

“十二五”国家重点图书

中国农业科学院
农业经济与发展研究所

研究
论丛

第 3 辑

IAED

Study on “Clustering” Phenomenon of
Negative Profits Forecast Disclosure
in China’s Listed Companies

我国上市公司业绩预悲披露的 “群聚”现象研究

■ 谢玲红 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

“十二五”国家重点图书

中国农业科学院

农业经济与农村研究所



第 3 辑

IAED

Study on “Clustering” Phenomenon of
Negative Profits Forecast Disclosure
in China’ s Listed Companies

我国上市公司业绩预悲披露的 “群聚”现象研究

■ 谢玲红 / 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

我国上市公司业绩预悲披露的“群聚”现象研究 /
谢玲红著. —北京: 经济科学出版社, 2013. 12
(中国农业科学院农业经济与发展研究所研究论丛. 第3辑)
ISBN 978-7-5141-4144-3

I. ①我… II. ①谢… III. ①上市公司-会计分析-
研究-中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 304823 号

责任编辑: 齐伟娜
责任校对: 刘 昕 郑淑艳
责任印制: 李 鹏

我国上市公司业绩预悲披露的“群聚”现象研究

谢玲红 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http://jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京季蜂印刷有限公司印装

710×1000 16 开 8.75 印张 140000 字

2013 年 12 月第 1 版 2013 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-4144-3 定价: 26.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

- 本书为中央级公益性科研院所基本科研业务费专项资金资助项目

中国农业科学院农业经济与发展研究所
研究论丛编委会

主 任：秦 富

常务副主任：王济民

执行副主任：毛世平

编委会成员：（按姓氏笔画为序）

马 飞 朱立志 任爱荣 任爱胜

李宁辉 李先德 吴敬学 赵芝俊

夏 英 蒋和平

前 言

盈余预告信息的披露问题一直是资本市场理论研究和实务分析中关注的热点，其披露时机在证券定价和投资决策时都具有重要的作用，如何正确解读和规范盈余预告信息的披露时间显得尤为重要。而经典的经济学理论对于信息披露的某些异象无法完全解释。对这些异象的充分解释，很有必要依托一个全新的视角，行为金融学的发展则正好为此提供了一个契机。

本书以我国上市公司盈余预告信息披露作为研究的切入点，发现：业绩预悲集中披露的两个区间的样本数占到了总样本的 91.18%，业绩预悲披露的群聚现象非常严重，而业绩预喜披露则相对较为分散。对于这一现象产生的原因，本书从管理者羊群行为和投资者注意力分散这两个维度来进行解释。

(1) 在管理者羊群行为与信息披露时机关系的维度上，详细阐述了管理者羊群行为产生的制度背景和经济动因，首次构建了在管理者羊群行为存在情况下的信息披露时机决策模型，模型发现：其他公司业绩预悲信息的披露会加速公司业绩预悲信息的披露，形成业绩预悲的群聚现象；好消息的披露相比坏消息披露来说会更趋于分散。应用我国上市公司 2003~2008 年上市发行 A 股公司各季度业绩预告为样本，运用威布尔比例风险模型对模型结论进行检验，得出：管理者在特定的某天进行公司业绩预悲披露的概率与先前进行了业绩预悲披露的同类公司数量正相关，公司数量每增加 1，特定的某天进行披露的概率会增加 13.2%；同时，好消息披露中的羊群效应只有坏消息的 $\frac{2}{3}$ 。因此，信息披露时

机决策当中存在着管理者羊群行为，而且这种羊群行为是业绩预悲披露“群聚”现象产生的一个重要原因。

(2) 在投资者注意力分散与信息披露时机关系的维度上，以投资组合选择模型为基础，构建了在注意力集中的投资者比例有所不同情况下的信息披露时机决策模型，模型发现：投资者注意力分散会造成对信息的及时反应的不足；管理者倾向于在投资者注意力更为分散的时候公布坏消息。应用 A 股上市公司 2003 ~ 2009 年的 5 088 个业绩预警公告为样本来对其进行检验，得出：投资者对周五和周六以及信息多日公布的信息的及时反应小因而投资者对此时公布的信息更易忽视；公司在每日盈余预告信息多日、周五和周六披露盈余预告坏消息的可能性分别是每日盈余预告信息少日、其他周历披露盈余预告坏消息的 1.286 倍和 1.57 倍。因此，公司管理者更倾向于在投资者注意力分散的时候公布坏消息。投资者注意力分散也是业绩预悲披露“群聚”现象产生的一个重要原因。

本书的主要贡献和创新之处在于：

(1) 在研究对象上，首次对盈余预告信息披露时机的特点进行了研究。同时，主要以业绩预悲信息为研究对象，将业绩预喜信息披露作为对比参照组，比较分析不同性质的信息披露特点。

(2) 在研究视角上，突破传统经典金融学理论范畴，将行为金融学理论中较为新兴的管理者羊群行为和投资者注意力分散这两种理论引入信息披露时机策略的研究中。

(3) 在研究的结果上，与其他的文献只是揭示信息披露时机的某方面特征以及间接从外生的角度解释盈余信息的集中披露现象不同，本书基于内生性的视角，对我国上市公司业绩预悲披露群聚现象产生的深层次原因进行了剖析。

作 者

2013 年 8 月



录

Contents

第1章 导论 / 1

- 1.1 背景及意义 / 1
- 1.2 主要研究内容和创新点 / 6
- 1.3 全书结构 / 7

第2章 文献综述 / 10

- 2.1 信息披露时机 / 10
- 2.2 管理者羊群行为与公司信息披露 / 16
- 2.3 投资者注意力分散与公司信息披露 / 25

第3章 我国上市公司业绩预悲披露的“群聚”现象 / 30

- 3.1 我国盈余预告制度简介 / 30
- 3.2 我国上市公司盈余预告信息披露时机特点 / 35
- 3.3 业绩预悲信息与业绩预喜信息披露时机特点比较分析 / 42
- 3.4 本章小结 / 45

第4章 管理者羊群行为对信息披露时机决策影响的理论分析 / 46

- 4.1 信息披露过程中管理者羊群行为的作用机理 / 46

- 4.2 管理者羊群行为对信息披露时机影响的关系建模 / 50
- 4.3 本章小结 / 57

第5章 管理者羊群行为与业绩预悲披露“群聚”现象的实证分析 / 58

- 5.1 研究设计 / 58
- 5.2 业绩预悲披露中管理者羊群行为的存在性检验 / 64
- 5.3 预悲信息与预喜信息披露的管理者羊群效应比较 / 68
- 5.4 本章小结 / 71

第6章 投资者注意力分散对信息披露时机决策影响的理论分析 / 73

- 6.1 模型的设置 / 73
- 6.2 模型的求解 / 74
- 6.3 本章小结 / 80

第7章 投资者注意力分散与业绩预悲披露“群聚”现象的实证分析 / 82

- 7.1 研究设计 / 82
- 7.2 投资者注意力分散假说检验 / 89
- 7.3 投资者注意力分散与披露时机选择关系的研究 / 98
- 7.4 本章小结 / 102

第8章 总结和启示 / 104

- 8.1 研究总结 / 104
- 8.2 研究启示与政策建议 / 107
- 8.3 研究的不足之处及其展望 / 108

附录 / 111

参考文献 / 122

第 1 章

导 论

1.1 背景及意义

信息披露是财务学中的经典课题之一，也是财务报告中的重要内容，信息披露的问题关系到证券资本市场能否有效运作，市场的监督约束机制能否发挥作用。这些年来，无论是理论界还是实务界都对信息披露的数量和质量及其效果等给予了高度的重视。信息披露制度也得到了发展与完善，但信息披露中依然还有很多问题尚未解决，还存在很多传统的经济学无法解释的异象。比如：年报效应中的盈余公告后价格漂移（post-earnings-announcement drift, PEAD）和过度反应、公司业绩信息的集中披露现象等。经典的经济学理论如信息不对称理论、有效市场假说、信息传递理论、博弈理论和寻租理论等显然对这些异象的解释失去了其说服力。对这些异象的充分解释，很有必要依托一个全新的视角。

近年来逐渐成为热点的行为金融学的发展则为这些异象的解释提供了一个很好的契机。现代经典金融学是以理性经济人的假设为前提，利用一般均衡分析和无套利分析演绎出的一套相当完美的金融学理论。事实上，现实中人们的实际决策行为与“理性经济人”的假设有着很大的差异，出于各种主观和客观因素的制约，人的非理性更是一种常态，也因为如此，现代经典金融学遇到一些被称为“未解之谜”的现实问题。如：价值异象^①、时间效

^① 价值异象指三类价值型公司股票（“三低”股，即低市净率股、低市价/账面价格比股、低历史收益股）的表现都胜于市场平均回报率及对应的三高股。

应^①、规模效应^②、公告效应^③、处置效应^④、股权溢价之谜^⑤等。而行为金融学以心理学对人们实际决策行为的研究成果为基础，丰富了对未解之谜的解释，逐渐成为金融学研究中的一个重要领域。越来越多的学者开始突破传统金融学理性经济人以及市场出清的假设，研究人的行为对公司重要金融决策的影响。那么，公司的信息披露决策尤其是信息披露时机选择是否会受到相关的参与者行为的影响？如果是，又有哪些行为会对其产生作用？产生怎么样的影响呢？

上市公司管理者由于对信息披露时间上的斟酌处置权使得上市公司信息披露时机选择成为行为金融学领域当中备受关注的热点。自克罗斯（Kross, 1981）发现公司披露年度会计盈利数据的早晚同公司实际盈利数与分析师预测数间的差距存在显著联系，“好消息提前披露，坏消息延迟披露”的规律得到确认之后，围绕这一问题从其产生的理论原理、用不同的方法、选取不同的研究对象对此规律正确性的检验以及其经济后果等多维度进行的研究可谓是愈演愈烈。

而国内外上市公司有关业绩信息在法定披露截止日前的集中释放问题则是由来已久。为了弱化投资者对信息的消化、吸收与理解，以降低市场对公司相关信息的反应，降低股价的波动性，公司业绩有关的信息往往倾向于集中披露（Kross, 1981；Givoly and Palmon, 1982），特别是一些公司利用其他公司披露重大消息的同时披露坏消息（Hirshleifer D., Lim S. S., Teoh S. H., 2004）。由于我国证券市场尚处于发展的初期，相关披露制度及其监管等相对落后，与国外信息披露的集中程度相比较，我国上市公司

① 时间效应包括一月效应，每月之交效应，星期一效应，年末尾数为5的效应等。如证券市场的一月份和每个月的最后一天及下一个月的头四天往往会带来异乎寻常的高收益，而星期一的回报则比一星期中其他任何一天都差，等等。

② 规模效应指小公司常比市场平均水准表现得更好，即小公司股票回报优于大公司股票。而小公司股票的收益又主要归功于那些微型公司。

③ 公告效应是指在一项具有正面效应的公告公布后，公司股价倾向于上扬，而负面效应的公告则会带来股价的下挫。但当某个公司有意外盈利时，市场或多或少又似乎都不能立即消化这一信息，会存在一定的时滞，然后又做出过度反应。

④ 处置效应是指证券市场的参与者表现出存在太长时间地持有亏损股票而太短时间地卖掉盈利股票的倾向。

⑤ 股权溢价之谜是指股票市场投资与债券市场投资历史平均水平回报间存在巨大差额。



业绩信息尤其是年报信息披露的集中现象尤为严重。有学者对中国上市公司在1994~1996年的披露状况进行研究后发现,超过30%的上市公司在法定披露期限(4月30日)前的最后一周披露其年度报告,亏损公司披露得最晚(Haw and Wu, 2000)。为了使投资者能更充分地理解上市公司盈余公告的信息,达到均衡披露的要求,中国证监会1997年曾发文要求交易所根据“均衡分布披露”的原则安排好上市公司的披露日期,即:上证所原则上每日安排的披露半年报的上市公司不超过50家,深市主板最多为30家;对于年报,每日披露的公司上线则分别为45家和25家,希望以此来限制上市公司的集中披露行为。但这些政策实施这么多年以来,我国年报集中披露现象却依然明显,我国上市公司的年报披露存在“前松后紧”、平均业绩“前高后低”、亏损年报集中在4月下旬现象(李筱强,2003),在具体的时间选择上,愿意选择周末披露(于李胜,王艳艳,2010)。

至此,致力于寻找集中披露根源的研究也大量涌现,这些研究大致可分为以下几大类:一是研究公司特征与公司披露时机的关系;二是从诉讼成本方面对不同性质的信息披露的影响;三是从管理者机会主义的视角研究相关的激励对管理者披露时机决策的影响。在公司特征与披露时间关系的研究上,森古达(Sengupta, 2004)分析了公司对投资者信息的需求程度、公司财务及会计方面的复杂性、大股东所有权与披露时滞的关系;从诉讼成本方面分析不同信息的披露时机选择的研究(Kasznik R., Lev B., 1995; Skinner D., 1994; Skinner D., 1997; Baginski S., Hassell J., Kimbrough, M., 2002)虽进行得如火如荼,但这显然将不同公司间的信息披露决策进行了割裂,基于的是一种静态的视角,因而无法对不同公司间形成的动态披露的集中模式加以解释;从管理者的机会主义的角度研究信息披露时机策略的文献也不在少数。蔡祥、李志文、张为国(2003)认为适当的披露时机是管理层会计选择的一种结果,披露时机的系统性差异更是反映了管理者的机会主义行为,管理者增加其期权价值或出售的股票价格的激励(Aboody D., Kasznik R., 2000; Frankel R., McNichols M., Wilson G.P., 1995; Lang M., Lundholm R., 2000; Yermack D., 1997)以及管理者职业顾虑的激励(Nagar V., 1999; Nagar V., Nanda D., 2003)都会对信息披露的时机产生影响。

但上述这些研究都只能通过解释“好消息提前披露，坏消息推迟披露”这一规律而间接地解释集中披露现象（Dye R. , 1990; Gennotte G. , Trueman B. , 1996）。并且这些研究文献是从传统金融学的视角进行的研究，确实揭示了信息披露时机的某方面特征，但对于集中披露现象产生的内在机理显然还缺乏十足的说服力，对于其他业绩信息的集中披露也缺乏研究。因此，本书的研究以“我国上市公司业绩预悲披露的‘群聚’现象”为主题，试图从管理者和投资者行为的角度对信息的集中披露现象尤其是坏消息的集聚现象予以解释。本书的立题依据如下：

首先，从研究对象上来看，相关研究都是对定期报告（年报）披露的及时性以及时机选择进行的考察，尽管国外对公司披露时机选择的传统研究认为管理者盈余预告信息披露时间的早晚与管理层自身对会计盈余信念的不确定性（Kaznik R. , Lev B. , 1995; Skinner D. , 1994; Skinner D. , 1999; Baginski S. , Hassell J. , Kimbrough M. , 2002）以及所拥有信息的类型有关（Dye R. , 1990; Gennotte G. , Trueman B. , 1996），但国内还很少有研究涉及盈余预告信息披露的时机选择问题。而事实上，盈余预告信息被财务分析师和投资者作为未来公司绩效表现的一种信号，预告信息的好坏、信息披露的时间及其披露的方式等都会影响投资者的投资策略、公司股票的市场表现以及证券市场的效率等各个方面。因此，管理层在会计信息披露的过程中可能存在组合动机和信息的行为（Gennotte G. , Trueman B. , 1996）。而我国的盈余预告制度是中国证券市场监督管理部门在借鉴国外预测性信息披露经验的基础上，于1998年开始实行的一项信息披露制度。其提出来的背景是因为每到年报、半年报发布期间，证券市场上的信息（包括虚假信息）漫天飞，部分投机者利用市场中信息的不透明来操纵上市公司的股价，损害了其他投资者的利益。从1998年拉开序幕至今，我国的盈余预告制度在二级市场上经历了从不披露任何盈余预告信息，到只单独发布预亏公告，到单独发布预亏、预警、预盈和预增公告，最后增加到要求在年度和中期报告中披露前瞻性财务信息的这样一个不断完善的过程。对其披露时机特点、影响因素等进行研究既可以弥补我国盈余预告信息披露时机研究的不足，又可以帮助投资者加深对盈余预告信息的理解，进而做出更好的投资决策，加强公众对上市公司的监督。



其次,本书主要立足于业绩预悲信息的披露,即坏消息的披露,具体来说是指业绩预警中预测利润为“首亏”、“续亏”、“略减”、“预减”的情况。业绩预喜信息与业绩预悲信息相对应,业绩预喜信息即好消息,是指业绩预警中预测利润为“扭亏”、“续盈”、“略增”、“预增”的情况。以前有关集中披露的研究并没有在对信息类型进行区别的基础上进行分析,比较笼统。而事实上,好消息和坏消息的披露时机往往由于诉讼风险的不对称(Skinner D., 1994)和价值函数的不对称(Kahneman, D. and A. Tversky, 1979)而存在差异,继而最终所形成的信息披露集中模式也可能存在差异,因此,将业绩预喜信息的披露模式作为对比组进行分析显得尤为重要。

最后,近年来,随着实验心理学和行为学的发展,人的行为因素开始被广泛引入财务学领域的研究,行为公司财务的研究逐渐兴起,也给信息披露时机选择的研究注入了新的血液。从研究的视角上来看,现有的大部分研究只是从传统的信息不对称理论以及内部报告假说理论等对年报的“好消息提前,坏消息延后”现象进行解释,并以此回答年报的集中披露。这些研究存在以下一些不足:一是基于仅单个公司的静态的视角,而没有考虑到信息披露模式的形成其实是一个在多公司环境下动态选择的结果。事实上,会计报告和信息披露决策都是在一个有序、多公司的环境下进行的。管理者在做出自己的决策时,不可避免地存在追随他人的羊群行为(Hirshleifer D., Lim S. S., Teoh S. H., 2004),而信息披露时机决策中羊群行为的存在必然会导致披露群聚现象(Tse S., Tucker J., 2009);二是未从投资者认知过程这一更直接的因素理解集中披露中的竞争信息对投资者行为的影响,进而忽略了投资者对信息的反应程度对管理者披露时机选择策略可能产生的影响。因为大量信息的集中披露可能会在投资者中引起“信息恐慌论”,或信息过载论。也即,投资者在面对大量的信息时,由于信息处理能力的有限或注意力分散会造成投资者对信息反应的不足。既然如此,上市公司的管理者就有可能利用投资者在大量信息条件下的有限注意力而择机选择披露时机,倾向于在投资者注意力较为分散的时候公布坏消息,进而形成业绩预悲信息的集中披露。因此,管理者羊群行为和投资者注意力分散都会对公司的信息披露时机决策产生影响,完全不考虑行为因素的信息披露研究与实际情况相差较远。因此,从行为学的角度研究信

息披露时机决策显得非常有必要而且有意义。

1.2 主要研究内容和创新点

1.2.1 主要研究内容

本书的主体研究分为三大部分：

第一，分析中国上市公司盈余预告制度的演变历史以及盈余预告信息披露的特点。这部分对中国盈余预告制度的发展历程及相关规定进行了介绍，继而以中国上市公司盈余预告信息为研究样本对信息披露时间的特点进行研究，对中国上市公司不同性质的盈余预告信息的披露特点进行了比较分析。

第二，管理者羊群行为与中国上市公司盈余预告信息披露时机决策关系的理论和实证分析。在对羊群行为相关的研究文献进行系统分析的基础上，发现现有研究并没有将羊群行为引入信息披露时机决策的不足；继而分析上市公司管理者信息披露决策中羊群行为产生的经济动因以及影响羊群行为程度的特有的中国制度背景；并进一步借助数学建模的思想，构建在管理者的信息披露时机决策受其他公司信息披露决策影响的情况下的披露策略，分析其他公司的披露策略会如何影响公司披露策略进而形成不同披露模式的动态模型；最后，构建适应中国市场的合理有效的管理者羊群行为的替代变量，并以我国上市公司盈余预告信息为样本，验证信息披露时机决策中管理者羊群行为的存在性，同时对业绩预告悲信息披露和业绩预告喜信息披露中的管理者羊群效应进行比较分析。

第三，投资者注意力分散与中国上市公司盈余预告信息披露时机决策关系的理论和实证分析。在对相关研究文献进行系统分析的基础上，发现现有研究并没将投资者注意力分散引入信息披露时机决策；对投资者注意力确实会影响信息披露时机决策的理论进行了分析，并借助数学建模的思想，构建模型分析投资者注意力分散如何影响上市公司的信息披露决策；最后，构建适应中国市场的合适而有效的投资者注意力分散的替代变量，并以我国上市公司盈余预告信息为样本，研究投资者对盈余预告信息的及



时反应情况,检验投资者注意力分散程度是否受信息公布所在周历及竞争性信息的影响,在此基础上,进一步研究上市公司是否更倾向于在投资者对信息关注度较低、注意力更分散的时候披露坏消息。

1.2.2 研究的创新之处

至此,我们决定以管理者羊群行为、投资者注意力分散两大理论作为支柱,以盈余预告信息为研究对象,从新的角度探究公司信息披露时机选择的影响因素。这一研究具有如下意义:

其一,中国盈余预告披露制度正逐步完善,上市公司发布的各种盈余预测公告已成为证券市场信息披露中的重要信息。而迄今为止,鲜有文献研究盈余预告信息的披露时机问题,因此,以盈余预告信息的披露作为研究对象,揭露盈余预告信息披露的特点以及其影响因素,具有一定的创新性。

其二,管理者羊群行为和投资者注意力分散这两种理论在公司金融研究中都属于新兴学说,国内外的学者都还没有形成统一的认识。在羊群行为方面,尽管证券市场中对参与者羊群行为存在性及其影响的研究可谓是汗牛充栋,但立足于整个公司管理层的羊群行为研究尤其是公司重大决策中管理层的羊群行为研究却是凤毛麟角;在投资者注意力分散方面,主要研究在投资者注意力分散的框架下的市场效率、资产价格、市场交易及其分配等问题,还鲜有研究将注意力分散引入公司重大决策尤其是信息披露时机决策中。研究这两种理论对公司信息披露决策的影响具有重要的创新意义。

其三,本书落脚点是中国证券市场的各上市公司。众所周知,中国上市公司的信息披露问题一直是市场讨论的焦点;而管理者、投资者行为及决策在其中所起的作用早已为市场所感知,却一直缺乏系统的理论研究及实证研究来验证。本书探究管理者羊群行为和投资者注意力分散对公司信息披露行为的影响,力求为投资者决策、政策监管等提供依据和支持。

1.3 全书结构

本书的主体结构分为八章,具体内容和章节安排如下:

第1章为导论，主要介绍选题背景及意义，指出主要研究内容和创新之处，并简要阐述全书的框架结构。

第2章为文献综述。主要对信息披露时机的影响因素、管理者羊群行为及投资者注意力分散与信息披露决策关系的研究文献进行回顾，对评述这些研究中的贡献及存在的不足。

第3章是对我国上市公司盈余预告信息披露特点的研究。对披露的盈余预告信息的具体时间、所在季度、月份、周历等分布特点进行统计分析，发现我国上市公司业绩预悲信息的披露存在一种“群聚”现象，并且相比好消息，坏消息的集聚程度更为严重。

第4章为管理者羊群行为与信息披露时机决策关系的理论分析。具体从两个维度展开，一是从经济动因和制度背景来分析信息披露过程中的管理者羊群行为作用机理，二是在作用机理的基础上，构建羊群行为对信息披露时机决策的影响模型。

第5章为管理者羊群行为与信息披露时机决策关系的实证分析。以我国上市公司业绩预悲披露信息为样本，对披露时机决策中的管理者羊群行为存在性进行实证检验，并比较分析好消息和坏消息披露中，管理者羊群效应的大小，证实第4章的分析所得出的结论。通过第4章和第5章的研究，本书从管理者羊群行为角度为我国上市公司业绩预悲披露的“群聚”提供解释。

第6章为投资者注意力分散与信息披露时机决策关系的理论分析。构建了投资者注意力分散程度不同的情况下的公司信息披露时机的选择模型，根据模型得出相应的研究假设。

第7章为投资者注意力分散与信息披露时机决策关系的实证分析。对第6章的模型提出的假设应用中国上市公司业绩预告披露信息的数据进行实证检验，对披露时机决策中的投资者注意力分散的存在性及存在的时刻进行了分析，继而进一步检验管理者是否更倾向于在投资者注意力分散的时候披露业绩预悲信息。

第8章为总结和展望。归纳总结前后各章的主要结论，指出本书存在的一些不足以及对未来进一步研究进行展望。

本书的基本框架如图1-1所示。