

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 17520081151337

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

新会计准则、机构投资者与股价信息含量关系实证研究

An Empirical Study on the Relationship between new Accounting Standards, Institutional Investors and Stock Price Informativeness

尤 玉 凤

指导教师姓名: 黄炳艺 副教授

专业名称: 会 计 学

论文提交时间: 2010 年 4 月

论文答辩日期: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2010 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

资本市场上的股价波动代表新信息的释放，波动在多大程度上反应公司层面信息称为股价信息含量问题。股价信息含量是资本市场效率的一个衡量维度，信息含量越高说明股价对公司特质信息的反应越充分，股价越贴近股票基本价值，越有利于资源优化配置。因此有必要提高股价信息含量。股价信息含量问题源于信息不对称。从缓解信息不对称的角度讲，提高会计信息质量和发展信息中介是增加股价信息含量的两条重要途径。我国一直致力于会计准则国际趋同运动，2007年新会计准则的实施是我国会计界的重大事件，对会计信息质量以及资本市场信息环境都具有深远的影响。基于此本文希望从股价信息含量的角度探究新会计准则实施的后果。

新会计准则的影响非常广泛，不仅直接作用于会计信息质量，同时也会对机构投资者的行为产生影响。机构投资者作为信息中介，虽然在我国出现的历史不长，但是由于其拥有对个体投资者的信息搜集和分析优势，在稳定市场和提升股价信息含量方面正发挥越来越重要的作用。基于此本文对机构投资者与股价信息含量的关系做初步探析，并分析新会计准则实施的背景下，机构投资者与股价信息含量关系的改变。

本文利用沪深股市 A 股上市公司 2004——2009 年的数据，通过实证分析的方法研究发现，新会计准则的实施没有发挥提升股价信息含量的预期作用。新准则实施后，我国上市公司的股价信息含量反而进一步下降。本文认为公司信息透明度的提高以及非理性交易者的增加可能是导致股价信息含量下降的原因。本文证实机构投资者的存在提高了股价信息含量。而在新会计准则实施的背景下，会计信息环境的改善提高了机构投资者的信息搜集和解读能力，将更多公司层面信息融入股价，进一步提升了股价信息含量。

关键词：新会计准则；股价信息含量；机构投资者

Abstract

Stock returns volatility reflects new market-level and firm-level information, the extent to which firm-level information be capitalized into stock price is considered as stock price informativeness, which assists in revealing the efficiency of capital market. A larger stock price informativeness indicates more firm specific information be priced by the stock, a less divergence between stock price and the basic value and a better resource distribution. So it is necessary to enhance stock price informativeness. Stock price informativeness originates from information asymmetry and two approaches may be useful in improving it, one is to improve the accounting information quality, the other to take advantage of information agents, such as institutional investors. Our country is engaging in the process of converging national accounting standards with IFRS and the mandatory adoption of new Accounting Standards in 2007 is considered as an important event for it would impact the accounting quality and information environment. Thus we hope to investigate whether international convergence of accounting standards could enhance the stock price informativeness.

Institutional investors are affected by the international convergence of accounting standards as well. Although a newly-born information agent, institutional investors are flourishing in our country and playing a more and more important role in enhancing stock price informativeness and stabilizing capital market. It's accepted that by collecting more information and a better interpretation of information, institutional investors may compound more firm-level information into stock price, yet we hope to verify this theory by empirical research. Besides, the international convergence of accounting standards may influence the institutional investors by improving the information quality and affecting stock price informativeness indirectly. This paper also conducts research to testify the hypothesis.

Based on the financial data of the A-share listed companies in Shanghai stock

exchange and Shenzhen stock exchange, this paper conducts an empirical research on the relationship among international convergence of accounting standards, institutional investors and stock price informativeness and the findings are as follows:

Firstly, international convergence of accounting standards is accompanied with a decrease in stock price informativeness. A more transparent information environment and noise traders may be two underlying factors in decreasing stock price informativeness; Institutional investors do boost stock price informativeness. Besides, international convergence of accounting standards improves the information environment and enhances the ability of information collection and digestion of institutional investors, results in more firm specific information be priced by institutional investors, thus raises the stock price informativeness.

Key words: new accounting standards; stock price informativeness; institutional investors

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与内容	1
第二节 结构安排	4
第三节 贡献与不足	4
第二章 文献综述	7
第一节 新会计准则实施经济后果研究	7
第二节 机构投资者与股价信息含量关系研究	12
第三节 新会计准则实施对机构投资者行为的影响	14
第三章 理论分析	16
第一节 股价信息含量与信息不对称	16
第二节 新会计准则实施与股价信息含量	17
第三节 机构投资者与股价信息含量	20
第四节 新会计准则实施对机构投资者行为的影响	26
第四章 研究设计	28
第一节 研究假设	28
第二节 变量定义	28
第三节 模型与样本选择	32
第五章 实证结果分析	35
第一节 样本描述性统计	35
第二节 相关分析	38
第三节 回归分析	40
第六章 结论与建议	47
参考文献	49
致 谢	52

Contents

Chapter1 Introduction	1
1.1 Background and framework of The Research.....	1
1.2 Structure of the research	4
1.3 Innovation and inadequacies.....	4
Chapter2 Paper Reviews	7
2.1 Paper about the Influence of new Accounting Standards.....	7
2.2 Paper about the Relationship between Institutional Investors and Stock Price Informativeness.....	12
2.3 Paper about the Relationship between Accounting Standards Transition and Institutional Investors.....	14
Chapter3 Theoretical Analysis	16
3.1 Stock Price Informativeness and Information Asymmetry	16
3.2 New Accounting Standards and stock price informativeness.....	17
3.3 Institutional Investors and stock price informativeness	20
3.4 New Accounting Standards and Institutional Investors.....	26
Chapter4 Research design	28
4.1 hypothesis development.....	28
4.2 variables selection.....	28
4.3 Model Design and data selection.....	32
Chapter5 Analysis of Empirical Test Results	35
5.1 data description	35
5.2 analysis of correlations	38
5.2 analysis of regression results.....	40
Chapter6 Conclusions and suggestions	47
References	49
Acknowledgement	52

第一章 绪论

第一节 研究背景与内容

在完全完美市场条件下，股价的波动反映了资本市场上的所有信息——公司层面信息、行业层面信息和市场层面信息，信息在股价中的完全反应可以提高资本的流动速度，确保资本的正确投向，实现最优的资源配置。但是现实中资本市场的效率一直受到人们质疑。信息经济学认为，完全完美的市场条件难以实现，信息的非对称分布才是现实世界的常态。资本市场中经常存在的信息非对称现象是公司管理层与投资者之间的信息不对称。一方面，公司管理层出于自身利益的考虑会隐瞒部分信息；另一方面，投资者对于信息的消化吸收能力有限，因此股价仅能对部分公司层面信息作出反应，而无法反应公司层面的全部信息。公司层面信息在多大程度上被股票定价即为股价信息含量问题。

股价信息含量与资本市场的效率密切相关。如果股价能够反映所有公司层面信息，则投资者可以准确鉴别公司的投资价值，从而保证资本流向回报率最高的公司和行业，实现资源优化配置。但是由于信息不对称的存在，这种完美的情况难以出现，股票对公司的定价往往难以反应所有的公司特质信息，结果造成资本市场估值与公司基本价值的偏离，资源配置效率下降。从这个角度讲，提高股价信息含量是增强资本市场效率的重要途径。

要提高股价信息含量，首先必须建立健全信息披露制度，提高信息质量，让市场参与者都能够及时准确的获得公司信息，缓解信息不对称程度，改善投资者的信息弱势地位。这是投资者价值投资的基础，也是提高市场效率的最基本前提。而 20 世纪 90 年代以来日渐兴起的新会计准则实施运动无疑对各国资本市场股价信息含量的提高产生积极作用。

所谓会计准则国际趋同，一般是指国内会计准则与 IASB 制定的 IAS、IFRS 或者美国 GAAP 的趋同。这些准则被认为是高质量的会计准则，“能够导致可比性、透明度和提供充分的信息披露，利用这些信息，投资者在公司的不同会计

期间能够有意义的分析公司的业绩”^①。新会计准则实施对会计信息质量的提升以及资本市场效率的改进是各国政府纷纷加入会计准则国际趋同运动的重要原因。欧盟委员会要求所有上市公司于 2005 年强制执行 IFRS 更将会计准则国际趋同运动推向高潮。

在会计国际化运动轰轰烈烈进行的大背景下，我国也与时俱进。2006 年 2 月 25 日，财政部出台了包括一项基本准则和 38 项具体准则的新企业会计准则体系，“实现了和国际会计准则的重大趋同，也和其他主要市场经济国家实现了重要趋同”（刘玉廷）。新会计准则的实施是我国会计史上的里程碑，在确认、计量、报告等方面对会计信息提出了更高的要求，改善了我国资本市场的信息环境。但是新准则的执行能否提高股价信息含量，增进资本市场效率仍然是一个有待研究的领域。基于此，本文希望从股价信息含量角度入手，对新会计准则实施的后果进行分析。一方面为准则制定者提供决策依据，另一方面也寻找能够对股价信息含量产生影响的因素，为提高资本市场效率提供可行的建议。而这两方面其实是内在统一的，准则制定者制定决策的依据就是能否提高资本市场的效率。

新会计准则实施的影响十分广泛，不仅对会计信息质量发挥作用，同时会对投资者的信息解读能力产生影响。而投资者能否对企业会计信息进行有效解读是关系股价信息含量高低的另一个重要因素。

资本市场中的投资者来源十分复杂，既有具备专业知识，能够看穿财务报告的专业投资机构，也有盲目跟风操作的个体投资者。在这种情况下，即便向投资者提供全方位、高质量的会计信息，投资者也不一定能够根据这些信息对公司价值作出准确判断。而提高全体投资者的专业投资技能不仅成本高昂，也不可能在短期内实现。信息中介的出现恰好解决了这个难题。信息中介主要包括财务分析师、机构投资者，他们凭借专业技能在上市公司和资本市场之间扮演着非常重要的信息传递角色。其中机构投资者在我国资本市场上出现的时间虽然很短，但是凭借其雄厚资金实力和专业技能迅速崛起，成为投资者中与企业管理层相抗衡的一极。机构投资者不仅具备搜集更多公司层面信息的先天优势，同时具备对这些信息正确解读的后天优势，对企业外部信息环境的构建发挥了重要作用。此外，

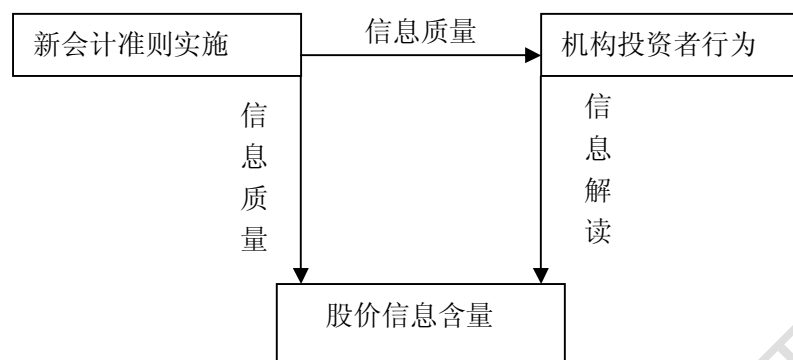
^① 来自美国前 SEC 主席 Authur. Levi tt 在 1997 年在美国会计学会 AAA 与美国财务会计准则委员会 FASB 共同举办的财务报告研讨会上的演讲。

机构投资者在上市公司中相对较高的持股比例为其参与公司治理、影响会计信息生成提供了条件。可以预期，机构投资者的交易行为能够将更多公司层面信息融合进股价，个体投资者通过追随机机构投资者的行为可以较为准确的对公司价值作出判断。因此总体而言，机构投资者的存在将提高股价信息含量。国内外相关研究也表明，机构投资者对股价信息含量具有显著的影响，但是结论并不一致。一些学者认为机构投资者加剧了股市波动，降低了股价信息含量。另一些学者则坚持机构投资者的理性投资行为为稳定市场、对冲噪声交易者的非理性交易、提高股价信息含量做出了突出贡献。基于此，本文希望对我国制度背景下机构投资者与股价信息含量之间的关系进行研究。

机构投资者作为资本市场中重要的信息中介，对信息具有高度的敏感性，而新会计准则的实施对会计信息质量和披露数量产生很大冲击，在新的信息环境下，机构投资者的行为是否发生了变化？这种变化是否对股价信息含量产生影响？这是本文希望探究的第三个问题。

综上，在新会计准则实施的背景下，本文希望对新会计准则的后果进行考察，而股价信息含量是考察的落脚点。鉴于准则转换对股价信息含量的作用机制十分复杂，本文从两个方面对此机制进行研究：从宏观层面讲，新会计准则健全了资本市场会计制度建设，提高了会计信息质量，缓解了管理层与投资者之间的信息不对称，由此可能对股价信息含量具有提升作用。从微观层面讲，准则转换还会对机构投资者的行为产生作用，而机构投资者是影响股价信息含量的重要因素。通过分析机构投资者与股价信息含量的作用机理，可以进一步分析新会计准则对机构投资者行为的影响，以及这种影响如何通过机构投资者传导至股价信息含量。 本文的研究思路如下图所示：

图 1.1 研究思路图



第二节 结构安排

本文的研究结构安排如下：第二部分，文献综述，主要从新会计准则实施的经济后果研究、机构投资者与股价信息含量关系研究以及新会计准则实施背景下，机构投资者与股价信息含量的关系三个角度对国内外相关文献进行综述；第三部分，理论分析，通过论述与推理相结合的方法，分析新会计准则实施以及机构投资者对股价信息含量的作用，同时对新会计准则实施的背景下，机构投资者行为的变化以及此变化对股价信息含量的影响进行初步探索；第四部分，研究设计，该部分提出本文研究假设，对变量进行定义，对模型进行设计，并对数据进行选择；第五部分，实证结果分析，该部分对变量进行描述性统计，并对数据进行回归分析；第六部分，结论与建议，该部分对全文进行总结并为未来研究提供建议。

第三节 贡献与不足

本文的贡献之处在于以我国新会计准则的实施为背景，从新会计准则和机构投资者宏微观两个层面研究股价信息含量的决定因素。本文的预期价值包括：

(1) 本文为新会计准则实施的经济后果研究提供了新思路，即从股价信息含量的角度开展研究。学者一般从会计信息质量、资本市场经济后果以及制

度因素三个方面对新会计准则实施的后果进行考察，研究落脚点集中于会计信息的相关性、可靠性、及时性、公司融资成本高低等方面，从股价信息含量的角度分析准则转变后果的研究尚不多见。本文认为股价信息含量是联结会计信息质量与资本市场效率的重要环节，是增进资本市场效率必须首要解决的问题，因此从该角度出发对我国新会计准则实施的后果进行研究。

(2) 本文对机构投资者的行为与股价信息含量之间的关系做了较为深刻的分析。学者对于机构投资者会对股价信息含量产生影响的想法比较一致，但是没有深入考察机构投资者的行为如何作用于股价信息含量。本文将上市公司的信息区分为公开信息和非公开信息，从机构投资者的信息搜集与信息解读能力出发，对机构投资者提升股价信息含量的过程进行详细阐述。同时实证检验我国资本市场上，机构投资者与股价信息含量之间是否存在显著的正相关关系。这些分析为本文进一步探讨新会计准则实施对机构投资者行为的影响奠定了基础。

(3) 本文还分析了新会计准则实施对机构投资者行为的影响，以及这种影响将如何传递至股价信息含量。目前关于新会计准则实施的研究着重从会计信息质量方面考察趋同的经济后果，却很少有学者对机构投资者所受到的影响进行研究。事实上，机构投资者作为资本市场上重要的信息中介，对会计信息的反应十分敏感，会计准则转换导致资本市场信息环境发生重大变革，在此背景下，机构投资者必然产生应激行为。考虑到机构投资者的行为对股价信息含量具有重要影响，本文对其进行考察，希望借此揭示新会计准则实施的经济后果具有多样性，对于股价信息含量的影响机制具有复杂性。尤其在我国制度背景下，资本市场处于发展阶段，信息环境质量亟待提高，新会计准则的实施必然对信息环境造成强烈冲击，机构投资者的行为也会随之而发生相应的变化。且机构投资者作为一股新兴力量，究竟是稳定了股市还是加剧了市场波动，学术界对此未有定论。本文期望在新会计准则实施的背景下对此进行研究。

本文在研究设计上也存在很多不足。第一个不足之处是在分析机构投资者与股价信息含量关系的时候，没有考虑机构投资者与个体投资者之间信息不对称的存在。事实上这种不对称在现实中真实存在，而且也屡屡传出机构投资者

与上市公司管理层合谋侵害中小投资者利益的行为。但是囿于能力，本文未能对此做深入探讨，未来关于机构投资者的研究可以进一步拓展范围，将第二类信息不对称考虑在内。

第二个不足是将机构投资者假定为理性交易者，忽视了机构投资者的非理性行为。有很多学者指出机构投资者在做出投资决策的时候，存在严重的羊群效应和明显的正反馈策略。这说明机构投资者虽然具备相对完备的信息和高超的技术分析能力，但也不必然是理性投资者。未来研究可以把机构投资者的非理性行为对股价信息含量的影响纳入研究范围，同时也可以研究新会计准则对机构投资者行为影响的时候，全面考虑机构投资者的理性行为与非理性行为。

第二章 文献综述

本章将从三个角度：新会计准则实施经济后果的研究、机构投资者与股价信息含量的关系以及新会计准则实施背景下，机构投资者行为与股价信息含量相关性的变动三个角度对国内外相关文献进行综述。

第一节 新会计准则实施经济后果研究

国际上关于新会计准则实施经济后果的研究主要以国内会计准则向 IAS、IFRS 转变为背景。在欧盟强制准则转换之前，国际上关于 IAS 与会计信息质量的研究着重于自愿转变准则的公司。但是自愿转变存在样本选择偏差问题。Leuz and Verrecchia (2000)^[1]的研究发现，公司自愿转变会计准则主要出于降低资金成本、提高市场价值的考虑。而 Harris and Muller (1999)^[2]指出，进行会计准则转变的公司主要是在全球范围内筹资并且股权分散的大公司。一般认为大公司受到的关注和管制更多，会计信息系统更加完善，会计信息质量也优于普通公司，因此就会计信息质量高的公司研究准则转变是否能够提高其会计信息质量就无可避免的出现样本自选择偏差问题。同时鉴于这些研究时间较早，研究的制度背景已经不适用于目前的情况，因此此处不再详述自愿准则转变的研究成果，而把重点放在强制准则转换上。

最近十年国际会计界最重要的趋势就是会计准则国际趋同，国际财务报告准则 IFRS 被越来越多的国家和企业直接或间接采用。2005 年起欧盟在其成员国的上市公司中强制推行 IFRS。同年，澳大利亚将 IFRS 改头换面要求其上市公司实施。J. Horton and G. Serafeim (2008)^[3]认为 IFRS 在全球范围内的推广是“一代会计盛事”。IFRS 的推行旨在消除各国会计准则的差异，提高会计信息的质量和国际范围内的可比性。这个目标在现实中是否已经实现？学者纷纷从不同角度对会计准则强制转换的后果进行研究。

J. Horton and G. Serafeim (2008)^[3]采用事件研究法，从市场反应的角度研

究会计准则转换对英国资本市场的影响。作者研究证实市场对公司基于新准则做出的信息调整有所反应，因此支持 IFRS 能够提高会计信息含量的说法。

Anna-Maija Lantto (2007)^[4]以芬兰为研究样本，旨在探析 IFRS 是否促进大陆法系国家会计信息的有用性。研究采用问卷调查的方式，分别征求了财务分析师、管理层和审计师对采用 IFRS 的意见，研究结论支持采用 IFRS 后上市公司提供的新信息具有价值相关性的说法。

M. Paananen and H. Lin (2008)^[5]也从会计信息相关性的角度入手，但是结论与 Anna-Maija Lantto (2007)^[4]相反。他们比较了德国公司在使用 IAS、IFRS 的三个不同时期的会计信息质量，结果发现在 IFRS 应用期间，盈余和股东权益账面价值的价值相关性低于 IAS 应用期间的价值相关性。因此他们认为强制转变为 IFRS 并没有提高会计信息质量。

Susana Callao et al. (2008)^[6]研究了西班牙采用 IFRS 对会计信息可比性和相关性产生的影响，发现西班牙采用 IFRS 后会计信息的相关性和可比性皆呈下降趋势，但是由于样本期过短，样本数量较少，而且作者没有采用规范的实证研究方法，因此结论的可靠性值得怀疑。

上面几篇文章从一国角度出发考察 IFRS 的实施带来的影响，但是没有得出一致的结论。下面的文章则以欧盟多个成员国为研究对象考察 IFRS 实施的后果。

Wang, X et al. (2008)^[7]以欧盟 2005 年强制转换会计准则为背景，研究了 IFRS 的实施对分析师的信息环境和公共信息环境的影响，实证证明准则的变迁改善了分析师的信息环境和公共信息环境。Byard, D et al. (2008)^[8]的研究也支持此结论，他们采用国别研究的方法，发现实施 IFRS 后金融分析师盈余预测的准确度提高，而且原准则与 IFRS 差别越大的国家，这种差异表现的越明显。

Alves et al. (2008)^[9]从资本市场的角度考察准则转变的影响。他们研究了欧洲 15 个国家强制采用 IFRS 对证券市场流动性和信息不对称程度的影响，结果显示 IFRS 的采用能够降低信息不对称程度。Daske et al. (2008)^[10]以 26 个国家的 3800 个企业年度观察值为样本，分析了强制采用 IFRS 对市场流动性、

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库