及可能的创新点等。

1.1 研究背景和意义

我国的证券市场是一个新兴的资本市场，近年来以股权分置为核心的一系列资本市场制度性改革取得了重大成功，资本市场发生了转折性变化，进入一个崭新的发展阶段并呈现迅速繁荣发展态势。资本市场在基础性制度建设、发行制度改革、上市公司质量以及投资者结构等方面取得举世瞩目的成就，我国资本市场在新兴市场的地位由原来的第四位提升到第一位。海内外舆论认为，伴随中国经济的崛起，中国正在从实业立国向金融富国过渡，从资本短缺国向储蓄过剩国过渡，2007年10月5日英国《金融时报》刊文评价“一个资本大国正在崛起。”

在这样一种新形势下，上市公司的数量不断增加，蜂拥而进的广大投资者在进行投资时存在着很大程度的盲目性，很多情况下他们并不了解公司的发展状况。上市公司披露的财务报表往往是投资者能够获得的唯一赖以进行投资决策的资料，在通常的分析中，投资者主要关注的指标是企业的盈余信息（每股收益），然而企业公布的会计盈余信息往往存在很多假象，因此对盈余的评价通常是很困难的。同样是1元的每股收益，所对应的上市公司的股价往往并不相同，甚至差别会很大，这就是我们所要研究的上市公司盈余质量（earnings quality）的问题。

投资者在制定投资策略时，总是希望能够从企业公布的财务报告中获取尽可能多的有用的信息，以帮助投资者更合理地评估公司价值，从而降低套利风险获

取尽可能多的报酬。尽管上市公司报出的年度财务报告给出了公司当年的盈余数字,但是这些数字的可信度却是参差不齐的,从股价上来看,同样的盈余数字所带来的股票收益率是不同的,当然,会有很多因素影响股票的收益率,如行业因素、政策因素、公司治理因素以及宏观经济情况等,而盈余质量却是不容忽视的因素之一,相同的盈余数字并不意味着相同的盈余质量。较差的盈余质量往往是和众多的财务舞弊案件联系在一起的,例如2001年12月,美国最大的能源公司——安然公司,突然申请破产保护,此后,公司丑闻不断,特别是2002年6月世界通信(WorldCom)38亿美元假账事件“彻底打击了(美国)投资者对(美国)资本市场的信心”。这一系列财务弊案则直接促成了《萨班斯法案》的出台,希望通过该法案建立起上市公司财务报告的可靠性,更好地维护投资者利益。

《萨班斯法案》的根本目的是为了提升上市公司的财务报告质量,而改善公司治理结构以加强对公司管理层的监督则是实现这一目标的基本手段和方法之一。学术上,上市公司盈余质量以及公司治理问题的研究越来越受到国内外理论界和实务界的重视,在我国资本市场蓬勃发展的今天,如何结合我国上市公司自身的特点,发展出一套好的评价上市公司盈余质量的方案,如何分析上市公司的盈余质量,正确评价上市公司财务报告的盈余数字,引导投资者做出更理性的决策,对于促进我国资本市场持续健康发展具有重要意义。

我们从以往的文献中不难发现,对公司治理和盈余质量之间的关系研究中,以往的文献主要从公司治理的某个侧面去研究这一问题(Jensen, 1993; Warfield et al., 1995; Beasley, 1996; Dechow et al., 1996; Mcrullen, 1996; Wright, 1996; Wild, 1996; La Porta et al., 1998; Chtourou et al., 2000; 刘立国、杜莹, 2003; 杜兴强、温日光, 2006; 陈俊、陈汉文, 2007; 佟岩、王化成, 2007),没有系统的研究公司治理水平对盈余质量的影响。这主要是因为各国的资本市场并未形成一套真正有效、可靠并且普遍适用的评价上市公司治理综合水平的系统,或者说对上市公司治理水平的评价系统正处在研究的初级阶段。而在研究方法上,学者们普遍采用一般线性模型的形式,很难挖掘出公司治理和盈余质量关系的更细微的关系。因此,探索新的研究方法,进一步探讨公司治理要素以及公司治理综合水平和盈余质量的关系,无论从丰富学术研究的方法上和上市公司治理的建设上都有一定的指导意义。本研究预期能够构建我国上市公司治理的综合评价指数,进一步分析公司治理对上市公司盈余质量的影响,在方法上引入门槛回归模型分析不同公司治理水平下上市公司盈余质量之间的差异,并进一步分析公司治理效率和公司治理强度和盈余质量的关系。

1.2 主要研究内容

本书通过回顾和总结以往文献对公司治理和盈余质量问题的研究成果,选择适当的公司治理基本要素构建公司治理综合评价指数。本书首先检验了公司治理基本要素和综合指数与盈余质量的关系,得出公司治理和盈余质量的一般关系,进一步引入门槛模型方法,探讨公司治理和盈余质量之间关系的细微结构,通过检验公司治理效率、公司治理强度和盈余质量的关系,提出了适度治理的基本概念。

具体而言,本书研究的主要内容如下:

第1章绪论。论述研究背景和研究意义,研究的主要内容以及本研究可能存在的创新点。

第2章文献回顾与评述。回顾了以往文献对公司治理和盈余质量问题的研究方法内容,通过对以往文献的综合评述,提出本研究涉及的主要问题和研究方法。

第3章公司治理综合指数构建。参考以往学者的研究,选择和界定评价公司治理的基本要素,并通过主成分分析方法,构建了评价上市公司综合治理水平的公司治理综合指数。

第4章公司治理和盈余质量关系的初步检验。提出了检验公司治理和盈余质量关系的基本模型,以盈余反应系数作为评判盈余质量的指标,通过交叉项模型检验各公司治理要素对盈余质量的影响,进一步检验了公司治理综合指数与盈余质量的线性关系和非线性关系,为下一章门槛模型方法的引入做铺垫。

第5章公司治理和盈余质量关系的进一步检验。本章引入汉森(Hansen, 1999)所发展的基于面板数据的门槛模型方法(panel threshold model),进一步检验了控股股东持股比例、股权制衡度、独立董事比例以及公司治理综合指数与盈余质量的关系。通过对以上变量的门槛效果的鉴定,进一步分析了在不同门槛区间下公司治理和盈余质量的关系。

第6章公司治理效率、治理强度和盈余质量。通过实证研究我们发现,公司治理强度与盈余质量的关系比较复杂,公司治理强并不一定意味着盈余质量好,而公司治理弱也并不一定意味着盈余质量差,我们设想公司治理可能是通过公司治理的效率影响盈余质量的,实证检验的结果很好地支持了我们的假说。由此我们提出适度治理的基本概念,即没有一个普遍适用的公司治理结构或模式,公司

治理不一定要很强,关键是要看其是否适合一个公司,只要该治理结构能够有效地提升公司的价值,它就是最适合的公司治理,就有助于上市公司盈余质量的提升。这一结论对于上市公司治理建设具有一定的实践指导意义。

第7章结论和展望。对全书进行总结,重新阐述了本书的基本研究结论,并给出了未来可能研究的方向。

1.3 本书的创新点

与以往研究相比较,本研究可能存在以下方面的创新:

第一,选择适当的公司治理基本要素,使用主成分分析法构建了公司治理综合评价指数。用主成分分析方法是当前构建公司治理综合评价系统较为有效的方法之一,但是由于目前的公司治理评价指数基本属于非公开数据,多数研究人员选择自己构建公司治理综合评价指数。本书在公司治理基本要素的选择方面参考了前人的研究成果,并进一步结合我国上市公司国有股比例偏高、股份分为流通股和非流通股、“一股独大”以及监管政策等方面的实际情况,选择的公司治理要素包括股权结构、股东行为、董事会结构、委员会治理、监事会治理、管理层激励和信息披露等方面的内容。

第二,在对公司治理和盈余质量的关系实证检验中引入了门槛回归模型,与一般线性模型相比较,该模型注重于挖掘公司治理和盈余质量关系的细微结构。门槛模型方法将一般的线性关系分解为若干个区间,在不同的区间解释变量和被解释变量可能存在不同的关系(斜率不同),从而有助于我们进一步了解公司治理和盈余质量的关系。

第三,通过考察公司治理效率、公司治理强度和盈余质量的关系,提出了适度治理的概念。实证检验发现,公司治理强的公司并不一定会有好的盈余质量,而公司治理弱的公司也不一定会有差的盈余质量,关键要看公司治理是否适合该公司,适合的公司治理才是有效的公司治理,才有可能提高上市公司的盈余质量。

第2章

文献回顾与评述

2.1 盈余质量的内涵与界定

盈余质量是评价企业财务健康状况的重要方面，然而对于什么是盈余质量？学者们也有不同的定义。霍奇（Hodge，2003）认为，盈余质量指的是利润表上报告的盈余信息能在多大程度上反映企业真实的盈余。彭曼（Penman，2003）则认为盈余质量与过去的盈余和当期报告盈余有关。鲍尔（Ball，2005）认为盈余质量是财务报表对投资者、债权人、管理者以及其他与公司联系的第三方组织的有用性。席佩尔和文森特（Schipper and Vincent，2003）通过归纳前人的研究成果，将盈余质量的概念明确归纳为涉及下列四个方面的内容：

（1）盈余质量与盈余的持续性（persistence）、预测能力（predictability）和可变性（variability）等反映盈余的时间序列特性的指标有关，具体地说，高质量的盈余是可持续的，可持续的盈余主要是指核心盈余（core earnings），经验研究常用股票回报与盈余变动（或水平）之间的相关系数或盈余的自相关系数（autocorrelation）反映盈余的质量；高质量的盈余应该对未来盈余具有较强的预测能力，可预测性完全是从投资决策有用性角度看盈余质量的，它主要是指用过去盈余预测未来盈余的能力，不仅仅是盈余总额，分部盈余也会影响盈余的可预测性；高质量的盈余在一定环境下盈余是相对稳定的，所谓变动性是指不同期间的盈余是否起伏不定，在一个平稳的经营和报告环境下，盈余的平稳性（smoothness）也在一定程度上代表了盈余的质量。

（2）盈余质量与收入、应计项目以及现金流量之间的相互关系有关。收益与应计项目、现金流量之间的关联不仅反映出企业经营的某些特征，更是会计确认计量和会计政策选择，甚至是盈余管理的集中反映。在经验研究中，经营现金

流量与收益的比率、应计总额的变化、操控性盈余的估算值等常被用于测量收益与应计额、现金流量之间的关联程度。其中,最常用和简便的方法一是考察是否存在收益拉平的会计处理;二是考察操控性应计方法的使用(Leuz, Nanda, Wysocki, 2003)。在控制了公司规模、资本结构、通货膨胀和 GDP 增长率等变量后,经营收益与经营现金流量的变异性、经营现金流量与应计收益变动之间的相关性、小额利润与小额亏损出现频率的不对称性都不仅反映了盈余管理,同样也反映了盈余质量。

(3) 盈余质量是在美国财务会计准则委员会 FASB (Financial Accounting Standards Board) 的概念性架构下定义的定性概念,该概念性架构用相关性、可靠性和可比较性(一致性)等指标衡量财务报告质量,同时给出了评定财务报告高质量的标准。从某种程度上来说,高质量的财务报告意味着财务报告的数字具有相关性、可靠性和可比较性。

(4) 盈余质量与报表编报人员和审计师的编报审计决定(或决议)有关,这取决于报表编报人员和审计人员所受的激励机制及其专业水平。从财务报告编报者、审计师专业水平和激励机制的角度看盈余质量,表面上好像扯得比较远。实际上,财务报告编报者、审计师专业胜任(含判断、估计和预见)和激励机制都会影响盈余质量,并且相对而言,财务报告编报者、审计师专业胜任和激励机制还是比较容易被观察和测量的。因此,有的经验研究是通过设计评判财务报告编报者、审计师专业水平和激励机制标准(如法律保护与法律诉讼、是否知名会计师事务所等)来评定会计信息质量的。

本书参照以往的研究,以盈余反应系数作为盈余质量的评判指标,盈余反应系数是表示公司盈余持续性的盈余质量指标,它可能受到包括公司内部(微观特征)和外部因素(宏观特征)的影响。毕威尔(Beaver, 1968)曾定义:若公司之盈余报告能够改变投资者对未来股票报酬之预期,亦即使现行股票均衡价格发生变动,则称该盈余具有信息内涵(information content)。鲍尔和布朗(Ball and Brown, 1968)认为在效率市场假说下,若年度盈余具有信息内涵,则该信息的发布必然会反映在股票价格上,并通过实证分析验证了这一假说,这一重大发现促使会计信息有用性的实证测试成为资本市场研究的主流。

考门迪和利普(Kormendi and Lipe, 1987)被认为是严格意义上第一篇研究盈余反应系数的文献,证明了盈余持久性与盈余反应系数呈正相关关系,此后,伊斯顿和茨麦久斯基(Easton and Zmijewski, 1989)以及科林斯和科萨里(Collins and Kothari, 1989)通过研究发现,盈余反应系数受公司规模、成长机会、风险等因素的影响,且规模较大的公司盈余反应系数较高,愈具有成长性的公司

盈余反应系数愈高,而风险较高的公司盈余反应系数较低。弗里曼(Freeman, 1988)等则认为公司规模较大,其信息披露较为频繁,故盈余宣告之信息内涵相对较低,其盈余反应系数较低。弗里曼和谢(Freeman and Tse, 1992)发现股价对于未预期盈余的反应会随着未预期绝对值的增加而减少,归纳其原因因为未预期盈余绝对值和盈余持续性呈负相关,也就是说未预期盈余绝对值增加时,其盈余暂时性与股价无关部分的组成会增加,使股价反应减弱而使得盈余反应系数呈S形。海岩(1995)认为负盈余存在时,将减弱盈余与报酬的关系,其实证结果亦指出负盈余公司的盈余反应系数较正盈余公司来得低。王化成和佟岩(2006)、王化成等(2007)使用该模型研究了公司治理和盈余质量的关系,程小可(2004, 2006)认为中国上市公司年度盈余的持续性比随机游走过程更弱,并且行业之间的盈余持续性水平具有不一致性,而亏损样本的存在降低了盈余反应系数,非线性因素也与盈余反应系数呈负相关,即未预期盈余绝对水平越高,盈余反应系数越低。盈余反应系数的估计利用了盈余一回报模型,拟合了信息观对盈余质量的评价要求,因此,大量文献均以盈余反应系数度量盈余质量。

2.2 公司治理结构与盈余质量关系研究现状

以往的学者主要探讨了公司治理结构对公司绩效或公司价值等方面的影响,而对公司治理结构与盈余质量或会计信息质量关系的研究相对较少。在方法上则主要从公司治理的不同侧面入手,研究不同的公司治理变量对公司绩效或盈余质量的影响,大多数的研究从股权结构、股东行为、董事会结构以及管理层治理等方面入手。

2.2.1 股权结构与股东行为的研究

股权结构包括股权集中度、控股股东性质、流通股比例、国有股比例以及股权制衡度等方面的内容。

1. 关于股权集中度的研究

有研究指出,大部分国家所有权与经营权并未完全分离,施莱弗和维什尼(Shleifer and Vishny, 1986),默克(Morck, 1988)等指出,即使是美国的许多公司的股权,某种程度集中于富有的投资者身上。拉·珀塔(La Porta, 1999)等针对全世界27个富有经济国家进行研究,首次依循所有权的链条追踪出拥有

公司最大投票权的股东，并将各公司的最终控制者区分为五种形态：（1）家族或个人；（2）政府；（3）股权分散的金融机构；（4）股权分散的公司；（5）杂项。实证结果发现，多数国家的上市公司都存在唯一的控股股东，而且其控制形态大都集中在家族或政府手中。以东亚四个国家和地区而言，日本与韩国显示有较高的股权分散比率，香港地区则多数由家族所控制，而新加坡则有半数以上的公司是由政府所控制。他们将样本区分为大公司样本与中型公司样本两组，针对大公司样本，使用 20% 的控制权定义，全世界有 36% 的公司是股权分散，其中 30% 是由家族控制的，由政府控制的为 18%，而另外的 15% 则分别由其余三种类型所控制。在 27 个富有的国家中，针对大型公司并使用 20% 的所有权定义下，只有超过 1/3 的公司股权是分散的。比较具有好的股东保护政策的国家与股东保护政策较差的国家显示，具有好的股东保护政策的国家股权分散的比率较高为 48%（股东保护政策较差的国家为 27%）。在中型公司，全球平均有 24% 是股权分散，公司由家族控制的比率上升至 45%，相较于大公司 30% 高出许多。而比较股东保护政策，在保护政策不好的国家只有 13% 公司是股权分散，保护政策较好的国家有 38% 的公司是股权分散。

克里森斯（Claessens, 2000）等参考拉·珀塔等人（La Porta et al., 1999）的研究方式，研究东亚九国和地区上市公司股权结构，发现过半数公司的股权结构为家族控制形态，而且有超过 2/3 以上公司为控股股东所掌握，因此，其管理权与所有权并未分离。范博宏和黄德尊（2002）针对东亚七国和地区的研究，参考拉·珀塔（1999）等的研究方法，以持股至少 5% 者为最终控股股东的标准，实证结果显示，东亚公司表现出高度的控制权集中：控制权的平均数为 27%。有 1/4 的东亚公司，超过 40% 的控制权掌握在最大的集团股东（blockholder）手中。泰国公司的控制权最为集中，平均数为 35%；然后是印度尼西亚公司的 33%；马来西亚及中国香港公司的 28%；新加坡公司的 26%；中国台湾公司 21% 及韩国公司 18%。东亚公司的现金流量权平均数为 23%，其中最高的为泰国公司 32%；其次为印度尼西亚公司的 27%；马来西亚公司的 25%；新加坡公司的 24%；台湾公司的 18% 及韩国公司的 15%。现金流量权与控制权比率平均为 86%，印度尼西亚的比率最低，泰国最高。

关于股权集中度对公司绩效和盈余质量的影响，并未有一致的结论，施莱弗和维什尼（Shleifer and Vishny, 1986）认为大股东为最大的监督者，因此股权越集中时大股东的监督力量越大，管理者所做决策将倾向于追求股东财富最大化，集中型股权公司的股东有足够激励去收集信息并有效地监督管理层，避免了股权分散情况下的“搭便车”行为，故两者之间呈现正相关。集中的股权能够使最大的股东