

共同机构参股对企业会计信息可比性的影响研究

刘焕丽

(湖南师范大学, 湖南省长沙市, 410081)

摘要: 会计信息可比性是会计信息质量的关键指标, 选取 2007-2023 年中国沪深两市上市公司作为研究样本, 实证检验共同机构参股对企业会计信息可比性的影响。研究发现: 共同机构参股能够提升企业的会计信息可比性, 在进行一系列稳健性检验之后依然成立。影响路径检验发现, 共同机构参股能够通过提升企业内部控制质量与吸引分析师关注两条路径提升企业的会计信息可比性。在实证结论基础上, 拓展了共同机构参股与会计信息可比性的相关研究, 并为提升企业会计信息质量、引导共同机构投资者发展、资本市场稳定提供政策建议。

关键词: 共同机构参股; 会计信息可比性; 内部控制; 分析师关注

中图分类号: F2 **文献标识码:** A

1 引言

数字经济时代下, 会计信息数量激增, 面对庞大的会计信息, 如何从中提取高质量的信息成为企业发展与资本市场稳定研究中不可忽视的领域。会计信息可比性是会计信息质量的重要组成部分, 有利于会计信息使用者了解公司的经济活动情况, 并做出合理的财务决策 (De Franco G et al, 2011^[1]; 袁振超等, 2018^[2]), 越来越受到投资者、监管机构及社会各界的广泛关注。在会计信息可比性的影响因素研究方面, 目前研究集中在会计准则^[14], 资本市场环境^[16]和企业内部治理^[24]等正式制度对会计信息可比性的影响, 研究成果较为丰富, 但较少文章关注到非正式制度对会计信息可比性的影响。

随着我国市场经济的不断发展和市场化程度的不断加深, 机构投资者在同一行业持有多家企业股权的现象也日益普遍 (He J J et al, 2017^[3]; 杜勇等, 2021^[4]), 并且持股规模呈逐年递增趋势。共同机构参股所形成的共同机构所有权本质属于一种非正式的制度, 已对上市公司产生无法忽视的影响。然而, 目前针对共同机构参股的经济后果研究呈现两极分化态势, 有学者认为共同机构投资者有动机积极参与到公司治理中, 产生协同治理效应, 促进企业高效长远发展 (周泰云等, 2021)^[5]; 也有学者认为共同机构投资者会为了实现投资组合中的超额收益而进行违规行为, 对企业产生负面影响 (Azar J et al., 2018)^[7]。

因此, 本文旨在探讨共同机构参股这一非正式制度是否以及如何提升企业会计信息可比性, 深入分析其影响机制, 为共同机构参股的微观经济后果提供中国证据, 并为企业提升会计信息质量、资本市场高质量发展提供新思路。具体而言, 本文主要有以下边际贡献: 其一, 拓展了共同机构参股的微观经济后果研究以及会计信息可比性的影响因素研究; 其二, 补充了共同机构参股通过加强企业内部与外部治理以提升企业会计信息可比性的影响路径研究。其三, 为我国企业提升会计信息质量、构建高水平市场经济体制提供了具有现实应用价值的政策建议。

2 文献回顾

机构投资者作为专业投资主体, 在我国资本市场上发挥重要治理作用。随着机构投资者在我国 A 股市场上日益活跃, 出现了机构投资者同时在多家同行企业持股形成的股东联结

状态，即共同机构参股（He & Huang, 2019）^[3]。现在学者一般将同时在同行业两家及以上企业中持股比例不低于 5% 的机构投资者称为共同机构投资者，被共同机构投资者持股的企业称之为共同机构参股的企业。相比于企业间的直接交叉持股，共同机构参股的企业能够在同行业中与更多企业建立联结关系，因而其所形成的网络联结关系更加丰富（杜勇等，2021）^[4]。针对共同机构参股的积极影响的研究，这一领域的文献主要集中共同机构参股发挥的治理监督和信息协同效应，揭示了机构投资者在协同同行业发展、改善公司治理结构，信息环境与融资能力，促进企业高质量发展等方面所发挥的积极作用。共同机构参股能够使机构投资者成为更加积极的监督者，主动参与公司治理，发挥治理效应和协同效应（何青等，2023）^[8]。此外，无效监督假说和竞争合谋假说认为机构投资者具有合谋的消极治理功能（Parrino R et al., 2003）^[9]。在当前多样化投资兴起的背景下，由于机构投资者交叉持股为了使投资组合价值最大化，会与组合内企业形成合谋垄断，增加企业真实盈余管理，提高组合内企业信息壁垒（曹越等，2023）^[10]，形成一个“串通”的关系网络，以谋求自身利润最大化（Yue P et al., 2020）^[11]，从而对企业行为和财务表现产生深刻影响。

会计信息可比性，也称为财务报告可比性，通常是指企业的会计信息与同行业其他企业会计信息的近似程度，会计信息可比性越高，越容易打破行业之间的信息不对称，向外界提供更多的信息。会计信息可比性的影响因素研究较为丰富。在宏观环境方面，企业统一执行国际会计准则^[12]、应用本地会计准则^[13]、采用 IFRS 等使会计确认、计量及报告方面趋于一致，提高了企业会计信息可比性（刘启亮等，2018^[14]；曾峻等，2018^[15]）。随着我国资本市场制度不断完善，学者开始研究中国资本市场监管方式转型^[16]，上市公司信息披露监管模式转型等^[17]，投资者保护程度提高对会计信息可比性的影响^{[18][19]}。此外，有学者提出社会信任^[20]和儒家文化^[21]等非正式制度提升会计信息可比性，非正式制度作为一种互补治理机制，能够降低公司的盈余管理，缓解代理冲突，与公司治理机制相得益彰。在公司治理方面，其治理方式对会计信息可比性产生了重要的影响。公司之间独立董事连锁，董事网络位置将提升会计信息可比性^[23]；而公司内部人交易、关联交易、会计欺诈会显著降低会计信息可比性^{[24][25][26]}。此外，审计机构作为“看门人”，提供高质量的鉴证服务，是提高会计信息质量的重要推动力量。龙小海等（2021）研究发现 2010 年会计师事务所实施特殊普通合伙制转制为背景，审计师法律责任的增强，提升了会计信息可比性^[27]。彭雯等（2021）研究发现，在 PCAOB 注册之后的会计师事务所，其审计客户的会计信息可比性显著提升^[28]。

通过文献梳理可知，目前，共同机构究竟在微观企业实践中发挥了积极效应还是消极的效应仍存在争议，且大量相关研究揭示了我国机构投资者行为与发达资本市场的差异，在不同的市场条件下，共同机构投资者的行为及影响是否会发生差异性影响。鉴于此，本文拟进一步深入研究共同机构参股对企业决策的具体影响机制，以解决当前存在的分歧。此外，企业会计信息可比性受到宏观环境中多方面的影响，而共同机构投资者作为资本市场中的重要参与者，会对宏观环境和企业微观环境的各种要素产生一定影响，进而作用于企业的会计信息可比性。鉴于此，本文从共同机构参股这一联结关系扩展影响企业会计信息可比性的影响因素和作用机制研究，对企业进一步提升会计信息质量、促进构建高水平市场经济体制具有重要的参考和启示意义。

3 理论分析与研究假设

共同机构参股能够为提高会计信息可比性提供内部基础条件。根据股东积极主义理论，共同机构投资者作为股东为实现其投资组合收益最大化的目标，能够积极主动地以监督者身

份参与公司治理 (Edmans A, 2009^[29]; Aghion P et al., 2013^[30]; Luong H et al., 2017^[31]), 提高监督效率, 缓解逆向选择和代理问题。且由于同时持有同行业多家企业, 共同机构投资者的话语权更大, 其更有能力发挥其监督作用和改善公司治理 (Ramaling egowda et al., 2021^[32]; 杜勇等, 2021^[4])。具体来讲, 可以通过委派管理层、委派董事等途径, 通过规模效应机制与退出威胁机制实现对企业的监督治理效应 (杜勇等, 2023)^[33]。在共同机构参股的监督治理效应下, 企业将进一步加强自身的内部控制水平。内部控制是企业重要的内部监督机制, 已有研究表明, 良好的内部控制能够提高会计信息的可比性^[34]。

共同机构参股能够为提高会计信息可比性提供外部环境条件。现行会计准则下, 企业对于会计政策和估值方法的选择具有一定的自主性, 在外部监督较弱的环境下, 企业会出于自利进行盈余管理, 降低会计信息可比性^[35]。基于信号传递和社会网络理论, 一方面, 共同机构投资者处于股权隐性联结网络中心位置, 是信息资源流动的枢纽。共同机构参股可以向市场传递积极信号, 表明这些机构投资者对企业未来发展前景持乐观态度, 起到“投资方向标”的作用 (Chen Y et al., 2021)^[36]。能够吸引更多分析师关注。分析师作为资本市场的外部监督者, 会密切关注企业的财务状况和经营成果, 分析师跟踪会降低企业的盈余管理行为 (李梅等, 2021)^[37], 使其审慎选择会计政策并进行会计估计, 降低企业的盈余管理程度。且分析师具备专业的财务知识和分析能力, 能够深入挖掘企业的财务信息, 并对其进行解读和比较, 有助于揭示不同企业之间的财务差异和相似之处, 增强会计信息口径的一致性, 缩小企业间相同业务的信息披露差, 减少会计信息的主观选择判断行为, 进而提升会计信息可比性。

综上所述, 共同机构参股可能通过发挥其治理优势与信息优势分别提升企业内部控制质量与吸引分析师关注, 加强企业的内外部治理, 进而提升企业的会计信息可比性。

基于上述分析, 提出以下假设:

H1: 在其他情况不变的情况下, 共同机构参股能够提升企业会计信息可比性。

4 研究设计

4.1 样本选取与数据来源

本文选取 2007-2023 年中国沪深两市 A 股上市公司作为研究样本, 数据来源于 CSMAR 数据库。按以下原则筛选: (1) 删除金融行业上市公司样本; (2) 删除有关数据缺失的样本。(3) 删除 ST、PT、*ST 和当年上市的样本。经过处理后, 本文共获得 26304 个观测值。为排除极端值的影响, 本文对连续变量前后 1% 缩尾处理。

4.2 变量定义与模型构建

4.2.1 变量定义

1. 被解释变量

会计信息可比性 (CompAcct) 是指不同的企业在相同经济业务下产生财务信息的相似性。本文借鉴 De Franco G (2011)^[1]的研究方法, 首先计算企业 *i* 和行业内其它企业的会计信息可比性, 然后取平均数和中位数作为企业 *i* 的会计信息可比性, 分别记为 CompAcct1 和 CompAcct2。

2. 解释变量

共同机构参股 (Coz): 借鉴杜勇 (2021) 的研究^[4], 根据 CSMAR 数据库机构投资者

季度持股数据，从 3 个维度构造指标反映上市公司共同机构参股：（1）共同机构参股虚拟变量（Coz1），如果当年有共同机构投资者参股该上市公司，Coz1 为 1，否则为 0，其中，共同机构投资者指在同行业两家及以上公司中均持有不低于 5% 股份的机构投资者，如图 3-1 所示公司 i 是指有共同参股的企业，而公司 1、公司 2、公司 3 均为共同机构参股公司 i 的同行业企业，公司 4 与公司 i 则不具备这种关系；（2）参股共同机构数量（Coz2），表示上市公司共被几家共同机构投资者所共同持有，并加 1 取自然对数，表示共同机构的联结程度；（3）共同机构参股比例（Coz3），等于一家上市公司当年拥有的所有共同机构投资者的持股比例总和。具体计算时，自变量基于机构投资者持股季度数据进行构建，如果企业在某一年度任何一个季度被共同机构参股，则判定年度内公司存在共同机构参股，取季度指标的均值作为相应的年度指标数据。

3. 控制变量

本文借鉴其他学者的研究，控制企业的公司规模（Size）、资产负债率（Lev）、盈利能力（ROA）、成长性（Growth）、高管持股比例（Board）、独立董事比例（Indep）、企业年龄（Age）、第一大股东持股比例（Top1）、托宾 Q 值（TobinQ）、两职合一（Dual）、固定资产占比（FIXED）、现金流比率（Cashflow）、托宾 Q 值（Tobin's Q）等变量，另外，本文还加入了年度与行业虚拟变量，以控制年度与行业固定效应。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	代码	变量定义
被解释变量	会计信息可比性	CompAcct	借鉴 De Franco, 2011 的研究方法，首先计算企业 i 和行业内其它企业的会计信息可比性，然后取平均数和中位数作为企业 i 的会计信息可比性
解释变量	共同机构参股虚拟变量	Coz1	如果当年有共同机构投资者持股该上市公司，Coz1 为 1，否则为 0
	共同机构参股数量	Coz2	表示上市公司共被几家共同机构投资者所共同持有，并加 1 取自然对数
	共同机构参股比例	Coz3	一家上市公司当年拥有的所有共同机构的持股比例总和
控制变量	公司规模	Size	期末总资产取自然对数
	资产负债率	Lev	年末总负债 / 年末总资产
	总资产净利润率	ROA	息税前利润 / 总资产平均余额
	固定资产占比	FIXED	固定资产净额 / 总资产
	成长性	Growth	本年营业收入 / 上一年营业收入-1
	董事人数	Board	董事会人数取自然对数

独立董事比例	Indep	独立董事人数/董事人数
企业年龄	Age	ln(当年年份-成立年份+1)
第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股比例
两职合一	Dual	董事长与总经理兼任为1, 否则为0
现金流比率	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额 / 总资产
托宾 Q 值	Tobin's Q	(流通股市值+非流通股股份数×每股净资产+ 负债账面值)/ 总资产
年份	Year	年份固定效应
行业	Industry	行业固定效应

4.2.2 模型构建

为了检验共同机构参股对企业会计信息可比性的影响, 本文构建了检验模型 (1):

$$\text{CompAcct}_{i,t} = a_0 + a_1 \text{Coz}_{i,t} + \lambda \text{Controls}_{i,t} + \text{Ind} + \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 表示上市公司个体; t 表示年度标识; ε 表示随机扰动项; 被解释变量 CompAcct 表示企业会计信息可比性; 解释变量 Coz 表示共同机构参股 Coz1 , Coz2 , Coz3 ; Control 表示控制变量。Ind 表示行业固定效应, Year 表示年份固定效应, ε 为残差。此外, 考虑到潜在的异方差和序列相关问题, 本文对所有回归系数的标准误均使用稳健的标准误(robust)估计。

5 实证检验

5.1 描述性统计

表 2 为主要变量的描述性统计结果。其中, 会计信息可比性 (CompAcct) 的均值分别为 -0.1449 和 -0.1125, 最大值为 -0.0460 与 -0.0360, 说明各个公司之间的会计信息可比性有较大差异。共同机构参股 (Coz1) 均值为 0.1366, 说明在我国资本市场上存在共同机构投资者的上市公司仅达到 13.66%, 共同机构投资者分布差异较大。共同机构参股数量 Coz2 均值为 0.1027, 标准差为 0.2637。共同机构参股比例 Coz3 均值为 0.0336, 标准差为 0.1042, 共同机构参股数量和参股比例的标准差较大, 表明中国资本市场中虽然上市公司间共同机构参股比例差异较大, 但持股比例已经达到能够对上市公司施加影响的水平。

5.2 基本回归分析

表 3 汇报了共同机构参股 (Coz) 三个维度与会计信息可比性 (CompAcct) 之间的基本回归结果。共同机构参股虚拟变量 Coz1 、共同机构参股数量 Coz2 和共同机构参股比例 Coz3 的回归系数分别为 0.0044, 0.0060, 0.0118, 0.0043, 0.0059, 0.0108, 且分别通过了 1% 水平及 5% 的显著性检验。上述估计结果表明, 共同机构投资者参股能够显著提升企业会计信

息可比性，并且机构共同持股比例和横向联结度越高，企业会计信息可比性越高，证实了本文的 H1，共同机构参股在提升企业会计信息可比性中发挥了积极的作用。

表 2 描述性统计

VarName	Mean	Median	SD	Min	Max	Obs
Coz1	0.1366	0.0000	0.3434	0.0000	1.0000	26304
Coz2	0.1027	0.0000	0.2637	0.0000	1.0986	26304
Coz3	0.0336	0.0000	0.1042	0.0000	0.5475	26304
CompAcct1	-0.1449	-0.1190	0.0885	-0.5700	-0.0460	26304
CompAcct2	-0.1125	-0.0830	0.0843	-0.5390	-0.0360	26304
Size	22.4782	22.2912	1.3173	20.0038	26.4490	26304
Lev	0.4639	0.4647	0.1996	0.0716	0.9105	26304
ROA	0.0339	0.0320	0.0628	-0.2071	0.2191	26304
FIXED	0.2274	0.1946	0.1663	0.0021	0.7104	26304
Growth	0.1190	0.0809	0.3227	-0.5615	1.7264	26304
Board	2.1413	2.1972	0.2014	1.6094	2.7081	26304
Indep	37.4833	35.7100	5.4262	30.7700	57.1400	26304
Dual	0.2247	0.0000	0.4174	0.0000	1.0000	26304
Top1	0.3346	0.3121	0.1480	0.0798	0.7284	26304
Age	2.5191	2.5649	0.5113	1.6094	3.4012	26304
Cashflow	0.0503	0.0479	0.0686	-0.1502	0.2496	26304
TobinQ	1.9861	1.5910	1.2405	0.8193	7.9566	26304

5.3 稳健性检验

5.3.1 替换被解释变量

将 CompAcct4 与 CompAcct10 作为会计信息可比性的替代性测度，其中 CompAcct4 是指按照上述计算方法中在同一时期前四家与公司 i 具有最高的相似性的公司可比性均值。同样，CompAcct10 是前十家在同一时期与公司 i 具有最高的相似性的公司可比性均值。替换会计信息可比性衡量指标后的回归结果如表 4 所示，与基准回归结果基本一致。

5.3.2 替换解释变量

考虑到相较于西方成熟的资本市场，中国 A 股上市公司机构持股比例相对较小，本文将共同机构持股 5% 的界定标准更换为 3%，得到新的解释变量 coz1, coz2, coz3。由表 5 回归结果得知，在改变机构投资者持股比例门槛后，coz1, coz2, coz3 与会计信息可比性的系数仍然显著为正，表明基本回归结果是稳健的。

5.3.3 倾向得分匹配

为进一步缓解选择偏误问题，本文采用倾向得分匹配来检验内生性。将拥有共同机构投资者的上市公司作为处理组，以前文所述的一系列控制变量作为匹配变量；而后，使用一对一最近邻匹配为处理组寻找特征相似的对照组。在此基础上，将处理组和匹配上的对照组样本进行回归检验，结果见表 6 所示，共同机构参股（Coz2 和 Coz3）的系数均在 1% 水平上显著为正，该结果与基本回归结论保持一致。

表3 基本回归分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CompAcct1	CompAcct1	CompAcct1	CompAcct2	CompAcct2	CompAcct2
Coz1	0.0044*** (3.1891)			0.0043*** (3.0204)		
Coz2		0.0060*** (3.3347)			0.0059*** (3.1711)	
Coz3			0.0118*** (2.6388)			0.0108** (2.2923)
Size	-0.0097*** (-17.2170)	-0.0097*** (-17.2729)	-0.0095*** (-17.2728)	-0.0104*** (-18.0008)	-0.0105*** (-18.0739)	-0.0103*** (-18.0531)
Lev	-0.0626*** (-18.9137)	-0.0626*** (-18.9094)	-0.0627*** (-18.9485)	-0.0640*** (-18.7819)	-0.0640*** (-18.7780)	-0.0642*** (-18.8183)
ROA	0.3233*** (24.1719)	0.3234*** (24.1788)	0.3240*** (24.2070)	0.3414*** (24.6480)	0.3415*** (24.6549)	0.3420*** (24.6802)
FIXED	-0.0101*** (-2.9560)	-0.0102*** (-2.9725)	-0.0101*** (-2.9544)	-0.0123*** (-3.4820)	-0.0124*** (-3.4981)	-0.0123*** (-3.4741)
Growth	0.0030* (1.6603)	0.0030* (1.6600)	0.0029 (1.6361)	0.0037** (2.0157)	0.0037** (2.0158)	0.0036** (1.9915)
Board	0.0111*** (3.8802)	0.0110*** (3.8406)	0.0111*** (3.8772)	0.0120*** (4.0819)	0.0119*** (4.0429)	0.0120*** (4.0831)
Indep	0.0003*** (2.6922)	0.0003*** (2.6670)	0.0003*** (2.7006)	0.0003*** (2.7158)	0.0003*** (2.6915)	0.0003*** (2.7277)
Dual	0.0014 (1.3494)	0.0014 (1.3427)	0.0014 (1.3666)	0.0019* (1.7992)	0.0019* (1.7929)	0.0019* (1.8111)
Top1	0.0165*** (5.3774)	0.0166*** (5.3986)	0.0157*** (5.0672)	0.0166*** (5.3125)	0.0167*** (5.3343)	0.0158*** (5.0231)
Age	-0.0155*** (-17.3217)	-0.0155*** (-17.3160)	-0.0155*** (-17.2692)	-0.0166*** (-18.2346)	-0.0166*** (-18.2259)	-0.0166*** (-18.1481)
Cashflow	-0.0965*** (-11.7600)	-0.0966*** (-11.7653)	-0.0960*** (-11.6986)	-0.1014*** (-12.3037)	-0.1015*** (-12.3099)	-0.1009*** (-12.2402)
TobinQ	-0.0033*** (-8.0557)	-0.0033*** (-8.0686)	-0.0032*** (-7.8922)	-0.0020*** (-4.8447)	-0.0020*** (-4.8579)	-0.0019*** (-4.6461)
_cons	0.1105*** (8.4696)	0.1113*** (8.5060)	0.1071*** (8.3083)	0.1461*** (10.8244)	0.1470*** (10.8613)	0.1423*** (10.6688)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	26304	26304	26304	26304	26304	26304
R ²	0.4128	0.4128	0.4128	0.3196	0.3196	0.3194

注：*、**、***分别代表在 10%、5%和 1%的显著性水平；括号内为由稳健标准误计算得到的 t 值，下表同。

表 4 替换被解释变量

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CompAcct4	CompAcct4	CompAcct4	CompAcct10	CompAcct10	CompAcct10
Coz1	0.0031*** (3.9865)			0.0036*** (4.0520)		
Coz2		0.0044*** (4.3503)			0.0052*** (4.4573)	
Coz3			0.0065** (2.5603)			0.0078*** (2.6457)
_cons	0.0432*** (5.4929)	0.0441*** (5.5961)	0.0399*** (5.1638)	0.0538*** (5.9296)	0.0549*** (6.0385)	0.0500*** (5.6017)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	26304	26304	26304	26304	26304	26304
R ²	0.2698	0.2699	0.2696	0.2997	0.2998	0.2995

表 5 替换解释变量

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CompAcct1	CompAcct1	CompAcct1	CompAcct2	CompAcct2	CompAcct2
coz1	0.0033*** (3.0182)			0.0027** (2.4001)		
coz2		0.0046*** (3.8470)			0.0038*** (3.0631)	
coz3			0.0122*** (2.8649)			0.0106** (2.3748)
_cons	0.1104*** (8.4834)	0.1129*** (8.6715)	0.1082*** (8.3602)	0.1444*** (10.7356)	0.1465*** (10.8915)	0.1430*** (10.6824)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	26304	26304	26304	26304	26304	26304
R ²	0.4128	0.4129	0.4128	0.3194	0.3195	0.3194

表 6 PSM-OLS

	(1)	(2)	(3)	(4)
	CompAcct1	CompAcct1	CompAcct2	CompAcct2
Coz2	0.0073*** (2.9246)		0.0086*** (3.2755)	
Coz3		0.0218*** (3.5922)		0.0232*** (3.6449)
_cons	0.1243*** (3.8799)	0.1251*** (3.9229)	0.1775*** (5.5401)	0.1785*** (5.5870)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5425	5425	5425	5425
R ²	0.3745	0.3750	0.2874	0.2878

表 7 影响路径分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	IC	IC	IC	ANALYST	ANALYST	ANALYST
Coz1	4.5579** (2.1914)			1.7280*** (10.2147)		
Coz2		6.4105** (2.3722)			2.2251*** (10.0032)	
Coz3			19.6391*** (2.8570)			1.2490** (2.4559)
_cons	218.1455*** (11.0482)	219.3507*** (11.0975)	218.7771*** (11.3328)	-1.1e+02*** (-71.9974)	-1.1e+02*** (-71.7883)	-1.1e+02*** (-74.0069)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	26299	26299	26299	26304	26304	26304
R ²	0.2420	0.2420	0.2421	0.4973	0.4972	0.4945

5.4 影响路径分析

前文理论分析已经提出了共同机构参股通过提升企业内部控制质量、吸引分析师关注，提升企业会计信息可比性的影响机制。在此基础上，本部分分别从企业内外部检验共同机构投资者参股提升企业会计信息可比性的作用机制。

本文借鉴江艇（2022）的研究^[38]，构建如下模型检验共同机构参股提升企业会计信息可比性的影响路径，其中 *Med* 代表本文的中介变量。

$$Med_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Coz_{i,t} + \beta Controls_{i,t} + Ind + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

5.4.1 提升内部控制质量

本文选用迪博内部控制指数来衡量企业内部控制质量（IC），该指数系统评估了企业的战略和经营等全方位因素，能够较好的反映企业内部控制质量。该数值越大，说明上市企业的内部控制质量越好。表7中（1）（2）（3）列汇报了共同机构参股-提升内部控制质量-提升会计信息可比性该条影响路径的回归结果，可见 Coz1、Coz2、Coz3 的系数分别在 5%，5%和 1%的水平上显著。以上结果表明，共同机构参股能够通过发挥治理效应，提升企业的内部控制质量，进而提升了企业的会计信息可比性。

5.4.2 吸引分析师关注

本文采用国泰安年度内对该公司跟踪分析的分析师数量衡量分析师关注（ANALYST）。分析师关注能够为利益相关者提供增量信息，增加外部关注。分析师数量越多，越能够体现企业的外部监督力度。表7中（4）（5）（6）列汇报了共同机构参股-吸引分析师关注-提升会计信息可比性该条影响路径的回归结果，可见 Coz1、Coz2、Coz3 的系数分别在 1%，1%和 5%的水平上显著。以上结果表明，共同机构参股能够通过其所处的社会网络，发挥信息优势，吸引分析师的关注，增强信息透明度，加强了外部治理，进而提升了企业的会计信息可比性。

6 研究结论与政策建议

本文在对共同机构参股与企业会计信息可比性的关系进行系统的理论分析基础上，选取了 2007-2023 年中国沪深两市上市公司作为研究样本，先后检验了共同机构参股与是否提升了企业会计信息可比性，并进一步探讨具体影响路径。研究发现：（1）基本回归结果表明：在我国资本市场中，共同机构参股能够发挥积极效应提升企业的会计信息可比性，在进行替换关键变量与倾向得分匹配等稳健性检验之后，回归结果依然显著。（2）影响路径检验结果表明：共同机构参股通过在企业内部能够提升企业内部质量，在企业外部吸引更多分析师关注两条路径提升企业的会计信息可比性。

本文根据研究结论提出以下政策建议：（1）政府可考虑出台相应的引导或监管措施，规范共同机构投资者健康发展，引导其践行积极治理效能，提升资本市场的效率。与国外普遍存在共同机构投资者抑制竞争的情况不同，在我国经济正在向高质量发展转型的过程中，共同机构投资者能够积极参与公司治理，发挥共同机构参股的信息及监督优势。（2）上市公司应当加强自身责任意识，积极提升会计信息质量。企业可以考虑自身状况积极引入共同机构投资者，重视共同机构投资者提供的行业信息以及专业治理建议，加强内部控制建设和完善信息披露途径，促进企业及产业系统内的健康发展。（3）重视资本市场重要参与者的影响，资本市场应加强对共同机构投资者、分析师队伍的建设和管理，提高其专业水平和职业素养，提高企业会计信息的可比性，从而助力构建高水平的市场经济体制。

参考文献

- [1] De Franco G, Kothari S P, Verdi R S. The benefits of financial statement comparability[J]. Journal of Accounting research, 2011, 49(4): 895-931.
- [2] 袁振超,饶品贵.会计信息可比性与投资效率[J].会计研究,2018,(06):39-46.

- [3] He J J, Huang J, Zhao S. Internalizing governance externalities: The role of institutional cross-ownership[J]. Journal of Financial Economics, 2019, 134(2): 400-418.
- [4] 杜勇,孙帆,邓旭.共同机构所有权与企业盈余管理[J].中国工业经济,2021,(06):155-173.
- [5] 周泰云,邢斐,姚刚.机构交叉持股对企业价值的影响[J].证券市场导报,2021,(02):30-40.
- [6] 陈作华,吕风君.共同机构投资者与股票市场定价效率[J].上海财经大学学报,2024,26(02):35-49.
- [7] Azar J, Schmalz M C, Tecu I. Anticompetitive effects of common ownership[J]. The Journal of Finance, 2018, 73(4): 1513-1565.
- [8] 何青,庄朋涛.共同机构投资者如何影响企业 ESG 表现? [J].证券市场导报,2023(03):3-12.
- [9] Parrino R, Sias R W, Starks L T. Voting with their feet: Institutional ownership changes around forced CEO turnover[J]. Journal of financial economics, 2003, 68(1): 3-46.
- [10] 曹越,罗政东,张文琪.共同机构投资者对审计费用的影响:合谋还是治理?[J].审计与经济研究,2023,38(03):22-34.
- [11] Yue P, Xu dong T, Bo N, et al. Cross-ownership and corporate investment efficiency: Coordination in governance or collusion in market[J]. China Industrial Economics, 2020: 136-64.
- [12] Yip R W Y, Young D. Does mandatory IFRS adoption improve information comparability?[J]. Accounting Review, 2012. 87(5): 1767-1789
- [13] Conaway J K. Has global financial reporting comparability improved?[J]. Contemporary Accounting Research, 2017.
- [14] 刘启亮,田莉,刘菁.会计准则国际趋同:一个文献综述[J].会计研究,2018(02):19-26.
- [15] 曾峻,伍中信,陈共荣. IFRS、会计信息国际可比性与上市公司的资本配置效率[J]. 会计研究,2018(12):19-25.
- [16] 刘焱,姚海鑫,杜燕婕. 资本市场开放与会计信息可比性——来自“沪港通”的经验证据[J]. 财经理论与实践,2020,41(01):55-62.
- [17] 翟淑萍,王敏,韩贤. 交易所财务问询监管与会计信息可比性——直接影响与溢出效应[J]. 当代财经,2020,(10):124-137.
- [18] 林钟高,李文灿. 监管模式变更有助于提高会计信息可比性吗?——基于信息披露分行业监管视角的经验证据[J]. 财经理论与实践,2021,42(04):58-65.
- [19] 袁知柱,侯乃堃. 投资者保护、终极控制人性质与会计信息可比性[J]. 财经理论与实践,2017,38(06):70-77.
- [20] 潘临,李成艾,熊雪梅. 社会信任与会计信息可比性[J]. 审计与经济研究,2021,36(03):88-98.
- [21] 王建琼,李明,曹世蛟. 非正式制度的治理作用——基于儒家文化对会计信息可比性影响的实证研究[J]. 当代会计评论,2021,14(03):110-137.
- [22] 邹颖,祁亚,石福安. 共同机构投资者改善了投融资期限错配吗? ——基于供应链关系治理机制[J]. 上海财经大学学报,2024,26(02):18-34.
- [23] 刘斌,黄坤,酒莉莉. 独立董事连锁能够提高会计信息可比性吗?[J]. 会计研究,2019(04):36-42.
- [24] 周冬华,杨小康. 内部人交易会否影响会计信息可比性?[J]. 会计研究,2018(03):27-33.
- [25] Lee M G, Kang M, Lee H Y, et al. Related-party transactions and financial statement comparability:

- evidence from South Korea[J]. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 2016, 23(2): 224-252.
- [26] Blanco B, Dhole S, Gul F A. Financial statement comparability and accounting fraud[J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2022.
- [27] 龙小海,刘杨晖,高怀荣. 法律责任、审计风格和感知的会计信息可比性[J]. *会计研究*, 2021(08):161-176.
- [28] 彭雯,张立民. 会计师事务所国际化与会计信息可比性——基于中国会计师事务所在 PCAOB 注册的分析[J]. *中南财经政法大学学报*, 2021, No.244(01):23-33.
- [29] Edmans A. Blockholder trading, market efficiency, and managerial myopia[J]. *The Journal of Finance*, 2009, 64(6): 2481-2513.
- [30] Aghion P, Van Reenen J, Zingales L. Innovation and institutional ownership[J]. *American economic review*, 2013, 103(1): 277-304.
- [31] Luong H, Moshirian F, Nguyen L, et al. How do foreign institutional investors enhance firm innovation?[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2017, 52(4): 1449-1490.
- [32] Ramalingegowda S, Utke S, Yu Y. Common institutional ownership and earnings management[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2021, 38(1): 208-241.
- [33] 杜勇,孙帆,曹磊. 共同机构所有权可以促进企业升级吗? [J]. *数量经济技术经济研究*, 2023, 40(10):181-201.
- [34] 梅丹. 内部控制质量与会计信息可比性关系的实证研究——基于我国上市公司 2011-2014 年的证据 [J]. *经济与管理评论*, 2017, 33(05):34-41.
- [35] 米蕊. 分析师跟踪、会计信息可比性与融资约束[J]. *财会月刊*, 2023, 44 (09): 82-89.
- [36] Chen Y, Li Q, Ng J, et al. Corporate financing of investment opportunities in a world of institutional cross-ownership[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 69: 102041.
- [37] 李梅, 蔡昌, 倪筱楠. 大股东减持、分析师关注与公司盈余管理[J]. *山西财经大学学报*, 2021, 43 (09): 111-126.
- [38] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. *中国工业经济*, 2022, (05): 100-120.
- [39] 廖义刚,魏雪聪,叶承辉. 共享审计师合作关系网络与会计信息可比性 [J]. *审计与经济研究*, 2024, 39(04):30-40.

Research on the impact of common institutional participation on the comparability of enterprise accounting information

Liu Huanli

(Hunan Normal University, Changsha/Hunan, 410081)

Abstract: Comparability of accounting information is a key indicator of the quality of accounting information. This paper selects listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2007 to 2023 as the research sample to empirically test the impact of joint institutional participation on the comparability of corporate accounting information. The results show that the equity participation of common institutions can improve the comparability of accounting information of enterprises, which is still valid after a series of robustness tests. The impact path test shows that the common institutional equity participation can improve the comparability of accounting information by improving the quality of internal control and strengthening analyst attention. On the basis of the empirical conclusions, this paper expands the research on the comparability of mutual institutional equity participation and accounting information, and provides policy suggestions for improving the quality of corporate accounting information, guiding the development of common institutional investors, and stabilizing the capital market.

Keywords: Common Institutional Participation; Comparability of accounting information; Internal controls; Analyst attention