

# 机构投资者本土偏好 与上市公司会计信息质量

龚光明(博士生导师) 吴笛嘉

(湖南大学工商管理学院 长沙 410082)

**【摘要】** 本文基于信息成本理论,以2008~2011年沪市A股上市公司为研究对象,实证检验了机构投资者本土偏好对上市公司会计信息质量的影响。结果表明:随着上市公司注册地与机构投资者所在地之间的地缘联系减少,上市公司会计信息质量随之下降,并且这一效应只在上市公司位于非一线城市的情况下存在;机构投资者持股比例的增加,显著削弱了地缘联系和上市公司会计信息质量之间的负相关关系,说明机构投资者持股比例较高的时候,将会加强对上市公司的监督,使得地缘联系对上市公司会计信息质量的影响减弱,从而降低了不同远近距离的投资者间的信息不对称,减轻了“本土偏好”程度。

**【关键词】** 机构投资者 本土偏好 会计信息质量

## 一、引言

阿克勒夫的信息不对称理论认为,市场上买卖双方掌握的信息是有差异的,通常卖方拥有较完全的信息,而买方拥有不完全的信息。我们将该理论引入会计信息的“消费”过程,发现投资者作为“消费者”,处于信息劣势地位,他们希望以尽量低的会计信息成本搜集到高质量的会计信息。但是信息就像其他商品一样有成本,投资者为了得到高质量的会计信息,减少决策风险,就需要付出信息成本来减少信息不对称性。由于获取信息的技术、渠道以及投资者自身个体差异等原因,不同投资者为了获取相同的信息可能要耗费不同的信息成本,信息搜索活动会导致投资者之间信息的不均衡分布,本地投资者通常拥有信息优势,造成了“本土偏好”的现象。

随着地理学的发展,有学者以地缘联系衡量会计信息成本,探究投资者“本土偏好”,为从“消费者”维度研究会计信息质量提供了全新的视角。Ayers(2011)引入地缘联系来衡量投资者获取信息成本的高低,研究表明,本地机构投资者获取信息的成本比远地区投资者低,管理层会较少采用财务操纵,从而提高会计信息质量。

目前国内从地缘联系角度来衡量会计信息成本的文献较少,Ayers的结论是否能推广到处于经济转型期的中国,还有待于经验证据的支持。并且我国幅员辽阔,各地经济发展水平差异巨大,地理特征的差异势必会对投资者和上市公司产生千差万别的影响,所以考虑到上市公司所处的区域地理特征,进一步细化此方面的研究是十分必要的。若研究结果显示信息不对称性不但存在于上

市公司与投资者之间、大股东与小股东之间,而且存在于远距离股东与近距离股东之间,那么投资者是否采取相应的措施,比如增加持股比例来减轻这种信息不对称性,这些都是值得我们探讨的问题。

而机构投资者因为其集中持股、独立于管理层、长线投资等特点,对上市公司有较强烈的监管动机,适合作为投资者本土偏好和会计信息质量关系的研究对象。所以本文基于机构投资者的视角进行如下研究。

## 二、文献回顾与假设提出

### (一)机构投资者“本土偏好”与会计信息质量

近年来,“本土偏好”作为导致投资者间信息不对称性的一个重要原因,受到了许多学者的关注。“本土偏好”指本地机构投资者比远地区机构投资者具有更大的信息优势,所以他们青睐于投资本地公司。French等(1991)最早提出了“本土偏好”的概念,他们发现美、日、英三国的投资者分别将94%、98%和82%的资金投给了他们更为熟悉的本国证券。Goyal和Moskowitz(1999)发现在投资过程中,美国的共同基金经理人更偏爱总部在他们附近的公司,特别是那些小型、高杠杆且产品在本地销售的公司。也有研究持相反观点,Gaspar和Massa(2007)研究表明,本地机构投资者持股比例高的公司有更强的股东保护,但股票流动性差,说明投资本地公司有利也有弊。

目前国内关于本土偏好现象的研究较少,只有吴立广、黄珍(2012)研究发现,我国QDII基金在境外投资过程中存在较显著的本土偏好,减弱了国际分散化效果。在造成机构投资者“本土偏好”现象的原因方面,刘凤根

(2009)对投资者本土偏差投资行为的生成机制进行了探析,他认为造成这一现象的制度因素有资本管制、风险规避、信息不对称和交易成本,而行为因素有熟悉、临近性、相对乐观以及语言和文化。

本文进行归纳后认为,造成“本土偏好”的原因主要有两个方面:一是信息获取和监管的成本低,有研究认为本地投资者有更多的面对面接触本地上市公司的机会,比如与他们的员工、管理层会面,或者与他们的供应商和顾客交流(Baik, Kang 和 Kim, 2010)。并且本地投资者拥有获取私有信息的便利性,Goval 和 Moskowitz(1999)认为,本地公司通常会出于共同利益鼓励本地投资,特别是在他们的高管与投资者存在亲密关系时。二是获取的信息质量高,Ayers(2011)认为,财务报告操纵和机构投资者与上市公司间的距离呈负相关关系,地缘联系越弱,财务报告被操纵的可能性就越大,因此离上市公司近的机构投资者可以获得高质量的会计信息。

综上所述,“本土偏好”现象表明,信息不对称性不但存在于上市公司与投资者之间、大股东与小股东之间,也存在于远距离股东与近距离股东之间。其根本原因是作为会计信息消费者的机构投资者希望以尽量低的会计信息成本搜集到尽量高质量的会计信息。上述文献从理论上推导出“本土偏好”现象的生成机理,为解释这一现象提供了有力的理论支持,但鲜有研究对此进行实证检验。而我国的资本市场与地理环境有其独特性,针对我国国情的“本土偏好”生成机理研究尚有待于经验证据的支持。本文采用Ayers(2011)的方法,以机构投资者与上市公司间的地缘联系的强弱来衡量会计信息成本,研究其与会计信息质量间的关系,从实证角度解释机构投资者“本土偏好”现象。据此,本文提出如下假设:

假设 1a: 地缘联系强弱与上市公司会计信息质量间呈显著的负相关关系。即地缘联系越弱,上市公司会计信息质量越差。

## (二)地理特征、机构投资者“本土偏好”与会计信息质量

随着经济地理学研究的不断深入,学者们发现单纯研究地缘联系存在局限性。于是许多学者进行扩展,在之前研究的基础上增加了上市公司所在地的特征。Grinblatt 和 Keloharju(2001)发现对于全国性知名公司(以位于芬兰首都赫尔辛基的公司为例)来说,地缘联系对本土偏好的影响会下降。因此我们可以推测位于首都的全国性知名公司较多,信息传播渠道和范围广,信息也更加透明,远距离投资者也能获得许多高质量的会计信息,所以地缘联系对会计信息质量的影响下降。

那么对于我国来说,全国性知名公司主要集中于哪些区域呢?贺灿飞、魏后凯(2001)发现在中国,信息成本

较低的有地区经济中心、沿海地区、已经建立大量“三资”企业的地区和外商可以享受优惠政策的地区。Jones Lang LaSalle(2007)在研究中根据人口、GDP、外商直接投资、高等教育程度和商业投资环境等标准,将北京、上海、广州和深圳划分为一线城市。

根据以上文献,我们将全国知名性公司的研究范围扩展到一线城市,将样本具体分为一线城市和非一线城市两大类。其中,一线城市指的是在全国政治、经济等社会活动中各方面都具有主导地位 and 辐射带动能力的四大城市(北京、上海、广州、深圳),样本中涉及的其他城市划分为非一线城市。本文将分组研究一线城市和非一线城市对地缘联系与上市公司的会计信息质量间关系的影响。据此,本文提出如下假设:

假设 1b: 非一线城市上市公司与机构投资者间的地缘联系与上市公司的会计信息质量间呈显著的负相关关系,而一线城市无此显著关系。

## (三)机构投资者持股比例、“本土偏好”与会计信息质量

相对于个人投资者而言,机构投资者拥有较大的信息优势,这一优势会表现在他们的交易中(Sias, Strarks, and Titman, 2006)。许多研究表明,机构投资者的监管可以约束公司管理层的财务操纵行为(Hartzell and Starks, 2003; Chen et al., 2007)。Shleifer, Robert (1986) and Carleton(1998)等认为,机构投资者由于持有较大比例的股份而使得他们在监督活动中获得的好处远远超过他们承担的成本,所以机构投资者往往更有动机参与公司治理、监督管理层。由此我们推断,在持股比例高的情况下,机构投资者更容易获得较多的有关上市公司的各种信息,也更有动机对上市公司进行监督,从而削弱了地缘联系对上市公司会计信息质量的影响。

为便于研究,我们引入调节变量机构投资者持股比例,研究其对地缘联系和上市公司会计信息质量间关系的影响,并提出如下假设:

假设 2: 机构投资者持股比例的增加,会显著削弱地缘联系和上市公司会计信息质量间的负相关关系。

## 三、研究设计

### (一)数据来源与样本选取

本文选取 2008~2011 年沪市 A 股上市公司作为研究对象,样本公司财务数据主要来源于国泰安数据库,地缘联系数据主要由手工搜集整理而成。根据研究需要,对样本做了如下技术处理:①剔除金融保险业公司;②剔除 ST 公司;③剔除搜集过程中数据不全的公司。处理后最终得到样本共计 1 897 个。

### (二)模型设计与变量说明

#### 1. 上市公司与机构投资者间地缘联系对上市公司会

计信息质量的影响。为了检验假设 1a 和假设 1b, 本文将回归方程设定为:

$$AQ = \beta_0 + \beta_1 \text{Distance} + \sum_{j=1}^4 \beta_{2j} \text{control}_j + \varepsilon \quad (\text{模型 1})$$

在模型 1 中, AQ 代表上市公司会计信息质量。本文借鉴 McNichols (2002)、Francis (2005)、Doyle (2007) 等的研究方法, 利用修正的截面 DD 模型来估计会计信息质量。具体衡量方法如下:

$$\Delta WCA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{CFO}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{CFO}_{i,t} + \alpha_3 \text{CFO}_{i,t+1} + \alpha_4 \Delta \text{REV}_{i,t} + \alpha_5 \text{PPE}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

式中:  $\Delta WCA_{i,t}$  表示 i 公司 t 年度的营运资本变化;  $\text{CFO}_{i,t-1}$ 、 $\text{CFO}_{i,t}$ 、 $\text{CFO}_{i,t+1}$  分别为 i 公司 t-1、t、t+1 年的经营活动现金流量;  $\Delta \text{REV}_{i,t}$  为 t 年与 t-1 年主营业务收入差额;  $\text{PPE}_{i,t}$  是 i 公司 t 年度固定资产原值或净值。

$\Delta WCA_{i,t}$  计算公式如下:

$$\Delta WCA_{i,t} = \Delta \text{CA}_{i,t} - \Delta \text{CL}_{i,t} - \Delta \text{CASH}_{i,t} - \Delta \text{STDEBT}_{i,t}$$

式中:  $\Delta \text{CA}_{i,t}$  为流动资产 t 年与 t-1 年差额;  $\Delta \text{CL}_{i,t}$  为流动负债的 t 年与 t-1 年差额;  $\Delta \text{CASH}_{i,t}$  为现金的 t 年与 t-1 年差额;  $\Delta \text{STDEBT}_{i,t}$  为短期借款的 t 年与 t-1 年差额。

将方程中残差项  $\varepsilon_{i,t}$  绝对值的负数作为会计信息质量 AQ 的替代变量, AQ 越大, 会计信息质量越高。

在模型 1 中, Distance 表示上市公司注册地与机构投资者间的地理距离。本文借鉴宋玉 (2012) 等的方法, 采用地球上任意两点的经纬度加以计算上市公司注册地与机构投资者所在地直接的距离, 具体计算公式如下:

$$\text{Distance} = 2\pi r / 360 \times \arccos(\text{deg}_{\text{latiation}}) \times 1\,000$$

$$\text{deg}_{\text{latiation}} = \cos(\text{lat}_i) \times \cos(\text{lon}_i) \times \cos(\text{lat}_j) \times \cos(\text{lon}_j) + \cos(\text{lat}_i) \times \sin(\text{lon}_i) \times \cos(\text{lat}_j) \times \sin(\text{lon}_j) + \sin(\text{lat}_i) \times \sin(\text{lat}_j)$$

式中: r 为赤道半径, 取值为 6378 千米;  $\text{lon}_i$  和  $\text{lat}_i$  表示机构投资者所处的经度和纬度;  $\text{lon}_j$  和  $\text{lat}_j$  表示上市公司注册地的经度和纬度。由于机构投资者资料众多、数据繁杂, 在地理距离测算时有数据获取局限性以及所在地不常更换等特性, 本文借鉴宋玉 (2012) 的研究方法, 选择持股比例最高的证券投资基金作为机构投资者的典型代表, 考察其 2011 年基金管理人所在地的经纬度与上市公司注册地经纬度间的距离。

为了验证假设 1b, 本文采用了分组检验的方式将样本公司所在地分为一线城市和非一线城市两个对照组, 分别使用模型 1 进行验证。

2. 机构投资者持股比例对上市公司注册地与机构投资者间距离和上市公司会计信息质量间关系的影响。为了检验假设 2, 本文将回归方程设定为:

$$AQ = \beta_0 + \beta_1 \text{Distance} + \beta_2 \text{Inst} + \beta_3 \text{Distance} \times \text{Inst} + \sum_{j=1}^4 \beta_{4j} \text{control}_j + \varepsilon \quad (\text{模型 2})$$

模型 2 中, Inst 为机构投资者持股比例, 其他变量同模型 1。该模型引入交互项  $\text{Distance} \times \text{Inst}$  来检验机构投资者

持股比例对距离和会计信息质量间关系的影响, 预测结果  $\beta_3 > 0$ , 假设 2 得到了验证。

对于企业会计信息质量, 除了地缘联系和机构投资者持股比例可能的影响外, 还会受到其他因素的影响。所以在上述两个模型中, 本文选取了公司规模、托宾 Q 值、每股收益和公司财务杠杆作为控制变量, 反映上述两个模型中公司的基本信息, 用 Control 表示。

表 1 模型变量定义表

变量名称	变量符号	赋值方法
会计信息质量	AQ	修正的截面 DD 模型
地理距离	Dist	距离公式见上文
机构投资者持股比例	Inst	持股比例最高的证券投资基金的持股比例
公司规模	Size	年末总资产的自然对数
托宾 Q	Q	(股权市值+净债务市值)÷(资产总额-无形资产净值)
每股收益	EPS	净利润÷总股数
财务杠杆	Lev	年末总负债÷年末总资产

#### 四、实证结果分析

##### (一) 描述性统计结果

表 2 描述性统计表明, AQ 全样本最小值为 -11.6477, 最大值为 0.000 0, 均值为 -0.348 5, 标准差为 0.956 1, 这表明各上市公司之间会计信息质量差别较大。一线城市 AQ 均值为 -0.343 5, 非一线城市 AQ 均值为 -0.350 5, 这表明一线城市的会计信息质量优于非一线城市。

Distance 全样本最小值为 0.000 5, 最大值为 3.603 7, 均值为 1.635 2, 一线城市均值为 1.460 6, 非一线城市均值为 1.706 5, 这表明一线城市上市公司与机构投资者的地理距离小于非一线城市上市公司。

Inst 最小值为 0.000 0, 最大值为 5.149 2, 均值为 1.630 6。其余控制变量分布合理。

表 2 描述性统计表

		样本数	最小值	最大值	均值	标准差
AQ	全样本	1897	-11.6477	0.000 0	-0.348 5	0.956 1
	一线城市	550	-8.369 8	-0.000 2	-0.343 5	0.686 1
	非一线城市	1347	-11.647 7	0.000 0	-0.350 5	1.046 7
Dist	全样本	1897	0.000 5	3.603 7	1.635 2	0.909 1
	一线城市	550	0.000 5	3.474 7	1.460 6	1.058 8
	非一线城市	1347	0.000 5	3.603 7	1.706 5	0.830 4
Inst	全样本	1897	0.000 0	5.149 2	1.630 6	1.350 9
	一线城市	550	0.000 2	4.962 3	1.431 8	1.292 2
	非一线城市	1347	0.000 0	5.149 2	1.711 7	1.366 3
Size	全样本	1897	13.275 8	21.222 1	15.674 4	0.948 8
Q	全样本	1897	0.666 8	64.057 6	2.070 1	1.972 1
EPS	全样本	1897	-2.300 0	8.440 0	0.416 4	0.533 1
Lev	全样本	1897	0.031 8	6.280 8	0.524 3	0.225 2

(二)多元线性回归结果

表3是模型1的多元线性回归结果。第(1)列列示了全样本下上市公司与机构投资者间地缘联系对上市公司会计信息质量的影响,结论显示,Dist与AQ在1%的水平上显著负相关,说明地缘联系越弱,上市公司会计信息质量越差,验证了假设1a。

第(2)列列示了一线城市上市公司与机构投资者间地缘联系对上市公司会计信息质量的影响,结论显示Dist与AQ无显著相关关系。第(3)列列示了非一线城市上市公司Dist与AQ在1%的水平上显著负相关。

第(2)列、第(3)列结果表明,地缘联系在一定程度上会影响公司会计信息质量,而上市公司所处地理位置同样重要。一线城市上市公司相对于其他城市上市公司来说,知名度更高、信息获取和监管成本更低、信息传播范围更广,所以机构投资者本土偏好下降;而非一线城市的机构投资者由于种种条件的制约,更青睐于本土上市公司,这与Grinblatt和Keloharju(2001)对芬兰赫尔辛基上市公司的调查结论相一致,假设1b得到了验证。

表3 模型1的多元线性回归结果

	AQ	Dist	Inst	Size	Q	EPS	LEV
AQ		-0.147**	0.447**	-0.382**	0.385**	-0.132**	-0.311**
Dist	-0.121**		-0.082**	0.062**	-0.087**	0.038	0.076**
Inst	0.239**	-0.079**		-0.113**	0.282**	0.172**	-0.116**
Size	-0.400**	0.063**	-0.174**		0.090**	0.342**	0.016
Q	0.105**	-0.024	0.181**	0.047*		0.030	-0.425**
EPS	-0.132**	0.028	0.078**	0.369**	0.044		-0.072**
LEV	-0.107**	0.081**	-0.069**	-0.013	0.228**	-0.092**	

注:\*、\*\*、\*\*\*分别代表统计值在10%、5%和1%的水平上显著,下同。

表4 模型2的多元线性回归结果

	(1)	(2)	(3)
截距	5.550*** (16.266)	3.315*** (7.458)	6.866*** (15.162)
Dist	-0.179*** (-7.417)	-0.109** (-3.740)	-0.210*** (-6.336)
Inst×Dist	0.066*** (8.398)	0.061** (5.274)	0.068*** (6.954)
Size	-0.355*** (-16.146)	-0.208*** (-7.428)	-0.442*** (-14.980)
Q	0.058*** (5.781)	0.053** (2.397)	0.060*** (4.985)
EPS	-0.049 (-1.262)	-0.153*** (-2.674)	0.017 (0.349)
Lev	-0.573*** (-6.574)	0.695*** (-4.569)	-0.550*** (-5.050)
Adj. R <sup>2</sup>	0.226	0.252	0.238
F值	93.105***	31.832***	71.103***

表4是模型2的多元线性回归结果。我们在模型1的基础上加入调节变量持股比例Inst,检验机构投资者持股比例对上市公司与机构投资者间地缘联系和上市公司会计信息质量间关系的影响。第(1)列列示的是全样本研究对象,结论显示,Inst×Dist与AQ在1%的水平上显著正相关,表明随着机构投资者持股比例的增加,会显著削弱上市公司与机构投资者间地缘联系和上市公司会计信息质量间的负相关关系,验证了假设2。第(2)列、第(3)列分别检验了一线城市与非一线城市机构投资者持股比例对地缘联系和上市公司会计信息质量间关系的影响,结论与全样本检验结果基本相同。

(三)稳健性检验

为进一步检验研究结论的稳健性,本文从两个方面进行了稳健性检验:①用虚拟变量来衡量Distance,若上市公司与机构投资者在同一城市取0,不在同一城市则取1,对样本进行重新回归,上述实证结果没有显著变化。②将控制变量指标替换为年末总资产(取对数)、股票年收盘价、盈余变异性和总资产收益率,对模型重新进行回归,结果与前文也基本一致。

五、研究结论

随着我国资本市场的发展,上市公司间的竞争很大程度上表现为对投资者的直接竞争,如何赢得投资者的青睐已成为上市公司关心的热点问题。尽管已有国外文献研究了地缘联系与会计信息质量间的关系,但尚无文献进一步分析该关系是否会受到上市公司区域地理距离和机构投资者持股特征的影响。

本文借鉴经济地理学文献的研究成果,以上市公司注册地与机构投资者间的地缘联系强弱为代理变量来衡量会计信息成本,从投资者角度探究地缘联系对会计信息质量的影响,研究发现:

1. 上市公司注册地与机构投资者间的地缘联系与上市公司会计信息质量间呈显著的负相关关系,地缘联系越弱,上市公司会计信息质量越差。表明距离越远,机构投资者作为会计信息的“消费者”需要支付更多成本,获得的会计信息质量却越差。

2. 非一线城市的地缘联系与上市公司会计信息质量间呈显著的负相关关系,而一线城市无此显著关系。表明北京、上海、广州和深圳这四个一线城市中的上市公司知名度更高,获取信息和监管的成本更低,信息更加公开透明,从而减弱了机构投资者的本土偏好效应。

3. 机构投资者持股比例的增加,会显著削弱地缘联系和上市公司会计信息质量之间的负相关关系。此结论表明机构投资者作为信息优势方的投资者,在持股比例较高的情况下,会尽力拓展自己的信息收集渠道,以获取较高质量的会计信息,从而加强对上市公司的监督,促进

# 投资者保护、市场化水平对 技术并购溢价的影响

潘旭颖 陈海声(博士生导师)

(华南理工大学工商管理学院 广州 510641)

**【摘要】** 本文以2007~2012年间我国发生的上市公司技术并购事件为样本,运用实证方法首先研究投资者保护、市场化水平两者共同作用下对降低技术并购溢价的影响,然后研究行业竞争与政治关联对其作用的调节效应。研究表明:投资者保护与市场化水平两者共同作用显著地降低了技术并购溢价;行业竞争对两者共同作用的调节效应是正向的;政治关联对两者共同作用的调节效应是负向的。

**【关键词】** 投资者保护 市场化水平 行业竞争 政治关联 技术并购

我国经济结构调整的深入,促进了企业产品转型和产业升级,同时推动技术并购活动蓬勃开展。我国企业通过技术并购提高企业自主研发能力,逐渐成为企业核心竞争力提升的主要途径之一(张丽英,2013)。然而并购活动并不一定能够明显改善经营绩效,甚至会出现财富损失的现象,其中一个重要原因是主并方支付了较高的并购溢价(Hunter& Jagtiani,2003)。在当前要求提高市场化水平与加强投资者保护的背景下,研究制度环境对技术

并购溢价的影响,提高企业技术并购绩效,显得尤为重要,它同时能为政府改善市场环境提供理论支持。

## 一、文献综述

### (一)技术并购与并购溢价

刘开勇(2004)认为,技术并购是指规模较大、实力较强的企业为提升自身能力、提高市场竞争力而对拥有特定技术的小企业进行并购的企业经济活动。现有对技术并购的研究主要集中在两个方面:一是技术并购绩效。

上市公司提高会计信息质量,从而减弱了“本土偏好”对会计信息质量的影响。

本文研究的主要成果体现在:第一,针对我国国情从经济地理学的角度引入地缘联系来衡量会计信息成本,实证检验了机构投资者与上市公司间地缘联系和上市公司会计信息质量间的关系,从经验证据上为“本土偏好”现象的生成机理提供了支持。第二,针对我国资本市场和地理环境的独特性,研究了上市公司是否位于一线城市对于“本土偏好”现象的影响,从区域地理特征的角度细化了地缘联系与会计信息质量间关系的研究。第三,进一步阐释了机构投资者持股特征对地缘联系与会计信息质量间关系的影响,充实和丰富了学界关于机构投资者监督和会计信息质量间的相关研究。

需要说明的是,对于机构投资者来说,除了持股比例之外,还有其他特征如持股结构、语言文化背景等对地缘联系和会计信息质量的影响本文尚未涉及,需要进一步探讨,可以作为我们今后研究的一个方向。

**【注】** 本文系湖南省科技研究计划软科学重点项目(项目编号:2013zk2087)的研究成果。

## 主要参考文献

1. 邱静兰. 审计研究中地缘因素的文献述评. 财会月刊, 2014; 16
2. 吴立广, 黄珍. 国际分散化投资与本土偏好行为——基于QDII对外投资基金的实证分析. 产经评论, 2012; 1
3. 刘凤根. 投资者本土偏差投资行为的生成机制探源. 吉首大学学报, 2009; 30
4. 刘峰. 制度安排与会计信息质量——红光实业的案例. 会计研究, 2001; 7
5. 贺灿飞, 魏后凯. 信息成本、集聚经济与中国外商投资区位. 中国工业经济, 2001; 9
6. Benjamin C. Ayers, Santhosh Ramalingegowda, P. Eric Yeung. Hometown advantage: The effects of monitoring institution location on financial reporting discretion. Journal of Accounting Economics, 2011; 52
7. Goyal J., T. Moskowitz. Home bias at home: local equity preference in domestic portfolios. Journal of Finance, 1999; 54