

doi:10.3969/j.issn.1673-9833.2020.02.013

机构投资者异质性、产权性质与会计信息质量 ——来自深市A股上市公司的经验证据

孟枫平, 周佳琪, 郑小乐

(安徽农业大学 经济管理学院, 安徽 合肥 230036)

摘要: 以2014—2017年深市A股非金融类上市公司为样本, 对机构投资者异质性、产权性质与会计信息质量三者的关系展开了研究。研究发现: 机构投资者持股有助于会计信息质量的提高, 但这一促进作用在国有控股公司中受到限制, 在非国有控股公司中得到更好的体现。在此基础上进一步探究了非国有控股公司中机构投资者的异质性(分为压力抵制型与压力敏感型), 结果显示, 与压力敏感型机构投资者相比, 压力抵制型机构投资者在提高会计信息质量上发挥了更为积极的一面。

关键词: 机构投资者异质性; 产权性质; 会计信息质量; 多元线性回归

中图分类号: F275

文献标志码: A

文章编号: 1673-9833(2020)02-0073-07

引文格式: 孟枫平, 周佳琪, 郑小乐. 机构投资者异质性、产权性质与会计信息质量: 来自深市A股上市公司的经验证据[J]. 湖南工业大学学报, 2020, 34(2): 73-79.

Heterogeneity of Institutional Investors, Nature of Property Rights and Accounting Information Quality: An Empirical Evidence from A-Share Listed Companies in Shenzhen Stock Exchange

MENG Fengping, ZHOU Jiaqi, ZHENG Xiaole

(College of Economics and Management, Anhui Agricultural University, Hefei 230036, China)

Abstract: With non-financial listed companies in Shenzhen A-share stock market from 2014 to 2017 as research sample, a study has been made of the relationship among heterogeneity of institutional investors, nature of property rights and accounting information quality. It is found that institutional investors' shareholding contributes to the improvement of accounting information quality, but it is limited in state-owned holding companies, which has been better reflected in non-state-owned holding companies. Based on these findings, a further exploration has been made of the heterogeneity of institutional investors in non-state-owned holding companies (under pressure-resistant and pressure-sensitive categories). The results show that, compared with pressure-sensitive institutional investors, pressure-resistant institutional investors play a more positive role in the improvement of accounting information quality.

Keywords: heterogeneity of institutional investors; nature of property rights; accounting information quality; multiple linear regression

收稿日期: 2019-06-10

基金项目: 安徽农业大学研究生创新基金资助项目(2019ysj-80)

作者简介: 孟枫平(1969-), 女, 安徽萧县人, 安徽农业大学教授, 硕士生导师, 主要从事会计、审计和财务管理方面的教学与研究, E-mail: 1525426041@qq.com

1 研究背景

企业会计信息质量关乎管理者与投资者的重大决策,由于所有人与管理者之间的信息不对称,为了更好地实现自身利益,管理者很可能对会计信息造假,导致会计信息质量的可靠性下降。近几年我国也出现了少数财务信息造假事件,说明我国上市公司还需完善治理结构,减少盈余操控,积极提升会计信息质量。同时,考虑到我国的特殊体制背景,管理层的盈余操控能力也会受到上市公司产权性质的影响。绝大多数国有企业经营者会因国家政策、政府关系或政治任务等制约因素,导向性地按照领导意图发展企业,从而忽视公司的自身利益发展。

目前,我国对中小投资者和上市公司管理层的有效监督与制约效果不明显,进而对提高上市公司会计信息质量的作用不强。机构投资者的持股可改善这一问题。一方面,具有信息收集、问题处理能力的机构投资者善于从上市公司的会计信息中解析其公司价值,对公司的会计信息进行持续性监察,及时发现上市公司在会计信息披露中存在的问题。另一方面,拥有强大资本实力的机构投资者会约束大股东的自利行为,对大股东形成高效制衡。相较于更为发达的西方国家,不论是其产生的时间还是后期成长的数量及规模,我国机构投资者的发展均明显落后。在我国,证监会在2000年提出了要大力发展机构投资者的口号,2014年提出了“壮大专业机构投资者”要求。资本市场正逐步成为机构投资者的主导,许多学者对机构投资者在资本市场中扮演的角色进行了探究,如许年行等^[1]认为它是“市场稳定器”与“崩盘加速器”;再如孙光国等^[2]的会计信息可比性的“提高者”还是“降低者”;还有朱信凯等^[3]的无效率投资的“监督者”与“促进者”等。那么,在我国特殊体制背景下,机构投资者面对会计信息质量出演何种角色?是使企业会计信息质量降低,还是促进企业财务报告可靠性增强,提升会计信息质量?

本文拟以2014—2017年深市A股非金融上市公司为研究对象,研究以下问题:机构投资者总体持股如何影响会计信息质量?不同类型的机构投资者是否对会计信息质量产生不同的影响?并进一步研究不同产权性质对以上机理产生的影响差异。本文可能的理论贡献在于:1)拓展了会计信息质量影响因素研究领域的文献。当前文献主要从会计准则、公司治理、监管体系、内部控制等角度研究会计信息质量的影响因素,而关于机构投资者、产权性质与会计信息质量三者间的关系研究较为匮乏;2)本文从机构投

资者异质性和产权性质的角度探索机构投资者持股如何影响会计信息质量,进而为不同产权性质下异质机构投资者经济行为等相关领域研究做贡献。在现实意义方面,本文的研究结果可给监管机构对机构投资者的有效监管、引导其正向发展提供参考。

2 文献综述

对于机构投资者与会计信息质量的关系研究,国内外学者持不同观点,早期大多数学者赞成消极监督论。L. Renneboog^[4]在对比利时上市公司进行研究时发现,并没有证据证实机构投资者有积极监督企业管理层的能力,相反会对企业的治理结构产生不良影响。J. C. Coffee^[5]认为,机构投资者虽占有上市公司一定股份,但其更注重短期利益收获,并没有主动监督上市公司的意向。吴晓晖等^[6]研究得出,机构投资者对国内上市公司治理结构作用不明显,没有实质性监督,其更在意股票价格与通过股价的波动获取利益。黄兴年^[7]发现,上市公司的机构投资者,尤其是身处国有企业中的机构投资者,在现阶段制度制约下,他们无法有效监督有损企业利益的决策。

随着经济制度的不断发展与完善,机构投资者对于资本市场的影响力逐渐凸显,其作用在学者们的质疑下开始转变。Chung R.等^[8]通过实证验证了随着机构投资者总持股比例的增加,所在公司可操控性应计利润下降,公司盈余管理程度降低,积极监督作用显著。V. D. Sharma^[9]在对澳大利亚上市公司财务舞弊行为进行研究后发现,公司机构投资者持股比例与财务舞弊的可能性呈反向关系。吴良海等^[10]通过实证研究,得知机构投资者对会计稳健性具有积极作用,进而证实了企业投资效率得到提升。机构投资者更倾向于投资财务报告较优和会计信息质量较高的企业,这会促使企业加强改善财务报告质量^[11]。

考虑产生上述两种对立结论可能是由于机构投资者的持股与期限、利益关注等方面存在差异,使得机构投资者产生了多种类型。他们参与公司治理的态度不同,因而对公司管理层的有效制约和监管程度不可一概而论。因此,学者们开始研究不同类型机构投资者对会计信息质量产生的影响。J. A. Brickley^[12]认为,与上市公司形成投资关系的机构投资者是有较大动机监督公司的管理层;当机构投资者与持股公司存在商业关系时,他们一般对公司的决策采取不干预态度。孙光国等^[2]研究发现,与稳定型机构投资者相比,交易型机构投资者对会计信息可比性的促进作用更大。高喜兰等^[13]验证了稳定型机构投资者对应计盈

余管理的负向作用,且得出真实盈余管理的正向作用较交易型机构投资者更明显的结论。

上市公司日常经营业务和社会资源获取等因公司产权性质的不同而存在明显差异。S. Djankov 等^[14]认为,为履行社会责任,国有企业相较于非国有企业处于绩效劣势。国家对于国有企业在财务或政治上投融资支持都明显高于非国有企业。夏立军等^[15]证实,即使公司改制后国有企业的外部监管环境与内部公司治理发生了较大改变,但政府还可通过影响国有企业领导人的任命干预国有企业,促使社会目标实现,不同产权性质公司的盈余管理依然显著不同。

通过梳理现有文献,发现机构投资者持股与会计信息质量的关系仍有待研究,且从产权性质与机构投资者异质性角度研究上述关系的文献更是缺乏。可见,从产权性质和机构投资者异质性的角度,深入探讨机构投资者与会计信息质量之间的关系是一个值得研究的问题。

3 研究假设

3.1 机构投资者持股对会计信息质量的影响

葛家澍等^[16]认为,会计信息的灵魂是可靠,真实反映公司运转情况是会计的基本职能。越可靠的会计信息其质量越高。财务报告的可靠性即会计信息的确认与计量的准确受会计操作者影响,可反映企业管理者的盈余管理。对于可靠性较高的财务报告,需管理者减少盈余管理。魏明海^[17]认为应对机构投资者持积极态度,面对愈加复杂的会计准则和方法多样的信息披露,会计信息使用者需透过会计数据本身看到其背后的真实交易事项,这是有一定难度的,而拥有一定纠察能力的机构投资者,通过其专业判断力,易使上市公司的一些违规做法和风险问题暴露于众。因此,当上市公司的管理者们被机构投资者监督时,公司盈余管理受到抑制,治理水平显著提高,进一步提升了财务报告的可靠程度^[18]。通过机构投资者持有股份,促进公司股份流通,股权更加分散,降低内部人员和大股东的实质控制权,使小股东“用手表决”得以实现,公司的治理结构得以完善,会计信息质量得以提高。基于上述分析,提出如下假设1:

假设1 机构投资者持股有利于上市公司会计信息质量的提高。

3.2 机构投资者异质性对会计信息质量的影响

不同的机构投资者对待上市公司的态度也不相同,对其会计信息质量的影响存在很大差异。有研究者依据机构投资者持股稳定性将其分为交易型机

构投资者与稳定型机构投资者^[19],也有研究者依据机构投资者对待压力的不同反应将其分为压力抵制型机构投资者与压力敏感型机构投资者^[20]。本文将从机构投资者对待压力的不同反应来对其进行分类。与压力敏感型机构投资者相比,压力抵制型机构投资者对上市公司只有从中获利的投资行为,所以为了实现获益最大目标,其会积极监督公司的经营活动,努力参与公司治理。伊志宏等^[21]经过研究,认为压力敏感型机构投资者因与上市公司仅限于商业关系,更在意短期获利,且为了维持良好的商业关系,对公司管理层缺乏监督,滋长其在资本市场的不正之风,而压力抵制型机构投资者更愿意监督管理上市公司。基于以上分析,提出如下假设2:

假设2 压力抵制型机构投资者比压力敏感型机构投资者更有利于上市公司会计信息质量的提高。

3.3 产权性质对机构投资者持股与会计信息质量的影响

与西方大多数国家不同,我国的企业有国有和非国有之分。近年来,我国国有企业改革方兴未艾,股权多元化发展,但国有企业的本质不会改变,国有企业除了一般企业对利益的追求,更多的是对社会公共服务、公共职能的承担。因此,当机构投资者置身国有企业中时,会与国有企业本身的经营目标保持一致,从而减少了对会计信息质量的关注度。非国有企业则没有对社会公共服务的使命,追求企业自身的利益最大化便是其目标,机构投资者会更加关注会计信息质量。何贤杰等^[22]研究发现当机构投资者处于非国有企业中时,政府的直接干预较少其目标更加明确,因此能依据自身的现实情况与要求调整公司治理结构。朱茶芬等^[23]通过实证研究发现,拥有国家属性的国有企业,其管理权限主要由政府掌控,容易弱化内部人员的控制作用,出现暗箱操作等行为,必然不利于会计信息质量的提高。基于上述分析,同时结合假设2,提出如下假设3a和假设3b:

假设3a 与国有企业相比,非国有企业机构投资者持股更有利于上市公司会计信息质量的提高。

假设3b 与国有企业相比,非国有企业机构的压力抵制型投资者持股更有利于上市公司会计信息质量的提高。

4 研究设计

4.1 数据来源与样本选取

本文选取2014—2017年度深市A股上市公司,通过剔除金融类上市公司、ST(special treatment)与

*ST、PT (particular transfer) 公司, 数据缺失的样本, 共筛选出 835 家公司, 确定 2 357 个研究样本。所用数据均来自国泰安数据库 (CSMAR), 本文运用 Excel 和 Stata.15 对数据进行处理和回归检验。

4.2 变量选择与定义

4.2.1 被解释变量

研究发现, 计算盈余管理的模型有 DD (Dechow & Dichev) 模型、Jones 模型及修正的 Jones 模型等。国内外学者研究后发现, 通过修正的 Jones 模型计算出的操控性应计利润误差最小, 且与盈余管理水平的拟合度较好, 因此, 本研究中会计信息质量度量选择修正的 Jones 模型, 计算过程如下:

$$\frac{TA_{i,t}}{Tass_{i,t-1}} = \frac{a_1}{Tass_{i,t-1}} + \frac{a_2(\Delta REV_{i,t} - \Delta REC_{i,t})}{Tass_{i,t-1}} + a_3 \frac{PPE_{i,t}}{Tass_{i,t-1}} + \varepsilon_{i,t} \circ$$

式中: $TA_{i,t}$ 为第 t 期上市公司 i 的总应计利润, 等于净利润扣除经营活动现金流量; $Tass_{i,t-1}$ 为第 $t-1$ 期公司 i 的期末资产总额; $\Delta REV_{i,t}$ 为公司 i 第 t 期与第 $t-1$ 期主营业务收入之差; $\Delta REC_{i,t}$ 为公司 i 第 t 期与第 $t-1$ 期应收账款之差; $PPE_{i,t}$ 为第 t 期公司 i 的期末固定

资产净值; a_1 、 a_2 、 a_3 为系数, $\varepsilon_{i,t}$ 为残差。

通过回归可算出 $\varepsilon_{i,t}$, 即第 t 期 i 公司的可操控应计利润 DA 。计算出的 DA 的正负反映了盈余管理的方向, 本文参考夏冬林等^[24]的研究方法, 盈余管理程度高低通过对 DA 取绝对值的方式表示, 并用 $|DA|$ 的变化值衡量上市公司财务报告的可靠性, $DA=|DA_t|-|DA_{t-1}|$, 若 DA 减小则说明企业盈余管理程度降低, 财务报告可靠性提升, 会计信息质量提升。

4.2.2 解释变量

本文将机构投资者年末持股比例 (TINS) 作为假设 1 和 3a 的解释变量。根据 BRICKLEY 等的分类方法, 将机构投资者分为由证券投资基金、QFII、社保基金构成的压力抵制型机构投资者和由券商、银行、保险、信托和财务公司构成的压力敏感型机构投资者。并用 $JRES$ 和 $JSEN$ 作为假设 2 和 3b 的解释变量, $JRES$ 和 $JSEN$ 分别为年末压力抵制型和敏感型机构投资者持股比例之和。

4.2.3 控制变量

借鉴吴秋生^[25]、王晓燕^[26]等的研究结论, 本文选择董事长总经理兼任情况、公司成长性、独董比例、每股净资产、主营业务增长率、资产负债率、公司规模等控制变量, 变量的选择与定义见表 1。

表 1 变量选择及定义

Table 1 Variable selection with its definition

变量类型	符号	名称	定义与解释
因变量	ΔDA	会计信息质量	基于修正 Jones 模型计算, $\Delta DA= DA_t - DA_{t-1} $
自变量	TINS	机构投资者持股	机构投资者持股年末持股比例之和
	JRES	压力抵制型机构投资者持股	压力抵制型机构投资者年末持股比例之和
	JSEN	压力敏感型机构投资者持股	压力敏感型机构投资者年末持股比例之和
	CEO	董事长和总经理是否兼任	是取值 1, 否取值 0
控制变量	GROWTH	公司成长性	通过托宾 Q 值计算 ^[27]
	DU	独立董事比例	独立董事人数占董事人数份额
	FIRSH	控股股东持股比例	第一大股东持股数量占年末总股本份额
	ROA	总资产净利率	净利润除以总资产
	PBS	每股净资产	净资产除以流通股股数
	MGR	主营业务收入增长率	$\frac{\text{主营业务收入}_t - \text{主营业务收入}_{t-1}}{\text{主营业务收入}_{t-1}}$
	LEV	资产负债率	负债总额除以资产总额
	SIZE	公司规模	对期末资产总额取自然对数
虚拟变量	YEAR	年度	
	IND	行业	

4.3 模型设定

考虑内生性问题, 为验证本文假设, 建立相应模型。假设 1 的模型如下:

$$\Delta DA = \alpha_0 + \alpha_1 \times TINS_{t-1} + \alpha_2 \times CEO_t + \alpha_3 \times GROWTH_t + \alpha_4 \times DU_t + \alpha_5 \times FIRSH_t + \alpha_6 \times ROA_t + \alpha_7 \times BPS_t + \alpha_8 \times MGR_t + \alpha_9 \times LEV_t + \alpha_{10} \times SIZE_t + \alpha_{11} \times \sum YEAR + \alpha_{12} \times \sum IND + \varepsilon \circ \quad (1)$$

假设 2 的模型如下:

$$\Delta DA = \alpha_0 + \alpha_1 \times JERS_{t-1} + \alpha_2 \times JSEN_{t-1} + \alpha_3 \times CEO_t + \alpha_4 \times GROWTH_t + \alpha_5 \times DU_t + \alpha_6 \times FIRSH_t + \alpha_7 \times ROA_t + \alpha_8 \times BPS_t + \alpha_9 \times MGR_t + \alpha_{10} \times LEV_t + \alpha_{11} \times SIZE_t + \alpha_{12} \times \sum YEAR + \alpha_{13} \times \sum IND + \varepsilon \circ \quad (2)$$

式 (1) (2) 中 $\alpha_0 \sim \alpha_{13}$ 为系数。

分别对国有企业和非国有企业的研究对象, 分

组进行上述公式(1)(2)的检验,并验证假设3。

5 实证结果与分析

5.1 描述性统计分析

对各变量进行描述性统计分析,结果见表2。

表2 变量描述性统计结果

Table 2 Descriptive statistic results of variables

变量	平均数	中位数	最小值	最大值	标准差
DA	0.028	0.022	-0.181	0.337	0.104
DA	0.063	0.042	0.001	0.361	0.087
ΔDA	-0.002	-0.001	-0.255	0.262	0.112
TINS	0.082	0.060	0.003	0.369	0.089
JRES	0.041 0	0.023 9	0.000 0	0.236 0	0.051 0
JSEN	0.040 9	0.019 7	0.000 0	0.304 0	0.074 0
CEO	0.297	0.000	0.000	1.000	0.457
GROWTH	2.669	2.066	0.224	11.950	2.454
DU	0.376	0.333	0.308	0.571	0.057
ROA	0.044	0.040	-0.124	0.185	0.053
PBS	4.886	4.236	1.112	15.570	3.087
FRISH	0.332	0.311	0.095	0.692	0.138
LEV	0.416	0.409	0.066	0.853	0.199
MGR	0.320	0.141	-0.500	2.966	2.072
SIZE	22.350	22.220	20.070	25.680	1.138

由表2可知,|DA|的最小值为0.001,最大值为0.361,说明所选样本盈余管理存在较大差异,标准差0.087也证实了这一点。TINS均值为0.082,最大值为0.369,最小值为0.003,可见样本公司机构投资者持股比例不高且差异较大。压力抵制型与压力敏感型机构投资者的持股比例分别为0.041 0,0.040 9,标准差为0.051 0和0.074 0,说明样本公司在吸引两种类型机构投资者上存在较大差异。董事长兼总经理兼任的均值为0.297,说明超过7成样本公司董事长与总经理不存在兼任情况。公司规模均值为22.350,标准差为1.138,表明所选样本公司规模有较大不同。

5.2 多元回归分析

5.2.1 机构投资者总体持股对会计信息质量的影响

对式(1)进行全样本的多元线性回归分析,检验结果如表3所示。

表3 机构投资者持股对会计信息质量的影响

Table 3 Impact of institutional investor ownership on accounting information quality

变量	ΔDA		
	全样本	国有企业	非国有企业
TINS	-0.066 0*** (-3.35)	-0.029 4 (-0.65)	-0.068 8*** (-3.09)
controls	控制	控制	控制
Adj-R ²	0.137 9	0.284 1	0.138 2
Observations	2 357	234	2 123
F	1.86	2.41	1.92

注:***、**、*分别表示在1%、5%、10%水平上显著,括号内为t值,表4同。

回归过程中考虑滞后一期机构投资者的持股比例对会计信息质量的影响,机构投资者总持股比例对DA变化量的影响在1%的水平上显著,且影响系数为-0.066 0,为负向,消极影响。由此可证明机构投资者持股比例越高,盈余管理越低,会计信息可靠性越高,会计信息质量越高,假设1通过检验。

5.2.2 机构投资者异质性对会计信息质量的影响

对式(2)进行全样本多元线性回归分析,检验结果如表4所示。

表4 机构投资者异质性对会计信息质量的影响

Table 4 Effects of heterogeneity of institutional investors on accounting information quality

变量	ΔDA		
	全样本	国有企业	非国有企业
JRES	-0.094 6*** (-3.02)	0.068 2 (0.51)	-0.110 1*** (-3.27)
JSEN	-0.048 0 (-1.47)	-0.064 3 (-1.48)	-0.029 6 (-0.79)
controls	控制	控制	控制
Adj-R ²	0.016 0	0.072 6	0.016 1
Observations	2 357	234	2 123
F	1.86	2.41	1.92

表4所示结果表明,在考虑滞后一期压力抵制型机构投资者的持股比例对会计信息质量的影响时,机构投资者对DA变化量的影响在1%水平上显著,影响系数为-0.094 6,为负向,而滞后一期的压力敏感型机构投资者持股比例对会计信息质量的影响不显著。故可证明机构投资者为压力抵制型的持股比例越高,盈余管理越低,会计信息可靠性越高,会计信息质量越高,而机构投资者为压力敏感持股比例对会计信息质量的影响不明显,假设2成立。

5.2.3 产权性质对机构投资者持股与会计信息质量的影响

为检验机构投资者在不同产权性质的企业中持股对会计信息质量的影响差异,本研究将样本分为国有企业与非国有企业,对模型(1)进行回归。回归结果见表3中第3,4列。回归结果表明,在考虑滞后一期机构投资者持股比例对会计信息质量影响时,非国有企业样本中,机构投资者持股对盈余管理变化量的影响在1%的水平上显著,且影响系数为-0.068 8,而国有企业样本中,机构投资者持股对盈余管理的变化量有不显著的负影响,假设3通过检验。

从异质性的角度进一步分析,可知息机构投资者在不同产权性质的企业中持股对会计信息质量的影响不同。对模型(2)进行分国有企业和非国有企业两组回归,结果见表4中第3,4列。结果显示,滞后一期的异质机构投资者持股比例对会计信息质量的

影响,非国有企业样本中,压力抵制型机构投资者持股对盈余管理变化量的影响在1%的水平上显著,且影响系数为-0.110 1,压力敏感型机构投资者持股对其负向影响不显著。而国有企业样本中,压力敏感型与压力抵制型机构投资者持股对盈余管理的变化量影响均不显著,假设4得到验证。

6 结论与建议

本文以2014—2017年深市A股非金融上市公司为样本,研究机构投资者持股与会计信息质量的关系,并进一步从机构投资者异质性和产权性质的角度研究二者关系。实证研究可得:机构投资者持股会影响会计信息质量,机构投资者持股较高时可减少盈余管理,有效提高会计信息质量。与压力敏感的机构投资者相比,压力抵制型机构投资者的持股比例和会计信息质量有明显的正比关系。且机构投资者的上述促进作用,在非国有企业中更明显,但是对国有企业的作用不大。通过以上研究,针对我国大多数企业的情况,提出以下建议:

1) 保障机构投资者自身实力。我国机构投资者虽然有了大幅发展,但是在组织结构、绩效奖励、奖惩制度、发展规划等方面都有待提高。只有机构投资者本身的治理实力增强了,主动参与公司的监督管理,才可能达到减少企业高层盈余管理的机会,提升企业会计信息质量的结果。

2) 完善机构投资者制度建设。我国的机构投资者仍处在迅速成长阶段,政府要完善对机构投资者的制度约束,从法律角度制约和指导机构投资者行为,发挥出机构投资者的积极作用,同时要结合我国目前的情况,适当放宽对机构投资者的限制条件,对机构投资者持有公司股份给予支持、促进其对上市公司管理层的积极监督,提升企业绩效和会计信息质量。

3) 积极指引压力敏感型机构投资者参与公司治理。不同的机构投资者参与企业监督管理的态度有所差异。研究结果说明,当机构投资者为压力抵制型时,能够更好地提升企业会计信息质量,减少盈余操控,敏感型机构投资者需要国家的积极引导,使其参与上市公司的日常监督与管理中。政府应出台相关政策,优化投资环境,完善国有企业监督体制,促进机构投资者积极参与公司治理。

参考文献:

[1] 许年行,于上尧,伊志宏.机构投资者羊群行为与股价崩盘风险[J].管理世界,2013(7):31-43.

- XU Nianxing, YU Shangyao, YI Zhihong. Herding Behavior of Institutional Investors and Risk of Stock Market Crash[J]. Management World, 2013(7): 31-43.
- [2] 孙光国,杨金凤.机构投资者持股能提高会计信息可比性吗?[J].财经论丛,2017(8):65-74.
- SUN Guangguo, YANG Jinfeng. Can Institutional Ownership Improve Accounting Comparability of Listed Companies?[J]. Collected Essays on Finance and Economics, 2017(8): 65-74.
- [3] 朱信凯,徐星美.产权性质、机构投资者异质性与投资效率:基于我国农业上市公司的经验证据[J].苏州大学学报(哲学社会科学版),2016,37(1):95-101.
- ZHU Xinkai, XU Xingmei. Property Right Nature, Heterogeneity of Institutional Investors and Investment Efficiency: Empirical Evidence from Agricultural Listed Companies in China[J]. Journal of Soochow University (Philosophy & Social Science Edition), 2016, 37(1): 95-101.
- [4] RENNEBOOG L. Ownership, Managerial Control and the Governance of Companies Listed on the Brussels Stock Exchange[J]. Journal of Banking & Finance, 2000, 24(12): 1959-1995.
- [5] COFFEE J C. Liquidity Versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor[J]. Columbia Law Review, 1991, 91(6): 1277.
- [6] 吴晓晖,姜彦福.外部机构投资者能否对传统内部治理机制产生影响[J].经济管理,2006,28(18):90-96.
- WU Xiaohui, JIANG Yanfu. Do External Institutional Investors Really Influence the Mechanism of Traditional Internal Governance[J]. Economic Management, 2006, 28(18): 90-96.
- [7] 黄兴年.机构投资者成公司合格监督主体条件分析:兼答王宗军先生[J].华中科技大学学报(社会科学版),2007,21(5):120-124.
- HUANG Xingnian. A Study on Precondition of Investor's Role in Corporate Governance[J]. Journal of Huazhong University of Science and Technology(Social Science Edition), 2007, 21(5): 120-124.
- [8] CHUNG R, FIRTH M, KIM J. Institutional Monitoring and Opportunistic Earnings Management[J]. Journal of Corporate Finance, 2002, 8(1): 29-48.
- [9] SHARMA V D. Board of Director Characteristics, Institutional Ownership, and Fraud: Evidence from Australia. Auditing: A[J]. Journal of Practice & Theory, 2004, 23(2): 105-117.
- [10] 吴良海,赵文雪,吕丹丽,等.机构投资者、会计稳健性与企业投资效率:来自中国A股市场的经验证据[J].南京审计大学学报,2017,14(2):11-19,84.
- WU Lianghai, ZHAO Wenxue, LÜ Danli, et al. Institutional Investor, Accounting Conservatism, and Enterprise Investment Efficiency: Empirical Evidence

- from A-Share Market in China[J]. Journal of Nanjing Audit University, 2017, 14(2): 11-19, 84.
- [11] 史永东,王谨乐.中国机构投资者真的稳定市场了吗?[J].经济研究,2014,49(12):100-112.
SHI Yongdong, WANG Jinle. Do Chinese Institutional Investors Really Stabilize the Market?[J]. Economic Research Journal, 2014, 49(12): 100-112.
- [12] BRICKLEY J A, LEASE R C, SMITH C W Jr. Ownership Structure and Voting on Antitakeover Amendments[J]. Journal of Financial Economics, 1988, 20(1/2): 267-291.
- [13] 高喜兰,陈沉.机构投资者异质性与盈余管理:来自应计盈余管理和真实盈余管理的经验证据[J].云南财经大学学报,2017,33(3):124-131.
GAO Xilan, CHEN Chen. The Heterogeneity of Institutional Investors and Earnings Management: An Empirical Research from Accrual Earnings Management and Real Earnings Management[J]. Journal of Yunnan University of Finance and Economics, 2017, 33(3): 124-131.
- [14] DJANKOV S, MURRELL P. Enterprise Restructuring in Transition: A Quantitative Survey[J]. Journal of Economic Literature, 2002, 40(3): 739-792.
- [15] 夏立军,方轶强.政府控制、治理环境与公司价值:来自中国证券市场的经验证据[J].经济研究,2005,40(5):40-51.
XIA Lijun, FANG Yiqiang. Government Control, Institutional Environment and Firm Value: Evidence from the Chinese Securities Market[J]. Economic Research Journal, 2005, 40(5): 40-51.
- [16] 葛家澍,陈守德.财务报告质量评估的探讨[J].会计研究,2001(11):9-18,65.
GE Jiashu, CHEN Shoude. Study on Assessment of the Quality of Financial Reporting[J]. Accounting Research, 2001(11): 9-18, 65.
- [17] 魏明海.会计信息质量经验研究的完善与运用[J].会计研究,2005(3):28-35,93.
WEI Minghai. Improvement and Application of Empirical Research on Accounting Information Quality[J]. Accounting Research, 2005(3): 28-35, 93.
- [18] 高雷,张杰.公司治理、机构投资者与盈余管理[J].会计研究,2008(9):64-72,96.
GAO Lei, ZHANG Jie. Corporate Governance, Institutional Investors, and Earnings Management[J]. Accounting Research, 2008(9): 64-72, 96.
- [19] CHEN X, HARFORD J, LI K. Monitoring: Which Institutions Matter?[J]. Journal of Financial Economics, 2007, 86(2): 279-305.
- [20] 陈爱华.异质性、机构投资者与会计稳健性[J].审计与经济研究,2004,29(6):75-82.
CHEN Aihua. Heterogeneity, Institutional Investors and Accounting Conservatism[J]. Journal of Audit & Economics, 2004, 29(6): 75-82.
- [21] 伊志宏,李艳丽,高伟.市场化进程、机构投资者与薪酬激励[J].经济理论与经济管理,2011(10):75-84.
YI Zhihong, LI Yanli, GAO Wei. Marketization, Institutional Investors and Compensation Incentive[J]. Economic Theory and Business Management, 2011(10): 75-84.
- [22] 何贤杰,朱红军,陈信元.政府的多重利益驱动与银行的信贷行为[J].金融研究,2008(6):1-20.
HE Xianjie, ZHU Hongjun, CHEN Xinyuan. On the Bank's Lending Behavior and Government's Multiple Incentives[J]. Journal of Financial Research, 2008(6): 1-20.
- [23] 朱茶芬,李志文.国家控股对会计稳健性的影响研究[J].会计研究,2008(5):38-45,95.
ZHU Chafen, LI Zhiwen. State Ownership and Accounting Conservatism[J]. Accounting Research, 2008(5): 38-45, 95.
- [24] 夏冬林,李刚.机构投资者持股和会计盈余质量[J].当代财经,2008(2):111-118.
XIA Donglin, LI Gang. Institutional Ownership and Earnings Quality[J]. Contemporary Finance & Economics, 2008(2): 111-118.
- [25] 吴秋生,郭瑞敏.内部人控制、股权集中度与国企会计信息质量[J].商业会计,2017(21):6-9.
WU Qiusheng, GUO Ruimin. Insider Control, Equity Concentration and Accounting Information Quality of State-Owned Enterprises[J]. Commercial Accounting, 2017(21): 6-9.
- [26] 王晓艳,李渊.企业文化对会计信息质量影响研究:来自A股上市公司的经验证据[J].财会通讯,2018(10):18-22,129.
WANG Xiaoyan, LI Yuan. Research on the Influence of Corporate Culture on the Quality of Accounting Information: Empirical Evidence from a Share Listed Companies[J]. Communication of Finance and Accounting, 2018(10): 18-22, 129.
- [27] 佟岩,谢明智,李思飞.企业成长性与机构投资者行为选择:基于定向增发折价的分析[J].北京理工大学学报(社会科学版),2019,21(3):67-75.
TONG Yan, XIE Mingzhi, LI Sifei. Growth Opportunities and Institutional Investors Behavior: An Analysis Based on Private Placement Discount[J]. Journal of Beijing Institute of Technology(Social Sciences Edition), 2019, 21(3): 67-75.

(责任编辑:廖友媛)