

穩健會計與盈餘持續性— 考慮不同組成的穩健性指標

鄭哲惠

國立臺北大學會計學系

吳博欽

中原大學國際貿易學系

薛富井

國立臺北大學會計學系

摘要

本文以評價攸關的觀點，檢視會計穩健與盈餘持續性的關係。實證結果顯示，公司的盈餘穩健性愈高，盈餘持續性愈低且盈餘回復速度較快。然而，當會計政策較偏向中立者時，不論盈餘持續性或盈餘回復速度均表現最佳。此外，應計項目組成在穩健會計所扮演的角色亦獲得支持，且當應計項目組成的穩健性趨於中立性時，應計項目資訊確實較現金流量表現出較高的盈餘持續性，而隨著穩健程度提升，此關係則會有反轉的現象。最後，目前 IASB 與 FASB 共同組成的會計準則調和委員會提到穩健原則與中立性的品質具有衝突，因此在財務會計準則觀念性架構中不再包括穩健性或審慎性的資訊特性，而本文的實證結果與目前準則制定的目標一致。

關鍵詞：穩健會計、盈餘持續性、應計項目組成、現金流量組成

收稿日：2010 年 4 月

接受日：2010 年 12 月

二審後接受

Accounting Conservatism and Earnings Persistence: A consideration of Conservatism Index Components

Che-Hui Cheng

Department of Accountancy
National Taipei University

Po-Chin Wu

Department of International Trade
Chung Yuan Christian University

Fu-Jiing Shiue

Department of Accountancy
National Taipei University

Abstract

This paper explores the relationship between accounting conservatism and earnings persistence from the point of view in valuation relevance. The empirical tests generally support our hypothesis that accounting conservatism is negatively related to earnings persistence and positively related to mean reversion. Moreover, we investigate whether earnings persistence can reflect the information about accounting conservatism in the accrual and cash flow components. The empirical results show that accounting conservatism brings about substantial improvements in accrual components, and is negatively related to earnings persistence. The IASB and the FASB recently developed a common Conceptual Framework for Financial Reporting, conservatism tends to conflict with neutrality. Accordingly, this framework does not include conservatism or prudence as desirable qualities of financial reporting information. This outcome is consistent with the objectives of the joint FASB/ IASB projects.

Keywords: *Conservatism accounting, Earnings persistence, Accrual component of earnings, Cash flow component of earnings.*

Submitted April 2010
Accepted December 2010
After 2 rounds of review

壹、緒論

穩健原則(*conservatism*)為編制財務報表的重要特性之一，而在進行財務分析與企業評價的過程中，盈餘持續性(*earnings persistence*)為評估的重要工具(Schipper and Vincent 2003)，故瞭解會計穩健(*accounting conservatism*)特質在盈餘持續性上所扮演的角色至為重要。本文主要的目的即在於檢視會計穩健與盈餘持續性的關係。

財務會計的最終目標為決策有用性，其存在評價攸關與契約攸關的子目標¹(Christensen and Demski 2004; Gassen 2008)。然而，由IASB與FASB共同組成的會計準則調和委員會(以下簡稱The Boards)，所研擬的財務報表觀念性架構草案中，對決策有用性的定義僅存在評價攸關的子目標²，並確立會計資訊品質為攸關性(*relevance*)與忠實表達(*faithful representation*)，因穩健原則的存在與中立性(*neutrality*)有所衝突，以致於違反忠實表達的資訊品質，故在新的觀念性架構中也不再包括穩健原則³。

事實上，財務報表的編製受穩健原則的影響甚深，Watts (2003)指出近 30 年會計實務有趨於穩健的趨勢，且認為穩健會計對契約、股東訴訟、公司所得稅與管制者均具有正向的效益，故主張穩健會計存在的必要性。其後文獻亦多支持 Watts (2003)的論點，LaFond and Roychowdhury (2008)指出當管理階層的持股比例較低時，容易產生股東與管理者利益不一致情況，為降低代理成本，管理者會使公司財務報表更趨於穩健，故穩健會計能增加契約的效率。LaFond and Watts (2008)與 Chi, Liu and Wang (2009)均支持穩健會計可作為公司治理的機制，降低資訊不對稱，促使公司現金流量及價值的提昇。Zhang (2008)認為穩健會計可增加債務契約條款違反的可能性，使債務的控制權從債務人移轉到債權人，降低債權人的風險。綜合上述，多數文獻偏重於決策有用性的契約觀點，以支持穩健會計存在的價值。

至於穩健會計存在的評價攸關文獻則較為缺乏，加以The Boards研擬的會計準則有走向攸關性的趨勢，亦即將財務報表的觀念性架構置於評價攸關的目標上，故該議題實有探討的必要。在進行財務分析與企業評價相當地依賴盈餘水準與盈餘預測，顯示評估盈餘持續性的重要，一旦未將會計穩健對於盈餘持續性的影響納入考量，將容易產生無意義的分析與錯誤評價。文獻上多數支持

¹ 摘錄 SFAC No.1 公報內容提到：(1)財務報表乃提供有用的資訊，給現在和潛在的投資人、債權人及其他使用人，以便做理性的投資、授信及其他類似的決策(SFAC 1.34)；(2)提供有用的資訊以幫助投資人和債權人，評估其投資和授信的未來現金流量的金額、時間和風險(SFAC 1.37)，且評估管理當局是否善盡經營管理的責任(SFAC 1.50)。

² 摘錄 The Boards 觀念性架構草案內容：財務報表乃幫助現在和潛在的投資人、債權人及其他使用人，以評估企業未來現金流量的金額、時間和風險 (IASB/ FASB 2006)。

³ The Boards 討論穩健原則的角色時，強調當企業經營與經濟環境面臨不確定性，更需審慎評估財務報表數字，此時穩健原則將造成低估淨資產的衡量誤差，產生偏誤的財務報表，而與中立性所有衝突 (IASB/ FASB 2008)。

盈餘資訊因收入與費用配合原則較差,使盈餘存在較高的穩健性,而增加盈餘波動性,故不利盈餘預測(Givoly and Hayn 2000; Dichev and Tang 2008, 2009)。另一方面,盈餘對股價的解釋能力有下降的趨勢⁴,但盈餘預測現金流量的能力仍是不變,然而Kim and Kross (2005)指出前述現象可能是盈餘持續性產生變化所致,Bandyopadhyay, Chen, Huang and Jha (2010)進一步證實是會計穩健性影響盈餘持續性的變化。基於上述,儘管文獻上對於會計穩健與盈餘持續性的關係多所著墨,僅有Paek, Chen and Sami (2007)證實當公司的會計穩健性愈高,則降低當期盈餘對未來盈餘的預測能力,因此盈餘的持續性較低。事實上,Paek et al. (2007)的結論建立在對較高與較低群組的會計穩健分類對象上,卻無法知悉在不同的會計穩健水準下,公司盈餘持續性的差異效果。

為期完整的陳述會計穩健對盈餘持續性的效果,本文首先以短期的觀點,檢視盈餘持續性是否受不同的會計穩健水準所影響,以解決多數文獻間接地隱含兩者之間存在負相關的缺失(Paek et al. 2007; Dichev and Tang 2008, 2009; Callen, Segal and Hope 2010)。預期當公司選擇愈穩健的會計政策時,其盈餘持續性愈低。其次,為了進一步觀察盈餘的組成在盈餘持續性上所扮演的角色,將盈餘穩健性區分為應計項目組成的穩健性與現金流量組成⁵的穩健性,以評估兩者對盈餘持續性的差異效果。由於多數文獻支持應計項目資訊能及時反映企業經營的情況,故會計政策的穩健性主要透過應計項目的調整來體現(Dechow 1994; Basu 1997; Watts 2003; Pae, Thornton and Welker 2005)。換言之,應計項目組成的穩健性將影響盈餘的波動性,而降低盈餘持續性。此外,Dichev and Tang (2009)的實證結果顯示,盈餘波動性對於長期盈餘預測存在差異性的影響,且兩者存在負相關,亦即高盈餘波動公司因盈餘持續性回復(mean reversion)的速度較快,使得當期盈餘對未來五年的盈餘預測能力較不準確。因此,本文亦將評估在不同組成的會計穩健性對長期盈餘預測的影響效果。預期當不同組成的會計穩健性愈高時,造成盈餘波動性的程度具有差異,此時當期盈餘對未來盈餘具有不同的持續性回復速度。結合上述的驗證,以期能更完整

⁴ Collins, Maydew and Weiss (1997)實證結果顯示1953年至1962年盈餘資訊對股價的解釋能力為30%,惟1983年至1993年期間僅有7%的解釋能力。Kim and Kross (2005)實證1992年至2000年盈餘對股價的解釋能力僅有5.7%。

⁵ Jarva (2010)指出盈餘(E)為現金流量組成(CF)與應計項目組成(ACC)所構成,隱含盈餘的穩健係數(β_1),亦可拆解為 $\beta_1 = (X'X)^{-1} X'E = (X'X)^{-1} X(CF + ACC) = (X'X)^{-1} X'CF + (X'X)^{-1} X'ACC$ 。Pae (2007)表3的實證結果顯示,估計係數分別為盈餘穩健係數為0.397;現金流量組成穩健係數為0.154;應計項目組成穩健係數為0.249,佐證上式穩健係數的拆解過程。此外,Tian, Collins and Hribar (2010)指出應計項目組成穩健指標與現金流量組成穩健指標所代表的意涵不同,前者涉及管理當局對好消息與壞消息認列的判斷,故可捕捉會計衡量系統(accounting measurement system)的特性;後者則反映公司基本盈餘產生的過程(fundamental earnings process)。例如,若公司面臨產品需求增加(正報酬)時,多數公司先購入存貨以供出售,而產生應收帳款增加,此為未來期間可轉為現金流量的部份,導致當期現金流量與正報酬的關連性較為薄弱;反之,當公司需求降低(負報酬)時,則供應商可能要求提早付款與顧客可能延後付款的情況,而公司也許節省相關成本以保有現金。因此,現金流量與負報酬的關係較與正報酬的關係為強。

地顯示穩健會計對盈餘持續性影響之內涵。具體而言，本文以評價攸關的觀點直接驗證不同的會計穩健水準對盈餘持續性的影響，以彌補文獻上之不足。

本文以 1991 年至 2008 年的美國上市公司為研究對象，並以 Khan and Watts (2009) 所建構的公司年(firm-year)會計穩健性指標進行相關推論的驗證。實證結果顯示：(1)以短期觀點而言，盈餘穩健性愈高，公司的盈餘持續性愈低，其差異效果為 0.1845；然而穩健原則的落實確實透過應計項目的調整。儘管文獻上指出應計項目為評估公司績效的良好指標，但該組成容易受管理當局主觀判斷與評價的影響，故存在的雜訊較多，以致於應計項目組成的盈餘持續性較低(Dechow 1994; Sloan 1996; Xie 2001)。本文的實證結果進一步發現，當應計項目組成的穩健性趨於中立性時，應計項目資訊確實較現金流量表現出較高的盈餘持續性；然而當應計項目組成的穩健性愈高，此關係會有反轉的現象，故同時支持過去文獻對應計項目批評的正反向論點。(2)以長期觀點而言，當會計政策較屬於中立性時，其盈餘回復速度最慢，而隨著會計穩健性愈高，其盈餘回復速度愈快。(3)本文提供滾動迴歸(rolling regression)的估計方法，克服 Basu (1997)利用年資料進行實證的限制，並進一步顯示會計政策中立性的特質，以及盈餘持續性出現轉折之處。

管制者與財務準則制定者批評穩健原則造成當期盈餘低估，而未來盈餘高估的現象，加深資訊不對稱。過去文獻卻以契約攸關觀點支持應保留穩健原則，Gassen (2008)指出決策有用性下的契約攸關與評價攸關為負相關，有別於過去文獻多數支持穩健會計存在的契約攸關，本文貢獻在於穩健會計存在的評價攸關上：(1)檢視不同會計穩健水準下，公司盈餘持續性的平均效果，並提供不同組成的會計穩健水準對盈餘持續性的差異效果；(2)增加穩健會計存在的評價攸關性文獻。由於近期 The Boards 對穩健原則或審慎性(prudence)的概念亦移轉中立性，諸多文獻以決策有用性之契約觀點支持穩健會計存在的價值，然而本文以決策有用性之評價攸關的觀點探討穩健會計的角色。

本文後續的內容如下：第貳節說明本文欲驗證的三個重要假說，包括：會計穩健水準、不同組成的會計穩健水準(含應計項目穩健性與現金流量穩健性)對盈餘持續性的短期與長期效果。第參節陳述本文的實證模型與方法，包括：穩健性衡量、各種盈餘組成的穩健性指標，以及不同的會計穩健水準下，盈餘持續性的變化等。第肆節列示資料來源與實證結果，最後為本文的結論與建議。

貳、研究假說

為了評估穩健會計對於盈餘持續性的影響，本文將建立各種假說以進行驗證。

首先，在完美的配合原則(perfect matching)下，所有的攸關費用與收入均於當期中認列；然而在穩健的會計政策下，收入與費用的關連性存在雜訊，此較差的配合原則(poor matching)將降低盈餘的持續性(Dichev and Tang 2008)。

Penman and Zhang (2002)的研究結果指出，因穩健會計所產生的隱藏性財務效果(hidden reserves effect)，對公司獲利能力的影響為 1.5%~2%。Dichev and Tang (2009)的實證結果則顯示，高盈餘波動公司群組與低盈餘波動公司群組對盈餘的預期，存在 3%的差異。

由於過去文獻並未直接驗證穩健會計對盈餘持續性的影響效果，僅間接指出：(1)盈餘的產生過程受較差的配合原則影響，使盈餘波動性與盈餘持續性呈負相關(Dichev and Tang 2008, 2009)；(2)會計穩健性較高的公司，其盈餘波動性愈大(Callen et al. 2010)。有鑑於此，本文首先檢視在不同穩健會計水準下，公司盈餘持續性的平均效果。預期當公司選擇愈穩健的會計政策時，收入與費用的配合原則愈差，故增加盈餘的波動性，進而降低盈餘持續性。因此，建立的 H1 如下：

H1：當公司的盈餘穩健性愈高時，其盈餘持續性愈低。

其次，盈餘的組成可區分現金流量與應計項目組成。應計項目資訊能及時反映企業經營的情況，且 Basu (1997)證實應計項目為認列利得與損失不對稱性的工具，故在報導企業經營不利的情況時，權責基礎的盈餘穩健性較現金流量組成的穩健性更具有及時性。此外，多數文獻支持條件式穩健性與非條件式穩健性之間存在負相關⁶，且應計項目組成是兩者呈現負相關的主要因素(Pae et al. 2005; Pae 2007; Roychowdhury and Watts 2007)。因此，本文進一步檢視不同盈餘組成的穩健指標在盈餘持續性所扮演的角色。

基於上述，本文預期會計政策的穩健性主要透過應計項目的調整，亦即應計項目組成的穩健性會增加盈餘的波動性，降低盈餘持續性；反之，現金流量組成的穩健性對於盈餘波動性的影響較低，故盈餘持續性較高。因此，建立的 H2 如下：

H2a：當公司的應計項目組成之穩健性愈高時，其盈餘持續性愈低。

H2b：當公司的現金流量組成之穩健性愈高時，其盈餘持續性愈低，惟其持續性高於應計項目組成穩健性的盈餘持續性。

最後，Dichev and Tang (2009)檢視盈餘波動性對長期盈餘預測的效果，實證結果顯示，低盈餘波動公司，其 t 期盈餘對 t+5 期盈餘具有預測能力，且盈餘持續性較高；反之，高盈餘波動公司，因盈餘持續性回復的速度較快，故 t 期盈餘對 t+5 期盈餘預測較不準確。

⁶ 例如，若公司一開始將研究發展費用化，屬於事前的會計穩健，故資產負債表上不會存在資本化的金額，其後亦不會有資產價值減損的問題；反之，當公司一開始即將研究發展費用資本化時，則企業未來可能遭逢不利的經營環境，使資產價值受損而提列減損損失，此屬於事後的會計穩健。

基於上述，本文進一步檢測不同組成的穩健性對長期盈餘預測的影響。預期當不同組成的穩健性愈高時，造成盈餘波動性的程度具有差異，故 t 期盈餘對 $t+5$ 期盈餘具有不同的持續性回復速度。因此，建立 H3 如下：

H3：當公司不同組成的穩健性愈高時，盈餘持續性回復速度愈快，盈餘持續性較低。

其中不同組成的穩健性分別以盈餘穩健性、應計項目組成及現金流量組成等三項進行檢測。

參、實證模型與方法

一、穩健性的衡量

由於會計對穩健原則的處理是立即認列預期可能發生的損失，而預期可能發生的利得則需等到實現才能認列，故盈餘對壞消息更具敏感性。有鑑於此，Basu (1997) 利用盈餘反映好消息與壞消息的速度以衡量會計的穩健性。其後，多數文獻以 Basu (1997) 模式作為衡量會計穩健性的基礎 (Pae et al. 2005; Pae 2007; Paek et al. 2007; Roychowdhury and Watts 2007; Ahmed and Duellman 2007; Krishnan and Visvanathan 2008)。

然而運用 Basu (1997) 的會計穩健性指標可能存在兩項限制：(1) Givoly, Hayn and Natarajan (2007) 指出該指標受總合效果 (aggregation effect)、經濟事件的本質 (nature of economic events) 與揭露政策 (disclosure policy) 等因素的影響，而降低會計穩健性的檢定力。(2) Khan and Watts (2009) 認為 Basu (1997) 模型主要以橫斷面的產業別或個別公司的時間序列進行估計，此隱含在相同產業下，個別公司的財務報表具有同質性 (homogeneity)，或者以個別公司而言，假設企業的長期營運狀況呈現穩定的趨勢，故財務報表的穩健性亦具有穩定的 (stationary) 特質，事實則不然。

為解決上述的缺失，Khan and Watts (2009) 發展出公司年 (firm-year) 的會計穩健性衡量指標，稱為 *Cscore*，亦即從時間序列與橫斷面的觀點，檢測 *Cscore* 對會計穩健性的評估效益。實證結果顯示，*Cscore* 可評估公司未來 3 年會計政策的穩健情況；由橫斷面的觀點而言，當公司的成立年限較短、營運風險不確定愈高與資訊不對稱程度愈高時，*Cscore* 愈高。基本上，*Cscore* 主要以 Basu (1997) 為基礎，延伸為由公司規模、市值對帳面價值比及槓桿比率所組成的公司年之穩健性衡量指標。本文採用 Khan and Watts (2009) 方法，衡量會計的穩健性，其模式如下所示：

$$\begin{aligned}
X_{i,t} = & \beta_{1,t} + \beta_{2,t}D_{i,t} + R_{i,t}(\mu_{1,t} + \mu_{2,t}Size_{i,t} + \mu_{3,t}MB_{i,t} + \mu_{4,t}Lev_{i,t}) \\
& + D_{i,t}R_{i,t}(\lambda_{1,t} + \lambda_{2,t}Size_{i,t} + \lambda_{3,t}MB_{i,t} + \lambda_{4,t}Lev_{i,t}) + (\delta_{1,t}Size_{i,t} + \delta_{2,t}MB_{i,t} \\
& + \delta_{3,t}Lev_{i,t} + \delta_{4,t}D_{i,t}Size_{i,t} + \delta_{5,t}D_{i,t}MB_{i,t} + \delta_{6,t}D_{i,t}Lev_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \quad (1)$$

其中, $X_{i,t}$ 為非常損益前稅後淨利, 以期初市值平減; $R_{i,t}$ 為持有至到期賣出的年報酬率(buy-and-hold return), 以 t 年的 4 月到 $t+1$ 年的 3 月的股票報酬率(annual returns compounded)來衡量; $D_{i,t}$ 為 $R_{i,t} < 0$ 者, 定義為 1; $\lambda_{1,t}$ 、 $\lambda_{2,t}$ 、 $\lambda_{3,t}$ 、 $\lambda_{4,t}$ 衡量會計穩健性的參數值。 $Size_{i,t}$ 為公司規模, 以取 log 的權益市值衡量; $MB_{i,t}$ 為市值對帳面價值比; $Lev_{i,t}$ 為負債比率, 是長期負債加短期負債再以期初市值平減後的比率。

利用橫斷面的模式估計(1)式, 得到各年的 $\lambda_{1,t}$ 、 $\lambda_{2,t}$ 、 $\lambda_{3,t}$ 、 $\lambda_{4,t}$ 參數值後, 計算公司年的盈餘穩健係數($Cscore$), 將各公司每年的公司規模、市值對帳面價值比及負債比率代入(2)式, 求得公司年之盈餘穩健係數。 $Cscore$ 值愈高, 代表公司的財務報導愈穩健。

$$Cscore_{i,t} = \hat{\lambda}_{1,t} + \hat{\lambda}_{2,t} Size_{i,t} + \hat{\lambda}_{3,t} MB_{i,t} + \hat{\lambda}_{4,t} Lev_{i,t} \quad (2)$$

二、不同組成的會計穩健性指標

由於盈餘組成之不同, 使得現金流量與應計項目所顯示的資訊內涵具有差異(Dechow 1994; Sloan 1996; Xie 2001)。此外, Basu (1997)證實應計項目為認列利得與損失不對稱性的工具, 故在報導企業經營不利的情況時, 權責基礎的盈餘穩健性較現金流量組成的穩健性更具有及時性。參考 Pae et al. (2005)與 Pae (2007)的實證方法, 本文將盈餘穩健性區分為應計項目穩健性($ACCscore$)與現金流量穩健性($CFscore$)。延伸(1)式, 而建立不同組成的會計穩健性指標, 如(3)式所示:

$$\begin{aligned}
Y_{i,t} = & \beta_{1,t} + \beta_{2,t}D_{i,t} + R_{i,t}(\mu_{1,t} + \mu_{2,t}Size_{i,t} + \mu_{3,t}MB_{i,t} + \mu_{4,t}Lev_{i,t}) \\
& + D_{i,t}R_{i,t}(\lambda_{1,t} + \lambda_{2,t}Size_{i,t} + \lambda_{3,t}MB_{i,t} + \lambda_{4,t}Lev_{i,t}) + (\delta_{1,t}Size_{i,t} + \delta_{2,t}MB_{i,t} \\
& + \delta_{3,t}Lev_{i,t} + \delta_{4,t}D_{i,t}Size_{i,t} + \delta_{5,t}D_{i,t}MB_{i,t} + \delta_{6,t}D_{i,t}Lev_{i,t}) + \varepsilon_{i,t}
\end{aligned} \quad (3)$$

其中, $Y_{i,t}$ 以兩種變數衡量, 分別為: (1) CF 為營業活動的淨現金流量, 以期初總資產平減; (2) ACC 為總應計項目, 以非常損益前稅後淨利減來自營業活動的淨現金流量衡量, 以期初總資產平減。

如同(2)式的計算方法, 以不同的應變數進行(3)式的估計, 而得到不同組成的會計穩健參數值($\lambda_{1,t}$ 、 $\lambda_{2,t}$ 、 $\lambda_{3,t}$ 、 $\lambda_{4,t}$), 進一步計算(4)式不同組成的穩健係數 ($ACCscore$ 與 $CFscore$)。舉例來說, 計算 $CFscore$ 可由兩個步驟完成, 首先, 應變數為 CF 以進行(3)式的估計, 得到現金流量組成的穩健會計參數值

$(\lambda_{1,t}', \lambda_{2,t}', \lambda_{3,t}', \lambda_{4,t}')$ ；其次，將各公司每年的公司規模、市值對帳面價值比及負債比率代入(4)式，求得公司年之現金流量穩健係數($CFscore$)。 $CFscore$ 值愈高，代表公司的財務報導愈穩健。

$$Yscore_{i,t} = \hat{\lambda}_{1,t}' + \hat{\lambda}_{2,t}' Size_{i,t} + \hat{\lambda}_{3,t}' MB_{i,t} + \hat{\lambda}_{4,t}' Lev_{i,t} \quad (4)$$

其中， $Yscore_{i,t}$ 分別為 $ACCscore$ 與 $CFscore$ 。

三、不同組成的會計穩健水準下，盈餘持續性的變化

本文在檢視會計穩健與盈餘持續性的關係時，分別以短期與長期的構面觀察之。就短期而言，檢視在盈餘穩健($Cscore$)水準下，公司盈餘持續性的差異效果，故將按 $Cscore$ 照高低排序並區分為五組，觀察由穩健性低的公司至穩健性高者，其盈餘持續性是否呈遞減的趨勢，並檢測最高組與最低組的盈餘持續性(α_1)是否有顯著差異，實證模式如(5)式所示：

$$E_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t-1} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中， $E_{i,t}$ 為非常損益前稅後淨利，以期初總資產平減。

為完整地陳述會計穩健對盈餘持續性的效果，本文進一步觀察在不同組成的會計穩健水準下，盈餘持續性的差異效果。類似於上述的作法，分別將 $ACCscore$ 與 $CFscore$ 按照高低排序，區分成五組，觀察在不同組成的穩健性指標，其盈餘持續性的趨勢，並檢測最高組與最低組的盈餘持續性(α_1)是否有顯著差異。

盈餘持續性的回復速度，隱含盈餘持續性的高低。就長期而言，本文觀察在不同組成的會計穩健水準下，公司盈餘持續性平均的回復速度，回復速度愈緩慢，代表盈餘持續性愈高，對預期盈餘較有預測能力。本文實證(6)式，得到盈餘的回復速度，即為 $(\alpha_1 - \alpha_5)$ 之值，預期當不同組成的會計穩健性愈高時，造成盈餘波動性的程度具有差異，此時當期盈餘對未來盈餘具有不同的持續性回復速度。

$$\sum_{j=1}^5 E_{i,t+j} = \alpha_0 + \alpha_j E_{i,t} + \varepsilon_{i,t+j} \quad (6)$$

肆、實證結果

一、資料來源

本文以美國上市公司為研究對象，從 NYSE、NASDAQ 與 AMEX 證券交易所選取樣本公司，排除財務報表性質特殊的金融與公用事業相關的產業，共計 391 家公司，時間序列期間為 1991 年至 2008 年之年資料。財務報表及股價相關資料來自於 *Compustat* 與 *Datastream* 資料庫，在排除財務與股價資料不齊全者，共計 7,038 筆觀測值。

樣本公司相關財務與報酬率資料的敘述統計量如表一所示，*E* 與 *CFO* 的平均數分別為 0.0558 與 0.1051，*ACC* 的平均數為負，其值為 -0.0534，與過去文獻相似，隱含樣本公司的會計政策存在穩健原則。文獻上亦指出應計項目可達成利得與損失不對稱的認列，故以當期負數的應計項目或累積負數的應計項目衡量會計的穩健性(Watts 2003; Givoly and Hayn 2000)。由(1)式所估計的盈餘組成穩健性指標，其值為 0.1046⁷，亦與 Khan and Watts (2009)的 *Cscore* 值 0.105 一致。進一步拆解盈餘組成的穩健指標，區分別為現金流量的穩健性(*CFscore*)與應計項目的穩健性(*ACCscore*)，其值分別為 0.088 與 0.0206。

表一 敘述統計量

變數	平均數	標準差	最小值	最大值
<i>E</i>	0.0558	0.0635	-0.0578	0.1553
<i>CFO</i>	0.1051	0.0721	-0.0117	0.2217
<i>ACC</i>	-0.0534	0.0549	-0.1480	0.0331
<i>EMV</i>	0.0427	0.0560	-0.0737	0.1200
<i>R</i>	0.0969	0.3582	-0.4203	0.7420
<i>ACCMV</i>	-0.0672	0.0809	-0.2374	0.0271
<i>CFOMV</i>	0.1044	0.0817	-0.0120	0.2596
<i>SIZE</i>	6.2408	2.0407	3.0123	9.3208
<i>MB</i>	2.7197	1.7159	0.7860	6.2458
<i>LEV</i>	0.5695	0.4849	0.0847	1.6098
<i>VolE</i>	0.0517	0.0418	0.0113	0.1421
<i>Cscore</i>	0.1046	0.1233	-0.6121	0.8189
<i>CFscore</i>	0.0880	0.1534	-0.2484	1.3859
<i>ACCscore</i>	0.0206	0.1214	-0.8886	0.3825

註：彙總 1991 年至 2008 年 391 家公司之相關財務與報酬率資料，共計 7,038 筆觀測值。除 *Cscore*、*CFscore* 與 *ACCscore* 之外，以 winsorized 處理所有變數的最小 1%與最大 99%的部份。變數定義：*E* 為非常損益前稅後淨利，以期初總資產平減；*CFO* 為來自營運活動的淨現金流量，以期初總資產平減；*ACC* 為總應計項目，以 *E* 減 *CFO* 之差額來衡量；均以期初總資產平減；*EMV* 為非常損益前稅後淨利，以期初市值平減；*R* 為持有至到期賣出的年報酬率，以 *t* 年的 4 月到 *t+1* 年的 3 月股票報酬率來衡量；*ACCMV* 為總應計項目，以期初市值平減；*CFOMV* 為來自營運活動的淨現金流量，以期初市值平減；*SIZE* 為公司規模，以 log 的權益市值衡量；*MB* 為市值對帳面價值比；*LEV* 為負債比率，以長期負債加短期負債除期初市值衡量；*VolE* 為盈餘波動，以最近 5 年盈餘的標準差衡量；*Cscore* 由(2)式估計之盈餘組成穩健指標；*CFscore*、*ACCscore* 分別為(4)式估計之現金流量與應計項目組成的穩健指標。

⁷ 詳見附錄。

表二為主要變數的相關係數矩陣， E 與 $VolE$ 呈負相關，Pearson (Spearman) 相關係數為 -0.281 (-0.204)，顯示盈餘波動愈大，盈餘持續性可能有降低的傾向，與 Dichev and Tang (2009) 研究結果一致。此外，Givoly and Hayn (2000)、Dichev and Tang (2008, 2009) 間接地指出盈餘穩健性愈高，會增加盈餘波動性，由表二中亦觀察到 $VolE$ 與各組成的穩健性指標 ($Cscore$ 、 $CFscore$ 、 $ACCscore$) 呈正相關。然而，本文主要探討會計穩健與盈餘持續性的關係，從 E 與各組成的穩健性指標的相關性，亦可觀察得到兩者呈負相關，隱含會計穩健性愈高，會降低公司的獲利能力。

表二 Pearson and Spearman 相關係數

	E	EMV	R	$ACCMV$	$CFOMV$	$SIZE$	MB	LEV	$VolE$	$Cscore$	$CFscore$	$ACCscore$
E		0.763	0.200	0.448	0.099	0.332	0.368	-0.348	-0.281	-0.187	-0.141	-0.057
EMV	0.682		0.291	0.265	0.388	0.185	0.047	0.012	-0.376	-0.071	-0.083	-0.020
R	0.215	0.333		-0.041	0.231	0.052	0.264	0.134	-0.041	-0.236	-0.250	0.003
$ACCMV$	0.418	0.160	-0.025		-0.682	0.161	0.317	-0.505	-0.075	-0.117	-0.111	0.032
$CFOMV$	0.123	0.461	0.235	-0.666		0.015	-0.242	0.454	-0.223	0.033	0.024	-0.055
$SIZE$	0.336	0.107	0.096	0.085	0.054		0.377	-0.212	-0.341	-0.337	-0.164	-0.243
MB	0.453	0.075	0.327	0.306	-0.178	0.485		-0.352	0.071	-0.363	-0.268	-0.133
LEV	-0.369	0.146	0.120	-0.408	0.431	-0.146	-0.392		-0.083	0.149	0.090	-0.065
$VolE$	-0.204	-0.274	-0.055	-0.034	-0.212	-0.333	-0.017	-0.130		0.044	0.053	0.066
$Cscore$	-0.249	-0.013	-0.274	-0.135	0.070	-0.461	-0.503	0.232	0.082		0.474	0.153
$CFscore$	-0.131	-0.016	-0.300	-0.070	0.025	-0.272	-0.346	0.104	0.050	0.548		-0.628
$ACCscore$	-0.099	-0.036	-0.026	-0.006	-0.055	-0.250	-0.197	-0.074	0.086	0.239	-0.431	

註：彙總 1991 年至 2008 年 391 家公司，共計 7,038 筆觀測值之主要財務與報酬率變數的相關係數。右上方的三角形為 Pearson 相關係數；左下方的三角形為 Spearman 相關係數。除 $Cscore$ 、 $CFscore$ 與 $ACCscore$ 之外，以 winsorized 處理所有變數的最小 1% 與最大 99% 的部份。變數定義： E 為非常損益前稅後淨利，以期初總資產平減； EMV 為非常損益前稅後淨利，以期初市值平減； R 為持有至到期賣出的年報酬率，以 t 年的 4 月到 $t+1$ 年的 3 月股票報酬率來衡量； $ACCMV$ 為總應計項目，以期初市值平減； $CFOMV$ 為來自營運活動的淨現金流量，以期初市值平減； $SIZE$ 為公司規模，以 \log 的權益市值衡量； MB 為市值對帳面價值比； LEV 為負債比率，以長期負債加短期負債除期初市值衡量； $VolE$ 為盈餘波動，以最近 5 年盈餘的標準差衡量； $Cscore$ 由 (2) 式估計之盈餘組成穩健指標； $CFscore$ 與 $ACCscore$ 分別為 (4) 式估計之現金流量與應計項目組成。

二、不同組成的穩健性指標估計結果

表三為不同組成的穩健性指標之估計結果，其中模型 1 為以 EMV 為應變數進行 (1) 式的估計；模型 2 與模型 3 分別以 $CFMV$ 與 $ACCMV$ 應變數進行 (3) 式的估計。實證結果顯示，在模型 1 的估計結果中，除了 $R \times SIZE$ 與 $R \times MB$ 變數之外，其餘與 Khan and Watts (2009) 結果相似。模型 1 至模型 3 中， $D \times R$ 的係數顯著為正，其值分別為 0.2324、0.1515 與 0.1691，支持樣本公司存在穩健會計的情況。值得注意的是，模型 3 估計係數值大於模型 2，佐證 Basu (1997) 與 Pae et al. (2005) 的論點，盈餘的穩健性可透過應計項目來實現，故應計項目為認列利得與損失的不對稱的工具。

表三 不同組成的穩健性模式估計結果

應變數	預期符號	模型 1		模型 2		模型 3	
		EMV		CFMV		ACCMV	
自變數		係數	t 值	係數	t 值	係數	t 值
Intercept		0.0511***	4.68	0.0741***	5.82	-0.0306***	-3.10
D		0.0085	0.63	0.0077	0.55	0.0062	0.39
R	+	0.0089	0.17	0.0065	0.19	-0.0378	-1.38
R × SIZE	+	-0.0064	-0.63	0.0012	0.24	-0.0026	-0.91
R × MB	-	0.0116**	2.24	0.0082	1.63	0.0034	1.09
R × LEV	-	0.0399***	3.47	-0.0390	-0.78	0.0749	1.53
D × R	+	0.2324***	4.48	0.1515***	3.01	0.1691***	3.56
D × R × SIZE	-	-0.0156	-1.48	-0.0060	-0.68	-0.0162*	-1.88
D × R × MB	+	-0.0166*	-1.88	-0.0135*	-2.00	-0.0104	-1.38
D × R × LEV	+	0.0191	0.73	0.0412	0.74	-0.0556	-1.15
SIZE		0.0030**	2.36	0.0058***	3.90	-0.0012	-1.21
MB		-0.0058***	-3.49	-0.0129***	-6.06	0.0068***	4.45
LEV		-0.0064	-1.31	0.0639***	7.18	-0.0774***	-13.79
D × SIZE		-0.0024	-1.48	-0.0022	-1.30	-0.0008	-0.47
D × MB		0.0011	0.47	0.0020	0.69	-0.0007	-0.29
D × LEV		0.0132**	2.16	-0.0042	-0.39	0.0100	1.06
Adj R		0.2384		0.3155		0.3006	
Obs		6,647		6,647		6,647	

註：以 1991 年至 2008 年 391 家公司，排除 2003 年，共計 6,647⁸ 筆觀測值，報導 Fama-Macbeth 的估計結果。Obs 為觀察值個數；***，** 與 * 表示在 1%、5% 與 10% 下是顯著的。變數定義：D 為年報酬率(R)小於 0 者，定義為 1；Cscore 為以 EMV 非常損益前稅後淨利，以期初市值平減；R 為持有至到期賣出的年報酬率，以 t 年的 4 月到 t+1 年的 3 月股票報酬率來衡量；ACCMV 為總應計項目，以期初市值平減；CFMV 為來自營運活動的淨現金流量，以期初市值平減；SIZE 為公司規模，以 log 的權益市值衡量；MB 為市值對帳面價值比；LEV 為負債比率，以長期負債加短期負債除期初市值衡量。

基於上述的估計，分別計算出各組成的穩健性指標，如表一所示，平均而言，樣本公司的盈餘穩健性值為 0.1046，亦與 Khan and Watts (2009) 的 Cscore 值 0.105 一致。進一步拆解盈餘組成的穩健指標，區分別為現金流量的穩健性 (CFscore) 與應計項目的穩健性 (ACCscore)，其值分別為 0.088 與 0.0206。

三、不同組成的穩健性指標對盈餘持續性的影響

本文檢視在不同的會計穩健水準下，公司盈餘持續性的差異效果，而建立的 H1 與 H2，實證結果列示於表四中。表四主要列示(5)式的估計結果，盈餘持續性的參數值為 α 。首先，在 Panel A 中，整體樣本公司的平均盈餘持續性為 0.6656，與 Dichev and Tang (2009) 結果相似。

利用 Panel B 至 Panel D 進行 H1 與 H2 的檢測，是否不同組成的穩健性對盈餘持續性具有差異效果。欲完成上述檢測共有兩個步驟，以 Panel B 為例，檢視是否公司的盈餘穩健性愈高，盈餘持續性愈低，第一步驟：利用穩健性指

⁸ 詳見附錄。

標分組，故將 *Cscore* 值依高低排序區分成 5 組，被歸類至第 1 組者，*Cscore* 值最低，代表該組公司的會計穩健水準較低；反之，第 5 組為 *Cscore* 值最高者，代表該組公司採用較高的會計穩健水準。第二步驟：每組分別估計(5)式，以得到不同穩健水準下之盈餘持續性(α)。估計結果顯示，第 1 組的盈餘持續性為 0.7304、第 2 組為 0.6776、第 3 組為 0.6552、第 4 組為 0.6089，而第 5 組則為 0.5459。由此可知，隨著 *Cscore* 增加，盈餘持續性降低，且第 1 組與第 5 組的盈餘持續性差距為 0.1845，達到 1%的顯著水準，驗證 H1 所述。

過去文獻指出應計項目為認列利得與損失不對稱性的工具，故盈餘穩健性較現金流量組成的穩健性更具有意義，由 Panel C 可得到佐證，依現金流量組成的穩健性指標(*CFscore*)分組，在不同組別下，盈餘持續性值介於 0.6115 至 0.6754 之間，然而第 1 組與第 5 組的盈餘持續性差異為 0.0361，並未達統計上的顯著，顯示穩健原則的落實是透過應計項目的調整來達成。接著進一步檢測 H2a，是否應計項目組成的穩健性愈高時，其盈餘持續性愈低，如 Panel D 所示，除了第 3 組的盈餘持續性略有上升之外，隨著應計項目組成的穩健性指標(*ACCscore*)提升時，其盈餘持續性有降低的趨勢，且第 1 組與第 5 組的盈餘持續性差異為 0.133，達到 1%的顯著水準，驗證 H2a 所述。

H2b 為比較現金流量組成的穩健性指標之盈餘持續性(*CFscore*) 是否高於應計項目組成的穩健性指標之盈餘持續性(*ACCscore*)。從 Panel C 與 Panel D 的第 1 組至第 3 組可知，*CFscore* 的盈餘持續性低於 *ACCscore* 的盈餘持續性，此關係在第 4 組與第 5 組則出現反轉現象。因此，部份支持 H2b。此外，過去文獻指出儘管應計項目為評估公司績效的良好指標，但該組成容易受管理當局主觀的判斷與評價而存在較多的雜訊，以致於應計項目組成的盈餘持續性較低 (Dechow 1994; Sloan 1996; Xie 2001)。從 H2b 的實證結果中亦發現，當應計項目組成能忠實表達企業經營成果時，隱含 *ACCscore* 值接近於 0，此時盈餘持續性較現金流量組成高，此結果間接地佐證 The Boards 的不再包括穩健原則之論點。

四、不同組成的穩健性指標對盈餘持續性的回復速度

從表四可知，在穩健性指標接近於 0 時，該組的盈餘持續性可能出現轉折的現象，如 Panel C 的第 2 組與 Panel D 的第 3 組，當穩健值趨近於 0 時，該組的會計資訊可能較屬於中立性⁹，此時盈餘持續性較高。然而，此現象仍出現於表五中，如 Panel A 中，以盈餘穩健性分組，其盈餘回復速度最慢者為第 2 組的 0.29，以此為分界，可觀察到第 1 組的盈餘回復速度為 0.301；第 3 組到

⁹ Basu (1997)與Khan and Watts (2009)模式以盈餘反應好消息(正報酬)與壞消息(負報酬)的不對稱速度衡量會計穩健性，在盈餘與股價反迴歸的參數值，負報酬組的係數值愈大者，代表會計穩健程度愈高。然而，當盈餘反應壞消息與好消息的不對稱性速度縮小至0時，意味著盈餘對好消息與壞消息的認列具有相同的速度，與會計中立性的概念較為吻合。此外，Givoly et al. (2007)的附錄B，以統計模擬建構出會計中立性的樣本時，亦指出當盈餘報導負報酬事件與正報酬事件的速度相同時，公司的會計政策屬於中立性。

第 5 組的盈餘回復速度高於第 1 組，其值介於 0.338 至 0.382 之間。類似的分析在 Panel C，仍可得到一致性的結果，第 3 組的會計政策較屬於中立性，且其盈餘回復性最低，其值為 0.292。綜合上述，觀察到不同組別盈餘回復速度的趨勢，可知當會計政策較屬於中立性時，其盈餘回復速度最慢，然而隨著會計穩健性愈高，其盈餘回復速度愈快。因此，支持 H3 所述。

表四 不同組成的穩健水準對盈餘持續性效果

Panel A 未控制會計穩健水準下之盈餘持續性					
	α	Adj R	Mean	Obs	
全樣本	0.6656	0.4372	0.1046	6,647	
Panel B 控制會計穩健水準(Cscore)之盈餘持續性					
1-Lo	0.7304	0.5065	-0.0521	1,042	
2	0.6776	0.4803	0.0291	1,642	
3	0.6552	0.4358	0.0958	1,339	
4	0.6089	0.3698	0.1479	1,257	
5-Hi	0.5459	0.2987	0.2823	1,367	
Difference (Lo-Hi)	0.1845 ***	(5.63)			
Panel C 控制現金流量組成的穩健水準(CFscore)之盈餘持續性					
1-Lo	0.6476	0.4174	-0.0768	1,326	
2	0.6754	0.4613	0.0109	1,379	
3	0.6718	0.4485	0.0716	1,377	
4	0.6746	0.4680	0.1364	1,341	
5-Hi	0.6115	0.3565	0.2980	1,224	
Difference (Lo-Hi)	0.0361	(1.15)			
Panel D 控制應計項目組成的穩健水準(ACCscore)之盈餘持續性					
1-Lo	0.7306	0.4891	-0.1474	1,262	
2	0.6816	0.4858	-0.0266	1,063	
3	0.6987	0.5038	0.0170	1,506	
4	0.6110	0.3494	0.0800	1,408	
5-Hi	0.5976	0.3716	0.1739	1,408	
Difference (Lo-Hi)	0.1330 ***	(4.43)			

註：以 1991 年至 2008 年 391 家公司，共計 7,038 筆觀測值，估計(5)式，其中 α 為盈餘持續性參數值；Mean 為不同組成的穩健性指標之平均數；Difference 為依不同組成的穩健性指標分組後，比較最低與最高組的盈餘持續性差異；() 為 t 值；Obs 為觀察值個數；***, ** 與 * 表示在 1%、5% 與 10% 下是顯著的。上述的 α 均達 1% 的顯著水準。

此外，表五的 Panel B 並未觀察到上述的現象，主要因為由表四分析所得到的穩健原則之落實是透過應計項目的調整來達成，故在表五的 Panel B 中，可觀察到第 1 組至第 5 組的盈餘回復速度差異性不大，其值介於 0.312 至 0.345 之間。

表五 盈餘回復速度：考慮不同組成的穩健水準

	1-Lo		2		3		4		5-Hi	
	α	Adj R	α	Adj R	α	Adj R	α	Adj R	α	Adj R
Panel A 控制會計穩健水準(Cscore)下，未來五年的盈餘持續性										
t+1	0.697	0.485	0.663	0.448	0.660	0.418	0.644	0.389	0.592	0.329
t+2	0.511	0.261	0.515	0.264	0.498	0.232	0.504	0.241	0.386	0.135
t+3	0.464	0.193	0.446	0.196	0.404	0.163	0.404	0.149	0.337	0.103
t+4	0.394	0.150	0.369	0.132	0.384	0.145	0.367	0.128	0.288	0.071
t+5	0.397	0.156	0.373	0.130	0.278	0.081	0.306	0.090	0.247	0.054
Difference(t+1-t+5)	0.301		0.290		0.382		0.338		0.345	
Panel B 控制現金流量組成的穩健水準(CFscore)下，未來五年的盈餘持續性										
t+1	0.663	0.446	0.668	0.437	0.664	0.441	0.664	0.411	0.657	0.430
t+2	0.483	0.248	0.525	0.260	0.527	0.267	0.486	0.230	0.453	0.201
t+3	0.438	0.203	0.411	0.172	0.426	0.163	0.449	0.188	0.381	0.153
t+4	0.395	0.153	0.330	0.106	0.378	0.140	0.431	0.176	0.341	0.121
t+5	0.342	0.126	0.332	0.099	0.353	0.127	0.337	0.112	0.312	0.099
Difference(t+1-t+5)	0.322		0.337		0.312		0.327		0.345	
Panel C 控制應計項目組成的穩健水準(ACCscore)下，未來五年的盈餘持續性										
t+1	0.698	0.501	0.704	0.488	0.641	0.419	0.610	0.372	0.662	0.399
t+2	0.567	0.335	0.486	0.229	0.449	0.194	0.446	0.195	0.533	0.270
t+3	0.479	0.227	0.406	0.161	0.400	0.162	0.372	0.137	0.440	0.184
t+4	0.421	0.178	0.371	0.150	0.354	0.122	0.364	0.134	0.336	0.105
t+5	0.368	0.137	0.362	0.149	0.349	0.112	0.248	0.061	0.301	0.088
Difference(t+1-t+5)	0.330		0.342		0.292		0.363		0.361	

註：以1991年至2008年391家公司，共計7,038筆觀測值，估計(6)式，其中 α 為盈餘持續性參數值；t+1至t+5分別為以未來1至5年的盈餘持續性；Difference為依不同組成的穩健性指標分組後，比較t+1年與t+5年的盈餘持續性差異，即為盈餘回復速度。上述的 α 均達10%的顯著水準。

五、其他穩健指標的測試-Basu (1997)

橫斷面估計 Khan and Watts (2009) 模式，因受限於 2003 年觀測值的特性，無法適當的估計盈餘穩健指標，而以 0 代替該年的盈餘穩健指標。為了使本文的實證結果更具說服力，另以 Basu (1997) 模式且不排除 2003 年的觀測值，估計公司年的盈餘穩健指標。

Basu (1997) 利用盈餘反映好消息與壞消息的速度以衡量會計的穩健性（以下簡稱 *Basu index*）。實證上，運用 Basu (1997) 模型時，主要以橫斷面的產業別或個別公司的時間序列進行估計，無法得出公司年(firm-year)的會計穩健性衡量指標，此為實證上最大的研究限制。為克服 Basu (1997) 無法得到公司年的穩健性指標，本文以十年期的視窗作滾動式迴歸，估計公司年的 *Basu index*，該指標不僅考慮公司所顯現的個別化會計政策的效果，更兼顧隨時間變動其會計政策變動的效果。此外，進一步將 *Basu index* 拆解成現金流量組成的穩健性指標(*BasuCF index*)與應計項目組成的穩健性指標(*BasuACC index*)，以重新檢測本文所建立的三項假說，實證結果如表六所示。首先，在 Panel A 中，以 *Basu index* 得到整體樣本公司的平均盈餘穩健性為 0.0621，且平均的盈餘持續性為 0.6592，與 Dichev and Tang (2009) 結果相似。

利用 Panel B 至 Panel D 進行 H1 與 H2 的檢測，是否不同組成的穩健性對盈餘持續性具有差異效果。以 Panel B 為例，如同前述，在穩健性指標接近於 0 時，該組的盈餘持續性可能出現轉折的現象，此在 *Basu index* 更為明顯，其中以第 3 組的盈餘穩健性指標 0.0306 最接近於 0，顯示該組的會計資訊可能較屬於中立性，而盈餘持續性較高，其值為 0.7575。然而，又可觀察到第 1 組的盈餘持續性為 0.5575 與第 5 組的盈餘持續性為 0.5579，進一步檢測第 3 組與第 1 組的盈餘持續性差異效果為 0.1999，達 1% 的顯著水準；第 5 組與第 3 組的盈餘持續性差異效果為 0.1995 亦為顯著。因此，會計政策過度保守或激進，均對盈餘持續性有不利之影響；惟以中立性的會計政策，才能忠實表達企業經營的情況，此時盈餘資訊最佳，故驗證 H1 所述。

H2 檢視不同組成的穩健性指標對盈餘持續性的影響，由 Panel C 與 Panel D 驗證之。以 Panel C 為例，在第 3 組時，現金流量組成的穩健性趨近於 0，為 0.0081，此時盈餘持續性最高，接著分別檢定第 1 組、第 5 組對第 3 組盈餘持續性之差異效果，分別為 0.1616 與 0.1369，均達 1% 的顯著水準。Panel D 中亦可觀察到此類似的現象。此外，H2b 為比較現金流量組成的穩健性指標(*BasuCF index*)之盈餘持續性與應計項目組成的穩健性指標(*BasuACC index*)之盈餘持續性的差異，是否前者高於後者，結果仍可觀察到當會計政策中立性時，此關係會出現反轉的現象。綜合上述，亦驗證 H2a 與 H2b 所述。

表六 不同組成的穩健水準對盈餘持續性效果：以 Basu (1997) 模式衡量穩健性指標

Panel A 未控制會計穩健水準下之盈餘持續性					
	α	Adj R	Mean	Obs	
全樣本	0.6592	0.4184	0.0621	3,519	
Panel B 控制會計穩健水準(Basu index)之盈餘持續性					
1-Lo	0.5575	0.3016	-0.3908	703	
2	0.7071	0.4840	-0.0455	658	
3	0.7575	0.5640	0.0306	750	
4	0.6814	0.4365	0.1347	704	
5-Hi	0.5579	0.3004	0.5760	704	
Difference (Quintile3-Quintile1)	0.1999*** (5.03)				
Difference (Quintile3-Quintile5)	0.1995*** (5.00)				
Panel C 控制現金流量組成的穩健水準(BasuCF index)之盈餘持續性					
1-Lo	0.5760	0.3203	-0.7167	703	
2	0.6620	0.3901	-0.1048	704	
3	0.7376	0.5523	0.0081	704	
4	0.6706	0.4238	0.1244	704	
5-Hi	0.6007	0.3524	0.5716	704	
Difference (Quintile3-Quintile1)	0.1616*** (4.00)				
Difference (Quintile3-Quintile5)	0.1369*** (3.47)				
Panel D 控制應計項目組成的穩健水準(BasuACC index)之盈餘持續性					
1-Lo	0.6414	0.3896	-0.5492	703	
2	0.6730	0.4482	-0.0825	704	
3	0.7038	0.4977	0.0278	704	
4	0.6224	0.3650	0.1657	704	
5-Hi	0.6052	0.3422	0.8397	704	
Difference (Quintile3-Quintile1)	0.0624 (1.55)				
Difference (Quintile3-Quintile5)	0.0986** (2.39)				

註：以 2000 年至 2008 年 391 家公司，共計 3,519 筆觀測值，估計(5)式，其中 α 為盈餘持續性參數值；Mean 為不同組成的穩健性指標之平均數；Difference 為依不同組成的穩健性指標分組後，比較最低與最高組的盈餘持續性差異；() 為 t 值；Obs 為觀察值個數；***, ** 與 * 表示在 1%、5% 與 10% 下是顯著的。上述的 α 均達 1% 的顯著水準。Basu index 為公司別估計 Basu (1997) 模式，而取得之穩健性係數，主要利用十年為一期的滾動視窗進行 1991 年至 2008 年的估計。類似(3)式的方法，進一步估計現金流量組成的穩健性(BasuCF index)與應計項目組成的穩健性(BasuACC index)。

進一步評估在不同組成的會計穩健性 (Basu index、BasuCF index 與 BasuACC index) 對長期盈餘預測的影響效果。根據上述，穩健性指標接近於 0 時，該組的盈餘持續性可能出現轉折的現象，進而使盈餘回復速度較慢，由表七可知，僅有 Panel B 支持此論點，以現金流量組成的穩健性指標分組時，第 3 組的盈餘回復速度最慢，其值為 0.184；惟 Panel A 與 Panel C 並未觀察到此現象，故部份驗證了 H3 所述。事實上，就 Panel A 的第 5 組而言，在 t+1 期的盈餘持續性為 0.514，與其他組別相較，其值是最低的，造成計算盈餘回復速度上有較低的傾向。此外，從表七亦可獲得有關過度激進或過度保守的會計政策對盈餘回復速度的影響。從 Panel A 與 Panel C 可以觀察到，過度激進的會計政策所顯示出的盈餘資訊性較差，亦支持目前穩健會計的價值，惟最佳的盈餘資訊價值實為中立性的會計政策。

表七 盈餘回復速度：考慮不同組成的穩健水準，並以 Basu (1997) 模式衡量穩健指標

	1-Lo		2		3		4		5-Hi	
	Adj R	α	Adj R	α	Adj R	α	Adj R	α	Adj R	α
Panel A 控制會計穩健水準(Basu index)下，未來五年的盈餘持續性										
t+1	0.626	0.395	0.430	0.693	0.430	0.747	0.542	0.711	0.460	0.514
t+2	0.396	0.159	0.282	0.565	0.282	0.633	0.396	0.554	0.280	0.315
t+3	0.305	0.096	0.195	0.463	0.195	0.576	0.317	0.456	0.198	0.289
t+4	0.241	0.058	0.205	0.486	0.205	0.480	0.230	0.387	0.129	0.260
t+5	0.223	0.049	0.118	0.375	0.118	0.522	0.242	0.438	0.173	0.301
Difference(t+1-t+5)	0.404	0.318		0.225		0.273		0.273		0.213
Panel B 控制現金流量組成的穩健水準(BasuCF index)下，未來五年的盈餘持續性										
t+1	0.601	0.340	0.456	0.690	0.456	0.727	0.532	0.625	0.394	0.646
t+2	0.393	0.141	0.270	0.547	0.270	0.621	0.390	0.458	0.210	0.420
t+3	0.238	0.046	0.212	0.484	0.212	0.551	0.307	0.400	0.170	0.368
t+4	0.178	0.023	0.146	0.405	0.146	0.535	0.275	0.380	0.151	0.272
t+5	0.200	0.025	0.185	0.444	0.185	0.543	0.265	0.370	0.150	0.211
Difference(t+1-t+5)	0.401	0.245		0.184		0.256		0.256		0.435
Panel C 控制應計項目組成的穩健水準(BasuACC index)下，未來五年的盈餘持續性										
t+1	0.682	0.430	0.405	0.649	0.405	0.778	0.580	0.582	0.323	0.590
t+2	0.474	0.213	0.275	0.541	0.275	0.600	0.366	0.413	0.161	0.429
t+3	0.402	0.160	0.195	0.437	0.195	0.573	0.311	0.313	0.100	0.338
t+4	0.344	0.122	0.217	0.470	0.217	0.492	0.223	0.270	0.067	0.238
t+5	0.296	0.088	0.167	0.401	0.167	0.487	0.214	0.325	0.083	0.327
Difference(t+1-t+5)	0.386	0.248		0.291		0.291		0.257		0.263

註：以 2000 年至 2008 年 391 家公司，共計 3,519 筆觀測值，估計(6)式，其中 α 為盈餘持續性參數值；t+1 至 t+5 分別為以未來 1 至 5 年的盈餘持續性；Difference 為依不同組成的穩健性指標分組後，比較 t+1 年與 t+5 年的盈餘持續性差異，即為盈餘回復速度。上述的 α 均達 10% 的顯著水準。

比較表四與表六的分組，可觀察到以 *Basu index* 及相關組成的指標所區分之組別，均在第 3 組顯現其會計政策存有中立性的可能。因此，本文以十年期視窗的滾動迴歸估計，可提供另一種估計會計穩健性的方法。為使此估計方法更具參考價值，本文進一步將 *Basu index* 及相關組成的指標區分十組，以利觀察各組別的穩健性指標的趨勢。實證結果如表八所示，在 Panel A 中，第 5 組的盈餘穩健性為 0.0096，更接近於 0；然而 Panel B 與 Panel C 中，第 5 組現金流量與應計項目組成的穩健性分別為 -0.0141 與 0.003，亦同，證明滾動迴歸的估計可克服 *Basu* 模式實證運用上的限制。此外，由表八的實證結果亦可獲得更重要的意含，亦即當會計穩健水準劃分的更精準時，排列在中間組別，其樣本可顯示出會計政策中立性的特質。前述實證結果提及，當穩健性指標接近於 0 時，該組的盈餘持續性為出現轉折之處，此現象在表八中，完全得到支持。

伍、敏感性分析

Dichev and Tang (2009) 指出盈餘波動會降低盈餘的預測，並指出盈餘波動主要受會計處理因素(應計項目)影響甚深，實證結果顯示當盈餘波動愈大時，盈餘持續性降低的幅度為 0.427，而此差異可由應計項目的波動所解釋其中的 76%。有鑑於此，本文進一步延伸 Dichev and Tang (2009) 的分析，檢視在盈餘波動下，會計穩健水準對盈餘持續性的邊際效果，實證結果如表九所示。

以 Panel A 為例，檢視在不同的盈餘波動水準下，會計穩健水準對盈餘持續性的邊際效果。首先，將盈餘波動(*VolE*)變數依高低排序，並區分成 5 組，被歸類至第 1 組者，屬於盈餘波動性最低者；反之，第 5 組為盈餘波動性最高者。其次，每組分別估計盈餘穩健指標(*Cscore*)對盈餘持續性的邊際效果。實證結果顯示，在低盈餘波動組時，盈餘穩健指標對盈餘持續性的邊際效果為 -0.1269，達 1% 的顯著水準，隨著盈餘波動愈大，盈餘穩健水準對盈餘持續性的邊際影響愈大，支持 Dichev and Tang (2009) 的論點，盈餘波動會受到會計處理因素所影響。

就 Panel B 而言，除了第 5 組之外，亦可觀察到盈餘波動愈大，現金流量組成的穩健性指標(*CFscore*)對盈餘持續性的邊際效果愈負，其值介於 -0.0879 至 -0.8191 之間。然而在 Panel C 中，僅有在第 5 組盈餘波動愈大，應計項目組成的穩健性指標(*ACCscore*)對盈餘持續性的邊際效果愈低，其值為 -0.8619，亦可顯示在公司盈餘波動時，落實穩健原則將可能導致公司經營成效無法忠實表達，而降低盈餘的預測能力。

表八 不同組成的穩健水準對盈餘持續性效果：
區分十組並以 Basu (1997) 模式衡量

Panel A 未控制會計穩健水準下之盈餘持續性				
	α	Adj R	Mean	Obs
全樣本	0.6592	0.4184	0.0621	3,519
Panel B 控制會計穩健水準(Basu index)之盈餘持續性				
1-Lo	0.4611	0.2009	-0.6239	351
2	0.6491	0.4140	-0.1583	352
3	0.6925	0.4718	-0.0677	352
4	0.7226	0.4951	-0.0199	306
5	0.7920	0.6168	0.0096	398
6	0.6989	0.4775	0.0544	352
7	0.6929	0.4606	0.1028	352
8	0.6704	0.4128	0.1665	352
9	0.6562	0.3946	0.2684	352
10-Hi	0.4622	0.2158	0.8836	352
Difference (Quintile5-Quintile1)	0.3309*** (5.88)			
Difference (Quintile5-Quintile10)	0.3298*** (6.01)			
Panel C 控制現金流量組成的穩健水準(BasuCF index)之盈餘持續性				
1-Lo	0.5726	0.3243	-1.1397	351
2	0.5786	0.3116	-0.2949	352
3	0.6622	0.3866	-0.1478	352
4	0.6584	0.3869	-0.0618	352
5	0.7861	0.6453	-0.0141	167
6	0.7230	0.5256	0.0150	537
7	0.7232	0.4897	0.0847	352
8	0.6218	0.3638	0.1642	352
9	0.6240	0.3887	0.3068	352
10-Hi	0.5787	0.3199	0.8365	352
Difference (Quintile5-Quintile1)	0.2135*** (3.25)			
Difference (Quintile5-Quintile10)	0.2073*** (2.99)			
Panel D 控制應計項目組成的穩健水準(BasuACC index)之盈餘持續性				
1-Lo	0.6610	0.4274	-0.8316	351
2	0.6158	0.3441	-0.2676	352
3	0.7023	0.4691	-0.1230	352
4	0.6412	0.4221	-0.0419	352
5	0.7396	0.5670	0.0030	352
6	0.6589	0.4199	0.0527	352
7	0.6241	0.3657	0.1202	352
8	0.6140	0.3609	0.2113	352
9	0.6177	0.3542	0.3501	352
10-Hi	0.5935	0.3293	1.3294	352
Difference (Quintile5-Quintile1)	0.0786 (1.48)			
Difference (Quintile5-Quintile10)	0.1461*** (2.60)			

註：以 2000 年至 2008 年 391 家公司，共計 3,519 筆觀測值，估計(5)式，其中 α 為盈餘持續性參數值；Mean 為不同組成的穩健性指標之平均數；Difference 為依不同組成的穩健性指標分組後，比較最低與最高組的盈餘持續性差異；()為 t 值；Obs 為觀察值個數；***, ** 與 * 表示在 1%、5%與 10%下是顯著的。上述的 α 均達 1%的顯著水準。

表九 盈餘波動與會計穩健之邊際效果

Panel A $E_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t-1} + \alpha_2 E_{i,t-1} \times Cscore_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
	α_1	α_2	t	Adj R	Obs
1-Lo	0.9415	-0.1269***	-3.20	0.8775	1,094
2	0.8601	-0.2350***	-3.40	0.7189	1,095
3	0.7693	-0.5036***	-4.80	0.5224	1,095
4	0.6855	-1.0058***	-6.87	0.3511	1,095
5-Hi	0.5733	-0.7218***	-3.48	0.2586	1,095
Panel B $E_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t-1} + \alpha_2 E_{i,t-1} \times CFscore_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
	α_1	α_2	t	Adj R	Obs
1-Lo	0.9396	-0.0879**	-2.35	0.8769	1,094
2	0.8554	-0.2018***	-3.02	0.7182	1,095
3	0.7535	-0.4716***	-4.33	0.5205	1,095
4	0.6450	-0.8191***	-6.03	0.3448	1,095
5-Hi	0.5122	-0.1599	-0.85	0.2508	1,095
Panel C $E_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 E_{i,t-1} + \alpha_2 E_{i,t-1} \times ACCscore_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$					
	α_1	α_2	t	Adj R	Obs
1-Lo	0.9368	0.0052	0.11	0.8763	1,094
2	0.8460	-0.0537	-0.65	0.7160	1,095
3	0.7366	-0.1612	-1.17	0.5129	1,095
4	0.5826	-0.1333	-0.79	0.3234	1,095
5-Hi	0.5378	-0.8619***	-4.11	0.2618	1,095

註：以 1995 年至 2008 年 391 家公司，共 5,474 筆觀測值，其中 α_1 為盈餘持續性； α_2 為不同組成的穩健性指標對盈餘持續性的邊際效果；t 為 t 值；Obs 為觀察值個數。Lo 為盈餘波動最低組；Hi 為盈餘波動最高者。

陸、結論

財務報表符合忠實表達的品質，則中立性為必要組成之一。然而，當企業經營與經濟環境面臨不確定性時，穩健原則將造成淨資產的低估，使其特性與忠實表達的品質具有衝突，故 The Boards 從觀念架構公報不再包括穩健原則。事實上，財務報表的編製受穩健原則影響甚深，文獻上多數以決策有用性的契約觀點支持穩健會計具有正向的效益。Gassen (2008) 指出決策有用性下的契約攸關與評價攸關為具有負向關係，本文則以評價攸關的觀點，探討穩健會計存在的價值，以期能提供實證上的證據支持目前財務準則發展的方向。

在進行財務分析或企業評價值，所需的預期盈餘資料，需藉由盈餘持續性推估。儘管文獻上對於會計穩健與盈餘持續性的關係多所著墨，卻未直接驗證兩者之間的關係。有鑑於此，本文直接檢視會計穩健與盈餘持續性的關係。實證結果顯示，盈餘穩健性愈高，盈餘持續性愈低，且盈餘回復速度較快。然而，當會計政策屬較中立者，不論盈餘持續性或盈餘回復速度均表現最佳。更進一步探討現金流量與應計項目組成的穩健性在盈餘持續性所扮演的角色，亦支持穩健會計是透過應計項目的調整。更有趣的發現是，儘管文獻指出應計項目為評估公司績效的良好指標，但該組成容易受管理當局的裁量而存在較多的雜訊，以致於應計項目組成的盈餘持續性較低。本文的實證結果顯示，當應計項目組成的穩健性趨於中立性時，應計項目資訊確實較現金流量表現出較高的盈

餘持續性；然而當應計項目組成的穩健性愈高，此關係會有反轉的現象，故同時支持過去文獻對應計項目批評的正反向論點。

由於穩健原則或審慎性的概念移轉至中立性，本文以條件式穩健衡量公司的會計穩健性，實證結果支持決策有用性之評價攸關的觀點，故本文可作為擬定新財務會計準則之考量。然而，財務會計準則的制定方向影響層面極廣，諸多文獻以決策有用性之契約觀點支持穩健會計存在的價值，因此 IASB 與 FASB 共同組成的會計準則調和委員會應在決策有用性的評價攸關與契約攸關的觀點間取得平衡。

附錄、估計 Khan and Watts (2009) 模式之限制

本文以 1991 年至 2008 年的樣本進行 Khan and Watts (2009) 模式的估計，如(1)式，得到穩健性參數值($\lambda_{1,t}$ 、 $\lambda_{2,t}$ 、 $\lambda_{3,t}$ 、 $\lambda_{4,t}$)代入(2)式，求得個別公司每年之盈餘穩健性指標(Cscore)，其值愈高，代表穩健水準愈高。彙整樣本公司於 1991 年至 2008 年的盈餘穩健指標之平均數，如附表一所示，除 2003 年的盈餘穩健指標(Cscore)為負數(-0.7006)之外，其餘皆為正數，顯示樣本公司的會計政策的確存在穩健原則，且盈餘穩健指標介於 0.0248 至 0.2826 之間。值得注意的是，2008 年因全球金融風暴，使企業面臨經營不利的環境，平均而言，公司採較穩健的會計政策，故盈餘穩健性指標為 0.2826，高於其他年度。

進一步觀察 2003 年前後年度之平均盈餘穩健指標，可知 2003 年的平均盈餘穩健指標極為異常，可能存在兩項估計的限制：(1) Khan and Watts (2009) 與 Basu (1997) 所建構的穩健性指標，著重於衡量企業面臨經營不利的情況時，公司盈餘是否立即反應此項資訊。然而 2003 年因網路泡沫結束與新興國家崛起，為多頭行情的起始年，故資本市場成長力道強勁，且企業經營的獲利能力亦大幅增加⁹。因此，樣本公司於 2003 年存在負報酬事件可能性較低。觀察 2003 年 391 家公司的實證資料中，負報酬的公司家數僅有 12 家，佐證該年負報酬事件較少。(2) 文獻上指出在估計盈餘與股價的反迴歸中，負報酬個數較少者，所估計的穩健性指標較無意義¹⁰。

基於上述，不論在資本市場或經營層面上，均指向 2003 年公司面臨經營不利的情況可能性極低，盈餘應沒有認列壞消息的可能性。為防止 2003 年的觀測值影響 Fama-Macbeth 迴歸的估計結果，故排除 2003 年的資料，致使表 3 的觀測值僅 6,647 筆，而表 3 的估計結果並不影響盈餘穩健指標的計算，實際上仍以每年橫斷面估計的穩健性參數，進行盈餘穩健指標的計算，惟 2003 年的觀測值恐

⁹ Bloomberg 資料庫研究顯示 (富邦投顧提供)，S&P500 在 2003 年企業淨利成長幅度高於 2002 年，且於 2003 年第一季獲利成長最為明顯，其值為 395.1%，而 2002 年第四季為 -70%。

¹⁰ Gassen (2008) 以時間序列模式進行 Basu (1997) 模式的估計，每家公司至少有 10 筆觀察值，且負報酬至少需有 5 個，以求得公司年 (firm-year) 的穩健指標。Bandyopadhyay et al. (2010) 附註 11 提到，若負報酬個數太少時，估計 Basu (1997) 模式無法得到良好的穩健指標。

不適用來估計(1)式與(3)式。因此，本文後續分析將2003年的穩健性指標以0代替，故其餘各表的觀察值為7,038筆。

附表一 各年盈餘穩健性指標

年度	Cscore	年度	Cscore	年度	Cscore
1991	0.1071	1997	0.0897	2003	-0.7006
1992	0.1353	1998	0.0928	2004	0.0988
1993	0.0248	1999	0.0932	2005	0.0599
1994	0.1328	2000	0.1158	2006	0.0970
1995	0.0674	2001	0.0889	2007	0.1032
1996	0.1406	2002	0.1532	2008	0.2826

註：以1991年至2008年391家公司共計7,038筆觀測值，橫斷面估計(2)式盈餘穩健指標(Cscore)，並分年報導公司年(firm-year)盈餘穩健指標的平均值。

參考文獻

- Ahmed, A. S., and S. Duellman. 2007. Accounting conservatism and board of director characteristics: An empirical analysis. *Journal of Accounting and Economics* 43 (February-March): 411-437.
- Bandyopadhyay, S. P., C. Chen, A. G. Huang, and R. Jha. 2010. Accounting conservatism and the temporal trends in current earnings' ability to predict future cash flows versus future earnings: Evidence on the trade-off between relevance and reliability. *Contemporary Accounting Research* 27 (February): 413-460.
- Basu, S. 1997. The conservatism principle and the asymmetric timeliness of earnings. *Journal of Accounting and Economics* 24 (January): 3-37.
- Callen, J. L., D. Segal, and O. Hope. 2010. The pricing of conservative accounting and the measurement of conservatism at the firm-year level. *Review of Accounting Studies* 15 (January): 145-178.
- Chi, W., C. Liu, and T. Wang. 2009. What affects accounting conservatism: A corporate governance perspective. *Journal of Contemporary Accounting & Economics* 5 (January): 47-59.
- Christensen, J., and J. Demski. 2004. Asymmetric monitoring: Good versus bad news verification. *Schmalenbach Business Review* 56 (July): 206-222.
- Collins, D. W., E. L. Maydew, and I. F. Weiss. 1997. Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years. *Journal of Accounting and Economics* 24 (January): 39-67.

- Dechow, P. M. 1994. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance the role of accounting accruals. *Journal of Accounting and Economics* 18 (January): 3-42.
- Dichev, I. D., and V. W. Tang. 2008. Matching and the changing properties of accounting earnings over the last 40 years. *The Accounting Reviews* 83 (June): 1425-1460.
- Dichev, I. D., and V. W. Tang. 2009. Earnings volatility and earnings predictability. *Journal of Accounting and Economics* 47 (January-February): 160-181.
- Gassen, J. 2008. Are stewardship and valuation usefulness compatible or alternative objectives of financial accounting? Working paper, Humboldt University.
- Givoly, D., and C. Hayn. 2000. The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: Has financial reporting become more conservative? *Journal of Accounting and Economics* 29 (March): 287-320.
- Givoly, D. C., K. Hayn, and A. Natarajan. 2007. Measuring reporting conservatism. *The Accounting Review* 82 (January): 65-106.
- International Accounting Standards Board (IASB)/ Financial Accounting Standards Board (FASB). 2006. Discussion paper: Preliminary views on an improved conceptual framework for financial reporting: The objective of financial reporting and qualitative characteristics of decision-useful financial reporting information.
- International Accounting Standards Board (IASB)/ Financial Accounting Standards Board (FASB). 2008. Exposure draft: Conceptual framework for financial reporting: The objective of financial reporting and qualitative characteristics and constraints of decision-useful financial reporting information.
- Khan, M., and R. L. Watts. 2009. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism. *Journal of Accounting and Economics* 48 (February-March): 132-150.
- Kim, M., and W. Kross. 2005. The ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing-not decreasing. *Journal of Accounting Research* 43 (May): 753-780.
- Krishnan, G. V., and G. Visvanathan. 2008. Does the SOX definition of an accounting expert matter? The association between audit committee directors accounting expertise and accounting conservatism. *Contemporary Accounting Research* 25 (March): 827-857.

- Jarva, H. 2010. Asymmetry in cash flows and accounting conservatism. Working paper, Oulu University.
- LaFond, R., and R. Watts. 2008. The information role of conservative. *The Accounting Review* 83 (February): 447-478.
- LaFond, R., and S. Roychowdhury. 2008. Managerial ownership and accounting conservatism. *Journal of Accounting Research* 46 (January): 101-134.
- Pae, J. 2007. Unexpected accruals and conditional accounting conservatism. *Journal of Business Finance & Accounting* 34 (May-June): 681-704.
- Pae, J., D. B. Thornton, and M. Welker. 2005. The link between earnings conservatism and the price-to-book ratio. *Contemporary Accounting Research* 22 (March): 693-717.
- Paek, W., L. H. Chen, and H. Sami. 2007. Accounting conservatism, earnings persistence and pricing multiples on earnings. Working paper, Sungkyunkwan University Business School.
- Penman, S. H., and X. J. Zhang. 2002. Accounting conservatism, the quality of earnings, and stock returns. *The Accounting Review* 77 (February): 237-264.
- Roychowdhury, S., and R. L. Watts. 2007. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting. *Journal of Accounting and Economics* 44 (January-February): 2-31.
- Schipper K., and L. Vincent. 2003. Earnings quality. *Accounting Horizons* 17 (Supplement): 97-110.
- Sloan, R. G. 1996. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? *The Accountings Review* 71 (March): 289-315.
- Tian, X., D. W. Collins, and P. Hribar. 2010. The confounding effects of operating cash flow asymmetric timeliness on the Basu measure of conditional conservatism. 2010 American Accounting Associating Annual Meeting. San Francisco, USA.
- Watts, R. L. 2003. Conservatism in accounting part I: Explanations and implications. *Accounting Horizons* 17 (March): 207-221.
- Xie, H. 2001. The mispricing of abnormal accruals. *The Accounting Review* 76 (March): 357-373.
- Zhang, J. 2008. The contracting benefits of accounting conservatism to lenders and borrowers. *Journal of Accounting and Economics* 45 (January): 27-45.