摘要

Fairfield et al. (2003) 認爲公司當年度淨營運資產增加，將會使次年度的資產報酬率下降，其原因爲（1）邊際報酬遞減以及（2）保守原則。該論文也發現股市對下列兩項財務資訊均過度反應：應計項目與長期淨營業資產的成長。

本論文則認爲若公司投資決策比較合乎理性投資的假設，則公司新計畫的預期投資報酬率應該會高於其資金成本率，所以平均而言，今年度資產報酬率低於資金成本率的公司若增加淨營業資產，則次年度的資產報酬率應該會上升；反之，今年度資產報酬率高於資金成本率的公司若增加淨營業資產，則次年度的資產報酬率是否增加就無法定論，因爲新投資的預期報酬率不一定比舊投資的報酬率高。另本文亦討論 FWY 所提之穩健會計論點：該文認爲公司增加營運資產，次年績效將會降低是因爲穩健會計，但本文認爲穩健會計將使投資計畫初期無法資本化支出較多，因此未來年度相對績效反而將增加，這似乎也與 FWY 之預期相反。本文之實證結果支持我們的兩項不同論點。

關鍵詞：應計異象、理性投資決策、淨營業資產、理性定價、過度反應