

摘 要

随着资本市场的不断完善和发展，市场对于高质量的会计信息越加重视。而会计信息可比性作为国际公认的高质量会计信息的特征之一，可以帮助外部信息使用者更加深入地了解公司生产运营情况，减少公司与外部投资者间的信息不对称，增强对资源进行配置的效率。因此如何提升公司的会计信息质量，增加公司之间的会计信息可比性以帮助信息使用者知悉企业所处地位，做出科学合理的决策，成为值得关注的焦点。同时，机构投资者作为资本市场的主体，通常具有较大的规模及更强的专业性，与企业联系也更加密切，其在公司治理中究竟扮演了何种角色也引起了学术界的关注。不同类型的机构投资者是否都能够利用专业优势，提升被投资公司的会计信息可比性？具体又是如何发挥外部监督作用？本文将对此展开研究。

以 2010 年-2020 年我国 A 股上市公司为研究样本，首先分析并检验了机构投资者对上市公司会计信息可比性的影响，肯定了机构投资者的作用；其次，从机构投资者异质性的角度出发，对机构投资者治理作用的争论给出可能解释；然后，探讨了管理层权力这一内部治理对机构投资者异质性与可比性关系的影响。最后从机构投资者整体的专业特性和不同类型机构投资者的特点出发，进一步分析了压力抵抗型机构投资者发挥治理作用的中介机制。

实证结果表明：（1）从整体上看，机构投资者持股能够有效提高会计信息可比性。（2）分类别看，相比于压力敏感型机构投资者，压力抵抗型机构投资者更能够提升会计信息可比性。（3）拥有更大权力的管理层不利于压力抵抗型机构投资者对其行为进行监督，以提升会计信息可比性。（4）压力抵抗型机构投资者可以通过降低两类代理成本和提高内控质量的路径来提高会计信息可比性。

本文通过对机构投资者及其异质性的深入研究，为提高会计信息可比性提供理论支撑，丰富了会计信息可比性的研究。为监管部门完善相关机构投资者政策，培育多元化机构投资者，营造良好的信息环境，促进资本市场健康发展提供了参考。也为合理配置管理层权力，降低代理成本，完善内控制度建设，进而提高会计信息可比性提供了依据。

关键词：机构投资者异质性；会计信息可比性；管理层权力；公司治理

Abstract

With the continuous improvement and development of capital market, the market attaches more importance to high-quality accounting information. As one of the characteristics of internationally recognized high-quality accounting information, comparability can not only effectively allocate resources, improve the efficiency of investment and financing. At the same time, it can help external information users to improve their understanding of the enterprise's production and operation, and reduce the degree of information asymmetry between the company and external investors. Therefore, how to improve the quality of accounting information of companies, increase the comparability of accounting information between companies to facilitate information users to compare different companies, know the position of enterprises, make scientific and reasonable decisions, become the focus of attention. At the same time, institutional investors, as important market participants, are more professional than individual investors and are more closely connected with enterprises. What role they play in corporate governance has also attracted academic attention. Can different types of institutional investors effectively participate in corporate governance and improve the comparability of accounting information? How to play the role of external supervision? This paper will study this problem.

Taking China's A-share listed companies from 2010 to 2020 as research samples, this paper first analyzes and tests the influence of institutional investors on the comparability of listed companies, and confirms the supervisory role of institutional investors. Secondly, from the perspective of different types of institutional investors, possible explanations are given for the debate on the governance role of institutional investors. Then we discuss the influence of management power on the relationship between institutional investor heterogeneity and comparability of accounting information. Finally, starting from the characteristics of institutional investors, the paper further analyzes the intermediary mechanism of pressure resistant institutional investors to play a governance role.

The empirical results show that :(1) institutional investors can effectively improve

the comparability of accounting information. (2) Compared with pressure-sensitive institutional investors, pressure-resistant institutional investors can improve the comparability of accounting information. (3) Corporate management with more power is not conducive to the supervision of their behavior by pressure-resistant institutional investors, so as to improve the quality of corporate accounting information. (4) Pressure-resistant institutional investors can improve the comparability by reducing the cost of the two types of agency and improving the quality of internal control.

Through the in-depth study of institutional investors and their heterogeneity, this paper provides theoretical support for improving the comparability of corporate accounting information and enriches the research on comparability. It provides reference for regulatory authorities to perfect relevant institutional investor policies, cultivate diversified institutional investors, create a good information environment, and promote the healthy development of capital market. It provides the basis for rationally allocating the power of management, perfecting the construction of internal control system, strengthening internal governance, reducing agency cost, and improving the comparability of accounting information.

Key words: Heterogeneity of institutional investors; Comparability of accounting information; Management power; Corporate governance

目 录

第一章 绪论	1
1.1 研究背景及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	3
1.2 文献综述	4
1.2.1 会计信息可比性文献回顾	4
1.2.2 机构投资者文献回顾	7
1.2.3 机构投资者异质性文献回顾	8
1.2.4 机构投资者与会计信息质量文献回顾	9
1.2.5 文献述评	9
1.3 研究内容及研究框架	10
1.3.1 研究内容	10
1.3.2 研究框架	11
1.4 研究方法及本文贡献	12
1.4.1 研究方法	12
1.4.2 本文贡献	13
第二章 理论基础与假设提出	15
2.1 相关概念界定	15
2.1.1 会计信息可比性	15
2.1.2 机构投资者	17
2.1.3 机构投资者异质性	18
2.1.4 管理层权力	20
2.2 相关理论基础	21
2.2.1 委托代理理论	21
2.2.2 信息不对称理论	22
2.2.3 强弱关系理论	22
2.2.4 管理层权力理论	23
2.3 研究假设	24
2.3.1 机构投资者持股对会计信息可比性研究假设	24
2.3.2 机构投资者异质对会计信息可比性研究假设	25
2.3.3 管理层权力对机构投资者异质性与会计信息可比性关系的调节作用假设	26
第三章 研究设计	27
3.1 样本选取与数据来源	27
3.2 变量定义	27

3.2.1 被解释变量.....	27
3.2.2 解释变量.....	28
3.2.3 调节变量.....	29
3.2.4 控制变量.....	30
3.3 模型设计	31
第四章 实证检验.....	32
4.1 描述性统计分析	32
4.2 相关性分析	33
4.3 多元回归分析.....	35
4.3.1 机构投资者持股与会计信息可比性的回归结果.....	35
4.3.2 机构投资者异质性与会计信息可比性的回归结果.....	36
4.3.3 管理层权力对机构投资者异质性与会计信息可比性调节作用回归结果	37
4.4 进一步分析.....	38
4.4.1 代理成本中介作用的机制检验	39
4.4.2 内部控制中介作用的机制检验	43
4.5 稳健性检验.....	45
4.5.1 工具变量法.....	45
4.5.2 替换变量衡量方式.....	46
4.5.3 Bootstrap 中介效应检验.....	49
4.5.4 变更样本区间.....	51
第五章 结论与建议	55
5.1 研究结论.....	55
5.2 提高会计信息可比性的对策及建议.....	57
5.2.1 积极培育机构投资者	57
5.2.2 发展多元化机构投资者	57
5.2.3 合理配置管理层权力	58
5.2.4 加强内部控制制度建设	59
5.3 研究不足和展望.....	59
参考文献.....	61
攻读学位期间取得的研究成果.....	70
致谢.....	71

第一章 绪论

本部分首先分析了我国机构投资者的相关背景及进行研究的意义；其次，对目前与可比性、机构投资者等相关文献进行梳理；然后，结合目前研究现状，总结出本文的研究内容，并构建本文研究框架；最后，对本文的研究方法及贡献之处进行阐述。

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

2022年初，我国A股持续走低。国内三大股指数跌幅均超2.5%，两大证券交易所的数只个股下跌，创下历史纪录。对此，两大行业报刊《证券日报》和《证券时报》分别在报纸头条刊登了重磅文章，倡导机构投资者理性应对股价波动，避免短期投资，实现长期性投资，担当起主导市场价值投资的责任。

目前我国资本市场的机构化实现了快速发展。根据上海证券交易所统计年鉴数据，在2014年-2020年期间，我国机构投资者持股市值虽然有一定的波动，但总体呈现上升趋势，2020年总市值达67430亿元，占我国沪市总市值17.77%。可见，随着资本市场的逐渐规范，专业机构的快速发展，机构投资者已成为了资本市场具有关键作用的主体。如图1.1所示。

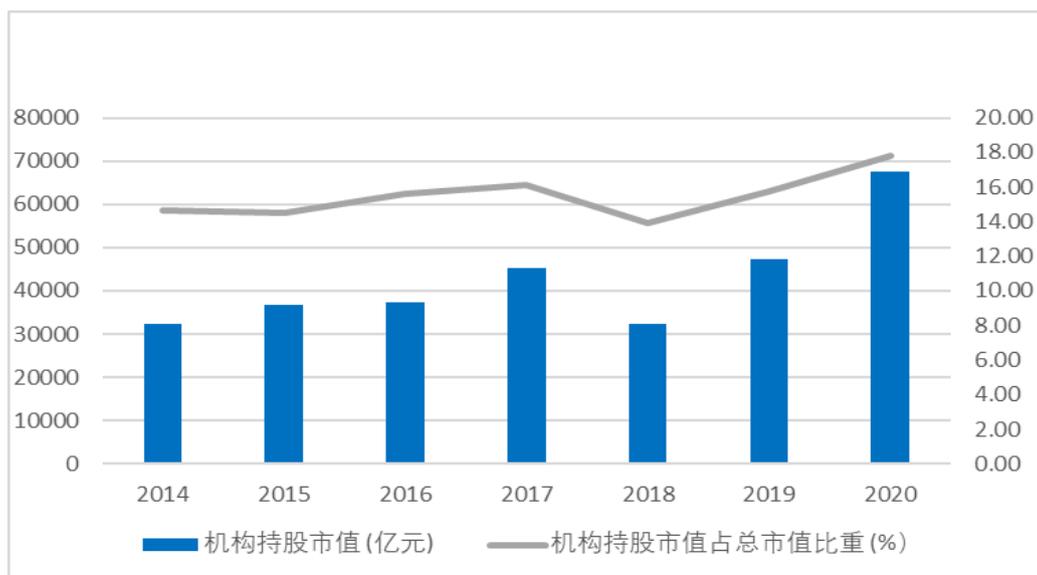


图 1.1 机构投资者持股比重变化

然而,对于机构投资者是否能够发挥市场稳定器的作用,仍然存在争议。董少鹏(2022)^[1]认为,许多机构投资者对于市场热点判断的波动较大,投资理念还有待完善,不能担当起稳定市场的责任。而李志辉等(2021)^[2]认为专业机构投资者能够通过提高公司治理来降低股票市场操纵的概率。对于机构投资者所扮演的角色,一直以来就有学者对其进行探究,研究其是否能够进行价值创造(李蕾等,2013)^[3],或探究其对股价波动性的影响(史永东等,2014;曹丰等,2015)^[4,5],但至今尚未有一致结论。

同时,在资本市场中,高质量的会计信息有利于增加外部信息使用者对公司的了解,有效减少公司与资本市场间的信息不对称、提高企业资产价格,正向影响企业价值(汤小芳,2020)^[6]。但是我国资本市场与欧美国家相比,相关法规制度、执法效率和监管水平还有待进一步完善和加强,上市公司会计舞弊等问题时有发生,例如中信国安、康美药业、瑞幸咖啡等公司财务造假事件,严重破坏市场诚信基础和投资者信心。因此使外部会计信息使用者更加了解企业竞争优势、掌握企业的生产经营状况,从而做出合理投资决策的高质量会计信息是资本市场运作的基石,而公司披露的财务信息质量更是关键因素。

会计信息可比性作为企业会计信息高质量的特征之一,能够帮助信息使用者对比不同公司间的会计信息,分析所关注公司的优劣势,从而帮助了解公司经营现状及发展前景,以便更好地做出决策。1989年,国际会计准则委员会(IASC)认为可比性是企业最主要的会计信息特征之一。欧洲2005年开始强制实施国际会计准则(IAS),其目的是通过提高欧洲不同地区公司间的可比性,从而减少获取有关财务信息并进行整理分析的成本,促进资源在区域间得到合理配置(Barth等,2012;Neel,2017)^[7,8]。在国际会计准则理事会(IASB)在2018年公布的《财务报告概念框架》中,更是将可比性列于提升信息质量特征的关键地位。我国在最新公布的《企业会计准则(2021)》中也同样要求,不同公司间的会计信息应当实现相互横向可比以及纵向可比。由此可以看出,会计信息可比性一直都受到国内外相关部门的重视,但是对于其计量的发展,相对于其他信息质量较缓慢,从而导致公司间的会计信息可比性研究较为滞后。当De Franco等(2011)^[9]创新性的提出可靠的计量方式后,可比性的研究才逐渐深入。因此从实践上和理论上都要求学者们深入研究会计信息可比性。

那么,对于会计信息质量而言,机构投资者是否能担当起外部监督的责任,促使管理层合规披露信息,进而促进会计信息可比性?还是会选择利用所获得的会计信息进行投机以获得更多收益?

此外,由于机构投资者快速发展,机构投资者异质性与会计信息质量的关系也备受争论,那么机构投资者异质性在影响会计信息可比性的作用上是否有不同?公司内部管理结构又会对不同类型机构投资者发挥作用产生何种影响?具体又是通过何种方式来影响公司的会计信息可比性?

为回答上述问题,本文探究在经济全球化不断加深,资本市场快速发展的背景下,机构投资者是否会对管理层进行监督,促进其合规披露,提升公司可比性。并对其进一步划分,研究压力抵抗型与压力敏感型机构投资者监督效应的差异以及不同的管理权结构对其作用的影响。并深入探讨机构投资者对可比性的影响机理,以期提升会计信息质量、提高资本市场效率提供可能的借鉴和思考。

1.1.2 研究意义

在中国资本市场高速发展的关键时期,本文以不同类型的机构投资者为研究视角,丰富和深化了对公司会计信息质量的研究,并为提高公司治理水平,加强内部控制质量,降低代理成本提供了理论依据,具有较强的理论意义及现实意义。

(1) 理论意义

①从机构投资者的治理效应来看,本文肯定了机构投资者的监督作用,并对其有关治理作用的争议提出理论上的解释。关于机构投资者是否能够发挥作为资本市场监督者的作用,有效提高可比性,目前仍存在争议。本文通过研究机构投资者对会计信息可比性的影响,并进一步探索机构投资者是如何通过影响企业内部管理来提高会计信息可比性,检验了机构投资者在提高会计信息质量方面所扮演的角色。同时通过引入社会学中的强弱关系理论,将其划分为压力敏感型和压力抵抗型机构投资者来深入检验异质性机构投资者的治理作用,为解释机构投资者治理争议提供参考。为机构投资者的有效监督理论进行了理论和实证上的补充,丰富了机构投资者公司治理效应的研究。

②从会计信息可比性的研究来看,文章通过引入强弱关系理论,探究了机构投资者异质性对会计信息可比性的影响,丰富了有关可比性影响因素的研究,深化了对会计信息可比性的认知。由于会计信息可比性计量上的困难,相对于其他会计信

息质量特性而言,学术界从实证的角度对可比性的研究还比较少,且现有的关于其影响因素的研究也较为不充分。本文借鉴 De Franco 等(2011)^[9]的会计系统可比性度量方法,探究我国异质性机构投资者对会计信息可比性的影响,并深入挖掘异质机构投资者对于会计信息可比性的具体机制,补充了影响会计信息可比性的有关因素。

(2) 现实意义

①本文研究了机构投资者对会计信息可比性的影响,深入探讨了机构投资者是否会发挥监管作用,促进管理层合规披露以提升会计信息质量。随着我国市场秩序的不断规范,市场逐渐成为了资源配置的场所,能够帮助投资者了解企业的会计信息也愈加重要,因而如何提升会计信息质量成为了公司及外部信息使用者所关注的内容。本文验证了机构投资者可以有效发挥作用,参与公司治理,提升上市公司可比性,帮助提高市场信息环境。有关部门可以进一步出台相关政策,加大对机构投资者的支持,丰富机构投资者的类型,使其更加积极的发挥市场主体作用。

②本文对机构投资者进行了异质性划分,深入研究了机构投资者异质性对会计信息可比性的影响,揭示了我国机构投资者在公司治理中发挥着不同的作用,这对于证监会等监管部门进一步培育和发展多元化机构投资者有着丰富的政策启示。

③本文通过研究不同的管理权结构对机构投资者发挥作用的影响,并揭示其具体影响会计信息质量的路径,对于企业重视公司管理权结构,减少代理成本,加强内部控制制度建设,进而提高公司可比性也有一定的参考意义。

1.2 文献综述

为深入了解目前本文研究内容的有关现状和发展,本文分别从会计信息可比性、机构投资者、机构投资者异质性、机构投资者与会计信息质量四个方面对已有文献进行回顾与梳理,并进行评述,为本文主要研究内容做铺垫。

1.2.1 会计信息可比性文献回顾

会计信息可比性能够使信息使用者比较不同公司间两类经济事项间的异同,了解所关注公司的行业地位、发展前景,帮助投资者进行决策,提高资源配置效率。早前的研究由于缺乏公司层面的度量指标,因而大多文献选择基于国家会计准则的不同来分析可比性。直到 De Franco 等(2011)^[9]建立了公司层面的可比性指标,

越来越多的学者开始研究不同公司之间的财务报告可比性。因而本文将主要介绍微观层面的会计信息可比性研究。

（1）会计信息可比性的影响因素研究

通过对已有文献的总结，本部分主要从外部宏观环境和企业内部因素两个方面来阐述影响会计信息可比性的因素。

①外部宏观环境

对于影响会计信息可比性的外部宏观环境因素的研究，目前主要集中在会计准则的国际趋同、会计准则的变更、信息披露监管模式、国家文化等方面。大量研究表明会计准则的国际趋同可以提高不同国家之间的可比性（Ozkan 等，2012；Barth 等，2012；Wang，2014；Lang 和 Stice Lawrence，2015；Neel，2017）^[7-8,10-12]；我国学者的研究发现新会计准则的实施规范了不同企业对会计政策的选择和对会计方法的估计，提升了我国上市公司的可比性（易阳等，2017；袁知柱和吴珊珊，2017；李青原和王露萌，2019）^[13-15]。杨开元等（2020）^[16]研究发现，新审计报告也能对公司可比性产生影响。在注册会计师出具的审计报告中，包含的关键审计事项越多时，被审计公司下一会计年度的可比性提高地越明显。林钟高和李文灿（2021）^[17]借鉴制度变迁理论研究监管模式变更的影响，结果表明信息披露的“行业监管”模式比“辖区监管”模式更能够有效提高可比性。颜敏等（2021）^[18]研究发现，相比于未收到问询函的公司，收到交易所发出的问询函的公司，会更加规范披露，会计信息可比性越高。Ward 和 Lowe（2017）^[19]从文化理论的角度来研究不同国家间的文化是否会对国际财务报告准则（IFRS）的接受程度产生影响。研究结果显示，除了权力距离以外，个人主义也会显著影响 IFRS 的接受程度，进而对会计信息可比性产生影响。

②企业内部

除了外部宏观环境会对企业会计信息产生影响外，企业内部自身的经营活动也影响企业的信息披露。现有研究发现公司所选择的会计方法、治理水平和关联交易等都会影响可比性。

张姗姗等（2016）^[20]研究企业资产减值程度对会计信息可比性的影响。结果表明谨慎性原则会影响资产减值程度，进而对企业盈余管理程度产生影响，导致企业的可比性相对下降。袁振超等（2016）^[21]研究发现无论是第一类还是第二类代理成本，都会降低公司与同行业其他公司之间的可比性，但降低程度在不同产权性质的

公司中有所不同。张卓然和陈硕（2020）^[22]研究得出预期性盈余同样会降低企业的可比性。张勇（2020）^[23]研究表明高管超额薪酬会在一定程度上抑制企业的可比性，并且这种降低主要存在于非国有企业中。Lee 等（2016）^[24]通过对韩国股票市场的研究发现，关联交易与可比性负相关。同样，我国学者张勇（2018）^[25]通过对我国资本市场研究，发现了关联交易的规模会显著降低公司与行业内其他公司的可比性。

（2）会计信息可比性经济后果的研究

会计信息能够反映企业在特定期间内公司运营情况，资金流的周转情况以及企业战略实现情况等，会计信息可比性通过对比不同公司经营事项，帮助信息使用者，如政府（颜敏和王佳欣，2019）^[26]、债权人（李刚等，2015）^[27]、股东（袁知柱和张小曼，2020）^[28]、供应商和客户（李桂英，2021）^[29]等了解企业。因而可比性不仅会影响企业自身的生产经营活动，也会影响外部信息使用者的经营决策。

①会计信息可比性与公司经济活动

Kim 等（2013）^[30]通过对美国资本市场的研究，发现会计信息可比性能够降低美国上市公司的资本成本。江轩宇等（2017）^[31]对中国上市公司 2004-2013 年的研究证实了财务报告可比性能够通过抑制管理层的机会主义等行为来提高公司的创新活动。Chen 等（2018）^[32]研究表明当收购者进行多元化收购的时候，会计信息可比性能够帮助收购者了解目标公司所在的行业情况，从而更加准确的评估所收购公司，使得并购决策更加高效。李青原和王露萌（2019）^[33]利用我国 A 股上市公司数据，从会计信息质量治理效应的角度对可比性进行研究，结果表明财务报告可比性能够显著降低公司的避税程度。

②会计信息可比性与会计信息使用者

DeFond 等（2011）^[34]研究国际会计准则趋同所带来的可比性提高对公司投资效率的影响，结果表明当国际间会计信息可比性提高时，公司所获得的境外投资者的投资也会增多。陈翔宇和万鹏（2016）^[35]通过对分析师盈余预测样本的研究，发现会计信息可比性能够提高证券分析师的预测质量。同样，王迪等（2019）^[36]、许汝俊等（2021）^[37]研究发现可比性这种质量特征会有利于分析师得到更多公司私有信息，从而增加了分析师对盈余预测的准确性。袁振超和韦小泉（2018）^[38]主要研究了财务报告可比性对审计报告出具时间的影响，研究表明可比性越高，出具审计报告所需的时间越长。而审计师的行业专业水平能够降低这种影响。刘杨晖等

(2019)^[39]则侧重于研究可比性与审计师所出具报告质量的关系，研究发现可比性有助于审计师了解企业，发现会计信息披露所存在的问题，进而提升审计师出具的报告质量。

1.2.2 机构投资者文献回顾

随着我国资本市场的发展以及相关法律法规的完善，机构投资者的规模较以往已经有了较大的增长。然而对于机构投资者治理效应的研究，国内外目前尚未形成统一的观点。一部分学者对机构投资者持有积极的态度，认为其相对于个人投资者，拥有更加专业的投资团队，能够有效的获取整合资源和深入挖掘公司信息，可以有有效的参与公司治理，发挥监督者作用。而另一部分学者对机构投资者持消极的态度，认为机构投资者是以获利为目的的市场主体，为了获取更多的相关利益，机构投资者可能会选择与经营者合谋，依靠与公司管理层的私下沟通接触获取更多信息和利益，而公司信息的不完善披露能够为机构投资者获取内部信息提供空间，导致机构投资者更有动机去选择与管理层同一战线，不能发挥监管作用。因此本文将依据对公司治理效果对国内外相关文献进行回顾。

(1) 机构投资者不能发挥监督作用

基于利益冲突假说和战略同盟假设，当机构投资者出于私利与管理层形成同一战线时，不仅不会监督和约束管理层的自利行为，还会成为管理层的“合谋者”。曹丰等(2015)^[5]研究发现，在我国资本市场，机构投资者会通过非常规方式获取公司的信息，进而与管理层内幕交易而获利，加大股价崩盘风险。李越(2018)^[40]研究显示，机构投资者能够通过平衡互惠与经理建立的合作关系，导致双方进行“合谋”，这种行为会显著降低公司分配现金股利。陈晓珊和刘洪铎(2019)^[41]的研究表明，机构投资者中的证券投资基金并不能降低公司代理成本。刘新民等(2021)^[42]研究发现机构抱团的规模越大，越倾向于与管理者合谋，公司高管超额薪酬现象越严重。

(2) 机构投资者能够发挥监督作用

基于“效率投资假说”，机构投资者相对于个体投资者，在被投资企业中拥有更强的话语权，在挖掘信息和整合资源等活动上具有明显优势，能够通过薪酬激励制度，完善内部控制等方式参与公司治理，对管理者的行为进行监督。且机构投资者具有规模优势，相对于付出的成本，参与企业经营管理获得的收益可能更多，其有

能力和动力发挥外部监督者的作用。现有研究表明机构投资者能在公司绩效、盈余管理等方面扮演“监督者”角色。

在公司绩效方面,周方召等(2018)^[43]研究发现机构投资者能够帮助被投资企业改善财务状况,增加公司相关资产的盈利能力,提升公司经营绩效。吴沁(2019)^[44]研究结果显示,机构投资者持股比例与企业并购的绩效成明显正相关关系。合格境外机构投资者(QFII)能够坚持“价值投资”理念,管理经验丰富,会长期持有股权,有助于提升中小创上市公司的绩效(徐勇,和陈曦,2021)^[45]。

在盈余管理方面,梅洁和张明泽(2016)^[46]研究认为机构投资者中的证券基金在一定程度上会减少公司的真实和应计盈余管理。卜华和范璞(2020)^[47]通过对2013年到2017年的我国上市公司数据进行研究,同样发现,机构投资者能够对管理者进行的应计盈余管理活动形成制约,提高会计信息的可靠性。

1.2.3 机构投资者异质性文献回顾

随着证券市场的不断健全,机构投资者的种类和规模也在不断增加,不同机构投资者在投资行为、偏好及理念等方面也有不同的表现。因此,为了更准确的研究机构投资者行为,国内外学者对其进行分类研究。

部分学者单独选取代表性的机构投资者进行分析。袁蓉丽等(2010)^[48]重点关注了基金公司和证券公司,通过建立实证模型研究发现,基金公司可以提高公司的绩效,而证券公司对此无影响。刘星和吴先聪(2011)^[49]指出国内机构投资者能够帮助改善公司业绩,而合格境外机构投资者(QFII)则没有显著影响。李春涛等(2018)^[50]在研究合格境外机构投资者(QFII)对公司治理的作用时,发现QFII能够承担起作为外部监督者的责任,有效提高公司会计信息质量。孙文晶等(2021)^[51]通过收集分析师盈余预测数据,对社保基金持股进行研究。结果表明社保基金这种机构投资者持股能够有效降低分析师的预测乐观性,并进一步研究了其作用机制。

除将个别机构投资者单独进行分析外,更多的学者会选择将机构投资者按照某一特定标准将其整体进行划分,增加研究结果的普遍性。国内学者牛建波(2013)^[52]、李敏等(2021)^[53]研究发现稳定性交易投资者会关注企业的长期发展,其投资理念更加重视于长期持有,以获得公司价值提升所带来的红利。而交易型机构投资者则偏向于短期持有,通过被投资企业的股票价格的涨跌来获得收益。赵玉珍等

(2019)^[54]研究发现,相对独立的社保基金和证券投资基金能加强碳信息披露对企业价值的作用,而非独立的券商则会抑制碳信息披露提高企业价值。李兰云和高丹(2021)^[55]研究表明相比于非独立机构投资者,独立机构投资者能够制约财务造假行为,降低审计费用。

1.2.4 机构投资者与会计信息质量文献回顾

随着国内外研究者对机构投资者治理效应研究的不断加深,不少学者将研究方向投向了会计信息质量,但对于其是否能够提高公司会计信息质量,目前仍有一定争议。

Maffett (2012)^[56]发现部分机构投资者会通过企业盈余管理来降低公司的会计信息质量,从而有机会去获取不正当收益。甄红线等(2021)^[57]研究与以往不同,他们通过构建会计稳健性与机构投资者持股的动态关系,发现机构投资者既会通过信号释放,表现出“参与治理”的作用,也会在一定情况下进行“选择治理”。这两种作用的结果会在较长一段时间后才显现出来。而过高的持股比例反而会降低对稳健性的影响。

Boone and White (2015)^[58]研究发现,机构投资者持股能够明显改善公司内部治理环境,促使公司合规经营,增加持股企业的信息披露质量,具有良好的治理效应。李朋林和程钰(2020)^[59]研究发现压力抵抗型机构投资者持股会促进提升信息披露质量。宋云玲和宋衍衡(2020)^[60]以注册会计师对审计报告中利润的调整幅度作为会计信息质量衡量的标准,从审计调整的视角,探究了机构投资者对信息质量的影响,结果表明机构投资者会减少企业调高利润的行为,增加审计视角的会计信息质量。刘贝贝和赵磊(2021)^[61]研究分析 QFII 对公司信息披露质量的影响,使用股价中所包含的信息含量来衡量。结果表明 QFII 能够增加公司股票的信息含量,提高中国市场的有效性。综上研究表明了提高会计信息质量方面,机构投资者能够有所作用。

1.2.5 文献述评

首先,可比性是会计信息高质量特征之一,对于企业实现财务报告目标具有关键性的作用,因此学术研究者越来越重视对于可比性的研究。通过系统总结近年来国内外对会计信息可比性的相关文献,可以发现相较于对可比性影响因素的研究,

目前文献大多聚焦于对可比性经济后果的研究，对于影响可比性因素的研究相对较少。且相关研究主要集中在宏观环境的角度，而从外部利益相关者及企业内部层面的角度进行分析的研究仍有待补充。因而有必要深入探讨会计信息的外部相关利益者对可比性的影响。

其次，从机构投资者的治理作用来看，虽然近年来机构投资者蓬勃发展，但是学术界对于机构投资者的治理作用仍存在争论。且对于治理作用的研究也较多关注于公司绩效、盈余管理、会计信息披露等方面，对于机构投资者对企业信息质量影响的研究较少，具体到会计信息可比性的研究成果更为有限。

最后，依据机构投资者的不同投资行为和理念对其进行进一步划分，是目前对机构投资者的研究热点。因此，本文通过对机构投资者异质性进行深入了解，以期对机构投资者不同的治理作用提供可能的解释，为其如何影响企业会计信息可比性提供参考。

综上，本文以机构投资者为切入点，考察外部利益相关者对于会计信息可比性的影响。并进一步根据机构投资者与企业的关系对机构投资者进行细分，深入探讨机构投资者异质性和可比性的影响及其作用机理。同时，考虑管理层权力对机构投资者发挥作用的影响，对提高不同企业之间的会计信息可比性提供可能的借鉴和思考。

1.3 研究内容及研究框架

1.3.1 研究内容

本文主要通过使用 De Franco 等（2011）^[9]提出的计算会计信息可比性方法对可比性进行测度，以解释机构投资者对可比性的影响。首先根据理论分析提出有关假设，然后实证检验机构投资者异质性对公司可比性的影响，以及管理层权力的调节效应，并进一步深入分析了压力抵抗型机构投资者促进可比性可能的作用机制。最后，从机构投资者和公司治理两个方面对提高企业会计信息可比性提出建议。本文共分为五部分：

第一章，绪论。本章首先介绍了文章研究背景和意义。其次，通过对国内外研究会计信息可比性、机构投资者及机构投资者与会计信息质量的有关文献进行整理，了解现有研究现状，为后续实证研究做准备。最后指出本文研究框架以及主要

贡献。

第二章，理论分析与研究假设。首先明确了本文所使用的主要概念，并阐述了与本文研究相关的强弱关系理论、管理层权力理论等，在此基础上分析了机构投资者及机构投资者异质性与会计信息可比性的关系，并进一步提出了管理层权力的调节作用假设。

第三章，研究设计。本章介绍了样本数据的筛选、变量定义及选择的原则，并依据本文假设构建了本文的研究模型。

第四章，实证结果与分析。首先对样本数据进行描述性统计分析等初步分析；其次针对本文提出的三个假设进行多元回归检验。然后通过进一步分析深入研究了压力抵抗型机构投资者提高可比性的作用机制。最后通过稳健性检验来进一步验证本文的实证结果。

第五章，结论及建议。本章在前一部分的基础上总结了研究结论，从机构投资者的发展和公司治理角度对提高会计信息质量提出建议，最后分析了本文研究的局限性，为后续研究会计信息可比性提供借鉴和思考。

1.3.2 研究框架

本文首先通过梳理目前有关机构投资者、会计信息可比性的研究现状，结合国内的现实背景，运用强弱关系理论、管理层权力理论等，提出本文的研究内容。其次根据具体研究选取相关研究样本，进行研究设计及实证检验。并通过工具变量法、Bootstrap 检验等进一步检验研究结果，得出本文研究结论。最后根据所提假设，提出提高会计信息可比性的有关建议。

本文的研究框架如图 1.2 所示：

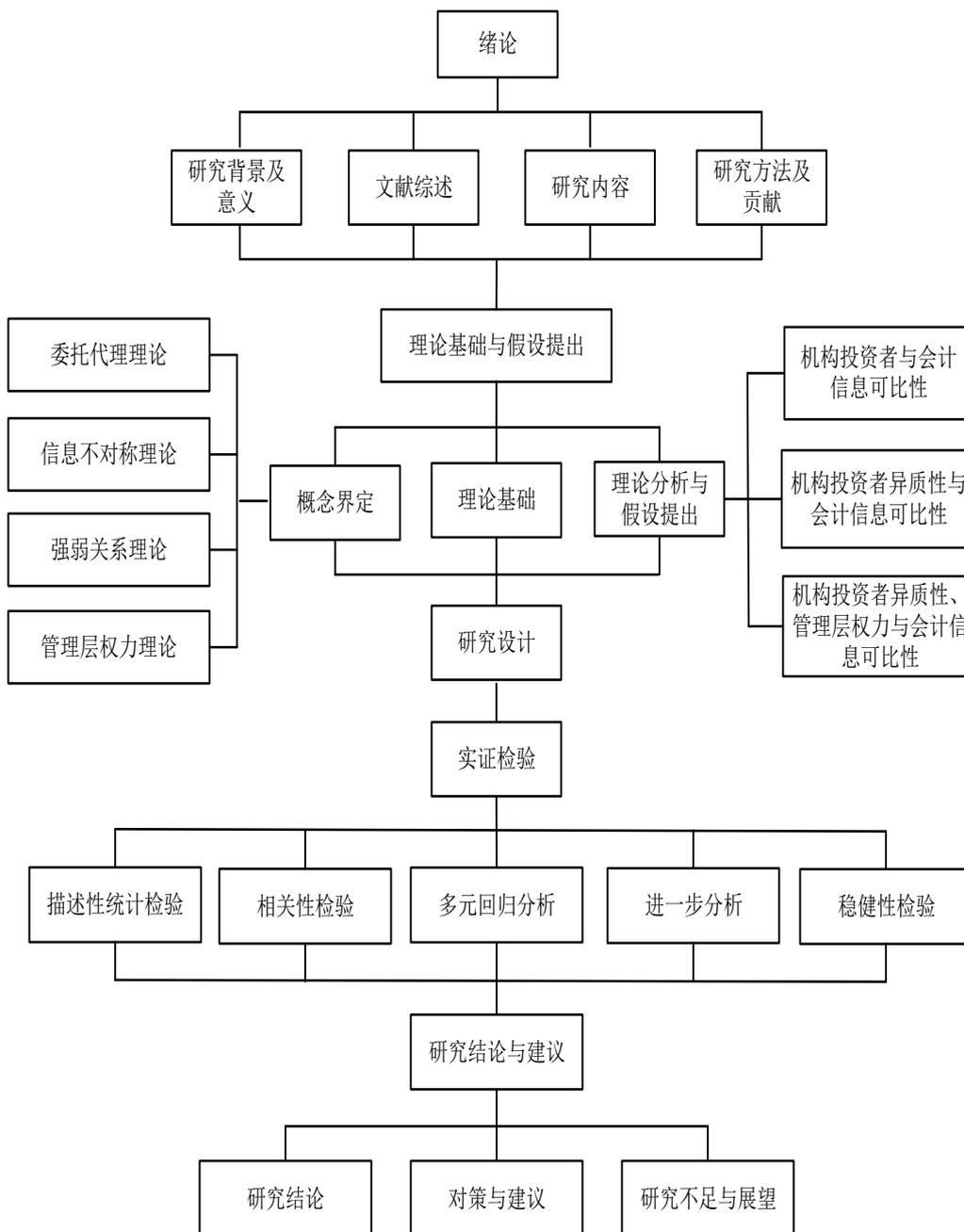


图 1.2 研究框架图

1.4 研究方法及其贡献

1.4.1 研究方法

本文以管理学等相关理论为起点，运用规范研究法和实证研究法来提出并验证本文假设。规范研究法是指利用如强弱关系理论等学术界公认的管理学理论为研究基础，分析并提出研究假设，并进一步阐述本研究的意义；实证研究是指根据本文探究内容收集相关样本、设定变量、利用数学原理构建模型、进行实证检验及

稳健性检验。具体如下：

(1) 规范研究法

本文首先梳理了国内外对可比性及机构投资者的有关研究；其次，在现有文献研究的基础上，通过结合强弱关系理论、管理层权力理论等有关研究理论，得出本文的研究假设。第一，本文分析了机构投资者整体对企业可比性的影响；第二，根据机构投资者是否与企业具有商业关系将其进行区分，分别探讨机构投资者异质性对会计信息可比性的不同作用；第三，进一步研究管理层权力对机构投资者异质性与可比性的调节作用。最后，对本文的研究结果进行分析，提出本文的研究意义。

(2) 实证研究法

本文在研究假设基础上进行实证研究。具体而言，本文以 2010-2020 年我国 A 股上市公司为研究样本，首先通过对数据进行统计检验，初步检验本文假设；其次根据研究假设对研究样本建立 OLS 回归模型，进行多元统计回归；最后通过采用工具变量法、替换变量衡量方式、Bootstrap 检验、变更样本期间等方法进行稳健性检验。

1.4.2 本文贡献

第一，本文丰富了会计信息可比性影响因素的研究。可比性一直以来作为重要的会计信息质量，有利于外部信息使用者对比不同公司同一时点和同一公司不同时间点的相似信息，了解公司经营情况，做出科学决策。但由于对于其计量的发展较晚，导致从微观层面分析公司可比性的文献近年来才有所增多，且主要集中在其经济后果方面。本文通过引入机构投资者这一外部监督机构来深入探讨影响会计信息可比性的因素，对于提高我国整体的会计信息质量具有一定的意义。

第二、本文通过细化机构投资者的分类，验证了不同类型机构投资者的治理效应。对于机构投资者是否能承担起监督者的责任，对管理层的行为进行有效监督，一直以来均具有争议。本文首先对机构投资者整体是否发挥监督作用进行检验；其次通过引入社会学中强弱关系理论，对机构投资者进一步分类为压力敏感型和压力抵抗型机构投资者，为机构投资者治理效应存在争议提供一个合理解释，有助于深入理解机构投资者发挥治理作用的条件，从而更加有效参与公司治理，提高公司的会计信息质量。同时从理论上丰富了已有的相关文献，为完善公司治理机制提供实证证据。

第三、本文深入探究了机构投资者影响公司会计信息可比性的作用机理。运用理论分析和实证分析研究压力抵抗型机构投资者作用可比性的具体机制，对学术界研究机构投资者的治理效应进行了补充。文章以两类代理成本和内部控制作为中介变量，明确了机构投资者发挥治理作用的内部路径，对机构投资者的作用机制有了更充分的认知，增加了机构投资者有效监督理论的研究成果。

第二章 理论基础与假设提出

本章首先对研究相关的机构投资者、会计信息可比性等概念进行界定；其次，说明了本文所用到的相关理论；最后，通过对会计信息可比性、异质性机构投资者进行详细论证得出本文关于会计信息可比性的研究假设，为下文验证有关假设而进行的实证研究做铺垫。

2.1 相关概念界定

2.1.1 会计信息可比性

(1) 会计信息可比性的概念

Simmons (1967)^[62]最先对会计信息可比性做出概念界定，他认为，会计信息可比性是企业对所处的经济环境和企业经济事项的反映，在对外披露的财务报告中，每一个公司对于不同或者相似的经济事项应做出类似的陈述。美国财务会计准则委员会（FASB）认为，可比性主要体现在对同一时期不同公司之间对会计事项的处理上的可比性，即对于类似或差异的经济状况在进行信息加工和输出要具有类似性或差异性。1989年，国际会计准则理事会(IASB)在财务报告概念框架中将可比性作为一项重要的会计信息特征。提出可比性应能够使会计信息使用者除了能够辨别不同公司对相近经济业务处理的差异，还应该能够识别同一公司在不同时期在财务报告编制过程中所涉及的会计政策及方法。也就是同一家公司在对业务的会计核算上应具有有一致性。2018年IASB在《财务报告概念框架》中将可比性作为四个会计信息质量特征之一，再次强调了其重要性。

而我国财政部在2006年《会计基本准则》中对于可比性做出了具体定义，其对可比性的要求与国际会计准则类似，认为企业披露的会计信息应实现横向和纵向均可比。横向可比意味着不同公司在相同时段对于发生的类似交易在财务报表上应具有相似的表述。而纵向可比意味着同一公司对于本公司发生的实质相同的交易应选择同样的会计处理，保持一致的会计口径。

(2) 会计信息可比性的衡量

虽然可比性是一项重要的会计信息特征，但对于可比性的衡量一直都是学术研

究中的难点。以往文献从两个途径对于会计信息可比性进行度量:一是行业层面的度量,具体有:会计协调指数、评级机构调整程度、价值相关可比性;二是公司微观层面的度量,具体有:会计系统可比性、信息传递可比性、盈余可比性、会计政策文本可比性。

在国家 and 行业层面,对于会计系统可比性, Van der Tas(1988)^[63]最先采用 H、C、I 指数来分别度量国家内部以及不同国家会计实务的协调程度。随着研究的不断深入,指数研究法不断被改进,提出了 Jaccard 系数、马氏距离法、欧几里得度量法等(Fontes 等,2005;杨钰,2007)^[65,65]。Barth 等(2012)^[2]分别从净利润对股票价格、股票收益率、未来现金流量三个角度的回归来度量价值相关可比性。而 Kim 等(2013)^[66]则从市场参与者的角度解释可比性,债权市场参与者为了便于分析和对比不同公司的财务状况,比较其经营成果,使其可比而会对财务报告的会计数字进行调整。那么如果对某一公司调整的程度相对较小,则说明该公司相对来说,可比性更强,反之,则可比性更低。在衡量中国会计准则与国际间的差距时,我国学者则采用了平均距离法(王治安等,2005)^[67]、修订 Jaccard 系数(杨钰、曲晓辉,2008)^[68]等方法。

在公司微观层面, De Franco 等(2011)^[9]提出了测算公司可比性的方法,他指出:如果两家公司能够对类似的经济活动输出相似的财务报告,则这两家公司就具有可比性。Yip 和 Young(2012)^[69]则从信息传递的角度出发,提出了会计盈余可比性。一家公司的盈余报告可以用来预测、比较、分析其他公司的情况,如果公司的盈余可比,则信息传递发挥的作用越大。紧接着 Francis 等(2014)^[70]从外部审计的角度出发,利用相同的审计策略会得到相似的报告盈余的观点,搭建了“盈余共变测算法”。最后, Peterson 等(2015)^[71]利用矢量空间模型来获取财务报告中对会计政策表述的文本,并通过对内容的分析来度量可比性。通过对公司所选择的会计政策的分析,可以识别不同公司会计处理的差异,有助于对比不同公司。

相比之下,中国对可比性研究起步稍晚。但随着经济的发展变迁,学术界对会计信息可比性的研究已经从国际层面的会计协调问题转到从微观的视角去对比不同微观主体的可比性(胥朝阳等,2014;江轩宇等,2017)^[31,72]。但相比于其他方法,国内学者更多的是采用 De Franco (2011)^[9]的度量方法来测算公司层面可比性。一方面是由于该测算方法相对简洁,数据容易取得,结果也更加真实有效;另一方面是由于国外的一些测算方法并不适合中国,不同国家对信息披露的政策不同,导致某些

在国外很容易取得的数据在我国不易取得。即便是能够拿到的数据，对于其的处理分析也会较为繁琐，同时也考验着计算机处理数据的能力。

因此，本文主要采用 De Franco (2011)^[9]的测算方法来衡量横向可比性。一方面由于目前学术界尚未对纵向可比有统一且可靠的衡量；另一方面，对于机构投资者来说，横向可比更有利于其对比不同公司之间的经营状况，做出投资决策，所以本文主要针对的是可比性中的横向可比。

2.1.2 机构投资者

(1) 机构投资者的概念

不同国家有着不同的资本市场形态及发展阶段，学者们在研究机构投资者行为时，会根据其所在国家的不同而选择不一样对象范围。因而对于机构投资者的定义目前尚未统一。

Davish 和 Steil (2001)^[73]认为，与个人投资者相对应，机构投资者通常是一些能够利用自有资金、吸收居民的储蓄资金、或者投保人投入资金进行资本市场运作的专业金融机构，他们为投资者创造价值，获取投资收益。该定义中机构投资者仅包括进行资金运作的金融机构，对于有类似功能的非金融机构则未包含在内。因此学者们提出了更加广泛的定义，将其范围不再局限于金融机构，而是将其范围扩大为能够从个人投资者中吸收资金或者使用自有资金，通过规模化管理，进行资本运作获取收益的法人机构 (Gompers 和 Metrick, 2003)^[74]。

而我国对机构投资者定义来自于《证券法》，认为机构投资者是专业的团体机构，并且能够募集到分散的公众资金或者利用自有资金在证券市场上进行投资，其核心目标是获得投资收益。该定义并未局限于专业金融机构。因此，为研究我国证券市场，本文以我国证券法的规定为标准。

(2) 机构投资者主要特征

与个人投资者相比，机构投资者无论是从投资管理方面，还是投资行为方面，都具有专业性、规范性以及规模性。且具有较强的监督意愿。这些特征为机构投资者对被投资公司进行有效监督，提高会计信息可比性奠定了基础。

① 投资管理专业化和规模化

机构投资者可以募集分散的个人资金，也可以利用自有的资金从而形成在证券市场上具有一定规模的专业机构。这种特点增强了其对各类风险因素以及各种

突发事件的承受能力。与此同时，机构投资者由于在市场上拥有着一一定的地位，因而能够获得比零散投资者更多的机会去获得公司经营的信息，可以通过多种渠道收集公司信息，对被投资公司的了解较为深入（卢凌，2019）^[75]。此外，机构投资者大多是由专业的人员组成，能够对所收集的信息全方面的进行分析，对于政策的解读也更加精准；并且能够通过投资不同类型的公司来分散非系统性风险，提高风险抵御能力。同时，机构投资者的专业能力还体现在对被投资公司的外部监督中，通过参与公司管理，能够及时发现被投资公司的经营问题，可以利用其专业地位要求公司规范信息披露从而增加对公司的了解，提高投资收益。

②投资行为规范化

机构投资者的收益对于价格有着较高的敏感性，由于持有被投资公司的股票较多，股票价格的波动会很大程度上影响投资收益。因而为了保障收益的稳定性，机构投资者会持续跟踪、调查被投资公司的股票价值及动态。同时，机构投资者的行为具有一定的“信号效应”，个人投资者出于对专业机构投资者的信赖，会选择与机构投资者的行为保持一致，从而影响股票价格（杨侠，2020）^[76]。

③具有较强的监督意愿

个人投资者由于持股比例低，无法对投资公司深入调研，其专业能力、分析处理信息能力相对于机构投资者较弱，因而拥有较高的监督成本（周方召，2018）^[43]。因此个人投资者对公司的监督程度较低。当有关被投资公司的负面消息被传出时，会极大的影响股价波动，个人投资者能够通过出售相关股票来减少损失，而机构投资者则由于受到相关法规的约束，无法大规模抛售持有股票，因而具有较强的监督意愿和动机，会选择积极治理，避免公司的不利信息造成股价波动，影响自己利益的实现。

2.1.3 机构投资者异质性

（1）学术界对机构投资者异质性的划分

机构投资者的异质性是指不同类型的机构投资者所表现出来的差异性（张圣利和孙珊珊，2020）^[77]。不同机构投资者持股的目的、所拥有的能力、对于投资所持有的理念都不尽相同。对于异质性的划分，目前的研究主要从以下五个方面进行区分。

第一，Brickley（1988）^[78]等根据机构投资者是否与被投资公司存在商业关系，

将其划分为压力抵抗型和压力敏感型机构投资者。前者与持股公司只存在投资关系，而后者则除了投资关系，可能还存在一定的业务联系。第二，Bushee（1998）^[79]则将机构投资者划分为短期型和长期型机构投资者。所划分的依据为投资者过去投资行为的变动频率以及投资模式，如果偏好于选择各类不同的投资组合，且交易的频率相对较高，则属于短期型机构投资者，反之，为长期型机构投资者。第三，Almazan（2005）^[80]等从机构投资者的监督成本出发，将其分类为积极的及消极的机构投资者。第四，Chen（2007）^[81]则综合考虑了机构投资者的持股时间和比例，将其分类为能够独立对公司进行监督、持股比例较高、能够长期持股的机构投资者和不会对持股公司监督、持股时间短的非独立型机构投资者。第五，Bushee（2008）^[81]等按照是否看重公司治理情况，将机构投资者分为治理敏感型和治理不敏感型的机构投资者。

（2）本文对机构投资者的划分

本文结合我国国情，综合相关的文献（王新红等，2018）^[83]，通过对每一个类型的机构投资者的特征进行分析，将 QFII（合格境外机构投资者）、证券投资基金和社保基金等监管严格、独立性较强的机构定义为压力抵抗型机构投资者；而将信托公司、券商和保险公司等与持股公司关系密切、存在业务关系，私下沟通更加紧密的机构定义为压力敏感型机构投资者。

①压力抵抗型机构投资者分类及特点

a)证券投资基金：我国相关法律规定，证券投资基金需要定期对所投资的资产组合进行公开，保证资金运作的可视性，有着严格的监管条件。因而，证券投资基金与持股公司不存在其他商业往来。法律还要求在公开投资组合时同时公布其持股比例，禁止大量投资同一家公司，具有较高的独立性。同时，证券投资基金对于风险的识别和控制都具备完善的制度，能够实现规范运行，在保存独立性的同时实现收益最大化。

b)QFII：QFII 是来源于境外的专业机构，其进入中国市场具有较高的门槛。在其资格认定中有很多严格的规定，包括财务状况良好、具有一定的资金实力、经营期限符合要求等。有关法律要求 QFII 对当地市场投资要通过专门的账户，且定期接受监管，与持股公司不存在其他商业联系，具有独立性。在投资时，更加倾向于选择中长期战略，因而会更加关注公司的经营情况，看中其长期发展潜力。

c)社保基金：与上述两类相似，我国法律对于社保基金的投资方向、期限、投

资公司的数量都有一定的法律限制，投资具有安全性，在专业的投资团队操作下可实现资本的保值增值。因而具有较高的独立性，能够在公司运作中保持客观判断能力，发挥其监管作用。

以上三类机构投资者相对独立于持股公司，具有更强的监督意愿。因此，将其划分为压力抵抗型机构投资者。

②压力敏感型机构投资者分类及特点

a)券商：证券公司的业务涉及证券的方方面面，除了进行投资外，还可以承担证券承销、经纪等，这种业务特点导致券商需要与被投资公司进行密切沟通，过于亲密的关系会影响其投资决策，无法保持完全的独立性。

b)保险公司：保险公司的业务主要有购买公司债券等。其中购买公司债券，同时对其进行承保是保险公司比较常见的业务。在对其进行承保过程中，会与被投资公司密切接触并存在一定程度的利益趋同，存在着其他利益往来。因而在被投资公司对相关信息披露不完善，或者决策不恰当时，保险公司可能会采取消极的态度，不主动参与治理。

c)银行及信托公司：银行及信托公司通常会选择与券商进行业务合作，通过双方的优势互补，拓展更多的业务范围，增强双方的业务能力。银行等可以通过与券商合作，增加业务渠道、开发更多产品。信托公司通过券商的渠道，会增加与被投资企业之间的业务交流，过多的接触会影响银行及信托公司在投资过程中的独立性，降低业务监督能力。

这些机构投资者或多或少都与被投资公司存在利益牵扯，在进行监管时，会迫于有关压力，而对其不合理的行为采取默认态度，监管力度较弱。因此将其划分为压力敏感型机构投资者。

2.1.4 管理层权力

管理层权力的定义相对来说，较为抽象，不同学者对其定义也略有差异。国外学者将其定义为管理层出于自身意愿而对于企业的影响力，而国内的学者则更倾向于将其定义为管理层对于企业的控制程度。Bebchuk (2004)^[84]认为在企业进行关键事项决策以及规划企业未来发展战略的过程中，管理层都会发挥着重要的作用。随着管理层权力的不断增长，为个人谋取私利的动机及条件也会不断增加，为了获取私利，管理层可能会影响企业的经营决策。唐子淳 (2018)^[85]认为管理层对

于企业的各项经济事务都有一定的决策权，能够控制企业的投资决策以及经营过程中的生产决策，是企业的实际经营者。其权力大小与企业的规模，投资活动等息息相关。因此，管理层权力可以概括为对企业具有一定经营权的管理层能够利用其权力影响企业经济活动的大小。

在测量管理层权力的大小时，部分学者采用了管理层的任职年限、管理层持有公司的股数、董事会的规模等指标（杨兴全等，2014）^[86]。类似地，也有的会选取选择管理层两职兼任情况、管理层的持股比例、股权分散度以及总经理任职年限等指标（毛雅芳，2021）^[87]，或是选择股权制衡度、高管任期、董事会独立性、总经理和董事长是否两职合一这几个指标来衡量（董龙旭,张昊旻，2021）^[88]。

基于上述梳理，本文在具体测量管理层权力时，选择管理层的两职兼任情况、股权分散度、董事会的独立性这三个不同维度来测量管理层权力。

2.2 相关理论基础

2.2.1 委托代理理论

委托代理理论由 Jensen 和 Meckling (1976)^[89]基于两权分离理论提出的。随着全球经济的增长、各类市场机制的完善、企业规模的扩大和社会分工的精细化，传统的小作坊式管理模式已经无法满足企业未来发展的需要。因而聘请更加专业的管理人员负责企业日常活动的各类事项，而所有者不再参与企业管理，而是拥有对企业的控制权和收益分配权的管理模式成为大势所趋。这种管理权和经营权相分离的管理模式是新时代潮流下必然的产物，能够在保证企业经营运作的同时，实现企业的长远发展。

虽然企业两权分离的管理模式在很大程度上促进了生产力的进步，提升了企业的运作效率，但二者之间的委托代理问题也逐渐显现。具体有以下几方面：首先，所有者与管理者在企业的运行中可能会出现不一致的需求，两者作为理性经济人，以各自经济效益最大化为目标，但其所追求的目的不完全相同就会导致冲突。例如，所有者希望管理者以企业的可持续发展为前提，进而提升公司价值，增加所有者权益；而管理者为了更好的前程、提高自身薪酬，可能会出现短期提升企业效益的情况，从而损害企业的长远发展。其次，由于所有权和经营权相分离，所有者和管理者对信息的认知能力和判断能力有差异以及相互信任度的不同，导致所有者对企业的经营细节不了解，产生信息不对称。

在企业的不断发展中，所有者也逐渐认识到代理问题所带来的严重的后果，并不断修正完善代理机制，以期对管理者进行有效的监督，减少代理问题。所有者通过与管理者签订协议来明确各自的职责。管理者需要定期向所有者报告企业财务信息以及生产经营情况，所有者通过定期报告内容以及自身掌握的情况，监督管理者是否存在损害企业利益的行为。但管理者在向所有者进行定期报告时，可能会出现操控信息披露内容的情况。理性的管理层可能会为了获得更多的收益，选择利用自己对公司经营的控制权来影响公司的相关决策，对信息披露过程及对外公布的过程进行干涉，影响信息披露质量。

2.2.2 信息不对称理论

信息不对称是指在日常的经营活动中，由于人与人角色的多样化、专业能力和需求的差异以及对企业贡献的方式不同，因而对信息的甄别和筛选存在差异，甄别和筛选信息能力强的人更有优势。根据信息不对称理论，作为企业的直接经营者的管理层，能够更加充分的掌握企业的实际经营状况、了解真实的财务信息。同时拥有企业日常生产经营的决策权，所以在企业投资决策以及生产经营中有着重要作用。而外部信息的使用者主要通过企业对外披露的财务报告、其他非财务报告以及自身对企业的判断来做出投资决定。由于信息来源有限以及自身对信息筛选和判断的能力不同，稍有不慎，外部信息使用者很容易做出不合理的投资决策。这种信息不对称极易使管理者利用自身的优势，进行有损企业利益的活动或者隐藏企业日常经营过程中的真实不利信息。

信息不对称问题不仅给管理者提供了隐藏企业真实财务信息的机会，也为其以权力为筹码获取自身经济利益的行为提供了空间。信息不对称无论是在企业的经营活动中还是在经济社会发展中，都是无法避免的，而外部的信息使用者对于信息筛选能力的差异性，也会加剧公司内外部信息的不对称程度。双层因素将会加剧管理层对信息披露的自利动机和可实现性，最终导致信息披露质量的降低。

2.2.3 强弱关系理论

“关系”这个概念首次出现在美国社会学家 Granovetter 在 1973 发表的《弱关系力量》中，从人与人之间的亲密程度、互动频率、互惠频率以及感情力量四个角度来衡量关系的亲疏。人与人之间的关系越疏离、互动次数越少、互相帮助的越少以及感情越淡则定义为弱关系，反之则为强关系。边燕杰（2013）^[90]认为关系是一

种纽带联系，使人与人之间、人和组织之间的交流更加容易，并进一步发现中国的人际关系具有值得信任、更加亲密以及互惠互助三个特点。Xin 和 Pearce (1996)^[91]认为关系具体表现为市场活动中所形成的人际关系，补充了组织正式制度的严格性。Luo (1997)^[92]认为通过人与人之间的交流沟通，可以获得足够的人情。由此可见在人情社会的背景下，关系不仅包括显性关系还有隐性关系。显性关系是指同事、老乡、亲人等之间因为业缘、地缘或者血缘所形成的关系。隐形关系是通过经常性的交流沟通，由于具有互利关系而形成的社会关系。因此姚小涛等 (2008)^[93]认为关系是一种包含更多感情色彩，双方能够互惠互利，并且具有一定工具性的社会关系。

本文将社会学中“关系”理念引入管理学领域，来分析压力敏感型和压力抵抗型机构投资者对公司不同的监督作用。可以看到，无论是中国社会中的人情关系，或是西方国家的纽带联系，其实质都是点对点的链接。而关系的强弱取决于两点之间链接的强度。关系的亲疏程度则会影响双方获得信息的性质，以及所想要达成的行为目的。拥有趋同的利益且联系紧密的压力敏感型机构投资者会与公司有更强的关系，而该关系也会影响其行为的目的。而相对来说更加独立的压力抵抗型机构投资者则会与公司拥有较弱的关系，更能有效发挥监督作用。

2.2.4 管理层权力理论

管理层权力理论与契约理论息息相关。随着社会分工的不同，为实现公司的可持续发展，所有者会选择聘请专业的管理人员，通过设计报酬结构来形成稳定的契约。契约双方具有各自的行为目的，但是在一定程度上会共担风险。管理层可因此获得对公司的信息及资源。管理层权力理论认为，实际对公司经营中的各种生产、投资决策具有控制力的是管理层，股东所享受的更多的是所有权和财产收益权。那么，管理层可以通过自己对资源的控制、个人的专业能力以及对公司内部各项事项的了解程度去影响公司的投融资决策、生产经营决策以及薪酬制定等。当管理层为自己谋利的想法具有一定条件时，可能会选择损害公司利益，使得公司的经营效率降低。

国内学者权小峰等 (2010)^[94]研究表明，管理层可以通过自己的权力，通过干涉薪酬制定过程等方式来实现自我谋利，狄为和乔晓杰 (2014)^[95]则关注于信息披露方面，他们认为过大的管理层权力会降低公司信息披露质量。宁青青和杨宝

(2017)^[96]研究发现,管理层权力越大,做出对外分红的可能性越小,越倾向于将现金留在公司内部。管理层可以通过参与薪酬制定、提名其他高级管理人员等方式实现自身利益,但这种寻租行为会破坏公司的运行机制,从而影响到企业的内部控制,进一步损害公司绩效。

为规范管理层的权力,公司应建立合理的治理结构。通过制定科学的薪酬回报机制和市场投资机制来减少管理层的自利动机。当管理层的权力受到有效监督时,可以保证公司生产经营活动的平稳运行,减少因管理层的寻租行为而导致的企业利益流失,保护股东权益。同时,要积极引进外部监督机构,与公司内部的监管机制配合,更大程度上规范管理层权力。

2.3 研究假设

本文以机构投资者异质性对会计信息可比性的影响为研究视角,并结合前文所论述的强弱关系理论等相关理论分析,提出本文的3个研究假设,具体如下。

2.3.1 机构投资者持股对会计信息可比性研究假设

通过对相关理论的分析,本文认为机构投资者主要通过以下两种效应来提升可比性。一个是外部治理效应,从外部治理的角度来说,机构投资者相对于个人投资者,通常具有更强的分析能力和较多的持股比例,可以参与到公司治理中,促进管理层合规披露,进而提高可比性。另一个是信息中介效应,从信息中介的角度来说,机构投资者对公司会计信息的要求也会反过来影响可比性。

首先,机构投资者具有专业能力和持股规模优势。机构投资者通常具有更多的专业知识,更强的分析、获取信息能力,能够更高效的处理信息,承担收集、分析信息的成本,因而有能力去监督管理层(周微等,2021)^[97],一定程度上可以避免股权分散导致的股东话语权不足问题(梁上坤,2018)^[98]。其次,正常情况下,机构投资者主要是从公司的股价增长中获利,为了促使股价上升,使市场能够识别出公司的价值,机构投资者有动力去提高会计信息可比性(Ramalingegowda等,2012)^[99]。最后,机构投资者可以通过分析财务报告,进行实地调研、提交议案等方式参与到公司治理中(程克群,2021)^[100],降低公司的代理成本,或者通过法律诉讼、收购威胁等方式维护其利益,从而对管理层所作出的不利行为进行监督,促使其规范披露,提高会计信息可比性。

同时，从信息中介的角度来看，机构投资者为会计信息的需求方，需要了解众多公司的信息，从而识别出值得投资的公司，但是其精力往往有限，为了提高投资有效性，对被投资公司做出合理评价，会要求公司信息能够具有较高的可比性。较高的会计信息可比性有利于机构投资者对比不同公司，了解公司经营情况及行业地位，做出合理的投资决策。而上市公司作为信息的供给方，根据供求理论，机构投资者的需求会影响管理层披露的动机。为了能够获得更多的投资，会更加主动的选择合规披露，提高会计信息的可比性来满足机构投资者的需求。基于以上分析，本文提出如下假设 H1:

H1: 机构投资者持股能够提高会计信息可比性。

2.3.2 机构投资者异质性对会计信息可比性研究假设

现有研究发现，不同类型的机构投资者在公司治理方面有着不同的表现。李争光等（2020）^[101]研究发现，稳定型机构投资者更能够有效地抑制管理层为掩饰自利行为而进行的财务欺诈行为。王新红等（2017）^[83]研究表明，在缓解非国有企业的融资约束，降低融资困难方面，压力抵抗型比压力敏感型机构投资者更能够发挥有效作用。由于异质的机构投资者所能接受的风险不同，对投资有着不同的目的，对被投资公司的管理方式、监督措施也不尽相同，在提高公司价值的积极性方面也并不完全一致。因此，在研究机构投资者对可比性的影响时，也有必要将机构投资者进行区分以便更加清楚地厘清两者之间关系。对此，本文参照 Bushee（2008）^[82]的研究，并结合强弱关系理论，将机构投资者分为压力敏感型和压力抵抗型机构投资者。

压力敏感型机构投资者与企业存在一定的商业联系，具有较强的商业关系，为了保持与被投资企业良好的商业合作关系，不会深入参与到公司的管理活动中，对企业有关决策选择中庸态度，监督作用较弱。此外，压力敏感型机构投资者不止会从股价上升中获利，还会与被投资企业具有相同的其他利益，期望能够长久合作。因而当公司在不损害压力敏感型机构投资者利益的情况下，粉饰财务报表、进行盈余管理来掩饰自己特殊目的的行为，不会受到压力敏感型机构投资者的反对，因而其监督作用相对较弱。

而压力抵抗型机构投资者大多会收到法律的严格监管，与被投资企业只存在投资关系，具有自己的投资理念和投资目的，不会轻易受到公司的干扰，因而会充

分参与公司治理，注重企业长期制度建设，关注企业长期发展，从而得到满意的投资回报。而压力敏感型机构投资者则会关注短期获利以及在与公司合作中获利。所以，压力抵抗型机构投资者更能够代表中小股东对公司运营进行监管，减少管理层为了特殊目的粉饰财务报表的行为，促使其合规披露，进而提高会计信息可比性。因此提出本文的假设 H2。

H2：相比于压力敏感型机构投资者，压力抵抗型机构投资者更能显著提高会计信息可比性。

2.3.3 管理层权力对机构投资者异质性与会计信息可比性关系的调节作用假设

根据管理层权力理论，由于现代企业制度的经营权和所有权分离所产生的代理问题，给管理层自利行为提供了可操作的空间。管理层的权力会随着公司的规模等不断增大，对公司管理的影响也会增加（孙贺捷和王北辰，2021）^[102]。管理层为了获得更多私利，会选择进行在职消费、影响薪酬结构、减少股东分红等多种形式来实现自身利益的增加，损害公司利益。当总经理等管理层的权力过大时，为实现自身利益等寻租行为的途径也更加丰富，对所有者利益的侵蚀也更加严重（代彬等，2016）^[103]。

因而当管理层拥有更多的权力时，其在公司地位更为稳固，从而会加大外部监督者对公司的监管难度（李四海等，2015）^[104]，削弱了机构投资者对管理层进行盈余管理、粉饰财务报表的行为约束力，不利于公司所披露的信息质量，特别是压力抵抗型机构投资者对公司可比性的提升作用，会受到一定的阻碍。而对于压力敏感型投资者，由于其本身会与管理层存在一定的利益趋同，与管理层拥有更加亲密的关系，不会过多干涉管理层行为，对会计信息可比性的提升作用不明显。因此，较大的管理层权力不会对压力敏感型机构投资者与可比性的关系产生影响。

反之，当管理层的权力较为分散时，会有利于压力抵抗型机构投资者等外部监督者更加真实客观地了解企业，参与企业的经营决策，约束管理层的不当行为，减少管理层对财务信息的操纵（李朋林和程钰，2020）^[59]，从而提高企业信息披露质量，进而提升可比性。基于此，本文提出如下假设 H3：

H3：较大的管理层权力不利于压力抵抗型机构投资者提升会计信息可比性。

第三章 研究设计

本章在上述研究的基础上,通过借鉴国内外学者的研究,对有关可比性的研究假设进行数理统计检验。主要包括:第一,对本文如何选取实证研究所需的样本,如何获得研究数据以及怎样对样本进行处理进行了详细说明;第二,对验证假设过程中所用到的机构投资者异质性等研究变量进行说明;第三,针对本文关于可比性的研究内容,构建了实证研究的统计模型,为检验假设做准备。

3.1 样本选取与数据来源

本文选取了 2010-2020 年我国沪深 A 股上市公司作为初始研究样本。因为会计准则在 2007 年进行了修订,使得公司对收益的确认及有关资产负债的确认有了较大改变。而会计信息可比性作为本文的研究变量,需要根据前 16 个季度的有关数据为基础进行进一步计算。因此,为了剔除 2007 年会计准则修订对本文主要数据的计量影响,保证数据的准确性,本文计算可比性所收集的数据起始于 2007 年,其余变量数据起始于 2010 年。此外,本文还对初始数据进行了如下筛选:

- (1) 剔除了金融保险类企业。
- (2) 剔除了 ST、*ST 类企业。
- (3) 剔除了关键数据有缺失的样本。

最终获得了 14025 个数据,样本数据中内控指数来自于迪博数据库(DIB),其他数据均来自于国泰安数据库(CSMAR)。同时对连续性变量进行了上下 1%的缩尾(Winsorize)处理。所使用的统计软件为 Stata15。

3.2 变量定义

3.2.1 被解释变量

借鉴 De Franco 等(2011)^[9]及胥朝阳和刘睿智(2014)^[72]的方法确定可比性的衡量。会计系统实质上是将企业的各类经营事项通过会计方法转换为会计信息的过程,表示为式(3.1):

$$Financial\ Statements_i = f_i(Economic\ Events_i) \quad (3.1)$$

其中, $f_i(\cdot)$ 表示公司 i 的会计系统。对于相同经济活动,当公司 i 和公司 j 的

通过会计系统转换后的结果越接近,即生成的会计信息应该越相似,就意味着两公司的可比性越强。具体计算过程如下:

首先利用企业连续 16 个季度的数据来估算企业 i 第 t 期的会计系统,如式(3.2)所示。

$$EARNINGS_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1i}RETURN_{it} + \beta_{2i}NEG_{it} + \beta_{3i}NEG_{it} \times RETURN_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3.2)$$

其中, $EARNINGS_{it}$ 等于季度净利润与季度初权益市场价值的比重,表示公司 i 在 t 季度的会计盈余; $RETURN_{it}$ 为公司 i 第 t 年季度股票收益率; NEG_{it} 为虚拟变量,若季度股票收益率为负时取值为 1,否则为 0。

然后假定公司 i 和公司 j 具有相同的经济事项(均为 $RETURN_{it}$),利用上述的会计系统模型对公司 i 和 j 的预期盈余进行计算:

$$E(EARNINGS)_{iit} = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_{1i}RETURN_{it} + \hat{\beta}_{2i}NEG_{it} + \hat{\beta}_{3i}NEG_{it} \times RETURN_{it} \quad (3.3)$$

$$E(EARNINGS)_{ijt} = \hat{\alpha}_j + \hat{\beta}_{1j}RETURN_{it} + \hat{\beta}_{2j}NEG_{it} + \hat{\beta}_{3j}NEG_{it} \times RETURN_{it} \quad (3.4)$$

将公司 i 和公司 j 的可比性定义为式 (3.3)、(3.4) 计算出预期盈余差异绝对值平均数的相反数,即式 (3.5):

$$COMPACCT_{ijt} = -\frac{1}{16} \times \sum_{t-15}^t |E(EARNINGS)_{iit} - E(EARNINGS)_{ijt}| \quad (3.5)$$

最后,将公司 i 与同行业的其他公司进行配对组合,将每对组合可比性值的平均值作为公司 i 在第 t 期的会计信息可比性测度值($COMPACCT$),该值越大表示会计信息可比性越强。

3.2.2 解释变量

机构投资者按照不同的分类标准,能划分为不同性质的类别。压力抵抗型机构投资者大多会受到法律法规的严格监管,与企业不存在密切的商业关系,能够独立的发挥监管效应。如果机构投资者与公司存在着其他商业联系,就可能和管理层形成亲密关系,对管理层操纵会计信息,损害公司利益的行为采取视而不见的态度,不利于企业发展(范海峰, 2018) [105]。因此本文结合相关文献,通过对不同机构投资者的行为、目的等进行分析,根据其是否与企业具有商业联系,其行为是否具有独立性等,对本文的解释变量进行如下设计:

(1) 将机构投资者持股比例 (INS) 定义为全部机构投资者持股数量合计与总股数的比值;

(2) 将证券投资基金、社保基金、合格的境外机构投资者作为压力抵抗型机构投资者，将其持股比例之和记为 RES ；

(3) 将保险公司、券商、信托公司、银行归为压力敏感型机构投资者，将其持股比例之和记为 SEN 。

3.2.3 调节变量

由于管理层权力的概念相对较为抽象，国内学者认为其是管理层对于企业的控制程度，而国外学者则更多从管理层自身意愿来定义。本文综合各类研究，认为管理层权力可以概括为对企业具有一定经营权的管理层能够利用其权力影响企业经济活动的大小。但是对于其衡量，无法直接进行量化。目前的研究通常借助企业其他指标来表示管理层权力大小。主要有构建积分变量和单一指标衡量等。

肖露璐（2017）^[106]，等通过不同角度，选择与管理层对企业控制力相关的基础变量，然后将各类基础变量定义为虚拟变量，在此基础上进一步综合为管理层权力的积分变量。也就是通过设置虚拟变量的方式处理基础变量，将其加总为积分变量作为对管理层权力的衡量指标。本文在主回归中主要采用上述的权力积分变量法，选取管理层的两职兼任情况、董事会的独立性、股权分散度三个指标为基础变量，然后将这三个基础变量分别赋值为 0 或 1，再此基础上，构建管理层权力的积分变量 ($POWER$)。其值越大，则说明管理层所拥有的权力越大。

第一，两职兼任。公司要实现可持续发展，需要一定的规章制度来保证各项经营活动的正常进行，也需要一定的制衡措施来避免权力过于集中。而公司总经理与董事长的制衡就是公司保证生产经营活动正常进行的有利措施。作为决定公司经营事项、建章立制的高级管理人员，总经理具有一定的控制权。而董事长主要负责公司各类战略的确定以及对公司经营活动的监督。两者不应该由同一人兼任，否则会失去对管理层权力的制约作用，不利于企业的发展。因此当企业属于两职兼任时，管理层权力较大，将其赋值为 1，否则为 0。

第二，董事会内部独立董事比例。为了改善董事会的治理结构，减少内部人的控制，我国上市公司引入了独立董事制度。独立董事通常超脱于公司日常生产经营活动，具有专业的素质能力和独立的判断能力。独立董事有权在公司制定发展战略、进行投融资安排等决策上做出自己独立的判断，能够在一定程度上约束管理层权力，避免了公司行为的偏差。因而若公司的独立董事比例小于行业平均值，说明对

管理层的制衡较弱，赋值为 1，否则为 0。

第三，股权分散度。如果公司的股权较为分散，那么其股东在公司经济事项上的行动难以达成一致意见，会加大股东参与公司治理的成本和难度，影响股东大会上决策的效率。同时，股权的分散会导致股东对公司经营决策和对管理层监督的积极性下降，进而不利于对管理层权力进行约束。因而，当公司的股权集中度小于行业平均值时，将其赋值为 1，否则为 0。

另外，也有一些学者使用单一的指标对管理层权力进行测度，即仅仅使用基础变量对其进行衡量。例如两职合一、总经理兼任及期限、股权制衡度等(王茂林等，2014)^[107]。本文在稳健性检验中，将借鉴宋霞（2021）^[108]的衡量方式，将两职合一作为单一变量进行稳健性检验。

3.2.4 控制变量

本文参考张永杰和潘林（2018）^[109]的有关研究，加入了如下变量作为控制变量：资产负债率(*LEV*)、公司规模(*SIZE*)、独立董事比例(*PID*)、账面市值比(*BM*)、总资产报酬率(*ROA*)、股权制衡度(*Z*)等可能影响公司会计信息可比性的指标。同时通过对公司所处行业设置行业虚拟变量(*IND*)，对行业指标进行控制；选取了 2010 年至 2020 年共 11 年的样本数据，设置了年份虚拟变量(*YEAR*)。

变量定义见表 3.1。

表 3.1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	会计信息可比性	<i>COMPACCT</i>	使用 De Franco 等（2011）的方法计算出的会计信息可比性平均值
解释变量	机构投资者持股	<i>INS</i>	机构投资者持股数量合计/总股数
	压力抵抗型机构投资者	<i>RES</i>	证券投资基金、社保基金、QFII 持股比例之和
	压力敏感型机构投资者	<i>SEN</i>	信托公司、保险公司、券商、银行等持股比例之和
调节变量	管理层权力	<i>POWER</i>	3 个权力维度指标的加总指标，设置积分变量，取值为 0, 1, 2, 3;
控制变量	资产负债率	<i>LEV</i>	总负债占总资产的比重
	公司规模	<i>SIZE</i>	总资产的自然对数

表 3.1 变量定义 (续)

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
控制变量	独立董事比例	<i>PID</i>	董事会中独立董事的比例
	账面市值比	<i>BM</i>	账面价值/净资产市场价值
	总资产报酬率	<i>ROA</i>	净利润/总资产
	股权制衡度	<i>Z</i>	第 2 到第 5 大股东持股之和与第 1 大股东持股比值
	年度	<i>YEAR</i>	年度虚拟变量
	行业	<i>IND</i>	行业虚拟变量

3.3 模型设计

为了验证假设 H1, 本文借鉴已有研究 (张勇, 2020) [23] 构建了模型 (3.6), 检验机构投资者持股对企业可比性的影响, 同时控制了行业和年度效应。

$$COMPACCT_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 INS_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 PID_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 Z_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \sum IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.6)$$

为检验机构投资者异质性对可比性的影响, 即假设 H2 的检验, 建立了如下模型 (3.7) 和模型 (3.8):

$$COMPACCT_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 RES_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 PID_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 Z_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \sum IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.7)$$

$$COMPACCT_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 SEN_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 SIZE_{i,t} + \beta_4 PID_{i,t} + \beta_5 BM_{i,t} + \beta_6 ROA_{i,t} + \beta_7 Z_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \sum IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.8)$$

为了检验管理层权力对机构投资者异质性发挥作用, 提高会计信息可比性的影响, 即假设 H3, 本文建立了模型 (3.9) 和模型 (3.10):

$$COMPACCT_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 RES_{i,t} + \beta_2 POWER_{i,t} + \beta_3 RES_{i,t} \times POWER_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 PID_{i,t} + \beta_7 BM_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 Z_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \sum IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.9)$$

$$COMPACCT_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 SEN_{i,t} + \beta_2 POWER_{i,t} + \beta_3 SEN_{i,t} \times POWER_{i,t} + \beta_4 LEV_{i,t} + \beta_5 SIZE_{i,t} + \beta_6 PID_{i,t} + \beta_7 BM_{i,t} + \beta_8 ROA_{i,t} + \beta_9 Z_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \sum IND_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3.10)$$

在所收集的数据和建立的模型上, 将通过数理统计结果来检验本文提出的相关假设。

第四章 实证检验

本章在第三章所收集的数据和所建立的模型基础上，对本文假设进行了数理统计检验，具体有：描述性统计检验、相关性分析检验、多元回归检验、进一步分析以及稳健性检验五部分，根据回归结果回答了机构投资者是否能够发挥治理作用提高会计信息可比性，不同性质的机构投资者是否会产生不同的治理效果以及管理层权力对异质性机构投资者提高会计信息可比性的影响，并进一步检验了压力抵抗型机构投资者提高会计信息可比性的作用机制。

4.1 描述性统计分析

本文首先对研究变量进行了描述性统计分析。其描述性统计结果如表 4.1 所示。

表 4.1 描述性统计

变量名称	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>COMPACCT</i>	14025	-0.012	0.007	-0.350	-0.010	-0.041
<i>INS</i>	14025	0.066	0.072	0.000	0.041	0.319
<i>RES</i>	14025	0.046	0.061	0.000	0.021	0.285
<i>SEN</i>	14025	0.019	0.031	0.000	0.007	0.162
<i>LEV</i>	14025	0.469	0.206	0.049	0.470	0.952
<i>SIZE</i>	14025	22.500	1.312	19.500	22.320	26.100
<i>PID</i>	14025	0.374	0.054	0.333	0.333	0.571
<i>BM</i>	14025	0.637	0.259	0.101	0.635	1.152
<i>ROA</i>	14025	0.035	0.060	-0.368	0.032	0.209
<i>Z</i>	14025	0.617	0.568	0.026	0.437	2.833

从表 4.1 中可知：

(1) 在被解释变量方面，2010-2020 年我国上市公司中样本企业的会计信息可比性 (*COMPACCT*) 平均值为-0.012，最大值和最小值分别为-0.041、-0.35，与已有文献(黄琼宇等，2021)^[110]相关数据结果相近，最大值和最小值相差较明显，说明不同上市公司中会计信息可比性具有一定的差异，有进行研究的必要。

(2) 在解释变量方面，机构投资者持股比例 (*INS*) 均值为 0.066，说明机构投资者的持股比例总体偏低，但超过 3%，具有一定的股东权利。其中最大值最小值分别是 0.319 和 0.00，表示目前上市公司中机构投资者所持有的股票数量有较大差别。分类别来看，压力抵抗型机构投资者 (*RES*) 持股比例均值为 0.046，最大持股比例为 0.285；而压力敏感型机构投资者 (*SRN*) 持股比例均值为 0.019，最大

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/885214242131011104>