

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

## 硕士学位论文

论文题目：董事会非正式层级对企业信息披露质量的  
影响研究

研究生姓名：周迅

指导教师姓名、职称：董成 教授

学科、专业名称：会计学

研究方向：财务会计理论与方法

提交日期：2023年6月19日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 周迅 签字日期： 2023.6.15  
导师签名： 董成 签字日期： 2023.6.15

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择“同意” / “不同意”）以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 周迅 签字日期： 2023.6.15  
导师签名： 董成 签字日期： 2023.6.15

# **Research on The Impact of Informal Board Hierarchy on The Quality of Corporate Disclosure**

**Candidate : Zhou Xun**

**Supervisor: Dong Cheng**

## 摘 要

上市公司信息披露是利益相关者获取企业信息的重要渠道,同时也是促进资本市场健康发展的核心要素。企业如果想得到高质量发展和在未来的科技创新转型中取得优势,就必然要求其进一步地提升自身的信息披露质量。但由于我国特殊的制度环境和公司内部治理能力的有限,上市公司长期以来一直存在信息披露质量较低的问题。近年来,我国上市公司信息披露丑闻频现,一些公司通过非法手段获取短期高额利益最终受到证监会的处罚。这种行为不但侵害了外部投资者的利益,还在一定程度上损害了企业形象,不利于企业未来发展。董事会的监督和咨询职能引导公司行为并发挥治理效应,从而对企业的信息披露质量产生影响。董事会非正式层级是由董事会成员之间社会资本和声誉的差异所形成的非正式制度,董事会成员通过合作互动对彼此加深了解从而形成关系契约对公司治理产生影响。当前关于董事会对于企业信息披露质量的研究大多聚焦于董事会正式制度的作用,而关于非正式制度对于信息披露质量的影响研究较少。因此本文将董事会非正式层级与企业信息披露质量建立联系对其之间的关系进行深入研究。

文章选取 2011—2020 年深市 A 股上市公司作为研究样本,基于资源依赖理论、关系契约理论、信息不对称理论和委托代理理论来探讨董事会非正式层级、内部控制质量和信息披露质量三者之间的关系,并将董事长是否处于最高层级和市场化程度发挥的调节作用纳入研究,最终得出以下结论:董事会非正式层级可以提高企业的信息披露质量且内部控制在其中发挥了中介作用,即董事会非正式层级可以通过提高公司的内部控制水平从而对信息披露质量产生影响;董事长是否位于最高层级在董事会非正式层级和企业信息披露质量中发挥调节作用,即相对于董事长处于最高层级,当董事长处于较低层级时董事会非正式层级对信息披露质量的促进作用更为显著;市场化程度在董事会非正式层级和企业信息披露质量中发挥调节作用,即相对于处于市场化程度较高地区的企业,董事会非正式层级对处于较低市场化程度区域企业的信息披露质量的正向作用更加显著。通过以上研究结论,本文为企业降低信息不对称,保护中小股东以及外部投资者的利益提供相关建议;为市场监管者制定合理的企业信息披露政策提供了一定检验证据。

**关键词:** 董事会非正式层级 信息披露质量 内部控制

## Abstract

Information disclosure by publicly traded companies is an important channel for stakeholders to access corporate information and is also a central element in promoting the healthy development of the capital market. If companies want to achieve high-quality development and gain advantages in the future transformation of science and technological innovation, they will be required to further improve the quality of their information disclosure. However, due to China's special institutional environment and limited internal corporate governance capacity, listed companies have long had the problem of low-quality information disclosure. In recent years, disclosure scandals of listed companies in China have frequently emerged and some companies have been punished by the Securities Regulatory Commission for making high short-term profits through illegal means. Such behavior not only infringes on the interests of outside investors, but also damages the company's image to some extent, to the detriment of its future development. The supervisory and advisory functions of the board of directors guide corporate behavior to exert a governance effect and thus have an impact on the quality of corporate disclosure. The informal board hierarchy is an informal system formed by differences in social capital and reputation among board members, who interact cooperatively to gain a better understanding of each other and thus form a relational contract that has an impact on

corporate governance. Most current research on the role of the board of directors on corporate disclosure quality focuses on the role of the formal board system, but less on the impact of the informal system on disclosure quality. Therefore, this paper links the informal board hierarchy to corporate disclosure quality and examines the relationship between them in depth.

The paper selects Shenzhen listed companies from 2011 to 2020 as the research sample, based on resource dependence theory, relational contract theory, information asymmetry theory and principal agent theory to explore the relationship between informal board hierarchy, internal control quality and disclosure quality, and incorporates the moderating role played by whether the chairman is at the highest level and the degree of marketization. The study concludes that the informal level of the board of directors can improve disclosure quality and that internal control plays a mediating role, that is, the informal level of the board of directors can have an impact on disclosure quality by improving the level of internal control in the company. Whether the chairman is at the top level plays a moderating role on the level of informal board and corporate disclosure quality, i.e., the level of informal board has a more significant effect on the disclosure quality of companies with a lower chairman than those with a higher level chairman; the degree of commercialization plays a moderating role on the level of informal board and corporate disclosure

quality, i.e., the level of informal board has a more significant effect on the disclosure quality of companies with a lower chairman than those with a higher degree of commercialization. The positive effect of informal board hierarchy on the disclosure quality of firms in less market-oriented regions is more pronounced than that of firms in more market-oriented regions. Through the above findings, this paper provides suggestions to reduce information asymmetry and protect the interests of small and medium shareholders and outside investors, and provides some test evidence for market regulators to formulate reasonable corporate disclosure policies.

**Keywords:** Informal board hierarchy; Disclosure quality; Internal control

# 目 录

<b>1 引言</b>	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究目的与意义	2
1.2.1 研究目的	2
1.2.2 研究意义	2
1.3 研究内容和框架	3
1.3.1 研究内容	3
1.3.2 研究框架	4
1.4 研究方法	6
1.5 创新之处	6
<b>2 文献综述</b>	7
2.1 董事会非正式层级相关研究	7
2.1.1 董事会非正式层级的概念	7
2.1.2 董事会非正式层级的经济后果	8
2.2 信息披露质量影响因素相关研究	11
2.2.1 信息披露质量的外部影响因素	11
2.2.2 信息披露质量的内部影响因素	13
2.3 文献述评	15
<b>3 理论分析与研究假设</b>	17
3.1 理论基础	17
3.1.1 信息不对称理论	17
3.1.2 委托代理理论	18
3.1.3 资源依赖理论	19
3.1.4 关系契约理论	20
3.2 研究假设	21
3.2.1 董事会非正式层级与信息披露质量	21

3.2.2 董事会非正式层级、内部控制质量与信息披露质量 .....	23
3.2.3 董事会非正式层级、董事长是否在最高层级与信息披露质量 ..	24
3.2.4 董事会非正式层级、市场化程度与信息披露质量 .....	25
<b>4 研究设计</b> .....	<b>26</b>
4.1 样本选取和数据来源 .....	26
4.2 变量定义 .....	26
4.2.1 被解释变量 .....	26
4.2.2 解释变量 .....	26
4.2.3 中介变量 .....	27
4.2.4 调节变量 .....	27
4.2.5 控制变量 .....	27
4.3 模型构建 .....	28
<b>5 实证结果分析</b> .....	<b>30</b>
5.1 描述性统计分析 .....	30
5.2 相关性分析 .....	31
5.3 多元回归分析 .....	33
5.3.1 董事会非正式层级与信息披露质量 .....	33
5.3.2 内部控制质量的中介效应 .....	35
5.3.3 董事长是否在最高层级的调节作用 .....	35
5.3.4 市场化程度的调节作用 .....	37
5.4 稳健性检验 .....	39
5.4.1 替换被解释变量 .....	39
5.4.2 内生性检验 .....	41
<b>6 结语</b> .....	<b>43</b>
6.1 研究结论 .....	45
6.2 研究建议 .....	46
6.3 研究不足与展望 .....	46
<b>参考文献</b> .....	<b>49</b>

后记..... 57

# 1 引言

## 1.1 研究背景

信息作为现代资本市场中不可或缺的资源,其质量的高低影响着市场中各交易主体的行为。信息披露是企业让外部了解自身经营状况的重要渠道,高质量的信息披露可以为企业树立良好的形象,帮助企业进行外部融资,同时对企业与外部投资者之间的信息不对称问题起到缓解作用,使资本市场能够良好地运转。然而本来作为降低代理成本的信息披露行为,却往往会成为管理层谋取私利的工具,从而导致近些年来资本市场违规行为频繁发生。例如同济堂在 2016 至 2018 年间利用子公司虚构业务、伪造银行单以及虚增销售和管理费用等方式虚增收入累计 207.35 亿元,数字触目惊心,在此期间同济堂还对关联交易等重大事项未进行完全披露;宜华生活 2016 至 2019 年度报告存在重大遗漏,其集团总裁在未经决策的情况下直接指挥相关人员划转巨额资金,但对来往记录并未披露最终这两家公司于 2021 年被证监会予以处罚。这些财务违规、披露造假等不良行为,严重损害了企业信息披露制度严肃有效的质量要求,对资本市场的规范和诚信造成冲击,进而损坏了投资者的权益和市场投资信心。信息披露违规事件暴露出公司内部治理存在缺陷,不断引起学术界和事务界的重视。董事会作为公司治理的核心机构,其行为会直接影响到企业管理层谋取私利的空间,进而影响到公司对外主动披露的信息质量。为了提高董事会的监管效率,2006 年深圳交易所发布《上市公司公平信息披露指引》,要求上市公司应当根据法律法规、该指引、该所其他规定和公司章程,建立规范的公司治理结构和健全的内部控制制度,完善股东大会、董事会、监事会议事规则和权力制衡机制,规范董事、监事、高级管理人员的任职管理及履职行为,履行信息披露义务,降低信息不对称以保护投资者特别是中小投资者的合法权益。2022 年深圳证券交易所发布《上市公司自律监管指引第 11 号——信息披露工作考核》要求对上市公司董事、监事和高级管理人员履行职责情况进行考核以保证董事会成员能够加强对信息披露情况的监督,从而降低信息不对称程度。

现如今已有文献从董事会制度(李明辉,2005)、特征(曹皖青和韩煦,2011)、结构变化(姚宏等,2018)、成员背景(袁蓉丽等,2021)等视角出发,研究董事会治理对企业信息披露质量的影响。随着研究的不断深入,董事会内部所形成

的非正式层级的团队行为越来越受到关注,学者们以董事会非正式层级为切入点,对其在公司层面发挥的作用进行探究,就其对企业绩效(张耀伟等,2015)、并购绩效(何瑛和马添翼,2021)、公司违规(刘振杰等,2019)、企业创新(刘亚伟等,2022)等方面的影响效果进行了较为充分的研究,然而董事会非正式层级对企业信息质量的影响研究却并不多见。因此本文在现有信息披露质量影响因素的文献的基础上,从董事会非正式层级这一角度为切入点,就董事会非正式层级与企业信息披露质量的内在关系和作用机制,以及董事长在非正式层级所处位置与市场化程度在董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响中起到怎样的调节作用进行实证分析并检验。

## 1.2 研究目的与意义

### 1.2.1 研究目的

本文基于信息不对称理论,关系契约理论,资源依赖理论和委托代理理论,选取2011—2020年深市A股上市公司作为研究的初始样本,通过理论分析和实证检验,重点探讨以下问题:(1)董事会非正式层级对企业信息披露质量有什么影响?(2)董事会非正式层级通过怎样的路径对企业信息披露质量产生影响?

(3)从内部和外部两个方向来探讨董事会内部非正式层级中董事长位置和企业所处区域的市场化程度在董事会非正式层级对企业信息披露质量影响中起到怎样的调节作用?通过对以上问题的深入研究,为企业降低信息不对称,保护中小股东等利益相关者的利益提供相关建议;为市场监管者制定合理的信息披露政策提供检验证据。

### 1.2.2 研究意义

#### (1) 理论意义

第一,本文从董事会非正式层级着手研究其对我国企业信息披露质量的影响,丰富了董事会非正式层级的相关研究。现有关于董事会非正式层级的相关研究文献多是针对企业财务绩效、非效率投资、企业创新和企业并购绩效等方面的研究,对于企业信息披露质量及其影响路径涉及的文献较少,因此对于此方面的研究存在一定的价值。其次本文丰富了董事会相关研究,在以往的文献中,多数学者从董事会特征着手,例如董事背景,年龄,性别等,研究董事会特征对企业

的影响，而本文从社会学的角度出发，以董事会成员社会地位为基础，进一步研究董事会非正式层级对企业信息披露质量的路径影响以及内外部因素在其中的调节作用。

第二，文章将董事会非正式层级与企业的信息披露质量建立联系进行研究，为企业信息披露质量的企业内部影响因素的研究开拓了新的视角。企业的信息披露质量与市场中投资者的利益和行为紧密相关，在以往关于企业信息披露质量的影响因素研究中大多是从公司治理高管特征等方面入手，虽然近几年关于董事会治理结构与信息披露质量的影响研究也逐渐完善，但也仅仅是停留在董事会的正式结构和人员背景方面，从社会学角度探讨董事会成员内部互动所产生的治理效应对信息披露质量的影响研究却较为稀缺。董事会非正式层级是成员内部互动所形成的隐性等级制度，其等级的形成来源于成员所拥有的外部社会资本差异性，因此本文将董事会非正式层级加入董事会治理中非正式结构对于企业信息披露质量的研究以增加董事会治理对于信息披露质量影响的经验证据。

## （2）现实意义

第三，董事会作为公司的战略决策的重要机构，具有咨询以及监督职能，在现代企业两权分离的市场背景之下董事会的治理效率对于维护中小股东利益发挥着举足轻重的作用。因此如何在完善董事会正式结构同时促进董事会非正式制度发挥其作用以提高董事会整体的治理效率，提升其履职强度是急需我们关注的问题。本文对董事会非正式层级与企业信息披露质量和内在关系和作用机制进行探讨，一方面从董事会的非正式制度角度为完善董事会对企业信息披露质量的治理效果提供了建议，为如何选聘高层级的董事给予了一定的证据支撑并提出合理建议。另一方面为公司构建完善的治理体系，缓解外部市场投资者与企业信息不对称问题，构建良好的市场环境提升企业的市场形象和价值提出了新思路，具有一定的借鉴意义。

## 1.3 研究内容和框架

### 1.3.1 研究内容

本文通过对相关文献和理论的梳理之后发现现有研究仍有不足之处，通过建立实证模型检验了董事会非正式层级对企业信息披露质量的正向促进作用，并深入探讨了其作用机理，验证了内部控制质量能够作为董事会非正式层级对企业信

息披露质量的影响桥梁。同时验证了董事长是否在董事会非正式组织的最高层级和市场化程度的调节效应。

根据行文的逻辑和具体内容，将文章划分为六个章节来进行写作，具体的结构安排如下：

第一章：绪论。主要用于论述文章的选题依据与背景，对现有研究成果做出大致的总结并提出文章的研究方向和所要解决的问题，基于以上的初步讨论提出本文研究的理论和现实意义以及创新之处。

第二章：文献综述。这一章节主要通过对国内外关于董事会非正式层级以及企业信息披露质量的影响因素研究进行了综述和整理，为下文所提出的实证分析和假设提供理论依据和参考。

第三章：理论基础与研究假设。这一章节主要对后续假设所运用到的信息不对称理论，关系契约理论、资源依赖理论委托和代理理论进行具体阐述，然后对董事会非正式层级和企业信息披露质量之间的关系进行分析，并用理论论证内部控制质量在董事会非正式层级对企业信息披露的影响中起到的桥梁作用，最后进而对董事长位置以及市场化程度在其中的作用进行论证并提出本文的所有假设。

第四章：研究设计。首先对本文的样本选择和筛选进行阐述，最终选取 2011—2020 深市 A 股上市公司作为研究样本，对关键变量的界定和选取进行详细的解释和阐述并选取合适的控制变量，之后参考前人的研究建立合适的实证模型对假设进行验证。

第五章：实证检验及分析。此部分对第四章中所选择的全部变量进行基础的描述性统计和相关性分析，之后对前文构建的实证模型进行回归并对结果进行分析，最后通过被解释变量重新定义这一方式对回归结果进行检验，并解决可能存在的内生性问题以确保回归结果的真实性和可靠性。

第六章：研究结论和建议。根据前文实证检验所得出的结果对本文的主要研究进行总结，对实证结果详细论述。之后依据结论结合现实环境提出可行性建议并总结研究过程中所存在的问题以及对未来该研究方向的展望。

### 1.3.2 研究框架

本文的思路架构框架见图 1.1：

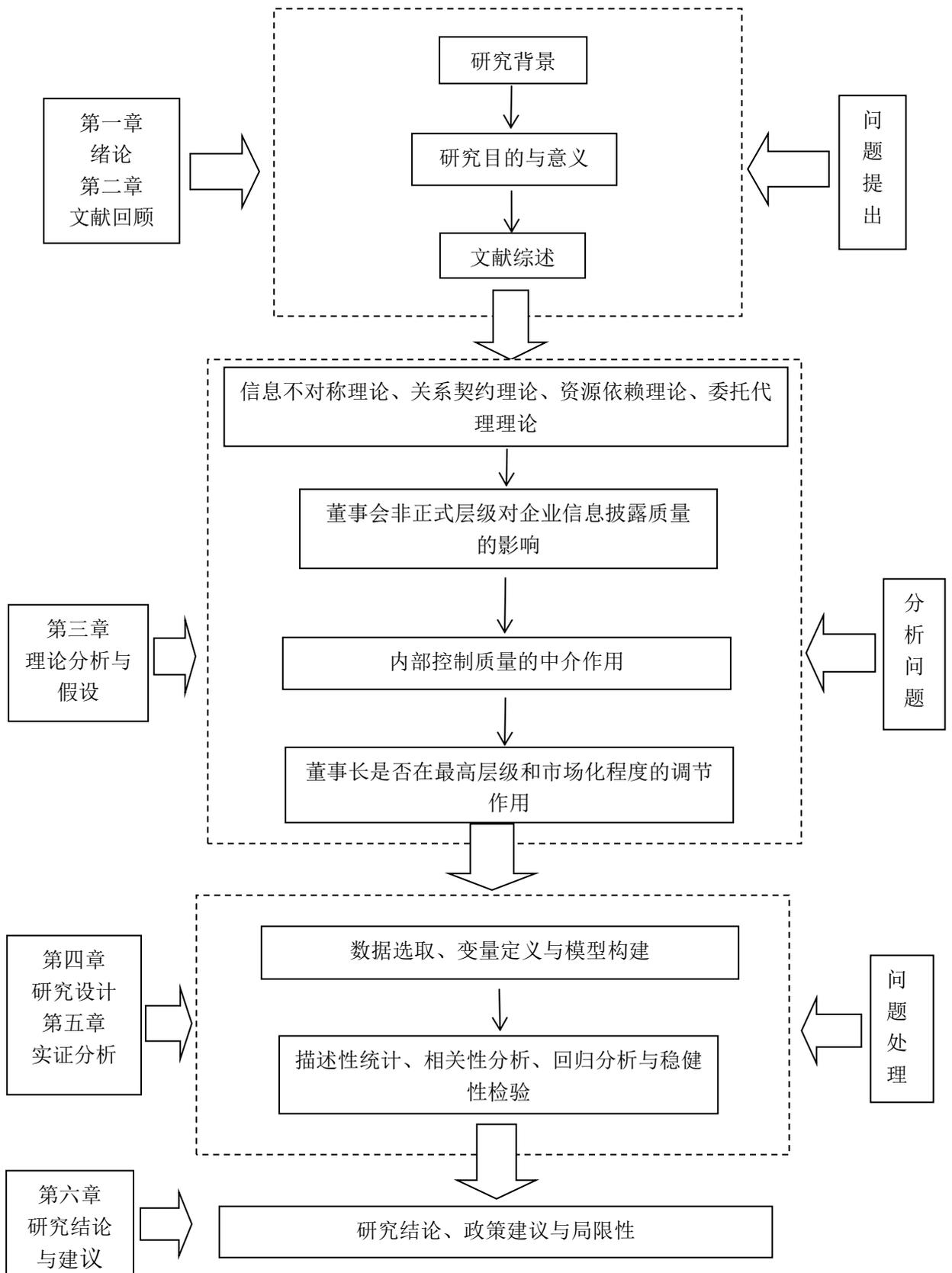


图 1.1 本文研究框架

## 1.4 研究方法

本文采用实证研究和规范研究相结合的方法,并对实验中的假设以全面的定性和定量的方式进行分析。首先运用规范研究的方法归纳目前现有研究成果,结合当前的经济背景并借助信息不对称、委托代理、关系契约以及资源依赖等基础理论对董事会非正式层级、内部控制质量和企业信息披露质量之间的关系进行分析,并进一步分析董事长在董事会非正式组织中的位置以及市场化程度在其中发挥的作用。在进行理论分析之后,通过实证方法选取合适的样本、变量以及模型对上述理论分析所产生的假设进行数据检验,验证理论分析结果的合理性和科学性。基于此文章选取 2011—2020 年深市 A 股上市公司作为本次研究初始数据,之后借鉴相关方向的参考文献对初始数据进行筛选作为本次研究的讨论主体。通过 EXCEL 制作表格完成文中所选取变量的匹配和归集,在 Stata15 中完成初始数据的筛选,并通过描述性统计和相关性分析对数据进行初步分析和检验。之后构建模型在 Stata15 中进行 Ordered Logistic 回归检验理论分析中所提出的四个假设。最后通过替换变量和内生性检验进行稳健性检验分析,确保规范分析以及回归结果的真实可靠以及科学性。

## 1.5 创新之处

关于本文的创新点,首先本文为董事会非正式层级作用的经济后果添加了新的视角,现有文献关于董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响及内在因素的研究较少,大多止步于建立两者之间的关系,鲜少有关于董事会非正式层级对企业信息披露质量之间的作用路径的研究文献,因此本文建立“董事会非正式层级—内部控制质量—企业信息披露质量”这一路径检验三者之间的关系。其次,本文补充不同情境下董事会非正式层级对企业信息披露质量影响的差异性研究,使这一方向的研究趋于完善,为董事会非正式层级作用的经济后果研究提供了新的思路,同时对企业信息披露质量的影响因素增添了新的实验证据。最后通过规范分析和实证分析的结论对企业有关董事会治理问题提出对策,并进一步为企业加强内部治理提高社会责任感保护中小股东利益提出建议。

## 2 文献综述

### 2.1 董事会非正式层级相关研究

#### 2.1.1 董事会非正式层级的概念

层级是组织内部成员通过日常的沟通合作等交互活动的过程为适应组织内部的运行方式所自发产生的非正式结构，主要源于成员之间所存在的各种差异，通过一定的隐形标准，组织内部成员逐渐进行排序形成高低序列。而所谓的隐形标准通常是指组织内部成员的声誉所导致的受尊重程度的不同、掌握权力的大小、内外部地位的高低，通过以上指标的差异对成员排序形成等级序列（Blader 和 Chen, 2012）。层级在组织中以各种形式存在着并随时发挥着自己的作用。组织内部层级分为由正式制度规定的职权差异所形成的显性层级即上层对下层的领导关系，和由组织成员之间所获得的尊重程度，社会地位差异所形成的隐性层级即非正式层级。层级中的领导者由于被赋予较大权力从而对于下层成员的行为以及组织的最终决策造成影响，而处于下层的成员也会对上层领导产生顺从的情绪从而对自己的意见有所保留，当组织的内部的言论导向趋于一致时可以有效地避免语言冲突而降低了决策质量（Galinsky, 2008）。而当组织内部正式制度所规定权力分布较为均匀时，组织内部成员的发言权也会相对均匀，此时可能造成决策过程中的时间成本较高，组织的运作效率大打折扣，需要组织内部的其他层级来进行调节以提高决策效率（Smith 等, 1994），因此正式层级和非正式层级之间存在替代关系。

董事会在公司治理中处于重要的地位，其运行的效率对其职能的发挥具有很大的影响。董事会作为一个任务导向型的会议决策机构，内部成员并没有明确的上下级之分，不存在谁领导谁的现象，其决定董事会发挥正式制度职能是依赖于法律法规的强制性约束（Anderson 和 Brown, 2010）。而董事会内部可以通过成员互动加深彼此了解，从而对成员的能力，声誉影响力以及社会地位的高低等隐形能力进行充分的评估，以此对内部成员进行排序最终在董事会的内部形成一种隐性的秩序，即董事会非正式层级（He 和 Huang, 2011）。由于董事会内部并没有正式的上下级之分，此时正式制度对于董事会约束作用较小，需要通过非正式层级来弥补正式层级缺失所导致的决策混乱这一不足，因此非正式层级这一隐

形制度在公司治理中发挥着重要的作用（罗家德，2010），董事会非正式层级对协调董事会成员内部有效沟通和秩序的董事会内部的协调沟通和维持秩序的稳定起到了积极的影响。

### 2.1.2 董事会非正式层级的经济后果

董事会是为公司制定战略决策的核心机构，其职能的发挥主要在于对管理层和战略执行的监督以及对公司决策提供建议和咨询。在公司的内部治理体系中，董事会治理占有重要的地位（Zhang C, 2003），在国内外的学术界都受到了较为广泛的关注度（王凯和常维，2018）。关于董事会治理的早期研究大多集中于董事会正式结构，即董事会规模，独立性以及内部权力结构等影响因素（Johnson S G 等，2013）。结合中国资本市场的现状，王跃堂等（2006）就董事会独立性即董事会成员中独立董事所占比例的大小对企业绩效影响的分歧通过实验给出相应证据，结果表明董事会的独立性可以有效地提高公司的经营绩效。独立董事发挥其职能的两个关键因素在于独立董事的专业能力是否可以胜任其职务以及其是否独立履职，基于此胡奕明和唐松莲（2008）对独立董事职业背景、独董比例、独立董事的能力和独立性进行量化通过研究其对企业盈余管理的影响来探讨独立董事的履职效果，结果显示当独立董事中存在拥有财务背景的董事以及独立性与公司的盈余质量正相关。而随着董事会治理领域中关于董事会正式制度研究的不断完善，对于董事会治理的相关研究也逐渐转移到董事会人物特征对其的影响。由于董事会成员之间经历、背景、社会地位不同所导致的个体间的差异可能会对董事会的治理效率产生影响进而影响公司的战略决策（何源等，2022），因此为进一步了解董事会的运作效率影响因素相关研究的视角逐渐集中于董事会成员的微观领域。高阶梯队理论提出高管个人特征如从业年限、性别、年龄、专业背景以及学历等随时会对高管的个人认知造成影响继而影响高管的决策内容和质量（Hambrick 和 Mason, 1984）。基于此理论，国内有关于董事会成员特征对董事会治理的影响研究也开始涌现。祝继高等（2012）认为女性董事风险规避的特征在公司遇到金融危机时能够通过有效降低企业过度投资的方式来规避金融风险，与此同时也可以储备一定的债务融资能力为企业争取未来投资机会。同时有研究发现董事成员的从业经历也会对公司决策产生影响，当董事会存在拥有海外就职经历的成员时，其在董事会进行决策时发挥了较大的咨询功能，能够

鼓励公司进行创新拓宽发展道路对企业的创新活动产生了显著的正向影响(宋建波和文雯, 2016)。

然而董事会作为群体性决策机构,其成员之间的互动也会对公司决策造成一定的影响,因此仅局限于探索董事会正式结构以及成员个体特征的这些静态因素对于董事会治理的影响是远远不够的。董事会成员由于存在不同的经历背景以及社会地位,其对于同一事件决策的主观认知会由个人经历而做出不同的选择从而对最终决策结果造成影响。而个体之间能力资本的差异也会引起董事会成员内部话语权不均衡,从而对董事会成员在进行群体决策中的互动过程起到引导作用(Magee J C 和 Galinsky A D, 2008)。因此董事会成员互动所产生非正式结构也会对董事会治理效率产生影响。董事会非正式层级这一概念的提出,系统性地阐述了基于董事会成员个体间资本和地位的差异所形成董事会内部隐形层级结构(He 和 Huang, 2011),认为董事会较低层级的成员会对较高层级的成员产生顺从情绪,可以有效地避免组织内部的冲突产生并且促进信息传递从而提高董事会决策效率可以有效地提高公司企业的经营绩效。为了检验董事会非正式层级对于绩效的作用效果是否存在区域性差异,我国研究者张耀伟等(2015)以 A 股上市公司为样本就董事会非正式层级这一隐形力量对公司绩效的作用情况进行研究。结果表明董事会非正式层级的强度与企业经营绩效呈正相关关系,但这一作用结果在当董事长兼任总经时并不成立。进一步分析发现,当企业股权较为集中或者所面临的业绩压力相对较大时董事会非正式层级对于企业业绩的影响更为明显。

在研究了董事会非正式层级对公司绩效的作用效果之后,为了进一步深入探讨董事会非正式层级是通过怎样的路径来对公司绩效产生影响,研究者们将董事会行为纳入并建立“层级—行为—绩效”这一关系架构进行深入分析。谢永珍等(2015)以 2010—2012 沪深 A 股上市公司为样本来研究正式与非正式的董事会结构对董事会会议频率的影响,最终发现董事会非正式层级可以有效地增加董事会成员之间的信息传递速度,使得团队之间的非正式沟通效率提高有助于缓解成员之间的冲突建立成员之间的信任关系降低董事会治理成本。之后谢永珍等(2017)以董事会会议频率作为度量董事会决策行为强度的替代变量引入层级与绩效的研究中来探讨董事会非正式层级对企业绩效的作用路径,结果表明董事会

成员之间的地位差异可以减少董事会异议（陈仕华等，2020）降低董事会会议频率提高了决策质量继而对企业的绩效产生影响。但随着董事会非正式层级所造成的经济后果的深入研究，学者们逐渐发现董事会成员之间的地位差异在减少董事会异议提高决策效率的同时可能也会导致决策失误。究其原因是当上层董事与其他董事之间的地位差异较大时可能会限制部分董事的发言权降低对上层发言反驳的欲望，此时董事会中各种信息交流就会受到一定的阻碍出现最终决策不够理性的情况（武立东和江津，2016）。为了进一步深入探究董事会非正式层级在公司决策过程中所发挥的作用，武立东等（2018）对其影响机制进行研究认为董事会非正式层级所导致的董事会内部成员之间的分化和竞争可能降低决策过程中的信息传递和加工降低了决策理性而更倾向于政治行为。马连福等（2019）综合前人研究董事会非正式层级对决策后果的正反两方面的影响进行总结，即目前关于董事会非正式层级作用效果的差异性的争论基于权力距离观和关系契约观这两种观点，且关系契约可以在一定程度上弥补权力距离所造成的反向影响，所以目前关于董事会非正式层级的相关研究大多更倾向于关系契约观。

随着董事会非正式层级作用效果的理论研究不断完善，部分学者开始探究除绩效效应之外董事会非正式层级的其他治理效果。李长娥和谢永珍（2017）通过对我国的上市公司中的民营企业进行针对性研究发现，董事会正式权力层级与董事会非正式层级对于民营企业的创新战略的影响相反，董事会非正式层级会阻碍民型企业的创新发展战略。Jebran 等（2019）研究发现董事会非正式层级在参与协调董事会成员关系的过程中造成了坏消息容易被忽略的情况，这种现象最终会使企业面临的股价崩盘风险提升。张耀伟等（2020）研究发现较高的董事会非正式层级清晰度反而会降低企业高管薪酬业绩敏感性。但董事会非正式层级作为影响董事会内部决策质量的隐形力量，其对于公司的战略变革和资本结构决策效率都有显著的正向促进作用（王凯和常维，2018；王晓亮和邓可斌，2020）。基于2008—2018年中国上市公司的整体数据，薛坤坤等（2021）研究发现董事会非正式层级对于上市公司的创新活动具有显著的促进作用并且当公司所处的环境不确定性较高时这种正向促进作用更为显著。同时董事会非正式层级可以有效地抑制公司管理层的违规操作提高企业的盈余质量（李小青等，2022）。根据现有研究可以发现关于董事会非正式层级存在对公司行为的正反两种作用效果，其内

在影响机制仍需要学者们进行深入探讨。

## 2.2 信息披露质量影响因素相关研究

从现有的研究情况来看,有关于信息披露质量的驱动因子研究情况主要集中于两个方面:一方面是从外部视角出发,探索企业信息披露质量的影响效应;另一方面是从内部治理维度入手,挖掘信息披露质量的影响机制。因此本文分别内外部从这两个角度对企业信息披露质量的影响因素进行整理。

### 2.2.1 信息披露质量的外部影响因素

在企业外部影响方面国内外的现有研究主要是从机构投资者影响、分析师跟踪的监督后果以及外部正式制度等层面,来检验企业信息披露质量的不同表现。

#### (1) 机构投资者持股对信息披露质量的影响

近些年。随着我国资本市场深化改革,我国 A 股市场中的投资者的组成结构发生了显著的变化,机构投资者在 A 股中占比的提高使得其话语权也在逐步上升,A 股股市逐渐步入了“机构化”时代。随着机构投资者队伍的不断发展完善,其专业投资行为和理念对 A 股市场产生一定的影响,机构投资者成为了公司外部治理的重要组成部分。Ajinkya 等(2005)研究外部董事以及机构投资者持股比例对于管理层进行盈余管理行为的影响,发现外部董事比例较高时管理层进行盈余管理的行为越频繁,而机构投资者持股可以抑制这种现象。程书强(2006)基于中国市场以沪深 A 股上市公司为研究样本,来对上市公司盈余信息质量与机构投资者持股比例之间的关系进行探讨,结果表明随着上市公司机构投资者持股比例的增高,企业的信息质量也随之得到提升,机构投资者持股比例对于信息质量的正面影响得到进一步验证。之后杨海燕等(2012)选择不同类型的机构投资者为研究对象,进一步研究其对上市公司信息披露质量的作用效果,最终研究结果表明机构投资者的差异性会导致其对信息披露质量的影响也存在显著差异。并且有研究发现机构投资者持股时间的长短也与上市公司盈余管理行为有一定的影响,即机构投资者持股时间越长信息披露质量越好(Najah Attig 等,2012)。孙国光和杨金凤(2017)在之前的研究基础上,将信息披露质量向会计信息的可比性延伸发现机构投资者持股出于对投资者保护的动机可以有效提升企业的会计信息可比性,同时机构投资者能够通过抑制企业重大财务差错来提高信息披露质量(李妮和曾建光,2018)。宋云玲和宋衍蘅(2020)从注册会计师视角对企

业信息质量进行重新度量并对机构投资者持股与其之间的关系进行探讨,结论表明在注册会计师视角下,机构投资者持股对信息质量的正向影响依然成立。

### (2) 分析师跟踪对企业信息披露质量的影响

证券分析师跟踪制度作为资本市场中重要的制度之一,时刻影响着公司的具体行为,分析师跟踪可以给企业带来外部监督规范其行为的也可能给企业带来过度压力从而导致管理层违规操作以获取公司短期利益粉饰报表。Yu 等(2008)为了探讨分析师跟踪对于管理层行为的影响效应,通过实证检验发现分析师跟踪可以抑制管理层为谋取私利而采取的盈余操纵行为有效地提升了企业对外披露的信息质量。Jung 等(2012)认为证券分析师往往拥有较高的金融财务知识能够对公司的行为进行有效的监督,继而降低了代理成本增加了股东价值。燕麟(2017)以我国深市 A 股上市公司为样本,研究发现了证券分析师跟踪可以获取较多的投资信息在扮演着向公司外部投资者传递准确及时信息的重要角色,可有效地降低信息不对称和缓解融资约束。彭文平和张珊珊(2019)证券分析师跟踪以及市场卖空机制对于信息的挖掘是企业外部投资者获取信息的重要渠道,当分析师存在客观偏差时,卖空机制可以对分析师的偏差进行纠正促进企业披露负面信息以确保信息披露的准确性。同时分析师实地调研可以削弱企业管理层的迎合动机并发挥充分的外部监督作用从而对企业的分类转移盈余管理产生影响(翟淑萍等,2022),这进一步验证了证券分析师的外部监督效应的发挥对于企业信息披露质量的重要影响。

### (3) 法制环境对信息披露质量的影响

除了上述的机构投资者持股以及证券分析师之外,企业所处地区的法制环境也发挥着最本质的外部监督作用。国家法律制度的完善可以有效地规范和限制企业的经济行为,并且对于市场经济发展具有直接的影响(詹新宇,2012),这些影响最终会也会反映在企业的财务行为上。现有国外研究者通过研究发现,一个地区或者国家的法制水平和制度环境与当地企业信息披露质量之间有密切的相关关系(Robin 等,2000; Francis 等,2016)。姜英兵等(2012)通过研究制度环境对会计准则施行效果的影响发现,当企业所处地区的法制环境较为完善市场化程度较高时,该地区上市公司的信息披露质量就会越高从而更有利于会计准则的有效执行。Doukakis(2014)同样认为完备的法律环境可以促进上市公司信息

的透明化程度,从而能够起到帮助公司外部监督机制清楚地识别上市公司的盈余操纵手段,进而对资本市场的环境起到净化的作用。良好的法制环境可以促进外部监督发挥其作用,当法制环境较好时外部审计监督更能发挥其对上市公司信息披露的正向作用(黄小勇等,2018)。

## 2.2.2 信息披露质量的内部影响因素

在企业内部治理方面的现有研究主要是从公司特征、高管特质、董事会治理以及股权结构等维度探讨其对信息披露质量的影响效应。

### (1) 公司特征对信息披露质量的影响

从公司特征的角度来探讨,当一个公司具有良好的治理效率时,该公司通常拥有较高的监督管理机制从而降低了代理成本(Brown 和 Caylor, 2006)。公司的治理结构对于公司治理制度的具有较大的影响,这就会影响到公司内部关于会计准则的执行从而对企业的易于管理水平造成影响(陈俊和陈汉文,2007)。而公司治理中审计委员会的存在也大大促进了企业管理制度的完善,抑制了财务信息重大失误可以使上市公司能够给规范运行(韩传模和刘彬,2009)。孙健等(2016)从公司的战略特征入手,研究其对信息质量的影响,通过实证研究得出结论:相对于战略激进的企业,当公司的战略较为保守时,公司盈余管理的动机较低。并有研究发现,当市场的经济处于上升阶段时,公司战略对于公司管理层盈余操纵的影响越明显。刘华等(2016)认为当企业拥有较高的社会声誉时会约束自身的行为从而保护自己的声誉价值,研究发现公司通过主动承担社会责任而获得的负责任声誉可以削弱企业的盈余管理程度促进企业的信息披露质量,同时当企业处于盈利能力交叉的经营状况时,这种抑制作用更加明显。基于公司治理与内部控制质量的嵌合效应,张子文和李竹梅(2017)以深交所制造业2012—2014年度的上市公司作为研究样本进行研究,结果发现,内部控制水平和公司治理都可以有效地提高企业的信息披露质量,且内部控制在公司质量对企业信息披露的影响中起到了一定的调节作用。池国华和楼昕悦(2021)认为企业通过内部治理可以有效地提高企业的会计信息质量同时政府审计的参与可以帮助促进这一正向影响。谢获宝和张瑜(2023)认为当党组织参与公司治理时可以降低企业的代理成本提高企业信息披露质量继而对企业会计稳健性产生正向的影响。

### (2) 董事会治理对信息披露质量的影响

董事会治理作为制定公司战略决策的重要组织,其治理效率对于公司内部治理效果具有举足轻重的影响。而现有关于董事会治理的研究内容大多集中于董事会的属性因素如董事会特征,董事会结构,董事会的工程以及程序这四个方面(李维安等,2009)。杨向阳和王文平(2009)基于我国的市场环境对上市公司的董事会股权结构以及其自身特征与公司的会计信息质量之间的关系进行研究,最终得出结论,董事会中独立董事的比例较高时可以有效抑制企业的会计舞弊行为,而董事会规模越大即董事会成员数量越多可能会抑制企业的财务舞弊行为从而降低了信息披露质量,这与国外一些学者研究结果有所不同(Shin-Tien Chen, 2015; MA Ghabayen 等, 2016),有研究认为董事会规模越大企业的信息披露质量反而越好。之后有学者以董事会人物特征为视角来研究董事会治理与信息披露质量之间的关系。王臻和杨昕(2010)以独立董事制度为基础研究独立董事职业背景等特征对企业信息披露的影响,结果发现董事会特征会对董事会行为产生影响,当董事会中有较多的学者型专家董事时,企业的信息披露质量也会随之得到提升。后又有研究得出当董事会中女性董事的比例升高时企业的会计信息质量也会随之得到提升,进一步研究发现,女性董事的专业背景也会增强女性董事比例对会计信息质量的作用效果(张斌和邓刘欢,2015)。之后也有学者从社会学角度研究董事所拥有的社会资本所产生的社会网络关系对于董事会治理效率的影响,研究发现当独董网络中心度上升时会对企业的会计稳健性产生消极的影响(梁上坤等,2018)。叶邦银和王璇(2022)从董事会断裂带的视角研究董事会治理对于会计信息质量的影响,最终研究结果发现董事会断裂带会对企业的会计信息质量带来不利影响,但董事会非正式层级的存在会在一定程度弥补董事会断裂所带来的信息不对称问题。

### (3) 高管特质对信息披露质量的影响

近年来关于高管特征对公司治理效率的影响研究逐渐成为热门,而关于高管特质对于上市公司信息披露的影响的研究也层出不穷。王霞等(2011)以公司的财务重述情况作为会计信息质量的替代指标研究 CFO 职业背景对于企业信息质量的影响,研究结果显示当 CFO 拥有财务背景时会对企业的会计信息质量产生显著的正向影响。之后有学者对 CFO 的独立性角度进行进一步的研究,结果显示企业 CFO 拥有较高的独立性时会显著提高企业披露的会计信息质量(徐飞,

2017)。卢馨等(2015)通过研究发现高管团队女性所占总体人数的比例,以及平均学历、任期、年龄等都会对企业的财务舞弊行为产生不同的影响。刘源(2020)以中小型创业公司为样本进一步验证了不同高管特征对于企业信息披露质量的影响的差异性。Tian等(2020)通过对我国中小企业的研究发现,当高管中存在具有财务专长的人员时可以提高企业的风险管理能力获得更多的市场信息以缓解企业所面临的融资约束。陈沉等(2022)认为高管的贫困经历也会对高管的行为产生影响,高管的贫困经历可以通过对企业风险承担水平的影响继而提高企业的信息披露质量。

#### (4) 股权结构对信息披露质量的影响

Wong(2002)发现,控股大股东为了使自身获取最大利益会产生操控企业财务信息降低企业信息披露质量的动机。王雄元和沈维成(2008)通过研究发现,公司最终控制人性性质以及公司的股权结构对于上市公司的信息披露质量存在影响,其中当上市公司的股权较为集中时企业的信息披露质量就会越好,而股东人数对于信息披露质量的影响与其相反。田巧娣、解恒慧(2013)通过进一步研究发现,企业A股流通比例以及董事会持股比例越高,企业的信息披露质量越好,而第一大股东持股比例与上市公司的信息披露质量呈负相关关系。王茂林和林慧婷(2015)继续对上市公司国有控股与非国有控股对于企业信息披露质量的影响进行研究发现,国有控股会削弱企业股权结构对于企业信息披露质量的相关关系,同时企业的股权制衡越高时,企业所披露的会计信息的价值越高。付强等(2019)研究发现股权激励可以影响高管的行为,高管为获取私利可能会忽视企业长远发展而进行盈余操纵行为,此时公司实行的股权激励政策可以有效地抑制管理层的盈余管理程度提高企业对外披露的信息质量。进一步研究发现管理层持股可以有效地提高企业披露的财务信息质量且这种积极效果在非国有企业中更为明显。

## 2.3 文献述评

通过董事会非正式层级和信息披露质量的相关文献回顾,我们可以总结出以下几点:

第一,在对董事会非正式层级相关文献整理之后可以发现,关于董事会非正式层级国内外学者都已经给出了较为完整的定义,并且在董事会非正式层级经济后果的研究中也取得了一定成果。关于董事会非正式层级的研究在早期探索阶

段多集中于其对公司经营绩效的影响,研究结论证明董事会非正式层级可以提高董事会的治理效率继而提升企业的经营绩效。为了进一步研究董事会非正式层级对于公司行为的影响,学者们开始逐渐在公司战略、企业创新等其他领域进行探索。随着研究的不断深入,研究者发现了董事会非正式层级对于公司影响的正反两种效应,即董事会非正式层级并非只有单一的作用效果,这为董事会非正式层级未来的深入研究开辟了新的方向。通过整理过往研究发现关于董事会非正式层级的研究大多还都集中于从公司整体发展层面去探讨,而对于更加具体的事项如企业信息披露质量还有很大的研究空间,因此本文将两者建立联系深入探讨董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响效果以及作用机制。

第二,关于信息披露质量的研究,本文从内部影响因素和外部影响因素这两个方面进行梳理。首先关于企业信息披露质量的内部影响因素,本文着重从公司特征、股权结构、董事会治理以及高管特质这四个方面进行文献回顾。通过整理发现,上述四个方面都与公司内部治理环境息息相关,而良好的内部治理环境可以使得董事会等其他具有监督职责的组织充分发挥其职能进而提升企业的信息披露质量。其次关于企业信息披露质量的外部影响因素,本文主要从外部法制环境、机构投资者持股以及分析师跟踪三个角度进行梳理。通过整理发现机构投资者的外部监督作用可以规范公司行为减少高管谋取私利的空间从而提高企业信息披露质量,并且具有专业背景的机构投资者其监督作用更为显著。证券分析师的专业知识的积累以及实地调研的工作经历都可以帮助企业高管做出正确决策提高企业的内部治理效率。而公司所处的法制环境,政策的松紧都在一定程度上挤压着高管的自利空间,从而提高企业向外部披露的信息质量进而创造出更良好的市场信息环境。

总的来说,国内外学者在董事会非正式层级,企业信息披露质量方面均进行了深入研究,并取得了具有理论意义的研究结论,但较少有学者去探讨这两者之间的关系。因此本文试图从董事会非正式层级角度去研究其对企业信息披露质量的影响效果及作用机制。通过对以上问题的深入研究,为企业降低信息不对称,保护中小股东等利益相关者的权益提供相关建议;为监管者制定更为合理的信息披露政策提供检验证据,同时,也丰富了信息披露质量的影响因素以及董事会非正式层级的相关研究。

## 3 理论分析与研究假设

### 3.1 理论基础

#### 3.1.1 信息不对称理论

早在上世纪 70 年代, 乔治·阿克洛夫、约瑟·斯蒂格列茨和迈克尔·斯彭斯这三位美国的经济学家就市场中普遍存在的信息不对称这一现象展开深入的研究, 并为市场经济开辟了一个全新的视角。这三位经济学家通过对不同领域的研究发现信息不对称这一现象在市场中是普遍存在的, 信息作为稀缺资源始终无法满足市场中各类人员的需求。同时由于市场中各类人员所处的地位和获得信息的渠道有所差异, 导致不同的人员对于信息获取的数量和质量存在明显差异。在市场中能够获得相对较为充分的信息资源的人员往往处于有利的地位, 相反信息资源贫乏的人员则处于劣势。这就有可能导致处于优势地位的信息掌握者可能利用自己手中的一手资源来实施获利行为, 而处于劣势的人员可能通过不当手段来获取有利于自身的信息来弥补自己的不利处境, 这就是市场中信息不对称可能导致的道德风险和逆向选择等问题。

信息不对称这一问题普遍存在于公司的利益相关者与管理层之间。在中国市场经济不断发展的过程中, 我国大多的企业选择采用经营权与所有权分离的经营模式。管理层掌握着企业大部分的信息, 是处于证券市场的有利地位。因为现代企业两权分离的经营模式, 管理层的决策可能与大多数股东所期待的发展方向有所不同, 出于管理层想要谋取自身利益的动机, 管理层所做出的决策可能不利于企业自身的发展壮大。企业的债权人和中小股东大多不参与公司的重要决策, 对于企业经营现状的了解大多依赖于公司年报以及公司在经营期内主动披露的各类信息。这类信息披露的主动权大多掌握在管理层的手中, 这就使得中小股东和债权人处于较为被动的地位。当管理层为了自身利益披露虚假信息, 其他利益相关者只能被动地接受企业披露的信息, 这就会使得他们的利益受到侵害承担极大的风险。而当公司在市场中国的信誉一旦透支, 这也将会对企业自身的发展受到损害。在公司治理中董事会的监督和咨询职能发挥着举足轻重的作用, 董事会代表全体股东监督管理公司的经营全过程, 在监督公司战略决策执行的同时对管理者的行为也起到了一定的监督和评价作用。因此为了企业未来的发展同时出于利

益相关者权益的维护，董事会应该充分发挥其对管理层的监督职能使得披露的信息能够真实可靠。

### 3.1.2 委托代理理论

在公司这一经济组织诞生的初期，企业的所有者与经营者大多都由一人担任，早期的公司大多是家族企业，当上一任公司管理者卸任新的管理者将会从家族中诞生。但随着市场经济的不断发展，行业竞争者的不断出现，公司经营者很快发现这一集权的公司管理方式存在着很大的弊端。家族继承者的能力问题导致企业的发展停滞甚至逐渐走向落寞。职业经理人这一角色逐渐登上历史舞台。职业经理人的出现使得公司的经营权与所有权逐渐分离，但在保证能者上任这一前提下却出现了新的问题那就是委托代理问题。这一问题伴随着公司经营模式的变革所出现的。美国经济学家伯利和米恩斯早在上一世纪 30 年代就发现了当公司存在经营者和所有者由一人担任的情况时，会给企业未来的长久发展埋下较大的隐患，因此产生了“委托代理理论”。这一理论的诞生为现代公司治理的理论和方法奠定了基础。

委托代理问题主要是由于企业在实际的经营发展过程中信息不对称所导致的公司各利益相关者掌握的信息存在差异的现象。主要分为两类主要问题：第一类主要问题就在于企业的经营者与所有者之间的所存在委托代理问题，在两权分离的情况之下公司的所有者可能对于企业内部运作的真实情况不够了解，相对于经营者而言，企业管理者所掌握的信息都是间接得到的。当经营者与所有者的目标存在分歧时，经营者可能会为了给自身创造额外的短期利益而选择损害公司所有者的权益。由于管理者拥有直接获得信息的优势，管理者可能会利用这一优势谋取私利对企业的真实经营情况加以掩盖。而第二类的代理问题主要出现于上市公司的大股东和中小股东之间。大部分的中小股东并不直接参与企业的经营决策，对于企业的现状大多来自于企业官方主动披露的信息，这就导致中小股东与大股东之间出现信息不对称所导致的委托代理问题。大股东相对于企业的中小股东对于企业的经营决策更有发言权，这就可能导致大股东为了获取更多的利益采取关联交易等手段损害中小股东的利益。

委托代理问题在现代公司治理中是普遍存在的问题，而董事会代表的是大股东的利益，这就需要董事会中的非正式组织加强对董事会和管理层的监督来避免

委托代理冲突。董事会非正式组织作为董事会中的隐形秩序可以打破董事长一家独大的状况，使得董事会的发言更加多元化，使董事会的决策更加趋于理性，同时可以促进董事会监督职能的发挥，使得企业的信息披露更加全面打造企业良好的信息环境缓解委托代理冲突。

### 3.1.3 资源依赖理论

资源依赖理论主要是强调一个组织想要发展那么它就需要从自己所处的环境中汲取资源，同时调整自身对周边环境的依赖程度。这一理论在上世纪40年代诞生并在之后的70年代被广泛认可并应用到实际当中。资源依赖这一理论提出了四个重要的假设：一是组织最关心的一个重要问题是生存；二是组织为了能够在自己所处的环境中生存发展需要不断汲取各种资源，而组织所需要的资源大多数不能从自身获得；三是组织与它所需要的环境中的资源之间要有所互动，而这些资源通常情况下也要包括其他的组织；四是组织拥有控制自身与组织关系的基本能力。资源依赖理论所阐述的资源不仅包括组织所处的外部环境资源，同时也包括组织内部的资源。公司作为一个经济组织，其日常生存和发展也同样需要建立在对资源的依赖之上。不同的企业在市场中的竞争力存在差异，这就导致了不同于企业获取外部资源的能力高低不同。由于企业获取资源的能力有高低之分，这种能力的差异性最终导致了企业之间的发展水平也存在高低之分。正是因为如此企业都希望自己能够获得有利于自身战略发展的资源。而这种具有市场竞争的商机资源必然也会得到企业之间抢夺。这种资源往往是稀缺且难以复刻并与企业内外部发展环境息息相关的，拥有这样的资源可以使得企业获得更高的市场竞争优势。

资源依赖理论在公司治理这一领域的运用主要在于人力资源的获取。董事会作为公司治理的重要组成部分其社会资本和人力资本对于其职能的发挥都是至关重要的。首先董事会在人员的选取上会更注重成员的专业技能、人才多元化以及社会声誉。较高的专业技能可以使得董事会的决策具有一定的科学性，多元化的人才可以使都决策时可以获取多种渠道的意见避免董事会中一言堂的出现。拥有一定社会声誉的董事往往具有很好的经验和社会认同，能够在董事会中有较高的话语权给予董事会建设性的建议。同时出于对自身声誉的维护，声誉价值较高的董事会趋于做出正确的决策使企业制度的规范性以及运营的合法性得以保证，

为企业未来良好的发展奠定基础。其次董事会成员的社会资源作为一项企业的无形资产也可以给企业带来更多准确的市场信息帮助企业市场竞争中处于有利地位。

### 3.1.4 关系契约理论

早期的契约理论认为契约是不可重复的静态的,而关系契约却不同于一般契约的可重复性和动态性。但是我们认为的关系契约又不仅仅是一种简单的重复博弈,它通常具有一种隐性契约的特质。最早在1987年美国学者布尔在劳动有关的契约中对隐性契约和关系契约进行了初步的分析,2002年美国学者贝克等将这一理论应用于企业理论之中用于分析企业产权在组织中的价值。到了2013年英国学者马尔科姆森为关系契约这一理论提供了一个完整的综述。关系契约这一理论诞生于社会经济学,从人与人之间的关系出发,探索组织与组织之间以及企业内部人员互动所产生的经济效益。这一秩序与企业中所处内外部环境的正式制度有所不同。基于契约的公司理论认为,公司存在的本质本来就是有一系列契约连接所形成的组织。标准的契约理论是基于理性人假设所提出的,假设对于设立契约的双方来说,契约的内容完整清晰,在保证可读性和可理解性的同时,也要保证契约关系及契约内容在任何状态下都能够完全被证实,同时具有法律执行的效力这是对正式契约的理想设定。但是在现实情况下,由于法律制度并不十分完善,契约内容的设计也不可能预测到未来所发生的不可预测的情况,由于这种情况的现实存在导致了正式契约的完美执行存在了一定的难度。在这种情况下,为了弥补法律等正式制度所不能涵盖的方面,非正式契约及关系契约的重要性便凸显出来。

关系型契约发挥其作用的主要途径是关系性规则。这个规则主要是指参与互动的人与人,组织与组织在合作过程中所形成的一种关系,这种关系会对参与者的行为产生影响,从而使正式契约得到履行。由于关系契约是一种没有法律强制执行的资源性履行契约,这就需要交易双方之间具有一定的信任,那么未来合作价值无疑是关系契约履行的一大前提。在企业的日常生产经营过程中,避免不了进行融资活动,交易双方在过去的合作中产生的信任关系以及对未来合作的期待,可能会大大提高企业融资效率和降低融资成本。同样的公司在生产过程中的上下游供应商之间的关系嵌入,可以为公司节省重新寻找客户的时间成本和交易成本,

上下游供应商之间良好合作关系有助于交易合约履行的同时对于成本节约的效果也是显著的。而对于组织内部来说，公司内部职员之间存在着上下级关系的正式制度，但同时因为专业，性格甚至兴趣的不同会在正式环境中衍生出不同的非正式组织。这种非正式组织在一定程度上可以加快公司内部信息的传递，各部门之间的合作也会因为非正式组织关系的存在而更加灵活顺畅。

董事会作为制定公司战略的组织，在没有明确的正式等级的情况之下，非正式组织的层级的出现弥补了这一董事会治理中的不足。董事会成员的多元化以及所拥有社会资本的不同使得董事会中所获得的信息和资源更加充分有利于董事会信息的传递以及促进良好的沟通。而董事会成员因为所拥有的社会资本的不同，可能存在地位差异，使得拥有社会资本较少的董事会对拥有较多社会资本的董事产生了顺从心理继而形成了董事会的非正式层级。正式制度欠缺所导致的决策效率低下等问题因为董事会非正式层级的出现而得到弥补，同时帮助了董事会成员建立共同愿景并促进了董事会职能的有效发挥。

## 3.2 研究假设

### 3.2.1 董事会非正式层级与信息披露质量

董事会作为公司治理系统中的重要机构之一，它拥有两个主要的职能。其中一个是有关于管理层人员的任命、解聘和激励，即董事会的监督职能。另一种主要的职能是参与公司的战略决策并提出建议，即董事会的咨询职能。而董事会战略决策和咨询职能是否充分发挥需要通过董事会的治理效率来体现（Masulis 和 Wang, 2012），因此董事会应该具备较为充分的民主性和独立性，同时要拥有合理的内部结构和高素质的成员构成，始终以公司长久稳定的发展为目标，协调公司各利益相关者之间的责任和风险归属，合理配置公司各项资源，并通过激励和监督确保管理层能够充分发挥其才能为公司带来长远利益。然而董事会作为一个任务导向型会议组织，实行一人一票投票制进行决策，内部人员之间并没有明确的上下级之分，即董事会中并没有建立正式的层级制度。在群体决策的环境中，成员之间的情感、沟通，以及背景都有可能成为影响决策效率和效果的重要因素（谢永珍等，2017）。由于董事会成员的经历、文化背景、性格等的差异可能会使董事会讨论制定公司决策时产生异议造成一定的情感冲突，此时成员之间过去合作所产生的信任能够对此进行一定程度的调节（Mayer 等，1995），成员之

间互动所产生的非正式等级降低了董事会正式等级缺失所造成的治理成本。

资源依赖理论指出,公司的生产和发展有赖于内外部资源的获取,当企业可以获得优于同行业们不可复制的资源时,其在市场中将更具有竞争力。而董事会作为一个不存在正式等级的会议组织,其内部成员地位的差异也有赖于其所拥有的社会资本。由于连锁董事的普遍存在,董事通过兼职所形成的社会网络可以使董事为企业获得更多外部资源。兼职较多的董事往往趋于社会网络的中心,此时的董事将会掌握较多的社会资本(谢德仁和陈运森,2012)。因此根据董事所掌握的社会资本的差异,董事会内部也会形成一个以此为衡量标准的隐形等级制度,拥有较多社会资本的董事将处于董事会非正式等级的较高位置,相反,拥有较少社会资本的成员则处于较低等级。董事会非正式层级之所以能够发挥提高公司信息披露质量、抑制管理层谋取私利的原因主要分为两个方面:其一,当董事会拥有较为清晰的层级时可以提高董事会的治理效率。董事会非正式层级是董事会中的一种隐形等级制度,当层级较为清晰时董事之间的地位差异就会较大,成员们很容易就能够辨别出处于董事会较高层级的董事。处于高位的董事往往拥有较多的社会关系和社会声誉,使得高位董事可以在董事会中拥有较高的话语权。当董事会决策过程中存在争议时,处于高位的董事发言具有较高的权威性,低位的董事会对高位董事的发言较为认同产生“顺从”心理,但这种顺从心理并非盲从,而是对于上层决策的理性判断所做出的选择(Putnam 和 Robert, 1995)。此时董事会中的决策就会趋于一致大大提高了董事会的治理效率。其二,处于层级高位的董事往往具有较高的监督动机和能力从而提高董事会的治理质量。位于较高层级的董事往往会在较多的公司兼任董事职位,通过董事兼任所形成董事社会网络通常情况下可以为这些董事带来较多的外部信息资源,因此他们在其专业领域会获得较高的专家声誉。此外,因为董事职业具有一定的独特性,他们通常会更加在意自己的专业和社会声誉。这就使得董事所获得的声誉价值对董事行为产生了一定的影响,处于较高层级的董事将会具有强烈的动机来监督整个董事会和其他董事个体的行为充分发挥其职能,促使董事会做出有利于企业长久发展的正确决策。同时为了维护并创造新的声誉,避免遭受因失职和违规操作所造成的声誉价值损失和未来法律风险,以及自身在人力社会资本中的价值和影响力能够有进一步的提升,位于较高层级的董事往往对其余董事会成员以及管理层成员行

为存有较强的监督管理动机（万良勇等，2014；Fama 等，1983）以降低管理者谋取私利的可能性从而提高企业的信息披露质量。

综上，董事会作为公司治理的重要组成部分，当非正式层级存在且层级越清晰时，董事会成员因为对上层董事的“顺从”心理从而使内部决策的效率得到提升。同时处于上层董事会成员出于对自身声誉的维护会积极地履行自己的监督和正确决策的职能，从而更能发挥其公司治理作用（陈运森，2012），在企业信息披露的过程中对管理层以及控股股东的行为进行监督，避免其为谋取私利而进行盈余操纵行为降低企业对外披露的信息质量，最终对中小投资者的权益起到保护作用，并进一步改善上市公司的外部信息环境。根据以上分析提出下述假设：

H1：董事会非正式层级可以提高企业的信息披露质量。

### 3.2.2 董事会非正式层级、内部控制质量与信息披露质量

董事会治理在公司治理体系中占有主体地位，董事会对企业内部控制的重视程度直接决定了内部控制质量的好坏（李银香和李鹏聪，2022）。根据我国证监会、保监会等正式机构所颁布的《企业内部控制基本规范》要求，上市公司的内部控制过程需要公司自上而下的全体组织部门员工的广泛参与，其中最重要的就是董事会、监事会和管理层的参与。董事会作为公司治理体系中的重要角色，具有监督和咨询这两大职能，董事会的治理效率对公司内部控制水平存在较大的影响（周婷婷，2014）。董事会中因掌握社会资本的不同所形成的一种隐形制度，处于高位的董事往往具有较多的社会资本和专业知识，通常掌握较高的话语权，因此在群体决策中可以充分发挥其专业才能引导董事会对于公司战略决策和内部控制的程序结构给出更为专业的建议（王凯和常维，2018）。董事会成员特征的多样化会使成员在过往的非正式谈话以及正式谈话的交互过程中逐渐形成一些具有差异性的子团体，非正式层级可以对这些子团体之间的互动起到有效地协调和引导作用，能够加快信息在各个子团体中有效地传播流动，进而降低董事会与管理层之间信息不对称的问题（叶邦银，2022），从而可以对于企业内部经营以及各组织部门对于战略目标执行的实际情况有一个具体的了解，提升了企业资源获取能力，这为董事会对企业内部控制制度的监督和改进提供了便利，因此董事会非正式层级可以有效地提高企业内部控制质量。我国上市公司内部控制的主要目标可以分为具体两个部分，其一是会计控制，主要包括保证公司内部财产以

及其他物资的安全性，保证企业运行过程中财务会计信息的完整性、准确性，保证公司经营过程中各项财务活动进行的合法性。而内部控制的另一个主要目标是对上市公司进行管理控制，主要是保证公司未来所制定的经营方针和决策的合理性，同时保证各项方针和决策能够顺利执行，以及对政策执行过程中各项经营活动的执行效果和进行控制确保经营目标的顺利实现。内部控制的治理程序贯彻整个企业内部组织结构的各个环节。因此提高上市公司的内部治理水平可以有效抑制管理层通过盈余操纵谋取私利的行为，从而提高公司的信息披露质量（张月玲和周娜，2020）。综合以上分析，本文认为董事会非正式层级可以通过影响公司的内部控制质量进而影响信息披露质量，即三者可以通过“董事会非正式层级—内部控制质量—信息披露质量”这一路径有机结合，并提出以下假设：

H2：内部控制质量在董事会非正式层级和企业信息披露质量之间起到中介作用。

### 3.2.3 董事会非正式层级、董事长是否在最高层级与信息披露质量

董事会作为任务导向型的会议组织，在进行群体决策时施行一人一票制，根据投票结果来进行最终决策，在这种形式下董事会中并不存在明确的上下级正式制度，但由于各董事职位类别的差距，会对董事会非正式层级的决策过程造成影响。董事长通过董事会的选举产生，作为公司利益的最高代表，他的职责主要是通过组织协调董事会进行决策，代表董事会进行发言。董事长这一职位的特殊性，导致其在董事会非正式层级中所处位置也备受关注。当董事长的位置处于非正式层级的最高层时，其正式地位和非正式地位都在董事会中达到了最高，因此具有最高的话语权并且与低层级的董事具有显著的差异。由于董事会中个体职业背景和情感经历的差异，使得董事会中也会形成各种小群体，董事会非正式层级具有协调各群体之间良好沟通，降低董事会组织内部信息不透明度的作用。一方面，因为董事长的特殊地位，当低层级董事与董事长意见相悖时可能会降低其反驳的意愿。另一方面，这种特殊地位也会导致董事长过度自信，当董事长存在过度自信的心理状况时可能不准许群体中出现不同的声音，容易形成“一言堂”的局面。这种局面有可能造成董事会中各子团体之间的关键信息无法流通最终导致决策不够理性从而增加了公司的违规行为增加（刘振杰等，2019），削弱了非正式层级的治理效果。董事长一般情况下代表的是公司大股东的利益，而大股东与小股

东之间天然存在着不可忽视的代理成本。因为大股东与小股东之间本身就存在着严重的信息不对称问题，而当董事长位于非正式层级的最高位置时可能会加大这种信息不对称的问题，董事长可能出于维护大股东以及自身的利益而损害中小股东的利益，从而降低公司信息披露的质量。综上所述，当董事长处于非正式层级的最高层级时，董事会治理的效率可能降低，因此本文提出下述假设：

H3：相对于董事长处于非正式层级的最高层级的情况，当董事长处于较低层级时，董事会非正式层级对企业信息披露质量的正向作用更为显著。

### 3.2.4 董事会非正式层级、市场化程度与信息披露质量

市场化程度代表着一个区域的发展程度以及资源流动的水平。现有研究有从以下五个方面构建市场化指标体系：即政府与市场之间的关系，非国有经济的发展水平，产品市场和要素市场的发展程度以及市场中中介机构组织的发展和法律制度的完善程度（樊纲等，2003）。因此市场化程度是公司外部法治环境是否完备的体现（王亮亮等，2013）。一方面，当企业位于市场化程度较高的区域时，其外部法律制度较为健全，公司违规的成本较高因此会提升自身的治理水平从而在一定程度上缓解了代理问题。另一方面，随着市场化程度的提高，市场中关于投资者利益保护的法律制度也逐渐完善，当公司中小股东的利益受到大股东侵害时，可以采用法律诉讼的渠道来保全自身的利益从而抑制管理层的自利行为。因此企业外部法制环境的健全可以对公司管理层的行为进行规范，对管理层为了谋求个人利益而进行的盈余操纵行为起到了抑制作用，继而提高了公司的信息披露质量。而董事会非正式层级咨询和监督职能的发挥主要依赖于高位董事的社会资本和专家声誉，而并非正式制度的规范。随着市场化程度的加深，董事会治理作用的发挥以及管理层行为的制约主要依赖于外部法律的强制性约束而非董事会内部非正式层级所形成的非正式关系契约（Allen 等，2005）。此时非正式制度的治理作用被正式制度所替代，董事会非正式层级对公司信息披露质量的促进作用被弱化，因此本文提出以下假设：

H4：相对于位于市场化程度较高地区的公司，当公司所处环境的市场化程度较低时，董事会非正式层级对企业信息披露质量的作用更加显著。

## 4 研究设计

### 4.1 样本选取和数据来源

本文以 2011—2020 年深市 A 股上市公司为研究样本，检验董事会非正式层级对信息披露质量的影响。文中信息披露质量数据通过深圳证券交易所披露的上市公司年度信息披露质量考核等级获得，其他数据均来自 CSMAR 数据库。为保证实证结果具有普遍意义，对基础数据作出处理如下：（1）剔除金融保险行业类公司样本数据；（2）剔除 ST，\*ST 等不在正常经营状态的公司样本；（3）剔除相关变量数据存在缺失的公司样本。同时为了检验结果不受极端值的影响，对文中收集的所有连续变量进行 winsor 上下 1% 的缩尾处理。本文所有数据统计均在 Stata15 中进行。

### 4.2 变量定义

#### 4.2.1 被解释变量

信息披露质量 (Disclosure)。关于信息披露质量的衡量方式，以往的论文大多采用的方式有可操纵性应计利润指标，交易量波动依存法以及信息披露指数法。本文参考曾颖和陆正飞 (2006) 的做法，采用权威机构深圳交易所每年对上市公司信息披露质量的全面评价来进行衡量，其中包括强制性披露以及自愿性披露信息具有一定的全面性和公正性。将深圳证券交易所对信息披露质量评级“A, B, C, D”分别赋值为“4, 3, 2, 1”，并用 Ordered Logistic 模型进行回归。

#### 4.2.2 解释变量

董事会非正式层级 (GINI)。在我国由于连锁董事的普遍存在，董事由于兼职所形成的社会网络给董事们带来了一定的社会资本同时也象征着其社会地位 (谢德仁和陈运森, 2012)。因此本文借鉴何瑛等 (2021) 的研究用董事在其他公司兼任董事的数量作为董事地位的衡量标准。基尼系数 (GINI) 可以对董事会非正式层级存在与否，以及董事会非正式层级的清晰度即董事会非正式层级的强度进行准确的衡量，本文借鉴武立东等 (2018) 的做法，用公式 (1) 对董事会非正式层级进行度量。

$$GINI = \frac{Cov(x, r_x)}{N * \bar{x}} \quad (1)$$

其中 GINI 系数代表的是对董事会非正式层级的衡量指标,GINI 系数的取值范围为 0—1,随着数值的增大董事会非正式层级的强度也逐渐增高。当其取值为 1 时代表董事会非正式层级的强度较高,董事成员之间的地位存有极大的差异,当董事会非正式层级取值为 0 时,代表董事会中并不存在非正式层级。 $x$  代表的是董事在其他公司兼职为董事的数量, $r_x$  则是通过董事兼职数量对董事进行排序的结果,当董事兼职数量越多, $r_x$  的数值就会越大。 $N$  代表董事会成员的数量, $\bar{x}$  的含义是董事会兼职数量的平均值。

### 4.2.3 中介变量

内部控制质量 (Icq)。以往研究中关于公司内部治理水平的衡量多采用迪博数据库所测度的内部控制指数来进行度量,其测度方式得到广大学者的认可。因此本文采用迪博数据每年所披露的内部控制指数的自然对数来对内部控制质量指标进行衡量。

### 4.2.4 调节变量

为了进一步了解董事会非正式层级对企业信息披露质量之间的关系,本文选取董事长是否在最高层级 (ChairmanHighest) 和市场化程度 (Market) 作为调节变量。

关于董事长是否位于董事会非正式层级的最高层级这一指标,本文参考王晓亮等 (2020) 的研究,采用虚拟变量对其进行定义,并根据董事会成员兼职数量所衡量的社会资本对董事会中董事的地位进行排序,当董事长位于董事会非正式层级的最高位置时取值为 1,否则取值为 0。

市场化程度是指企业所处区域市场化水平。本文采用樊纲、王小鲁等编写的《中国分省份市场化指数报告 (2021)》中市场化指数数据作为市场化程度的度量标准。该数据更新至 2019 年,因此采用解学梅 (2021) 和俞红海 (2010) 的做法将市场化指数以每年各地的平均增长幅度合理外推一年得到 2020 年各地区市场化指数。

### 4.2.5 控制变量

借鉴陈仕华 (2020) 和武立东 (2016) 的研究,选取董事会和公司两个层面的控制变量。首先选取董事会规模 (Boardsize)、独立董事比例 (Indep)、董

事会会议频率（Meeting）、董事会成员的平均年龄（Age）、董事会成员的平均任期（Tenure）作为董事会层面的相关控制变量。其次关于公司层面的控制变量选取企业规模（Size）、资产负债率（Lev）、资产收益率（Roa）、流动比率（Cr）、企业产权性质（Soe）、机构投资者持股比例（Instratio），除上述控制变量之外本文同时还对年度（Year）和行业（Ind）进行控制。

本文所应用的所有变量的名称和定义如表 4.1 所示

表 4.1 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	信息披露质量	Disclosure	深圳证券交易所评级 A, B, C, D 赋值为 4, 3, 2, 1 进行衡量
解释变量	董事会非正式层级	GINI	基尼系数（GINI），值越大表示董事会非正式层级越清晰
中介变量	内部控制质量	Icq	由迪博数据库内部控制指数进行衡量
调节变量	董事长是否在最高层级	ChairmanHighest	若董事长在最高层级取值为 1 否则为 0
	市场化程度	Market	樊纲市场化指数构造
控制变量	企业规模	Size	企业总资产取自然对数
	资产负债率	Lev	资产总额/负债总额
	资产收益率	Roa	净利润/总资产
	流动比率	Cr	流动资产/流动负债
	产权性质	Soe	国有企业取值为 1，否则为 0
	机构投资者持股比例	Instratio	机构投资者持股数/总股数
	董事会规模	Boardsize	董事会成员人数取对数
	独董比例	Indep	独立董事人数/董事会总人数
	董事会会议频率	Meeting	董事会每年召开次数
	董事会成员平均任期	Tenure	董事会成员平均任期（月）
董事会成员平均年龄	Age	董事会成员平均年龄	
	年度	Year	年份固定效应
	行业	Ind	行业固定效应

### 4.3 模型构建

为检验假设 H1 董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响，本文构建模型（1）：

$$\begin{aligned} \text{Disclosure}_{i,t} = & \alpha_1 + \alpha_2 \text{GINI}_{i,t} + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_5 \text{Roai}_{i,t} + \alpha_6 \text{Cr}_{i,t} + \alpha_7 \text{Soe}_{i,t} \\ & + \alpha_8 \text{Instratio}_{i,t} + \alpha_9 \text{Boardsize}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Indep}_{i,t} + \alpha_{11} \text{Meeting}_{i,t} + \alpha_{12} \text{Tenure}_{i,t} \\ & + \alpha_{13} \text{Age}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (1)$$

为检验假设 H2 内部控制质量的中介效应，参考温忠麟（2004）的中介效应模型构建模型（2）（3）：

$$\begin{aligned} \text{Icq}_{i,t} = & \alpha_1 + \alpha_2 \text{GINI}_{i,t} + \alpha_3 \text{Size}_{i,t} + \alpha_4 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_5 \text{Roai}_{i,t} + \alpha_6 \text{Cr}_{i,t} + \alpha_7 \text{Soe}_{i,t} + \alpha_8 \text{Instratio}_{i,t} \\ & + \alpha_9 \text{Boardsize}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Indep}_{i,t} + \alpha_{11} \text{Meeting}_{i,t} + \alpha_{12} \text{Tenure}_{i,t} + \alpha_{13} \text{Age}_{i,t} + \sum \text{Year} \\ & + \sum \text{Ind} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \text{Disclosure}_{i,t} = & \alpha_1 + \alpha_2 \text{GINI}_{i,t} + \alpha_3 \text{Icq}_{i,t} + \alpha_4 \text{Size}_{i,t} + \alpha_5 \text{Lev}_{i,t} + \alpha_6 \text{Roai}_{i,t} + \alpha_7 \text{Cr}_{i,t} + \alpha_8 \text{Soe}_{i,t} \\ & + \alpha_9 \text{Instratio}_{i,t} + \alpha_{10} \text{Boardsize}_{i,t} + \alpha_{11} \text{Indep}_{i,t} + \alpha_{12} \text{Meeting}_{i,t} + \alpha_{13} \text{Tenure}_{i,t} \\ & + \alpha_{14} \text{Age}_{i,t} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

为检验假设 H3，本文依据董事长是否在非正式层级最高层分为两组代入模型（1）进行检验。

为检验假设 H4，本文以市场化指数的中位数为临界值将样本划分为两组，即市场化程度较低组和市场化程度较高组，之后分别代入模型（1）进行假设检验。

## 5 实证结果分析

### 5.1 描述性统计分析

表 5.1 为文中所有变量的描述性统计结果。统计结果显示本文在进行数据筛选过后最终得到 13939 个样本。首先,就企业信息披露质量 (Disclosure) 而言,我国市上市公司的信息披露质量指数最大值为 4 最小值为 1,平均值和标准差分别为 3.045 和 0.63,这表明了我国深市各上市公司企业披露质量存在较大差异,但总体披露质量相对较好。其次,董事会非正式层级 (GINI) 系数的最大值最小值分别为 0 和 0.451,这说明董事会非正式层级在我国上市公司的董事会中是普遍存在的,各公司董事会成员之间的地位差异即董事会非正式层级的清晰度差异较大,但从平均值 0.165 来看市场中公司董事会非正式层级的清晰度普遍较低。内部控制质量 (Icq) 的最大值、最小值和平均值分别为 8.091、0 和 6.275,可以看出市场中企业内部控制水平相对较好但仍存在内部控制有重大缺陷的企业。董事长是否位于董事会非正式层级的最高位置的平均值和标准差分别为 0.366 和 0.485,从统计结果可以得出较多企业的董事会中董事长并不位于最高层级且不同企业之间存在差异。市场化程度指数 (Market) 最大值为 11.934,最小值为 4.978,由此可见各区域市场化程度之间存在不同,平均值和标准差为 9.586 和 1.456,说明区域市场化程度普遍不错。此外,其他控制变量的描述性统计结果与现有研究统计结果基本保持一致,说明样本选择较为合理。

表 5.1 变量描述性统计结果

Variables	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Disclosure	13939	3.045	0.630	1	4
GINI	13939	0.165	0.063	0	0.451
Icq	13939	6.275	1.489	0	8.019
ChairmanHighest	13939	0.366	0.482	0	1
Market	13929	9.586	1.456	4.978	11.934
Size	13939	21.921	1.109	19.751	25.261
Lev	13939	0.399	0.205	0.048	0.917
Roa	13939	0.034	0.071	-0.344	0.198
Soe	13939	0.251	0.434	0	1
Cr	13939	0.027	0.027	0.004	0.174
Instratio	13939	0.389	0.243	0.002	0.866

续表 5.1

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
Indep	13939	0.376	0.053	0.333	0.571
Boardsize	13939	2.109	0.195	1.609	2.639
Meeting	13939	9.879	3.793	4	23
Tenure	13939	45.218	18.584	8.556	98.444
Aage	13939	50.841	3.553	42.375	59.571

## 5.2 相关性分析

表 5.2 是本文所有变量的相关性分析结果,从结果可以看出董事会非正式层级 GINI 系数与信息披露质量 Disclosure 在 1%的统计水平上有显著的相关关系,但其正向促进作用并未得到验证。董事长是否在最高层级与信息披露质量的系数为-0.029 且在 1%的水平上显著,这表明当董事长位于董事会中非正式组织的最高位置时会显著削弱企业的信息披露质量,这一结果在一定程度上支持了假设 H3。内部控制质量与企业信息披露质量之间的系数为 0.435 且在 1%的水平上显著,说明有效的内部控制可以显著提高企业信息披露质量,为假设 2 提供了一定的支持。部分假设未得到初步验证主要原因在于相关性分析并没有引入控制变量同时也没有考虑时间影响因素,其相关性系数并不能准确体现出变量之间的因果关系,需要通过回归分析对假设进行进一步的验证。同时为了确保检验模型的合理性,本文对模型中的主要变量进一步进行了 VIF 检验,从表 5.3 中可以看出,各变量之间的 VIF 值均小于 5 且均值小于 2,这说明了文章所构建的模型中各变量之间没有严重的多重共线性问题,模型设置的合理性得到验证。

表 5.2 变量相关性分析结果

Variables	Disclosure	GINI	Icq	Chairman Highest	Market	Size	Lev	Roa	Soe	Cr	Instratio	Indep	Boardsize	Meeting	Tenure	Age
Disclosure	1															
GINI	-0.020**	1														
Icq	0.435***	-0.013	1													
ChairmanH ighest	-0.029***	0.067***	-0.004	1												
Market	0.038***	0.186***	0.034***	0.011	1											
Size	0.163***	-0.046***	0.100***	-0.029***	0	1										
Lev	-0.164***	-0.046***	-0.184***	-0.016*	-0.051***	0.479***	1									
Roa	0.400***	-0.020**	0.417***	-0.016*	0.012	0.028***	-0.351***	1								
Soe	0.093***	-0.233***	-0.013	-0.125***	-0.235***	0.297***	0.250***	-0.034***	1							
Cr	0.081***	-0.002	0.084***	-0.003	-0.009	-0.337***	-0.642***	0.207***	-0.156***	1						
Instratio	0.125***	-0.092***	0.060***	-0.001	-0.102***	0.347***	0.178***	0.084***	0.380***	-0.113***	1					
Indep	-0.037***	0.185***	-0.013	0.001	0.070***	-0.036***	-0.012	-0.039***	-0.090***	0.004	-0.093***	1				
Boardsize	-0.01	-0.047***	-0.005	-0.007	-0.063***	0.092***	0.079***	-0.003	0.090***	-0.048***	0.080***	-0.013	1			
Meeting	-0.088***	0.068***	-0.048***	0.005	0.013	0.282***	0.266***	-0.088***	-0.019**	-0.174***	0.031***	0.040***	0.009	1		
Tenure	0.133***	0.004	0.118***	0.050***	0.060***	0.126***	-0.027***	0.067***	-0.094***	-0.022**	-0.056***	-0.005	0.022***	-0.139***	1	
Age	0.106***	-0.034***	0.056***	-0.019**	-0.015*	0.179***	0.012	0.041***	0.155***	-0.037***	0.146***	0.078***	0.030***	-0.110***	0.308***	1

注：\*、\*\*、\*\*\*分别代表在 10%，5%，1%的统计水平上显著，下表同。

表 5.3 主要变量的 VIF 值

Variables	VIF	1/VIF
Lev	2.33	0.429
Cr	1.71	0.584
Size	1.69	0.592
Soe	1.35	0.730
Instratio	1.30	0.772
Roa	1.23	0.816
Age	1.20	0.833
Tenure	1.20	0.836
Meeting	1.20	0.836
GINI	1.10	0.913
Indep	1.06	0.945
Boardsize	1.02	0.983
Mean VIF	1.36	

## 5.3 多元回归分析

### 5.3.1 董事会非正式层级与信息披露质量

表 5.4 列(1)为假设 H1 董事会非正式层级与企业信息披露质量的回归结果。从结果可以得到董事会非正式层级 (GINI) 与企业信息披露质量 (Disclosure) 之间的回归系数为 0.817, 并在 1%的水平上显著。这个结果表明董事会非正式层级对企业信息的披露质量存在显著的促进作用, 即董事会非正式层级的清晰度越高则企业信息披露质量评级就会越好。当董事会非正式层级越清晰时, 处于上层的董事社会地位的话语权就会越大, 下层出于对上层董事的尊重会选择服从上层的决策和建议从而提高决策效率。与此同时上层董事由于具有较高的社会地位, 出于对其社会声誉以及董事会内部声誉的维护, 会趋向于正确决策以此来保护中小股东的利益提高公司的信息披露质量, 假设 H1 得到验证。

对于其他因素而言, 资产负债率 (Lev) 的系数为-1.94 且在 1%的水平上显著, 这说明当企业偿债压力较大时, 企业主动披露信息的意愿较低, 粉饰报表的动机会增大导致企业信息披露质量降低。而企业规模 (Size) 和盈利能力 (Roa) 以及机构投资者持股比例 (Instratio) 与企业信息披露质量显著正相关, 说明当

企业发展状况较好形成了一定规模并存在一定地位,以及企业盈利能力较强业绩压力相对较低的情况下更愿意选择及时披露高质量的信息,粉饰报表和选择舞弊的动机较小。同时机构投资者的外部监督效应也能够提高企业信息披露水平。董事会成员的平均年龄(Age)和任期(Tenure)与企业信息披露质量呈显著的正相关关系,这是因为当董事任期较长时对企业的组织认同感较强,更愿意引导企业良性发展提高企业形象从而提高披露质量。而当董事会平均年龄较高时,董事会成员的决策更趋向于保守,不愿意冒险,相对于粉饰报表掩盖真实信息更愿意维护中小股东的利益。

表 5.4 董事会非正式层级与信息披露质量

Variables	(1) Disclosure	(2) Icq	(3) Disclosure
GINI	0.817*** (2.67)	0.347* (1.85)	0.710** (2.30)
Icq			0.447*** (30.76)
Size	0.474*** (20.92)	0.248*** (18.13)	0.378*** (16.41)
Lev	-1.940*** (-13.51)	-1.344*** (-15.37)	-1.409*** (-9.64)
Roa	10.06*** (33.92)	7.209*** (40.78)	7.726*** (25.13)
Cr	-1.494* (-1.68)	-3.574*** (-6.57)	0.00227 (0.00)
Soe	0.410*** (8.21)	-0.0503 (-1.64)	0.466*** (9.24)
Instratio	0.322*** (3.69)	-0.0587 (-1.10)	0.339*** (3.83)
Tenure	0.00985*** (9.18)	0.00566*** (8.58)	0.00782*** (7.20)
Age	0.0137** (2.40)	0.00548 (1.57)	0.0119** (2.07)
Indep	-0.382 (-1.09)	0.198 (0.92)	-0.564 (-1.58)
Boardsize	-0.418*** (-4.44)	-0.154*** (-2.65)	-0.354*** (-3.71)
Meeting	-0.0406***	-0.00520	-0.0413***

续表 5.4

Variables	(1) Disclosure	(2) Icq	(3) Disclosure
	(-7.54)	(-1.59)	(-7.58)
_cons		1.124*** (3.24)	
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
N	13939	13939	13939
pseudo R <sup>2</sup> /adj. R <sup>2</sup>	0.128	0.220	0.166

### 5.3.2 内部控制质量的中介效应

为检验董事会非正式层级、内部控制质量和信息披露质量三者之间的关系，采用逐步回归法检验内部控制质量的中介效应。首先通过模型（1）检验董事会非正式层级清晰度对信息披露质量的作用效果，之后再通过模型（2）检验董事会非正式层级对内部控制质量的影响，最后将其同时代入构建模型（3）综合检验内部控制质量在董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响中是否能够起到中介作用。

表 5.4 列（1）结果已在前文中解释，验证了董事会非正式层级与企业信息披露质量的正向关系。列（2）是检验董事会非正式层级与内部控制质量之间的关系，从结果可以得到董事会非正式层级清晰度（GINI）与内部控制质量（Icq）的系数为 0.347，并在 10% 的统计水平上相关。这结果表明董事会非正式层级治理下的公司内部监督环境可以显著提高公司的内部治理水平。列（3）结果显示董事会非正式层级清晰度（GINI）和内部控制质量（Icq）的系数分别为 0.710 和 0.447，且分别在 5% 和 1% 的统计水平上显著。这说明在加入内部控制水平这一因素之后董事会非正式层级依然对企业信息披露质量有显著的正向影响，同时内部治理水平也能够显著提高企业信息披露质量。综合以上分析，本文验证了内部控制质量在董事会非正式层级对企业信息披露质量影响中起到桥梁作用，内部控制的中介效应存在。

### 5.3.3 董事长是否在最高层级的调节作用

为了检验董事长在董事会非正式组织中的最高层级对董事会非正式层级清

晰度与企业信息披露质量关系的调节作用，文章通过分组检验，将全样本分为董事长在最高层级（ChairmanHighest=1）和不在最高层级（ChairmanHighest=0）两组，并分别回归之后对结果进行对比，结果在表 5.5 列示。在董事长处于最高层级的样本组中，董事会非正式层级（GINI）的系数为 0.360，但结果显示两者的关系并不显著；而在董事长不处于非正式层级最高位置的样本组中，董事会非正式层级（GINI）的系数为 1.160，且在 1%的统计水平上显著。综合两组的检验结果可以得出结论：相对于董事长在最高层级的情况，董事长位于较低层级时董事会非正式层级对于企业信息披露质量的正向作用更为明显，假设 H3 得到验证。这主要是因为当董事长同时位于董事会正式组织和非正式组织的最高层级时获得了董事会最高地位和话语权，这会导致其他董事难以提出反对意见，形成一言堂的情况。出于对自身利益的维护会做出损害中小股东权益的行为，这将会增加大股东与中小股东之间的代理成本，从而导致其监督职能不能有效发挥，最终导致企业信息披露质量降低。而当董事长位于较低层级时，董事会的非正式组织更能够充分发挥其监督治理，做出中立并更有利于企业发展的决策，提高企业的信息披露质量维护中小股东的利益。

表 5.5 董事长是否在最高层级调节作用的分组检验结果

Variables	(1)	(2)
	Disclosure ChairmanHighest=1	Disclosure ChairmanHighest=0
GINI	0.360 (0.75)	1.160*** (2.88)
Size	0.461*** (11.99)	0.484*** (17.14)
Lev	-1.904*** (-7.97)	-1.972*** (-10.94)
Roa	10.36*** (21.08)	9.836*** (26.34)
Cr	-2.338 (-1.56)	-1.118 (-1.01)
Soe	0.372*** (4.12)	0.408*** (6.69)
Instratio	0.375*** (2.65)	0.318*** (2.84)

续表 5.5

Variables	(1)	(2)
	Disclosure	
	ChairmanHighest=1	ChairmanHighest=0
	(2.65)	(2.84)
Tenure	0.00798***	0.0110***
	(4.51)	(8.11)
Age	0.0149	0.0131*
	(1.61)	(1.81)
Indep	-0.803	-0.145
	(-1.35)	(-0.33)
Boardsize	-0.332**	-0.456***
	(-2.12)	(-3.83)
Meeting	-0.0370***	-0.0425***
	(-4.14)	(-6.28)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
<i>N</i>	5103	8836
pseudo <i>R</i> <sup>2</sup>	0.128	0.130

### 5.3.4 市场化程度的调节作用

为了检验市场化程度对董事会非正式层级清晰度与企业信息披露质量关系的调节作用,文章对样本进行了分组处理。以市场化程度的中位数为分组的标准,将大于等于中位数的样本划分为市场化程度较高组(Market=1),相反将低于中位数的样本定义为市场化程度较低组(Market=0),通过分别回归后将实验结果进行比对,检验结果在表 5.6 中列示。在较高的市场化程度样本组中,结果显示董事会非正式层级(GINI)的回归系数为 0.413,但在统计水平上结果并不显著;再通过对较低的市场化程度样本组的回归结果观察可以得出,董事会非正式层级(GINI)的回归系数为 0.912 且在 5%的水平上显著。综合两个样本组的结果分析,两组中董事会层级对企业信息披露质量的影响存在显著性差异:相对于较高的市场化程度区域的企业而言,当企业处于较低的市场化程度区域时,董事会非正式层级对企业信息披露质量的促进作用更加明显,假设 H4 得到验证。这主要是因为市场化程度较高的企业所处的法律环境较为完善,外部监督的强度很高,

舞弊成本相对于低市场化程度的区域较高，外部正式的法律制度替代了非正式制度发挥作用。而当企业处于市场化程度较低的发展环境中时，正式制度的欠缺使非正式制度的作用效果更加明显，同时企业对于非正式制度需求也相对较高，使得董事会非正式层级的作用得到了充分发挥。

表 5.6 市场化程度调节作用的分组检验结果

Variables	(1)	(2)
	Disclosure Market=1	Disclosure Market=0
GINI	0.413 (0.97)	0.912** (2.03)
Size	0.558*** (16.56)	0.406*** (12.97)
Lev	-2.014*** (-9.51)	-1.745*** (-8.82)
Roa	10.52*** (25.43)	9.517*** (22.13)
Cr	-2.136 (-1.63)	-0.310 (-0.25)
Soe	0.693*** (8.61)	0.331*** (4.94)
Instratio	0.249** (2.10)	0.385*** (2.94)
Tenure	0.0106*** (6.97)	0.00899*** (5.85)
Age	0.0213*** (2.72)	0.00826 (0.98)
Indep	-0.110 (-0.22)	-0.649 (-1.28)
Boardsize	-0.416*** (-3.03)	-0.424*** (-3.23)
Meeting	-0.0452*** (-5.91)	-0.0433*** (-5.63)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
N	6992	6947
pseudo R <sup>2</sup>	0.153	0.112

## 5.4 稳健性检验

### 5.4.1 替换被解释变量

为对上述回归结果的可靠性进行进一步的检验,本文首先对被解释变量进行替代代入原模型中进行稳健性检验。深交所关于上市公司信息披露质量的评级标准分为 A, B, C, D 四个等级,前文将其依次赋值为 4, 3, 2, 1, 为对前文中回归结果的稳健性进行检验,文章参考任蕾(2020)的做法对企业信息披露质量的度量方式进行重新定义用 Disclosure2 表示。将等级 A, B 赋值为 1, 将等级 C, D 为 0, 当 Disclosure2=1 时表示较高的企业信息披露质量, Disclosure2=0 时表示较低的企业信息披露质量。表 5.7 为前文中假设 1 和假设 2 在替换被解释变量之后的稳健性检验结果列示。从表中结果可以在替换变量之后董事会非正式层级依然对企业信息披露质量具有显著的促进作用。列 2 结果显示内部控制质量(Icq)的系数为 0.450 且在 1%的水平上显著这说明中介效应依然存在,假设 1 和假设 2 的结论与前文保持一致。

表 5.7 替换被解释变量假设 1 和假设 2 稳健性检验

Variables	(1)	(2)
	Disclosure2	Disclosure2
GINI	0.859* (1.90)	0.716 (1.50)
Icq		0.450*** (30.44)
Size	0.287*** (8.68)	0.168*** (4.75)
Lev	-2.021*** (-10.16)	-1.195*** (-5.65)
Roa	9.575*** (23.80)	7.106*** (17.19)
Cr	-1.967 (-1.37)	0.00404 (0.00)
Soe	0.594*** (7.63)	0.739*** (8.72)
Instratio	0.0308 (0.24)	0.0869 (0.63)
Tenure	0.0132***	0.00948***

续表 5.7

Variables	(1) Disclosure2	(2) Disclosure2
	(8.01)	(5.48)
Age	0.00696 (0.84)	0.00479 (0.54)
Indep	-1.471*** (-2.90)	-1.797*** (-3.35)
Boardsize	-0.450*** (-3.18)	-0.375** (-2.50)
Meeting	-0.0454*** (-6.04)	-0.0474*** (-5.96)
_cons	-3.497*** (-4.22)	-3.803*** (-4.31)
Year	控制	控制
Ind	控制	控制
N	13922	13922
pseudo R <sup>2</sup>	0.159	0.231

表 5.8 为替换变量之后调节效应的分组检验。列（1）（2）为假设 3 的分组检验最终结果：在董事长在董事会中的位置处于非正式层级的最高层时，董事会非正式层级（GINI）与企业信息披露质量（Disclosure2）并没有显著的相关关系；当董事长处于较低层级时，董事会非正式层级（GINI）与信息披露质量（Disclosure2）之间的系数为 1.618 且在 1%的水平上显著，不同分组之间董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响有显著性差异，替换变量后结果与上述回归结果一致。列（3）（4）为市场化程度调节效应的分组检验，结果显示在市场化程度较高组（Market=1）中董事会非正式层级（GINI）的系数为 0.361 但并不显著，在市场化程度较低组（Market=0）中，董事会非正式层级（GINI）的系数为 1.097 同时在 10%的统计水平上显著，两组样本的检验结果有显著性差异且与前文假设依然保持一致，说明在不同的市场化程度情况下，董事会非正式层级对信息披露质量的作用效果不同。

表 5.8 替换被解释变量假设 3 和假设 4 稳健性检验结果

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
	Disclosure2 ChairmanHighest=1	Disclosure2 ChairmanHighest=0	Disclosure2 Market=1	Disclosure2 Market=0
GINI	-0.0176 (-0.03)	1.618*** (2.60)	0.361 (0.57)	1.097* (1.68)
Size	0.212*** (3.88)	0.345*** (8.19)	0.243*** (4.80)	0.336*** (7.54)
Lev	-1.622*** (-5.09)	-2.277*** (-8.87)	-1.830*** (-5.96)	-2.085*** (-7.84)
Roa	10.28*** (15.23)	9.124*** (18.12)	10.10*** (17.71)	8.996*** (15.69)
Cr	-3.102 (-1.37)	-1.223 (-0.65)	0.383 (0.16)	-3.212* (-1.75)
Soe	0.475*** (3.44)	0.635*** (6.62)	0.797*** (5.75)	0.549*** (5.53)
Instratio	0.205 (1.00)	-0.0777 (-0.46)	0.0159 (0.09)	0.0344 (0.18)
Tenure	0.0130*** (4.92)	0.0134*** (6.26)	0.0158*** (6.55)	0.0108*** (4.73)
Age	0.0136 (1.03)	0.00183 (0.17)	0.0289** (2.42)	-0.0153 (-1.28)
Indep	-1.849** (-2.24)	-1.240* (-1.91)	-1.058 (-1.41)	-1.812*** (-2.59)
Boardsize	-0.612*** (-2.67)	-0.345* (-1.90)	-0.636*** (-2.97)	-0.286 (-1.50)
Meeting	-0.0382*** (-3.15)	-0.0514*** (-5.32)	-0.0519*** (-4.71)	-0.0441*** (-4.19)
_cons	-1.782 (-1.32)	-4.734*** (-4.47)	-3.199** (-2.48)	-3.566*** (-3.20)
Year	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制
N	5099	8823	6975	6944
pseudo R <sup>2</sup>	0.155	0.165	0.188	0.141

#### 5.4.2 内生性检验

为避免董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响受内生性问题的干扰，文章通过对解释变量滞后一期（L.GINI）代入模型进行稳健性检验。结果如表 5.9 和表 5.10 所示。

表 5.9 为上述文中主效应和中介效应检验结果。列（1）结果显示解释变量

滞后一期 (L.GINI) 的系数为 0.712 并且在 5% 的统计水平上显著。列 (2) 为董事会非正式层级滞后一期与内部控制质量的回归结果, 结果依然显著。列 (3) 为将滞后一期董事会非正式层级与内部控制质量同时纳入模型进行检验, 结果显示解释变量 (L.GINI) 与内部控制质量 (Icq) 的系数为 0.552 和 0.450, 分别在 10% 和 1% 的统计水平上显著, 这个结果显示中介效应依然存在。检验结果与前文回归结果保持一致, 说明本文的主效应和中介效应结果真实可靠。

表 5.10 为上述文中调节效应的稳健性检验结果。列 (1) 列 (2) 结果显示董事会非正式层级滞后一期 (L.GINI) 的系数在董事长所处位置的不同分组中均为正, 但只在董事长处于较低层级的分组中呈现显著的相关性, 这一结果进一步支持了前文假设 H3, 即当董事长处于董事会非正式组织的不同位置时, 董事会非正式层级对信息披露质量的作用效果存在差异。列 (3) (4) 为不同市场化程度分组检验, 结果显示当企业市场化较低的区域时, 董事会非正式层级对企业信息披露质量的促进作用效果越显著, 与前文一致。综上所述, 文章假设在进行内生性检验后结果依然稳健, 说明前文回归结果真实可靠。

表 5.9 解释变量滞后一期假设 1 和假设 2 稳健性检验

Variables	(1) Disclosure	(2) Icq	(3) Disclosure
L.GINI	0.712** (2.30)	0.429** (2.27)	0.552* (1.76)
Icq			0.450*** (30.44)
Size	0.475*** (20.68)	0.245*** (17.72)	0.378*** (16.19)
Lev	-1.919*** (-13.17)	-1.329*** (-15.03)	-1.385*** (-9.34)
Roa	10.18*** (33.76)	7.263*** (40.65)	7.819*** (25.00)
Cr	-1.493* (-1.66)	-3.547*** (-6.46)	-0.00151 (-0.00)
Soe	0.382*** (7.58)	-0.0574* (-1.86)	0.441*** (8.65)
Instratio	0.347*** (3.92)	-0.0389 (-0.73)	0.357*** (3.99)

续表 5.9

Variables	(1)	(2)	(3)
	Disclosure	Icq	Disclosure
Tenure	0.00968*** (8.90)	0.00550*** (8.27)	0.00768*** (6.97)
Age	0.0141** (2.45)	0.00548 (1.56)	0.0123** (2.10)
Indep	-0.323 (-0.92)	0.210 (0.98)	-0.506 (-1.41)
Boardsize	-0.435*** (-4.56)	-0.139** (-2.38)	-0.380*** (-3.94)
Meeting	-0.0405*** (-7.42)	-0.00473 (-1.43)	-0.0411*** (-7.44)
_cons		1.154*** (3.30)	
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
N	13646	13646	13646
pseudo $R^2$ /adj. $R^2$	0.129	0.221	0.167

表 5.10 解释变量滞后一期假设 3 和假设 4 稳健性检验

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
	Disclosure	Disclosure	Disclosure	Disclosure
	ChairmanHighest=1	ChairmanHighest=0	Market=1	Market=0
L.GINI	0.167 (0.34)	1.157*** (2.87)	0.231 (0.54)	0.842* (1.84)
Size	0.470*** (12.10)	0.480*** (16.78)	0.552*** (16.28)	0.410*** (12.89)
Lev	-1.933*** (-8.01)	-1.918*** (-10.45)	-2.008*** (-9.37)	-1.718*** (-8.53)
Roa	10.35*** (20.88)	10.03*** (26.31)	10.60*** (25.32)	9.648*** (21.95)
Cr	-2.468 (-1.63)	-1.050 (-0.94)	-2.318* (-1.75)	-0.194 (-0.16)
Soe	0.339*** (3.72)	0.381*** (6.17)	0.661*** (8.14)	0.309*** (4.55)
Instratio	0.364** (2.55)	0.365*** (3.22)	0.264** (2.20)	0.422*** (3.17)
Tenure	0.00781***	0.0110***	0.0105***	0.00878***

续表 5.10

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
	Disclosure ChairmanHighest=1	Disclosure ChairmanHighest=0	Disclosure Market=1	Disclosure Market=0
	(4.38)	(7.91)	(6.84)	(5.62)
Age	0.0159*	0.0129*	0.0223***	0.00813
	(1.71)	(1.76)	(2.82)	(0.95)
Indep	-0.625	-0.132	-0.140	-0.529
	(-1.05)	(-0.30)	(-0.28)	(-1.03)
Boardsize	-0.336**	-0.478***	-0.428***	-0.450***
	(-2.14)	(-3.96)	(-3.09)	(-3.38)
Meeting	-0.0374***	-0.0422***	-0.0437***	-0.0444***
	(-4.15)	(-6.13)	(-5.66)	(-5.68)
Year	控制	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制	控制
N	5039	8607	6877	6769
pseudo R <sup>2</sup>	0.128	0.131	0.153	0.113

## 6 结语

基于前文对董事会非正式层级对企业信息披露质量的理论分析和实证研究,本文对上述实验的研究结论作出总结,并根据分析结果提出一些具有针对性的建议,最后总结论文内容现存的不足之处以及未来展望。

### 6.1 研究结论

现有关于董事会治理对于企业信息披露质量的研究大多停留于董事会的正式结构对其的影响,而董事会内部由于个体之间存在差异所形成的非正式结构对于信息披露质量的研究却鲜少有人研究。基于此,本文通过上述理论和实证分析,对董事会治理与企业信息披露质量之间的关系进行更深层次的研究。文章以2011—2020年深市上市公司为研究的初始样本,通过合理方式对初始样本进行筛选使样本更具有普遍的代表意义,通过筛选最终获得13939个样本。之后本文基于资源依赖理论,信息不对称理论,关系契约理论和委托代理理论这些基础理论,对董事会非正式层级与公司信息披露质量之间的关系进行分析,并建立“董事会非正式层级—内部控制质量—公司信息披露质量”这一路径将三者有机结合对公司内部控制质量的中介作用进行探讨。最后,将董事长是否在最高层级和市场化程度这两个内外部因素纳入研究,探讨在不同情境下董事会非正式层级对公司信息披露质量作用效果的差异性。最终,本文通过上述研究得出以下实验结论:

(1) 董事会非正式层级对企业信息披露质量具有正向的促进作用。董事会作为公司治理的重要组成部分,其正式结构和非正式结构对于其治理能力的发挥都存在重要的影响。而其中关于董事会治理中的正式结构对于公司信息披露质量的影响,现有研究大多集中于董事会中独董比例,董事会人数、会议次数以及董事长是否存在两职合一等正式结构因素,上述因素对于董事会治理效果都有较为显著的影响。但关于董事会内部成员相互作用所产生的非正式层级对于董事会职能的发挥研究目前并不充足。因此本文将董事会非正式层级与公司信息披露质量建立联系,通过研究发现,董事会成员所拥有的社会资本会对组织内部成员地位造成影响从而形成非正式层级。由于上层董事享有较高的外部声誉,低层级董事会对上层董事的专业水平产生较大的认同感从而提升了董事会的决策效率,同时上层董事强烈的监督意愿也使董事会的监督咨询职能得到充分发挥从而提高了公司的信息披露质量。

(2) 内部控制质量在董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响中起到中介作用,即董事会非正式层级会通过提高内部控制水平来优化公司信息披露质量。本文除了对董事会非正式层级对公司信息披露质量的影响进行了证实,还进一步分析了其作用路径。内部控制制度作为公司内部各组织人员为完成战略目标所制定的各项程序制度,贯穿整个企业的经济活动流程,因此其质量的高低对于公司行为具有直接的影响。当公司具有良好的内部治理环境时,对于其内部财务数据的真实完整性具有良好的把控,同时内部监督机构的完善可以对管理层的行为进行制约,可以有效地抑制管理层为谋取私利而进行的盈利操纵行为,提高公司对外披露的信息质量。而董事会作为制定战略决策和目标的组织对于战略执行的各个环节具有监督作用,董事会非正式层级能够促进董事会监督职能作用的充分发挥从而可以提高公司内部的治理水平。因此本文综合研究发现,内部控制质量在董事会非正式层级对公司信息披露质量影响的中介作用成立。

(3) 董事长在董事会非正式层级的的位置对于董事会非正式层级的作用效果有一定的影响。相对于董事长处于董事会非正式层级的最高位置的这一情况,当董事长所处位置较低时,董事会非正式层级对于公司信息披露质量的正向作用更加明显。董事会作为会议型组织虽然没有正式的上下级之分,但董事长这一特殊位置本就在董事会中有较强的话语权,当董事长的正式职位与非正式层级的最高层级重合时,董事长与其他董事的权力差距较大,因此可能会干扰非正式层级作用的正常发挥,所以当董事长位于非正式层级较低位置时董事会非正式层级的正向作用才得到了充分发挥。

(4) 公司所处区域的市场化程度不同董事会非正式层级对企业信息披露质量的影响也有所差异。市场化程度代表了一个区域的法律制度的完善程度。当一个区域有较高的市场化水平时,公司外部监督强度较高,因此对于公司行为有较强的约束作用。而董事会非正式层级是因为人员互动所产生的关系契约,并不具有强制力的约束作用,是为弥补正式制度的缺失所衍生出的一种非正式制度。当外部监督力度较强公司违规成本较高时,外部正式制度的约束替代了非正式制度的监督作用,因此相对于市场化程度较高地区,当公司所处区域的市场化程度较低时,董事会非正式层级更能够展现出其对公司信息披露质量的促进作用。

## 6.2 研究建议

本文通过理论分析和实证检验,对董事会非正式层级和企业信息披露质量之间的关系及作用路径进行了检验,同时研究了不同情境下董事会非正式层级作用效果的差异,结合检验结果,本文针对优化董事会治理以及如何提高企业信息披露质量提出以下建议:

第一,在选聘董事会成员时要注重成员的专业素养和其拥有的社会资本。根据资源依赖理论可以知道公司的生存发展有赖于其内外部资源,其中就包括人力资源。董事的社会资本可以为公司带来大量的外部资源其中最重要的就是信息资源。在市场高速发展的现在,对信息资源的掌握程度对于公司的市场地位有举足轻重的影响,但市场中的信息资源往往是有限的。当董事会具有较多的社会资本时,董事会成员将会具有获取信息资源的多方渠道,解决公司与市场的信息不对称问题,有助于公司应对外部风险避免公司被动或主动地进行违规行为来保障公司的正常运行。董事会的监督咨询职能的发挥在依赖其社会资本的同时,也要对董事的专业素养有一定的要求。董事会应该注重董事专业的多元化,专业性的多元化可以为董事会战略决策提供多方意见,避免决策的不合理性。同时具有较高专家声誉的董事更在乎自己的名誉,对于决策内容的专业性要求较高,对自身的约束力较强,不会盲目给出建议,对董事会治理效率具有促进作用。

第二,由于董事长职位的特殊性,因此在提高公司对于董事会非正式层级治理作用的重视也要注意关于董事长的任命和约束。董事长代表了公司的最高利益,同时也是董事会的领导者代表董事会发言,因此要对于董事长的任选不能只依赖于持有股份的多少,应考察董事长的专业性。董事长在董事会非正式层级中的位置对于其治理效果具有很大的影响,因此在考察董事长专业性的同时对于董事的社会资本要有一定的考察,应该对合理调整董事成员在非正式层级中的位置,避免董事长一家独大限制了董事会其他成员的发言,导致董事会决策不够理性。因此要注意董事长任选时,他的兼职情况即社会资本的考察,避免董事长正式职位与非正式层级的最高层重合,这样在降低与中小股东的代理问题的同时也可以优化公司治理效果。

第三,加快市场化进程,降低公司对于非正式制度的依赖。虽然根据前文研究可以得出董事会非正式层级对于企业的信息披露质量具有正向的促进作用,但也发现当公司外部的监督力度较强时董事会的作用会被替代。作为非正式制度,

其作用的发挥主要是依赖于董事成员互动所产生的关系契约,公司要想长久地发展只依赖于非正式制度的约束是远远不够的,应该加快法外部法律制度以及内部条例约束的建立来促进董事会发挥治理作用,当正式制度建立较为完善时企业的信息披露质量将会得到更大的提升,可以为公司营造一个良好的信息环境同时保证中小股东的利益不受侵害。

### 6.3 研究不足与展望

虽然本文通过理论分析和实证研究对上述假设进行了验证,为上述假设结果的可靠性提供了较为科学可靠的支持,但仍然存在一些不足之处:第一,由于被解释变量数据来源的限制,本文仅选择了深市 A 股上市公司作为研究的初始样本,因此数据的覆盖可能不够完全;第二,由于对董事会非正式层级这一变量的度量方式并没有一个统一的规定,因此本文对于董事会成员社会资本的衡量仅选取了董事兼职数量这一指标,虽然具有一定的代表性,但关于社会资本的衡量不够完备,这一不足有待于在未来的研究中进行完善。

## 参考文献

- [1] Allen F, Qian J, Qian M. Law, finance, and economic growth in China[J]. *Journal of financial economics*, 2005, 77(1): 57-116.
- [2] Anderson C, Brown C E. The functions and dysfunctions of hierarchy[J]. *Research in Organizational Behavior*, 2010, 30(none):55-89.
- [3] Ajinkya B, Bhojraj S, Sengupta P. The Association Between Outside Directors, Institutional Investors and the Properties of Management Earnings Forecasts[J]. *Journal of Accounting Research*, 2005, 43(3):343-376.
- [4] Brown L D, Caylor M L. Corporate Governance and Firm Valuation[J]. *SSRN Electronic Journal*, 2006, 25(4):409-434.
- [5] Blader, S. and Chen, Y., 2012, "Differentiating the Effects of Status and Power: A Justice Perspective", *Journal of Personality and Social Psychology*, Vol. 109: 994-1014.
- [6] Doukakis L C. The Effect of Mandatory IFRS Adoption on Real and Accrual-Based Earnings Management Activities[J]. *Journal of Accounting & Public Policy*, 2014, 33(6):551-572.
- [7] Fama E F, Jensen M C. Separation of ownership and control[J]. *The journal of law and Economics*, 1983, 26(2): 301-325.
- [8] Francis B, Hasan I, Li L. A cross-country study of legal-system strength and real earnings management[J]. *Journal of Accounting & Public Policy*, 2016, 35(5):477-512.
- [9] He J, Huang Z. Board informal hierarchy and firm financial performance: Exploring a tacit structure guiding boardroom interactions[J]. *Academy of Management Journal*, 2011, 54(6): 1119-1139.
- [10] Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. *Academy of management review*, 1984, 9(2): 193-206.
- [11] Johnson S G, Schnatterly K, Hill A D. Board Composition Beyond Independence: Social Capital, Human Capital, and Demographics[J]. *Journal of Management Official Journal of the Southern Management Association*, 2013, 39(1):232-262.

- [12]Jebran K, Chen S, Zhu D H. Board informal hierarchy and stock price crash risk: Theory and evidence from China[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2019, 27(5): 341-357.
- [13]Jung B, Sun K J, Yang Y S. Do Financial Analysts Add Value by Facilitating More Effective Monitoring of Firms' Activities?[J]. *Journal of Accounting Auditing & Finance*, 2012, 27(1):61-99.
- [14]Robin A, Ball R, Kothari S P. The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings[J]. *Journal of accounting and economics*, 2000, 29(1): 1-51.
- [15]Masulis R W, Wang C, Xie F. Globalizing the boardroom—The effects of foreign directors on corporate governance and firm performance[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2012, 53(3): 527-554.
- [16]Magee J C, Galinsky A D. Social hierarchy: The self-reinforcing nature of power and status[J]. *The Academy of Management Annals*, 2008, 2, 351–398.
- [17]Mayer R C, Davis J H, Schoorman F D. An Integrative Model Of Organizational Trust[J]. *The Academy of Management Review*, 1995, 20(3):709-734.
- [18]MA Ghabayen, NR Mohanad, N Ahmad. Board characteristics and social corporate responsibility disclosure in the Jordanian banks[J]. *Corporate Board: role, duty and compositions*, 2016, 1(12):84-99.
- [19]Najah Attig, Sean Cleary, Sadok El Ghouli, Omrane Guedhami. Institutional Investment Horizon And Investment-Cash Flow Sensitivity[J]. *Journal of Banking and Finance*, 2012, 36(4):1163-1180.
- [20]Putnam, Robert, D. Bowling alone: America's declining social capital.[J]. *Current*, 1995(373):3-3.
- [21]Shin-Tien Chen. Ownership Structure, the Board Structure, and Level of Information Disclosure: Views of Corporate Governance[J]. *Review of Contemporary Business Research*, 2015(4);15-23.
- [22]Smith K G, Smith K A, Olian J D, et al. Top management team demography and process: The role of social integration and communication[J]. *Administrative science quarterly*, 1994: 412-438.

- [23] Tian G, Zhou S, Hsu S. Executive financial literacy and firm innovation in China[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2020, 62: 101348.
- [24] Wong T J. Corporate ownership structure and the informativeness of accounting earnings in East Asia[J]. *Journal of Accounting & Economics*, 2002, 33(3): 401-425.
- [25] Yu F F. Analyst coverage and earnings management[J]. *Journal of financial economics*, 2008, 88(2): 245-271.
- [26] Zhang C, Roath S T C S. Decade Award Issue: Foreword from the Editor-in-Chief || Manufacturer Governance of Foreign Distributor Relationships: Do Relational Norms Enhance Competitiveness in the Export Market?[J]. *Journal of International Business Studies*, 2003, 34(6):550-566.
- [27] 陈仕华,张瑞彬.董事会非正式层级对董事异议的影响[J].*管理世界*,2020,36(10):95-111.
- [28] 陈运森.独立董事网络中心度与公司信息披露质量[J].*审计研究*,2012(05):92-100.
- [29] 陈俊,陈汉文.公司治理、会计准则执行与盈余价值相关性——来自中国证券市场的经验证据[J].*审计研究*,2007(02):45-52.
- [30] 陈沉,闫宇聪,王涛,贾西猛.高管贫困经历、薪酬激励与真实盈余管理[J].*南京财经大学学报*,2022(04):55-65.
- [31] 池国华,楼昕悦.内部控制、政府审计与会计信息质量——基于2012—2016年上市央企数据[J].*会计之友*,2021(09):19-25.
- [32] 程书强.机构投资者持股与上市公司会计盈余信息关系实证研究[J].*管理世界*,2006(09):129-136.
- [33] 曹皖青,韩煦.董事会特征对会计信息披露质量的影响[J].*山西财经大学学报*,2011,33(S3):171+205.
- [34] 付强,扈文秀,康华.股权激励能提高上市公司信息透明度吗?——基于未来盈余反应系数的分析[J].*经济管理*,2019,41(03):174-192.
- [35] 樊纲.转轨经济理论与国有企业改革[J].*云南大学学报(社会科学版)*,2003(05):64-69+96.

- [36]官峰,李颖琦,何开刚.分析师留学经历与盈利预测质量[J].会计研究,2020(01):100-109.
- [37]何瑛,马添翼.董事会非正式层级与企业并购绩效[J].审计与经济研究,2021,36(02):74-84.
- [38]何源,邢天才,刘超.董事会成员地位差异影响了企业研发投入吗[J].会计研究,2022(10):45-57.
- [39]韩传模,刘彬.公司治理中审计委员会制度有效性研究[J].会计之友(中旬刊),2009(04):49-53.
- [40]胡奕明,唐松莲.独立董事与上市公司盈余信息质量[J].管理世界,2008(09):149-160.
- [41]黄小勇,廖惠甜,王近悦.制度环境、审计质量与会计信息质量[J].财会通讯,2018(06):14-18.
- [42]姜付秀,石贝贝,马云飙.董秘财务经历与盈余信息含量[J].管理世界,2016(09):161-173.
- [43]姜英兵,严婷.制度环境对会计准则执行的影响研究[J].会计研究,2012(04):69-78+95.
- [44]李银香,李鹏聪.公司内部治理层特征对内部控制的影响研究——一个文献综述[J].财会通讯,2022(02):20-26+100.
- [45]李明辉.董事会制度与会计信息质量关联性研究述评[J].经济管理,2005(06):69-77.
- [46]李妮,曾建光.机构投资者持股与重大会计差错财务重述[J].产业经济评论,2018(02):86-104.
- [47]李长娥,谢永珍.董事会权力层级、创新战略与民营企业成长[J].外国经济与管理,2017,39(12):70-83.017.12.005.
- [48]李维安,牛建波,宋笑扬.董事会治理研究的理论根源及研究脉络评析[J].南开管理评论,2009,12(01):130-145.
- [49]李小青,王聪枫,叶晓丹.董事会非正式层级会影响盈余管理吗——基于沪深A股上市公司的经验证据[J].会计之友,2022(22):39-47.
- [50]刘源.高管特征对上市公司会计信息披露质量的影响——以中小型创新企业

- 为例[J].现代商贸工业,2020,41(05):122-124.
- [51]刘振杰,顾亮,李维安.董事会非正式层级与公司违规[J].财贸研究,2019,30(08):76-87.
- [52]刘华,魏娟,巫丽兰.企业社会责任能抑制盈余管理吗?——基于强制披露企业社会责任报告准实验[J].中国软科学,2016(04):95-107.
- [53]刘亚伟,马明雪,刘华.董事会非正式层级与企业创新能力研究[J].财会通讯,2022(04):43-48.
- [54]梁上坤,陈冬,付彬,房琨.独立董事网络中心度与会计稳健性[J].会计研究,2018(09):39-46.
- [55]罗家德.自组织——市场与层级之外的第三种治理模式[J].比较管理,2010,2(02):1-12.
- [56]卢馨,李慧敏,陈烁辉.高管背景特征与财务舞弊行为的研究——基于中国上市公司的经验数据[J].审计与经济研究,2015,30(06):58-68.
- [57]马连福,高焜,杜博.隐性的秩序:董事会非正式层级研究述评及展望[J].外国经济与管理,2019,41(04):111-125.
- [58]彭文平,张姗姗.融券卖空、分析师跟踪与企业信息披露质量[J].南京审计大学学报,2019,16(03):46-54.
- [59]任蕾,梁新.股权混合度、关系型企业与会计信息披露质量[J].财会通讯,2020(03):42-46.
- [60]宋建波,文雯.董事的海外背景能促进企业创新吗?[J].中国软科学,2016,No.311(11):109-120.
- [61]宋云玲,宋衍蘅.机构投资者持股与注册会计师视角下的会计信息质量——来自审计调整的经验证据[J].会计研究,2020(11):136-151.
- [62]孙光国,杨金凤.机构投资者持股能提高会计信息可比性吗?[J].财经论丛,2017(08):65-74.DOI:10.13762/j.cnki.cjlc.2017.08.007.
- [63]孙健,王百强,曹丰,刘向强.公司战略影响盈余管理吗?[J].管理世界,2016(03):160-169.
- [64]田巧娣,解恒慧.公司治理对会计信息披露质量影响的实证分析[J].财会通讯,2013(30):10-13.

- [65] 武立东,薛坤坤,王凯.非正式层级对董事会决策过程的影响:政治行为还是程序理性[J].管理世界,2018,34(11):80-92.
- [66] 武立东,江津,王凯.董事会成员地位差异、环境不确定性与企业投资行为[J].管理科学,2016,29(02):52-65.
- [67] 温忠麟.张雷,侯杰泰,刘红云.中介效应检验程序及其应用[J].心理学报,2004(05):614-620.
- [68] 万良勇,邓路,郑小玲.网络位置、独立董事治理与公司违规——基于部分可观测 Bivariate Probit 模型[J].系统工程理论与实践,2014,34(12):3091-3102.
- [69] 王凯,常维.董事会非正式层级如何影响公司战略变革?[J].首都经济贸易大学学报,2018,20(03):87-94.
- [70] 王霞,薛跃,于学强.CFO 的背景特征与会计信息质量——基于中国财务重述公司的经验证据[J].财经研究,2011,37(09):123-133+144.
- [71] 王跃堂,赵子夜,魏晓雁.董事会的独立性是否影响公司绩效?[J].经济研究,2006(05):62-73.
- [72] 王亮亮,王跃堂,王娜.市场化进程、真实活动盈余管理与公司未来业绩[J].经济管理,2013,35(09):101-112.
- [73] 王晓亮,邓可斌.董事会非正式层级会提升资本结构决策效率吗?[J].会计研究,2020(08):77-90.
- [74] 王雄元,沈维成.公司控制结构对信息披露质量影响的实证研究[J].中南财经政法大学学报,2008(03):44-50.
- [75] 王嘉鑫,汪芸倩,张龙平.利率管制松绑、企业会计信息披露质量与融资约束[J].经济管理,2020,42(04):139-157.
- [76] 王臻,杨昕.独立董事特征与上市公司信息披露质量的关系——以深证 A 股上市公司为例[J].上海经济研究,2010(05):54-63.
- [77] 王茂林,林慧婷.产权性质、股权结构与会计信息价值相关性——股权分置改革的经验数据[J].现代管理科学,2015,No.262(01):39-41.
- [78] 谢德仁,陈运森.董事网络:定义、特征和计量[J].会计研究,2012(03):44-51+95.
- [79] 谢永珍,张雅萌,张慧等.董事会正式、非正式结构对董事会会议频率的影响——非正式沟通对董事会行为强度的调节作用[J].外国经济与管

- 理,2015,37(04):15-28.
- [80]谢永珍,张雅萌,吴龙吟,董斐然.董事地位差异、决策行为强度对民营上市公司财务绩效的影响研究[J].管理学报,2017,14(12):1767-1776.
- [81]谢获宝,张瑜.党组织参与公司治理会提高会计稳健性吗?——基于A股上市公司的经验证据[J].北京工商大学学报(社会科学版),2023,38(02):64-74.
- [82]解学梅,朱琪玮.企业绿色创新实践如何破解“和谐共生”难题?[J].管理世界,2021,37(01):128-149+9.
- [83]徐飞.CFO独立性、离职事件与会计信息质量——基于中国上市公司实证研究[J].安徽师范大学学报(人文社会科学版),2017,45(02):256-264.
- [84]薛坤坤,武立东,王凯.董事会非正式层级如何影响企业创新?——来自我国上市公司的经验证据[J].预测,2021,40(03):25-31.
- [85]俞红海,徐龙炳,陈百助.终极控股股东控制权与自由现金流过度投资[J].经济研究,2010,45(08):103-114.
- [86]叶邦银,王璇.董事会断裂带、内部控制与会计信息质量[J].南京审计大学学报,2022,19(01):58-68.
- [87]姚宏,贾妮,郝小玉,王丽杰.产品市场竞争、董事会结构变化与盈余管理[J].管理评论,2018,30(04):194-205.
- [88]袁蓉丽,李瑞敬,孙健.董事的信息技术背景能抑制盈余管理吗[J].南开管理评论,2021,24(03):139-151.
- [89]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(09):16-23+96.
- [90]杨向阳,王文平.股权结构、董事会特征与会计信息质量关系的实证研究——来自A股上市公司的经验证据[J].商业研究,2009,No.385(05):56-61.
- [91]燕麟.分析师跟踪在缓解融资约束中的信息传播作用[J].财会月刊,2017(15):28-34.
- [92]周婷婷.董事会治理、环境动态性与内部控制建设[J].山西财经大学学报,2014,36(10):111-124.
- [93]祝继高,叶康涛,严冬.女性董事的风险规避与企业投资行为研究——基于金融危机的视角[J].财贸经济,2012(04):50-58.

- [94]曾颖,陆正飞.信息披露质量与股权融资成本[J].经济研究,2006(2):69-79+91.
- [95]詹新宇.市场化、人力资本与经济增长效应——来自中国省际面板数据的证据[J].中国软科学,2012(08):166-177.
- [96]张耀伟,陈世山,李维安.董事会非正式层级的绩效效应及其影响机制研究[J].管理科学,2015,28(01):1-17.
- [97]张耀伟,陈世山,刘思琪.董事会非正式层级与高管薪酬契约有效性[J].管理工程学报,2020,34(03):83-96.
- [98]张子文,李竹梅.内部控制、公司治理与会计信息披露质量——基于嵌合视角[J].企业经济,2017,36(01):104-109.
- [99]张月玲,周娜.内部控制、审计监督与会计信息披露质量[J].财会通讯,2020(09):11-16.
- [100]张斌,邓刘欢.女性董事特征与会计信息质量——基于中国资本市场的经验证据[J].会计之友,2015(23):84-86.

## 后 记

论文写到这里才对马上要结束的三年研究生生涯有了实感，2020年收到录取通知书那一幕犹在眼前，可时间真的过得很快，还没来得及多做感慨就要马上踏上下一段旅程。回想起这三年的点点滴滴，有欣喜有难过，虽不是一帆风顺但也不算有许多收获，在即将告别这段特别旅程的时间点上，借此篇论文对这一路上的陪伴表达谢意：

首先要感谢在兰财遇见的老师和同学。在这里我感受到了在大学期间所没有的学术氛围，也许是大学时的过于松懈导致在刚接触到这种氛围时感到紧张和焦虑，会思考也许自己并不适合这条路，然而在对自己充满怀疑时是我的室友给予了我充分的肯定和鼓励，让我知道这条路上的我并不孤独。在这一路上我们互帮互助无论是学习还是生活，我们如同家人一般互相陪伴、解决问题、分享喜悦，感谢她们使我觉得兰财是一个温暖人心的地方，兰州是个美好的城市，而我对这里所有美好的感觉都来自于这里的人。除了同学还有这里的老师，无论是哪一位老师在我们遇到学习以及论文中的问题时都会帮助我们提供思路和见解，使我们在论文创作中能够吸收到很多优秀的观点和建议，特别是我的导师无论是小论文写作还是之后的开题和毕业论文的修改都给予了我很多帮助和指导，使一切能够顺利进行，在这里对我在兰财遇到的所有帮助过我的人表示感谢！

最后我要感谢我的父母，因为他们我才能勇敢地往前走，因为我知道无论我做出何种决定遇到任何困难他们会站在我的身后是我永远的精神力量，是他们让我在想要放弃的时刻重新出发走到终点，成为他们的女儿是无比幸运的事，万语千言此时只有感谢感恩！

最后的最后希望我永远不忘此刻的心情，勇往直前！