财务重述公司盈余反应系数研究
——基于中国上市公司年报财务重述的经验证据

陈晓敏[1] 胡玉明[2]

（1.武汉科技大学管理学院会计学系， 湖北 武汉 430000；2.暨南大学管理学院会计学系， 广东 广州 510632）

摘要：GAO（2002）的研究报告指出，投资者对财务报告的信心是证券市场有效运作的重要保证。近年来，财务重述现象在国内外呈现出“蔓延”局势，国外一系列研究表明财务重述对公司价值产生负面影响，而比短期的市场价值受损更可怕的是投资者对重述公司的信任度大打折扣，对整个资本市场的信心下降。中国上市公司的重述现象也不容乐观，但是对于财务重述经济后果的研究相对较少。因此本文主要考察重述报告对重述公司的盈余反应系数的影响，通过理论分析与数据检验投资者对财务重述公司盈余信息的反应程度，研究发现重述公告使重述公司特别是涉及核心会计指标重述公司盈余反应系数降低。以期通过本文的研究为上市公司敲响警钟，并为监管部门对财务重述行为进行规范监管提供经验证据。

关键词：财务重述；经济后果；盈余反应数

Abstract:GAO (2002) research report, investor confidence in financial reporting is an important guarantee for the effective functioning of securities markets.In recent years the phenomenon of financial restatements showing a "spread" the situation, both home and abroad. A series of foreign studies have shown the negative impact on the value of the financial restatement company, while more frightening consequences is that investors reduced the reliance of financial restatement company, the confidence of the entire capital market aslo decline.The situation of financial restatements of China in recent years is aslo not optimistic ,but there are relative little study on the economic consequence of the firms with financial restatements.This paper tests the relationship between financial restatements and earnings response coefficients, finding that financial restatements lead decreased earnings response coefficients, indicating that the decline of investor confidence and dependency on the earnings information of listed companies. According to the analysis with grouping research on economic consequences, this paper discoveries the investor pays more attentions to the core accountant restatement companies, with the lower earnings response coefficient.This study will provide Chinese listed companies with a reference and inspiration to standardize and guide their behaviors.

Key words：financial restatement, economic consequences, earnings response coefficients

作者简介：陈晓敏，女，武汉科技大学管理学院会计系讲师，暨南大学会计系博士，研究方向:战略管理会计和公司理财。胡玉明，暨南大学管理学院会计系教授，博士生导师，研究方向：战略管理会计和公司理财。

中图分类号：F830.9　文献标识码：A

理论分析

信息在资本市场中处于枢纽和核心定位，资本市场的不确定性决定了信息的重要性，投资者的根本目标就是根据相关信息作出投资决策以便在将来获得收益。而投资者对上市公司的预期与信心是其决策的重点，其对上市公司的信心是建立在对上市公司对外信息披露重要形式的财务报告的信心之上，因此，GAO（2002）的研究报告指出，投资者等社会公众对财务报告的信心是证券市场有效运作的重要保证。[1]但是近年国内外频繁发生的财务重述使得投资者产生了怀疑，上市公司年报中宣称的真实性、准确性和完整性何在？为何上市公司的报告总是出现问题需要更正或者补充？审计师也对大部分的重述公司的财务报告发表了无保留审计意见，认为上市公司的财务报告不存在重大问题。那么为什么还会有如此众多的财务重述？

近年来，财务重述现象在国内外呈现出“蔓延”局势，上市公司进行财务重述的数量与比例逐年攀升，使得财务重述成为学术界和监管部门关注的焦点。以美国为例，美国会计总署（United States General Accounting Office,GAO，2002,2006)的研究表明过多和过于轻易地进行财务重述成为上市公司信息披露的诟病之一，美国财务重述公司的数量和比例都逐年攀升，从1997年的83家增加到2005年的439 家，重述公司占全部上市公司的比例由0.9%骤增到6.8%。财务重述报告公布后对公司价值的负面影响基本得到了国内外研究者的一致认同。GAO（2002）的研究报告发现，在财务重述报告发布的3个交易日内重述公司股价平均下跌大约10%，市值损失高达1000亿美元。Palmrose 等（2004）的研究表明，在重述公告发布的三天的事件窗口内，财务重述报告与上市公司的市场收益负相关。[2]Desai 等（2006）的研究也发现财务重述影响上市公司的市场价值。[3]正如SEC前主席Alritt（2000）所说“财务重述毁灭了无数投资者的财富”。

那么财务重述为何会产生如此影响呢？这似乎是更应该关注的重点。GAO(2002)以问卷调查的方式考察投资者对财务重述公司的反应，发现投资者的乐观指数同比大幅下降。Anderson and Yohn（2002）比较财务重述报告公布前后公司财务报告公布时市场的盈余反应系数（Earnings Response Coeffecient,ERC）发现在财务重述报告公布后公众对重述公司公告的盈余依赖度明显下降。[4]Wu(2002)的研究结论认为投资者对此类公司的不信任会持续到第二个季度的盈余公告。[5]Wilson（2006，2008)的研究结果认为投资者对公布会计差错更正公告的盈余信任度下降。[6]Almer（2007）发现财务重述后，公司的财务报告的可信度大大降低。[7]Ran and Jian（2009）的最新研究结果则指出，和未发生财务重述的公司相比，投资者对重述公司的经营质量更关注，修改预测信息也会对投资者产生影响。因此比短期的市场价值受损更可怕的是投资者对重述公司的信任度大打折扣，对整个资本市场的信心下降。

当前，中国上市公司的财务重述现象也不容乐观。李常青等（2008）的研究表明中国上市公司年报重述数量多、比例高，呈增长趋势，重述内容涉及范围广、影响大，对公司价值有重大影响。[8]李常青等（2008）的统计数据表明，近年中国重述公司占 A 股上市公司的比例超过了 15%，这个比例远高于美国的重述比例。发展中的中国资本市场是否会对财务重述作出反应？中国学者也对财务重述公布后的短期市场反应进行研究。[8]陈凌云（2006）发现主动补充更正型有正向的短期市场反应，而监管型公告的短期市场反应则显著为负。[9]周洋和李若山（2007）对重述公告的分类研究发现，好消息和坏信息型的重述公告将分别带来显著正向和负向的影响，表明重述公告具有明显的信息含量。[10]魏志华等

(2008,2009)的研究发现重述公告整体而言具有微弱的负面市场反应。[11-12]但是，为什么中国的投资者会出现如此的反应？投资者对财务重述公司的信心是否会受到影响？就本文已知的国内已有文献并没有涉及。

近年来连续曝光的一系列会计造假等上市公司丑闻，使得中国投资者对上市公司的信心严重不足，质疑上市公司的诚信。频繁的财务重述对中国投资者对上市公司的原本微弱的信心而言无疑是“雪上加霜”。由于中国投资者的信息来源渠道十分有限，因此无论财务重述公告的具体内容如何，投资者对上市公司财务信息披露系统的信任度与依赖度都将可能下降。盈余反应系数(ERC)是投资者对上市公司盈余的反应程度，是衡量投资者对上市公司盈余的信心与依赖度，基于上述分析，财务重述将导致投资者对公司盈余的信心与依赖度下降，本文认为重述公司的盈余反应系数应低于非重述公司。

由此，提出本文的研究假设：财务重述使财务重述公司盈余反应系数降低。

研究设计

一、研究样本与数据来源

本文以 2005-2009 年间在沪深两市 A 股上市的所有公司作为样本选取范围，从 Wind 数据库收集 2006 年 1 月 1 日至 2010 年 12 月 31 日之间发布年报补充或更正以及补充更正公告的上市公司作为财务重述样本。并经过如下处理：剔除金融保险类行业的上市公司，由于其采用的会计制度与其他公司不同，信息披露与其他公司存在显著不同；剔除 ST、PT 公司，其公司财务特征与其他公司存在较明显差异；剔除重述公告前后有大规模停牌的公司，其部分市场交易数据缺失；剔除部分数据缺失公司。最终本文研究所使用的财务重述样本数据分布如表 1 所示。

对于本文研究中需要用到的配比样本，配比组的非重述公司选择标准如下：首先选择与财务重述样本公司处于同行业的公司，行业分类标准按照中国证监会发布的行业分类指引，制造业选择二级同行业的，其他行业则选择一级行业；其次在同行业中选择与重述样本公司资产规模相近的公司。

表 1 财务重述公司样本

年份	2005	2006	2007	2008	2009	合计
深市	104	74	73	79	46	376
沪市	142	139	91	136	75	583
合计	246	213	164	215	121	959

本文的重述公告数据来源于 Wind 金融终端数据库，经过作者手工整理。其他财务数据来源于 CSMAR 数据库和 Wind 金融终端系统，并使用 EXCEL2003 进行基础数据处理，STATA11 软件进行深度的处理和统计分析。

二、盈余反应系数(ERC)模型

本文采用由 Easton and Harris 在 1991 年提出的报酬模型作为基本的检验

模型，由于其能更好地消除规模和异方差的影响，因此其成为检验会计信息价值相关性的标准模型之一。Hyan(1995)也将盈余反应系数定义为单位盈余与调整后股票价格的相关程度，其度量了公司盈余质量的社会认可程度。

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 EPS_{i,t} / P_{i,t-1} + e \qquad (1)$$

$R_{i,t}$ 为第 i 个公司 t 年 5 月至 t+1 年的股票回报率，(由于年度报告通常在次年四月份左右公布，为了使盈余信息充分反应在股价中，所以选择 t 年 5 月至 t+1 年的股票回报率)；EPS 为每股盈余；$P_{i,t-1}$ 为年底最后一个交易日考虑分红、配股等时间后的股票调整价格；b_1 为市场反应系数，b_1 估计值越大，市场对公司盈余反应的程度越高，说明公众越相信公司的盈余信息。

为考察重述对公司盈余反应系数的影响，本文在上式 5.1 中加入重述虚拟变量 DUMMY.

$$R_{i,t} = b_0 + b_1 EPS_{i,t} / P_{i,t-1} + b_2 DUMMY + b_3 DUMMY \times EPS_{i,t} / P_{i,t-1} + e \qquad (2)$$

DUMMY 为重述虚拟变量，如果公司为重述公司则 DUMMY 为 1，为配比组公司则 DUMMY 为 0。该模型用以验证市场对公司盈余的反应程度，盈余的回归系数 b_1 估计值越大，市场对公司盈余反应的程度越高，说明公众越相信公司的盈余信息。本文预计重述公司盈余的反应低于非重述公司，重述公司的回归系数应较非重述公司低，所以 b_3 的预期符号为负。

为控制盈余反应系数公司特征等各个影响因素的影响，本文在上述基本模型中加入公司成长性 MB、公司 BETA 系数、公司资产负债率 LEV、规模 SIZE、行业 IND 和年度 YEAR 等控制变量。

$$\begin{aligned} R_{i,t} = {} & b_0 + b_1 EPS_{i,t} / P_{i,t-1} + b_2 DUMMY + b_3 DUMMY \times EPS_{i,t} / P_{i,t-1} + b_4 MB \\ & + b_5 BETA + b_6 LEV + b_7 SIZE + IND + YEAR + e \end{aligned} \qquad (3)$$

具体各变量定义见表 2。

表 2 盈余反应系数模型各变量定义

变量名称	预期符号	变量定义
$R_{i,t}$		公司 t 年 5 月至 t+1 年的股票回报率，(由于年度报告通

变量名称	预期符号	变量定义
		常在次年四月份左右公布，为了使盈余信息充分反应在股价中，所以选择 **t** 年 **5** 月至 **t+1** 年的股票回报率**)**。
$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	**+**	**EPS** 为每股盈余，$P_{i,t-1}$ 为年底最后一个交易日考虑分红、配股等时间后的股票调整价格。其回归系数为公司的市场盈余反应系数。
DUMMY	**-**	重述虚拟变量，如果公司为重述公司则 **DUMMY** 为 **1**，为配比组的非重述公司则 **DUMMY** 为 **0**
DUMMY×$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	**-**	重述虚拟变量与每股盈余**/**股价的交乘项，考察财务重述对公司市场盈余反应系数的影响。
MB	?	$MB=\frac{(\text{每股价格}\times\text{流通股份数}+\text{每股净资产}\times\text{非流通股份数}+\text{负债账面价值})}{\text{资产总额}}$
BETA	?	公司的 **BETA** **,**代表公司风险水平**,**选择剔除财务杠杆影响的公司 **BETA** 系数。
LEV	?	公司的资产负债率，计算方法：总负债**/**总资产。
SIZE	**+**	公司规模，取公司上年度总资产的自然对数，控制公司规模影响。
IND		**20** 个行业虚拟变量，控制行业差异影响，行业按照中国证监会颁布的行业分类标准，制造业分类细化至第二位代码，其他行业以第一位代码划分，以综合类行业为基准行业。
YEAR		年份虚拟变量，控制宏观经济的影响，以 **2005** 年为基准年。

三、盈余反应系数(ERC)模型的检验结果

表 **3** 为盈余反应系数模型各个变量的描述性统计结果，分为三组，重述组、非重述组及全样本组，从描述性统计的结果中，重述组的股票回报率略低于配比组，重述组股票回报率均值 **0.595**，配比的非重述组为 **0.599**，重述公司的成长性 **MB** 均值 **0.677** 略低于非重述公司的成长性 **MB** 均值 **0.693**，而在市场风险 **BETA**

和资产负债率 LEV 两变量均值上重述公司稍高于配比组，两组的规模不存在明显差异。从总体而言，两组公司的数据不存在明显差异。

表 3 盈余反应系数模型各变量的描述性统计结果

变量名称	均值			中位数			最小值			最大值			标准差		
	Res	Comp	All	Res	Comp	All	Res	Comp	All	Res	Comp	All	Res	Comp	All
$R_{i,t}$	0.595	0.599	0.595.	0.274	0.255	0.267	-0.783	-0.800	-0.796	5.131	5.669	5.253	1.208	1.244	1.219
$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	0.017	0.021	0.019	0.023	0.021	0.022	-0.492	-0.269	-0.431	0.213	0.214	0.213	0.089	0.064	0.078
MB	0.677	0.693	0.685	0.694	0.726	0.710	0.118	0.135	0.121	1.263	1.257	1.262	0.279	0.274	0.277
BETA	1.050	1.010	1.025	1.077	1.051	1.034	0.003	0.091	0	1.561	1.547	1.803	0.271	0.259	0.343
LEV	0.543	0.507	0.526	0.533	0.513	0.521	0.086	0.057	0.07	0.881	0.851	0.865	0.256	0.197	0.229
SIZE	21.300	21.397	21.346	21.22	21.298	21.245	19.137	19.409	19.225	25.161	24.345	24.602	1.051	0.947	0.994

表 4 为各变量的相关系数分析结果，从表中可以看出，公司的股票回报与公司的成长性 MB 和资产负债率 LEV 显著正相关，与公司的市场风险显著负相关，而与公司规模的相关系数不显著。在控制其他变量以前，重述和盈余反应系数存在显著的负相关关系，和之前的理论推导一致，说明重述降低了公司的盈余反应系数，当然这个结论仍需要更多的证据支持，后文将继续进行多元回归分析。同时根据相关系数的分析结果，各个自变量之间的相关性较低，相关系数绝对值的最大值为 0.644，说明各个自变量之间相关程度低，如果把所有的变量放到同一个模型中，模型变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表 4 盈余反应系数模型各变量相关系数

	$R_{i,t}$	$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	DUMMY	DUMMY* $EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	MB	Beta	Lev	size
$R_{i,t}$	1.000							
$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	0.276***	1.000						
DUMMY	0.001	-0.019	1.000					
DUMMY× $EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	-0.167***	0.644***	0.189***	1.000				
MB	0.343***	0.003	-0.030	-0.001	1.000			
BETA	-0.075***	-0.054**	0.140***	-0.057**	-0.066***	1.000		
LEV	0.077***	-0.056**	0.062***	-0.023	0.065***	-0.081***	1.000	
SIZE	-0.021	0.112***	-0.051**	0.063***	0.276***	0.138***	0.098***	1.000

注：*，**，***分别表示在10%,5%,1%水平上显著。

表 5 为盈余反应系数模型的分组回归结果。各个自变量之间的 VIF 值为1.07，最大值为1.13，因此模型各变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表 5 分组回归结果中列（1）为未加入其他控制变量的回归结果，重述组盈余反应系数为2.825，而非重述的配比组盈余反应系数为8.030，均在1%水平上显著，因此在未加入其他控制变量的影响时，重述公司的盈余反应系数低于配比的非重述公司。列（2）加入公司的账面市值比（MB）和公司市场风险（BETA）、公司资产负债率 LEV 和公司规模 SIZE 这些控制变量后的回归结果，公司的成长性 MB 与公司的股票回报率显著正相关，公司的市场风险则与公司的股票回报率显著负相关，公司的资产负债率和公司规模对公司股票回报的影响不显著。分组回归的结果显示重述组的盈余反应系数为1.753，明显低于非重述公司的盈余反应系数 6.746.由于行业特征的差异，投资者可能对不同行业的盈余的信任度不同，因此列（3）加入行业 IND 与年度 YEAR 控制变量，分组回归的结果表明重述公司的盈余反应系数2.195依然低于配比的非重述公司的7.434。因此根据分组回归的结果，重述公司的盈余反应系数明显低于配比的非重述公司，本文的假设得到初步证实。为了获得更确切的证据，下文将重述作为解释变量加入盈余反应系数模型中检验重述对公司盈余反应系数的影响。

表 5 盈余反应系数模型分组回归结果

	(1)		(2)		(3)	
Variable	Res	Comp	Res	Comp	Res	Comp
C	0.549*** (12.52)	0.424*** （8.32）	0.642 (0.17)	-5.693 (-1.36)	-1.167 (-0.28)	-9.545** (-2.07)
$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	2.825*** (3.45)	8.030*** （5.34）	1.753** (2.21)	6.746*** (4.82)	2.195*** (2.73)	7.434*** (4.88)
MB			2.837*** (9.05)	2.356*** (8.49)	3.102*** (10.36)	2.366*** (8.16)
BETA			-0.870*** (-5.66)	-1.316*** (-4.25)	-2.140*** (-6.29)	-1.367*** (-4.31)
LEV			-0.062 (-0.15)	-0.284 (-0.42)	-0.119 (-0.28)	-0.260 (-0.35)
SIZE			-0.21 (-0.12)	0.279 (1.39)	0.050 (0.28)	0.443** (2.01)
IND					controlled	controlled
YEAR					controlled	controlled
F 值	11.91	28.50	22.75	26.77	11.48	10.08
Adj.R^2	0.049	0.133	0.205	0.218	0.061	0.162
N	959					

注：*，**，***分别表示在10%,5%,1%水平上显著。

表6 盈余反应系数模型的总体回归结果

	(1)		(2)		(3)	
Variable	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	0.452***	7.39	-3.242	-1.34	-3.780	-1.36
$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	7.776***	7.44	6.42***	6.87	7.713***	7.82
DUMMY	0.079	0.78	0.119	1.34	0.142	1.50
DUMMY× $EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	-4.672***	-3.23	-4.233**	-3.36	-4.60***	-3.47
MB			2.60***	14.23	2.462***	12.70
Beta			-1.652***	-8.82	-0.300***	-3.15
LEV			-0.317	-0.97	0.609**	1.76
SIZE			0.158	1.39	0.151	1.24
IND					Controlled	
YEAR					Controlled	
F值	25.51		53.11		12.62	
Adj.R^2	0.079		0.207		0.060	
N	1918					

注：*，**，***分别表示在10%,5%,1%水平上显著。

表6为全样本的盈余反应系数模型的统计分析结果。模型中各个变量之间的VIF平均值为1.49，最大值为2.49，因此各变量之间不存在严重的多重共线性。表5-5中（1）列未加入其他控制变量，直接考察重述虚拟变量对盈余反应系数的影响，模型的Adj.R^2为0.079，F值为25.51，说明模型的拟合度可以，而重述对盈余反应系数产生显著的负面影响，系数为-4.672，在1%水平上显著。说明在未控制其他影响因素时，财务重述显著降低了重述公司的盈余反应系数，投资者对重述公司的盈余信心与依赖度显著下降。

表6中（2）列加入公司账面市值比（MB）和公司市场风险（BETA）、公司资产负债率和公司规模控制变量，控制公司特征对盈余反应系数的影响。模型的Adj.R^2为0.207，F值为53.11，说明模型有较良好的解释力度。重述DUMMY对盈余反应系数产生显著的负面影响，系数为-4.233，在5%水平上显著,说明财务重述显著降低了重述公司的盈余反应系数。公司的账面市值比MB反映公司的成长性，MB控制变量与公司的股票回报率显著正相关，公司的成长性代表公司的增值潜力，MB比值越大，说明公司具有良好的增长潜力，将能够为投资者创造更多的财富，从另一方面，也可以说公司的未来发展潜力好，能持续现在的这种盈余能力，具有良好的持续性，投资者对MB高的公司的盈余更加信任与依赖，因此，公司的MB与公司的盈余反应系数正相关。公司的市场风险BETA控制变量与盈余反应系数显著负相关，说明公司的BETA系数越高，ERC则越低,这与Collins and Kothari（1989）及Easton and Zmijiewski（1989）的研究结论一致。另外的两个公司特征控制变量，公司的资产负债率与公司规模对盈余反应系数的影响不显著。可能的原因在于中国上市公司的资产负债率均较高，另外本

文在选择配比公司时也选择与重述公司规模相近的公司，因此规模控制变量的影响不显著。

表 6 中（3）列加入行业和年度控制变量，控制宏观经济变化与行业因素的影响，结果基本不变，重述与公司的盈余反应系数显著负相关，重述降低了公司的盈余反应系数，而且在控制行业影响后，公司的股票回报率和公司的资产负债率显著正相关，说明在同行业中，投资者会考虑公司的资本结构。因此根据盈余反应系数多元回归的结果，重述虚拟变量与公司盈余反应系数显著负相关，本文的研究假设得到验证。

四、重述公司分组分析

中国的重述公告多种多样，公告的具体内容则琳琅满目，有涉及核心会计指标重述的，也有非核心会计指标重述的[1]，那么投资者能否区分不同的重述公告？对于不同的重述公告作出不同的反应？因此，本部分将对重述公司样本进行分组分析，考察投资者是否会对不同内容的重述公告公司的盈余反应不同？

本文使用盈余反应系数模型对重述公司样本进行分组研究。其中 CORE 为核心会计指标重述虚拟变量，公司发布重述公告内容涉及核心会计指标重述的则 CORE 为 1，否则为 0。CORE×$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$考察核心会计指标重述对公司市场盈余反应系数的影响，若回归系数为负，说明涉及核心会计指标重述公司的盈余反应系数较低。具体回归结果见表 7。

表 7 重述公司盈余反应系数模型核心非核心分组回归结果

	(1)		(2)		(3)	
Variable	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic	Coefficient	t-Statistic
C	0.572***	10.68	3.484***	4.83	2.888***	5.25
$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	3.643***	5.75	3.275***	5.72	1.941***	4.92
CORE	-0.072	-0.93	-0.257***	-3.56	-0.038	-0.76
CORE× $EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$	-1.375*	-1.45	-1.265*	-1.49	-1.101**	-1.88
MB			2.036***	13.69	0.697***	4.60
Beta			-0.969***	-6.78	-0.064	-0.82
LEV			0.174	1.18	0.02	0.2
SIZE			0.169***	4.87	0.097***	3.63
IND					Controlled	
YEAR					Controlled	
F 值	17.85		43.20		58.94	
Adj.R^2	0.050		0.239		0.656	
N	959					

[1] 按照李常青等（2008）的研究，中国财务重述公告的具体内容包括核心会计指标重述，指重述涉及财务年报六大会计要素等最重要的会计指标,非核心会计指标指重述仅涉及财务年报内容中除六大会计要素核心会计指标之外的其他会计指标。

注：*，**，***分别表示在10%,5%,1%水平上显著。

由表 7 可见，CORE×$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$的回归系数显著为负，（1）列为未加入其他控制变量的回归结果，CORE×$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$的回归系数为-1.375，在10%水平上显著，（2）列及（3）列加入盈余反应系数相关影响因素，CORE×$EPS_{i,t-1}/P_{i,t-1}$的回归系数均显著为负。因此，由多元回归结果可见，在重述公司样本中，投资者对于涉及核心会计指标重述的公司的盈余反应系数更低，投资者对核心会计指标重述公司的盈余信心与依赖度更低于非核心会计指标重述公司。

结论

会计信息的决策有用性取决于投资者对会计信息的信任与信心，上市公司财务报告作为上市公司对外信息披露的最主要也是最重要的形式和途径，投资者等社会公众对财务报告的信心是市场有效运作的重要保证。但是频繁发生的财务重述使得投资者质疑上市公司年报中宣称的真实性、准确性和完整性。因此本文主要检验重述报告对重述公司的盈余反应系数的影响，通过理论分析与实证数据检验得出结论：财务重述使得公司的盈余反应系数下降，投资者对重述公司的信息质量甚至经营质量产生怀疑，对重述公司盈余的信心与依赖度下降。通过对重述公司样本内不同重述内容的进一步分组研究结果表明，投资者对于对于核心会计指标重述的公司的盈余反应系数低于非核心会计指标重述的公司，说明投资者对涉及核心会计指标重述公司的盈余信心与依赖度下降最大。以期通过本文的研究对上市公司财务重述敲响警钟，也希望能为监管部门对财务重述行为进行规范监管提供经验证据。

[基金项目：本文获得国家自然科学基金重点项目（71032006）和广东省普通高校人文社会科学重点研究基地重大研究项目（04JDXM63006）的资助]

参考文献：

[1]General Accounting Office, 2002. Financial statement restatements: trends, market impacts, regulatory responses, and remaining challenges, GAO-03-138.

[2] Palmrose, Z., Richardson, V.J., Scholz, S., 2004. Determinants of market reactions to restatement announcements. Journal of Accounting and Economics 37, 59–89.

[3]Desai, H., S. Krishnamurthy, and K. Venkataraman. 2006. Do short sellers target firms with poor earnings quality? Evidence from earnings restatements. Rev Accounting Study,11:71-90.

[4]Anderson, K.L., Yohn, T.L., 2002. The effect of 10-K restatements on firm value, information asymmetries, and investors' reliance on earnings. Working Paper, Georgetown University.

[5]Wu,M.,2002. Earnings restatements: a capital market perspective, Working Paper, New York University.

[6]Wilson.W.M.2008.An empirical analysis of the decline in the information content of earnings following restatements.The Accounting Review,Vol.83:519–548.

[7]Almer.E.D.,Gramling.A.A.,Kaplan.S.E.2008.Impact of post-restatement actions taken by a firm on non-professional investors credibility perceptions.Journal of Business Ethics,80:61-76.

[8]李常青.上市公司会计信息披露质量研究——基于年报重述视角[R].上证联合研究计划第十九期课题,2008.
[9]陈凌云.上市公司年报补充及更正行为研究[D]博士学位论文.厦门大学,2006.
[10]周洋、李若山，上市公司年报“补丁”的特征和市场反应[J]审计研究, 2007年第4期:67-73
[11]王毅辉,魏志华.财务重述研究述评[J].证券市场导报2008,3:55-60.
[12]魏志华,李常青,王毅辉.中国上市公司年报重述公告效应研究[J].会计研究,2009,8:31－39