

机构投资者能有效监督财务报告质量吗

——来自创业板的证据

谢伟峰¹, 陈彦²(教授)

(1.广州康大职业技术学院会计系, 广州 511363; 2.广东机电职业技术学院经济贸易学院, 广州 510515)

【摘要】本文以创业板上市公司2012~2014年财务数据为研究样本,经理论分析和实证检验发现,机构投资者总体持股比例越高,公司财务报告质量越高,而且由于不同性质的机构投资者对公司的监督存在差异,与被投资公司只存在投资关系的机构投资者对财务报告质量的监督作用更明显。此外,本文发现良好的外部治理环境能提高机构投资者监督财务报告质量的有效性。

【关键词】机构投资者; 财务报告质量; 盈余管理; 创业板

一、引言

在经济转型的新常态下,过去中国经济增长所依赖的“红利”因素逐渐枯竭,经济发展需要从过去的粗放型增长模式转化为以创新为驱动的质量效益型集约增长模式,尤其是李克强总理在2015年的《政府工作报告》中提出要推动“大众创业、万众创新”。因此,在我国经济大环境的内在要求以及国家政策大力支持下,代表着中国创新性新生力量的创业板上市公司从开始就得到社会资本追捧,创业板股票指数持续攀升,一方面缓解了创新性公司的融资问题,但另一方面,创业板上市公司诸多问题逐渐暴露,例如股价虚高、股价大起大落、高额超募资金、大规模“套现”、高管频繁辞退、创新不足等,这些问题有悖于创业板的设立初衷。由此,人们密切关注创业板上市公司所披露会计信息的真实性和可靠性。而以专业著称的机构投资者在2013年的中期报告显示,其持股量占创业板公司流通A股的比例超过60%。如何发挥机构投资者对创业板上市公司所披露的会计信息的监督作用,对创业板公司的健康、可持续发展至关重要。

根据相关文献可发现,相对于个人投资者,机构投资者更有动力和能力并以更低的成本对经理人实施有效的监督,Roychowdhury和Watts(2007)以及Farooq和Jai(2012)提供证据指出,有机构投资者作为大股东的公司,其盈余质量更高。同时也有观点认为机构投资者只是倾向于短期信息交易,对公司的监督只是“用脚投票”或与公司管理层合谋意图侵吞小股东利益。然而,相关问题的研究多数基于欧美成熟市场这样的制度背景展开,迄今为止,国内学者以创业板公司为研究样本,对机构投资者监督公司财务报告质量的相关研究还不多,这就引出一个基本问题:在我国经济转型新常态的特殊制度背景下,

与欧美国家的成熟资本市场不同,中国上市公司的股权结构集中,“一股独大”现象普遍存在,相关法律制度对广大投资者的保护较弱,并且与主板相比,创业板上市公司规模相对更小,经营风险更高,实际控制人持股比例较高,股权制衡度较小,且超过一半的公司由单一自然人所控制,公司内部与外部投资者之间的信息不对称程度更严重。因此,基于经济转型新常态特征下的治理环境,较为系统地研究机构投资者对创业板公司的财务报告质量监督,具有较高的理论与实践价值。

二、理论分析和研究假设

(一)机构投资者与财务报告质量

目前国内外学者认为机构投资者在财务报告质量监督中所起的作用较为复杂。Pound(1988)将机构投资者和盈余管理之间的关系归纳为三大假说:第一是有效监督假说,该假说认为相对于个人,机构投资者能够发挥其专业技能,以更低成本对被投资公司管理者的盈余管理行为实施有效监督,提高财务报告质量。第二是战略结盟假说,认为机构投资者会牺牲作为股东的利益,与被投资公司管理者联盟,这种情形下被投资公司管理者会更有动机进行盈余管理。第三是利益冲突假说,认为机构投资者是基于自身利益对被投资公司实施投票,这种情形将大大增加管理层进行盈余管理的动机,有损财务报告质量。

而在实证检验中,相关学者对上述问题的研究结论也并不统一。Roychowdhury和Watts(2007)实证认为高的机构投资者持股比例能够减少公司的盈余操纵。Farooq和Jai(2012)提供证据说明了公司有本地或国外的机构投资者参与时,其进行盈余操纵的可能性更低。Lin等(2014)以台湾公司为样本进行研究,支持了机构投资者对财务报告

质量存在有效监督的观点。与之对立,有些学者认为高比例的机构投资者可能会与公司合谋以实现各自利益,在这种情况下,机构投资者或“用脚投票”或纵容公司的盈余操纵行为。

基于我国的新兴市场制度背景,高雷和张杰(2008)、李善民等(2011)认为我国机构投资者总体上有更专业和更强大的监督能力,对改善盈余质量具有正向作用。然而,杨海燕等(2012)实证发现机构投资者存在频繁交易等短视行为,加剧了股票市场的波动,导致股票被错误定价,而对于有再融资需要或实施股权激励的公司,特别是经理人薪酬奖金与公司盈余状况密切关联的公司,经理人可能为了避免因盈余没有达到预期目标而采取盈余操纵行为,从而导致对外披露的财务报告并不真实可靠。

综合上述分析,考虑到目前我国经济转型进入新常态,我国市场机制以及相关的法律制度不断完善,《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》(国发[2004]3号)中规范了机构投资者的相关行为,且市场基础渐趋牢固,投资者教育程度提高,机构投资者规模不断壮大,机构投资者治理价值凸显,尤其是创业板中机构投资者持股比例相对于主板上市公司更高,与个人投资者相比,机构投资者在资金规模、信息收集处理及监督管理层行为等方面具有明显的优势。因此,基于有效监督假说,本文认为随着机构投资者持股比例的上升,拥有更多专业知识和丰富经验的团队会对公司管理层的经营活动进行监督,在公司治理机制中发挥重要作用,有助于提升公司治理水平,从而提高会计信息质量。基于上述分析,本文提出以下研究假设:

H1:机构投资者总体持股比例越高,公司财务报告质量越高。

(二)不同类型机构投资者与财务报告质量

与个人投资者不同,机构投资者具有复杂的组织行为。Keasey(1997)的研究发现,不同类型的机构投资者在资金来源、组织性质、投资目标以及投资期限等方面存在差异,因而所发挥的治理作用存在显著差异,对财务报告质量的影响也不同。罗付岩(2015)认为机构投资者是在从积极监督公司中获利与从短期信息交易中获利之间进行权衡,选择从积极监督公司中获利的机构投资者会尽量通过各种有效措施影响公司管理层的行为。Chen等(2007)按经营活动是否存在或潜在存在往来,把机构投资者与被投资公司之间的关系划分为投资关系和商业关系,Chen等认为与被投资公司存在投资关系的机构投资者,其动机上更倾向于积极监督经理人;而与投资公司事实存在或潜在存在业务关系的机构投资者,通常优先考虑商业利益,倾向于采取中庸或支持等“用脚投票”的监督方式。

基于我国的制度背景,杨海燕等(2012)认为保险公

司、信托公司和一般法人等机构投资者与被投资公司可能潜在存在某种程度的商业往来,这些机构投资者为了维持潜在和现有的合作关系,通常不会对被投资公司的信息披露透明度以及公司财务报告可靠性发表独立意见,相反,只存在投资关系的证券投资基金、社保基金和合格的境外机构投资者(QFII),其作为独立的机构投资者,对被投资公司会计信息的监督效应更明显。

综合上述分析,本文认为对于只存在投资关系的机构投资者,创造投资收益和资本保值增值是其最重要的目标,其受被投资公司的影响更少,更能够保持其外部独立性,更为注重价值投资,因而更有动机和能力对被投资公司的盈余管理行为实施监督。例如,重庆啤酒疫苗门事件,大成基金管理公司主动提议召开临时股东大会,审议罢免公司高管关键职务的议案,这表现出基金管理公司实施了积极监督行为。而与投资公司存在商业关系的机构投资者,因受制于已有或潜在的业务往来产生的利害关系,其可能出现Pound(1988)的战略结盟或利益冲突,以致无法发挥应有的监督作用。基于上述分析,本文提出以下研究假设:

H2a:与被投资公司存在投资关系的机构投资者持股比例更高,更能对公司实施监督,财务报告质量更高。

H2b:与被投资公司存在商业关系的机构投资者对财务报告质量没有显著影响。

(三)外部治理环境对机构投资者监督作用的影响

North(1990)认为,外部治理环境是一系列用以维持企业正常经济活动的基本政治、法律和社会规则,构成人类从事经济交易行为的激励机制,不同的外部治理环境产生不同的市场交易成本,由此,市场中个体和组织的行为将受到不同外部治理环境的重大影响。Djankov等(2008)指出,各国的投资者保护相关法律制度不同,从而企业的盈余管理行为将会不同。李延喜等(2012)的研究发现我国各区域经济发展不平衡,这种不平衡对各区域上市公司的盈余管理行为及其治理产生重要影响。因此,机构投资者对公司会计信息质量的监督作用,除受自身的能力和动机影响之外,很大程度上取决于其所处的外部治理环境,良好的外部治理环境为机构投资者发挥有效的监督作用提供了基础,同时也可以约束机构投资者的不道德行为。伊志宏等(2011)的研究发现,在市场化程度较高、外部治理环境良好的情况下,机构投资者才能发挥出相应的监督作用。甄丽明和唐清泉(2015)指出相对于主板市场,我国创业板公司的现实情况较为复杂,机构投资者可能并不总是发挥积极的监督作用,因而需要结合具体制度环境进行分析。综合上述分析,本文提出以下研究假设:

H3:良好的外部治理环境使得机构投资者能够更有效地对公司财务报告质量实施监督。

三、研究设计

(一)数据来源

本文以2012~2014年中国创业板上市公司为研究样本,剔除相关数据极端异常或严重缺失的公司,最终获得879个有效样本。机构投资者数据来源于Wind数据库,财务及其他数据来源于CSMAR数据库,本文采用SPSS19.0作为实证分析工具。连续变量在1%分位数与99%分位数上进行Winsorize处理。

(二)变量定义

1. 被解释变量。本文采用修正的Jones模型度量财务报告质量。具体的表达式如下:

$$TA_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \Delta Sale_{i,t} + \beta_2 PPE_{i,t} + \beta_3 \Delta CFO_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中: i 为样本个体; t 为年份; $TA_{i,t}$ =(营业利润-经营活动产生的净现金流量)/当年平均总资产; $\Delta Sale_{i,t}$ 为营业收入的增长/当年平均总资产; $PPE_{i,t}$ 为固定资产/当年平均总资产; $\Delta CFO_{i,t}$ 为经营活动现金净流量的变化/当年平均总资产。运用模型(1)进行分年度线性回归运算,由于创业板公司中有92.8%属于高新技术企业,本文没有对模型(1)进行分行业回归。最后,得出的残差的绝对值乘以-1,得到的指标值即为财务报告质量值,该指标值越大,表明公司财务报告质量越高。

2. 解释变量。

(1)机构投资者。借鉴杨海燕等(2012)的做法,机构投资者总体持股为上市公司的机构投资者持股总和占流通A股的比例,用IH表示。本文把证券投资基金、社保基金和QFII列为与被投资公司存在投资关系的机构投资者,其持股占流通A股的比例用INV表示;把保险公司、信托公司和一般法人等列为与被投资公司存在商业关系的机构投资者,其持股占流通A股的比例用BUS表示。

(2)外部治理环境。借鉴李延喜等(2012)的做法,本文采用樊纲等(2011)的中国各地区市场化指数来衡量各地区的外部治理环境(用Reg表示)情况。本文把北京、上海、天津、江苏、浙江及广东地区的外部治理环境列为良好,取值为1;其他地区的外部治理环境视为一般或不好,取值为0。

3. 控制变量。基于相关文献,本文适当引入一些控制变量,其中包括:决策权分离,用DMD表示,如果董事长和总经理两职分离,则为决策权分离,取值为1,如果两职合一,则取值为0;独立董事占董事会人数之比,用ID表示;公司规模,取期末资产的自然对数,用Size表示;财务杠杆,取值为期末负债除以期末资产,用Lev表示。

(三)检验模型

根据本文的研究假设和上述变量定义,本文检验模型如下所示(为了避免模型的内生性问题,本文的自变量采用滞后一期):

$$FRQ_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IH_{i,t-1} + \beta_2 INV_{i,t-1} + \beta_3 BUS_{i,t-1} +$$

$$\beta_4 Reg_{i,t-1} + \alpha_n \sum U_{n,i,t-1} + \gamma_m \sum Con_Var_{m,i,t-1} + \varepsilon_{i,t-1} \quad (2)$$

其中:FRQ表示财务报告质量,用盈余管理程度衡量; i 表示样本个体; t 表示时间; U_n 表示IH、INV和BUS分别与Reg的交互项; Con_Var_m 表示 m 个控制变量;其他变量字母含义参见前文的定义。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计结果与相关分析

表1列示了本文研究变量的描述性统计结果。其中FRQ平均值为-0.037,说明样本公司盈余管理程度的平均值为当期总资产的3.7%,FRQ最大值为0,最小值为-0.484,标准差为0.038,显示出不同公司的盈余管理程度差异较为明显。机构投资者持股比例平均值为24.6%,根据齐鲁光和韩传模(2015)的研究,机构投资者在A股市场的平均持股比例为15.59%,说明相对于主板上市公司,机构投资者在创业板公司中发挥着举足轻重的作用。

IH最大值为0.935,最小值为0,标准差为0.203,表明机构投资者在创业板公司的投资比例具有较大差异。投资关系的机构投资者INV均值为0.130,高于商业关系的机构投资者持股比例,BUS的均值为0.116,说明投资关系的机构投资者是创业板公司机构投资者的主要成分,发挥着重要的作用。

Reg均值为0.573,说明超过一半的创业板公司坐落于北京、上海、天津、江苏、浙江和广东这五个全国经济最为发达的地区,而这五个地区代表着我国最好的外部治理环境。

表1 研究变量的描述性统计

	N	极小值	极大值	均值	标准差
FRQ	879	-0.484	0.000	-0.037	0.038
IH	879	0.000	0.935	0.246	0.203
INV	879	0.000	0.777	0.130	0.160
BUS	879	0.000	0.747	0.116	0.146
Reg	879	0.000	1.000	0.573	0.495
DMD	879	0.000	1.000	0.571	0.495
ID	879	0.300	0.600	0.379	0.056
Size	879	19.544	23.154	20.986	0.622
Lev	879	0.011	0.886	0.250	0.154

表2列示了相关变量的Pearson相关性分析,从中可以了解到FRQ分别与IH、INV及Reg在5%的显著性水平上正相关,初步说明机构投资者总体持股比例以及投资关系的机构投资者持股比例对公司的盈余管理行为实施了有效监督,有助于提高财务报告质量,同时良好的外部治理环境下财务报告质量更高。此外,虽然FRQ与BUS正相关,但不具有显著性,需要进一步检验。另外,各自变量之间的相关性系数不高,说明本研究模型不存在严重的多重共线性问题。

表 2 相关性分析

	FRQ	IH	INV	BUS	Reg	DMD	ID	Size	Lev
FRQ	1								
IH	0.023**	1							
INV	0.074**	0.701***	1						
BUS	0.016	0.619***	-0.126***	1					
Reg	0.044**	0.059*	0.084***	-0.011	1				
DMD	0.001	0.037	0.032	0.016	-0.056	1			
ID	0.063*	0.120***	0.054	-0.108***	0.097***	-0.032	1		
Size	0.019	0.380***	0.339***	0.154***	0.066	0.086**	-0.149***	1	
Lev	-0.167**	0.132***	0.079**	0.097***	0.016	-0.004	-0.031	0.428***	1

注:***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%的显著性水平上显著,下同。

(二)单因素分析

本文把自变量 IH、INV 和 BUS 进行分组,即变量值大于等于样本均值的为一组,其余的为一组,然后进行独立样本 t 检验。表 3 列示了不同机构投资者持股比例及外部治理环境下公司财务报告质量的差异。其中机构投资者总体持股高的公司财务报告质量均值为-0.035,而机构投资者总体持股比例低的公司财务报告质量均值为-0.039,这一差异在 10%的显著性水平上显著;把机构投资者按投资关系和商业关系分类,投资关系的机构投资者持股比例高的公司财务报告质量均值为-0.034,而持股比例低的公司财务报告质量均值为-0.040,该差异在 5%的显著性水平上高度显著。然而商业关系的机构投资者的不同水平持股比例下,财务报告质量并没有显著差异,需要作进一步的检验。此外,公司所处的外部治理环境良好,其财务报告质量均值在 10%的显著性水平上表现出更高。因此,表 3 所反映的情况初步支持了本文的研究假设。

表 3 独立样本 t-test

		FRQ 均值	T 值
总体持股 (IH)	机构投资者持股比例高	-0.035	1.88*
	机构投资者持股比例低	-0.039	
投资关系 (INV)	机构投资者持股比例高	-0.034	2.02**
	机构投资者持股比例低	-0.040	
商业关系 (BUS)	机构投资者持股比例高	-0.036	1.15
	机构投资者持股比例低	-0.037	
外部治理环境 (Reg)	良好	-0.034	1.92*
	非良好	-0.038	

(三)回归分析

首先,由于检验样本属于非平衡面板数据,并且使用三个年份的数据来测算财务报告质量,使得公司内差异较小,在这种情况下,如果使用固定公司效应的参数估计值可能存在偏差,因此本文使用固定行业的 OLS 分析方法来估计检验模型。其次,本文对模型的多重共线性进行

检验,发现相关自变量的 VIF 值均小于 5,说明本文研究模型不存在多重共线性问题,模型设计是合理的。

表 4 报告了机构投资者与财务报告质量关系的回归结果,第(1)列是纳入 Reg 和控制变量的回归结果,从中可以看到 Reg 的系数在 10%的显著性水平上为正数,意味着公司所处的外部治理环境良好,其财务报告质量更高,说明外部治理环境能够有效约束公司的不道德行为,制约大股东通过盈余管理从事寻租和追逐利益、从而侵吞外部投资者利益的行为;Size

的系数为正数、Lev 的系数为负,且均在 1%的显著性水平上高度显著,说明大公司的财务报告质量更高,而负债率高的企业,其盈余操纵行为更普遍,财务报告质量更差。

第(2)~(4)列在第(1)列的基础上,逐步引入 IH、INV 和 BUS 作为解释变量。第(2)列反映 IH 系数在 10%的显著性水平上为正数,说明机构投资者总体上对公司财务报告质量发挥了有效监督,约束了公司不道德行为;第(3)列反映出 INV 系数在 5%的显著性水平上为正数,且显著性和系数值均比第(2)列 IH 系数要高,说明投资关系的机构投资者更能发挥监管作用,能有效提高公司财务报告质量;而第(4)列所反映的 BUS 系数为正,但不显著,一定程度上说明商业关系的机构投资者采用“用脚投票”方式实施监督,作用不明显。总的来说,本文的研究假设 H1、H2a 和 H2b 得到支持。

第(5)~(7)列在前面的基础上分别引入 IH、INV 及 BUS 与 Reg 的交叉项。中看到,各交叉项的系数均为正,且分别在 1%、5%、10%的显著性水平上显著,说明良好的外部治理环境为机构投资者发挥治理作用提供了基础,更有利于发挥机构投资者对异常盈余管理活动的监督作用,本文的研究假设 H3 得到实证支持。

五、稳健性检验

本文进行以下几项稳健性检验:第一,替换研究模型的被解释变量。即使用 Dechow 和 Dichev(2002)的模型测算财务报告质量,该模型分别使用 t-1、t 和 t+1 年经营活动产生的现金净流量与资产总额之比为解释变量,使用营运资本的变化与资产总额之比为被解释变量,将通过线性回归得出的残差项的绝对值乘以-1,即为财务报告质量。第二,将 FRQ 从小到大进行排序,并按大小分为三组,然后只选取前后两组作为样本进行分析,从而避免使用模型残差计量财务报告质量产生的系统性偏差。第三,因财务报告质量的测算模型需要分行业进行回归测算,为了减少行业之间的差异造成研究结论的偏差,本文只选取创业板中的制造业作为研究样本。此外,本文还在控

制变量中加入资产收益率、会计师事务所及公司治理等相关变量。

上述多项稳健性检验的检验结果与前文的研究结论大致相同,说明本文的研究结论具有良好的信效度。

六、结论与启示

本文基于我国新常态下转型经济的制度背景,以2012~2014年的创业板上市公司为样本,综合分析了机构投资者对公司财务报告质量的监督作用。研究发现,机构投资者持股比例与公司财务报告质量显著正相关,但不同机构投资者的动力和能力差异使其对财务报告质量的监督作用存在差异。机构投资者与被投资公司仅存在投资关系时,有利于监督盈余操纵行为,而存在商业关系时,其监督作用并不明显。在新常态下的转型经济背景里,我国各地区的外部治理环境存在明显差异,机构投资者的监督行为亦受到外部治理环境的约束,在良好的外部治理环境中,机构投资者更能发挥监督作用。

本文的结论具有重要的政策启示。首先,创业板公司是我国“大众创业、万众创新”的生力军。良好的财务报告质量将有助于保护广大投资者利益,稳定公司股价,从而使新创公司更专注于研发创新活动,实现长远目标。持股比例较高的机构投资者更有能力以更低成本在公司治理中发挥监督作用,因此,我国监管部门和上市公司管理机构应出台积极发展机构投资者参与公司治理的相关法规,尤其鼓励证券投资基金、社保基金等与被投资公司存在投资关系的机构投资者进入创业板公司,而对与被投资公司具有商业业务关联的机构投资者,宜制定良好的信息披露机制,避免其与公司合谋,通过操纵盈余掠夺外部投资者利益。其次,在良好的治理环境下,机构投资者更能发挥有效监督,国家监管部门应通过完善相关政策,发挥市场的资源配置能力,降低政府对企业的干预程度,提高法律的执行效率,规范机构投资者的行为,营造良好的市场环境,促进资本市场的健康发展,为机构投资者发挥公司治理作用创造条件。

主要参考文献

Lee Gemma, Masulis Ronald W.. Do more reputable financial institutions reduce earnings management by IPO

表 4 回归分析结果

	不考虑解释变量的交互作用				考虑解释变量的交互作用		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
常数	-0.142 7*** (-2.91)	-0.153 9*** (-2.80)	-0.178 8*** (-3.38)	-0.145 4*** (-2.87)	-0.156 5*** (-2.94)	-0.178 8*** (-3.36)	-0.146 9*** (-2.90)
IH		0.012 6* (1.79)			0.014 0* (1.87)		
INV			0.014 3** (2.08)			0.036 7** (2.29)	
BUS				0.014 2 (1.59)			0.010 5 (1.77)
IH×Reg					0.010 7* (1.88)		
INV×Reg						0.011 8** (2.14)	
BUS×Reg							0.011 6* (1.66)
Reg	0.003 1* (1.72)	0.002 9* (1.72)	0.002 6* (1.70)	0.002 8* (1.72)	0.004 1** (1.98)	0.004 1** (1.97)	0.004 6* (1.78)
DMD	-0.000 9 (-0.37)	-0.000 8 (-0.32)	-0.000 8 (-0.31)	-0.000 8 (-0.33)	-0.000 8 (0.31)	-0.000 7 (-0.27)	-0.001 0 (-0.40)
ID	0.034 4 (1.49)	0.037 5 (1.59)	0.037 4 (1.59)	0.034 0 (1.44)	0.039 6* (1.68)	0.038 7 (1.64)	0.033 5 (1.42)
Size	0.006 4*** (2.80)	0.007 0*** (2.79)	0.008 3*** (3.32)	0.006 5*** (2.72)	0.007 0*** (2.78)	0.008 3*** (3.30)	0.006 4*** (2.27)
Lev	-0.052 9*** (-5.82)	-0.053 9*** (-5.85)	-0.055 0*** (-5.97)	-0.054 5*** (-5.92)	-0.053 2*** (-5.78)	-0.054 8*** (-5.94)	-0.054 1*** (-5.88)
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	879	879	879	879	879	879	879
调整后R ²	0.037	0.040	0.041	0.038	0.041	0.043	0.040
F值	7.75***	7.02***	7.07***	6.58***	6.17***	6.42***	6.02***

注:括号中数值代表t值。

issuers?[J]. Journal of Corporate Finance, 2011(4).

Roychowdhury S., Watts R. L.. Asymmetric timeliness of earnings, market-to-book and conservatism in financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2007(1).

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).

杨海燕,韦德,洪孙健.机构投资者持股能提高上市公司会计信息质量吗?——兼论不同类型机构投资者的差异[J].会计研究,2012(9).

甄丽明,唐清泉.机构投资者是更积极的监督者吗:来自创业板的证据[J].广东财经大学学报,2015(1).

【基金项目】广东省哲学社会科学规划立项课题“基于信息管税模式下企业会计信息质量需求研究”(项目编号:GD10YYJ06);广东省第七批高等学校“千百十人才培养工程”(批号:粤教师函[2014]119号)