

多因素联动对智力资本信息披露的 驱动机制研究

——基于组态视角的分析

张小红 伍玉君 胡文馨

内容摘要:智力资本作为企业发展的核心竞争优势,其信息披露对内有助于企业明确自身定位及发展战略,对外能使投资者全面了解企业价值增值能力。本文选取创业板127家高新技术企业作为研究对象,运用模糊集定性比较分析方法,基于企业内部治理与外部环境双重视角,探讨企业内外部多因素联动对智力资本信息披露的驱动机制。研究结果表明:单个前因条件均不是产生高智力资本信息披露水平的必要条件,智力资本信息披露的驱动机制包括环境驱动、内部治理和内外合力三种类型。相比其他条件,高管持股在各组路径中均为核心条件,对信息披露起到更为重要的作用。研究结果揭示了智力资本信息披露背后多重因素间的复杂本质,为企业与监管部门制定相关信息披露政策提供了参考依据。

关键词:智力资本 信息披露 驱动机制 组态视角 模糊集定性比较分析

中图分类号:F272.92

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2023)02-0112-18

一、问题提出

知识经济背景下,智力资本是企业保持竞争优势的关键要素。学术界普遍认同智力资本由人力资本、结构资本和关系资本组成^[1-3]。其中,人力资本是指企业员工所具备的知识、经验等,是依附于员工而带来的价值增值。结构资本是指企业经营流程、管理模式、企业文化及商标等,是组织利用人力资源创造企业价值的能力和运行机制。关系资本是指企业与利益相关者建立的关系网络。智力资本三维度之间并非孤立,而是以互动协同的关系提升组织绩效^[4]。

收稿日期:2022-10-04;修回日期:2023-01-17

基金项目:国家社会科学基金后期资助项目“智能互联时代的管理与管理学变革研究”(19FGLB025);北京市社会科学基金一般项目“北京高校与企业协同创新中智力资本转化路径研究”(14JGB051);北京市长城学者培养计划项目(CIT&TCD20180314)

作者简介:张小红 北京石油化工学院经济管理学院/企业发展与管理创新研究中心教授,北京现代产业新区发展研究基地特约研究员,北京,102617;

伍玉君 北京石油化工学院企业发展与管理创新研究中心学术助理;

胡文馨 北京石油化工学院经济管理学院/企业发展与管理创新研究中心讲师,通讯作者。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

随着知识经济的纵深发展,智力资本在企业价值创造中的作用愈发关键,智力资本信息受到各利益相关者的重点关注。智力资本在产权归属、要素确认及货币计量等方面受到现行财务会计模式的限制,超出传统财务信息的范畴,具有相对财务信息而言的非规范性特征。因此,智力资本无法在“物质资本至上”的强制性财务报告中体现^[5],仅属于企业自愿性信息披露^[6]。企业内部管理者掌握着智力资本信息披露的话语权和决定权,但企业决策行为也会受外界因素的影响。现有文献主要从企业内外部视角研究智力资本信息披露的影响因素。同时,传统定量研究方法多侧重前因变量对智力资本信息披露的净效应或少数变量的中介效应与调节效应,缺乏从整体性视角探究各前因条件的综合作用机制,导致智力资本信息披露的前因研究尚未建立起完整的分析框架。基于此,本文采用模糊集定性比较分析(fuzzy-set qualitative comparative analysis, fsQCA)方法研究智力资本信息披露影响因素间的联合效应,即从组态视角分析前因条件对智力资本信息披露的驱动机制。

二、文献回顾与模型构建

(一) 文献回顾

信息披露与资本市场运行效率密切相关,智力资本信息披露对于提高资本市场的信息效率与资源配置能力具有重要意义。通过文献梳理发现,现有研究主要探讨了企业内外部因素对智力资本信息披露的作用机制,为本文提供了研究基础与参考依据。

企业内部因素的研究主要聚焦于公司特征、内部治理与高管特征三方面的探讨。其中,公司特征体现在企业规模^[7]、财务状况^[8]、公司年龄^[8]、行业类型^[9]等内容上。完善的公司治理机制能够有效缓解代理冲突,提高信息披露质量。除公司特征外,内部治理与智力资本信息披露的关系也逐渐受到学术界的关注。现有关于内部治理对智力资本信息披露影响的研究主要从股权治理和董事会治理展开。股权结构是内部治理的产权基础,主要通过构建激励约束制度进而影响管理层信息披露行为。已有研究主要从股权治理中的产权性质^[10]、股权集中度^[11]、所有权构成(管理层持股、机构投资者持股)^[12]等方面做出了经验论证。董事会是企业内部治理的核心,承担监督约束管理层的职能。在董事会治理方面,学者们主要从董事会规模^[11]、独立董事比例^[13]、审计委员会特征^[14]、董事会多元性^[15]等角度探究其对智力资本信息披露的作用。基于高阶理论视角,已有研究也将高管层纳入智力资本信息披露的分析框架中,如高管人口统计学特征^[16]、高管薪酬^[17]等。综上,现阶段关于企业内部因素的相关研究已经初具规模。

外部环境因素从性质上可分为正式制度与非正式制度两类。其中,市场化进程作为正式制度环境的衡量指标之一,对智力资本信息披露有重要影响^[18]。除市场化进程这一正式制度外,公司治理还受到新闻媒体、网络舆论等非正式制度的影响。目前,新闻媒体对环境和社会责任信息披露的作用得到了充分的论证,但关于新闻媒体对智力资本信息披露影响的研究稍显不足。在网络舆论方面,相较于机构投资者^[19],个人投资者对智力资本信息披露影响效应的研究较少,有待进一步补充和完善。

研究方法方面,早期研究主要以智力资本信息披露理论构建与智力资本报告分析为主。李平和刘希宋(2006)在分析国外智力资本报告的基础上,总结了智力资本报告四要件^[20]。杨政等(2007)从产权制度、会计模式、产品市场竞争等角度分析了智力资本信息披露困境的根源^[5]。随着研究工具的不断出现,学者们多采用回归分析等实证方法检验智力资本影响因素的作用机制。随着研究方法的深入,部分学者注意到智力资本变量间的相互作用对研究结果也有影响,因而通过引入交互项或分组变量等不同的智力资本因素组

合检验智力资本变量间的互动关系,以便更深入地挖掘智力资本变量与结果之间的作用机制。

从前文可以看出,学者们对智力资本信息披露的影响因素进行了大量探索,为后续研究提供了理论基础与经验证据。但也存在以下不足:首先,研究视角单一,现有研究普遍从董事会治理、股权治理等单一层次因素展开分析,缺乏对跨层次因素的探讨。其次,现有研究大多探讨单个因素对结果的净效应而忽视了因素间的联合效应。智力资本信息披露作为一项复杂决策,受多层面、多主体因素的共同影响,净效应无法充分解释其中的复杂因果关系,由此导致已有的净效应研究结果难以有效指导实践。

基于上述分析,本文从整体性视角出发,研究智力资本信息“生产—审核—披露—接收”全流程中涉及的主体,包括上市公司、监管机构、新闻媒体和个人投资者等对智力资本信息披露的综合影响效应。本文的边际贡献在于:第一,更为广泛和系统地整合了多种影响要素,推动了研究由单一视角向整体性视角的转变,丰富并拓展了企业智力资本信息披露影响因素的相关文献;第二,与以往研究普遍采用定量分析方法不同,本文基于智力资本信息披露具有因果复杂性这一事实,采用定性比较分析法研究前因条件的联动效应,弥补了现有净效应或交互效应研究对前因条件互动关系认识的不足;第三,探究企业智力资本信息披露的不同前因组态,为企业提供更具有实际意义的理论指导与参考。

(二) 模型构建

1. 理论基础

根据组织系统观,企业需要与内外部环境进行动态的物质和信息交换。智力资本信息披露属于自愿性信息披露范畴,企业掌握着智力资本信息披露的话语权和主动权。高阶理论指出,高管在组织决策的制定方面发挥着重要作用^[21]。高管作为参与企业日常运营的主体,具备天然的信息优势,是信息披露的制定者和执行者,对智力资本信息披露有较大的自主权。公司治理是由于所有权与控制权分离而必须在股东、董事会和经理层之间所做出的制度安排^[22]。董事会是公司治理机制的核心,可以为高管层提供建议,并对其行为进行约束与监督^[23],同时对高管制定的信息披露提议有最终决定权。代理问题的存在使得管理层与股东之间的信息披露偏好并非完全一致,股东希望管理层披露其掌握的私有信息以减少信息不对称,而管理层可能偏好披露较少的信息以利用信息优势实现私有收益^[24]。因此,设计合理的薪酬契约可以解决信息披露的代理问题^[25]。其中,股权激励是解决信息披露代理问题的方式之一。

公司治理是由内外部治理体系组成的有机系统,公司治理体系不仅依赖于结构科学、运行高效的内部治理体系,而且还受到外部治理的制约^[26]。市场化进程作为正式的制度安排,是衡量公司外部市场环境的综合指标。市场化进程可通过企业外部的产品市场、要素市场、经理人市场及政府干预等影响企业信息披露意愿。除市场化进程这一非正式制度外,公司治理还受到新闻媒体、网络舆论等非正式制度的影响^[27]。媒体作为替代机制,影响着资本市场参与者的决策和公司的治理实践。一方面,声誉理论认为,媒体关注能通过信息传播机制和声誉机制规范管理者行为,减少信息不对称,提高信息披露质量^[28]。另一方面,市场监督机制表明,媒体可通过行政机制发挥公司治理作用^[29]。值得注意的是,相对于新闻媒体,以个人投资者为主的网络舆论更能影响公司治理^[30]。在互联网时代,个人投资者扮演着信息生产者与传播者的双重角色,得益于网络舆论的低成本、多向沟通和快速传播的特点,个人投资者可以联合起来对公司施加一定的舆论压力。

基于前文分析,本文的理论推导模型如图1所示。

2. 组态模型

企业契约理论认为,在公司治理中高管团队处于全部契约集合的中心,在信息披露上具有较大的自由

裁量空间,体现出较强的自主披露性质。董事会是连接股东与经理人的纽带,参与公司战略决策的制定、实施和控制。董事会、高管团队分别拥有对业务活动的决策权和执行权,两种权力各自分立而又保持相互牵制、相互监督与相互协调的状态。面对复杂的内外部环境,高管通常根据自身的认知和价值观进行决策,即公司决策实质上是环境因素被高管的有限理性过滤和选择的结果^[31]。与强制性信息披露不同,自愿披露行为更多地受到高管个人特质的影响,如学术与海外背景塑造的思维方式会影响高管

对信息披露的意识。此外,股权激励可以让高管与股东的利益趋同,减少高管的自利行为,进而对企业的信息披露产生影响。董事会规模是董事会治理水平的重要衡量指标,对其监督和约束高管行为具有较大影响。因此,本文选取高管背景、高管持股和董事会规模作为影响智力资本信息披露的前因条件。

然而,自愿信息披露并非独立于所处的外部环境,而是会受到外部环境的约束。市场化进程是评价和衡量企业所处的经济环境、政府监管环境和社会文化环境等外部环境的综合指标,在对管理者决策行为的影响过程中起着至关重要的作用。外部环境中的信息中介是缓解信息不对称的另一重要机制。其中,媒体这一中介覆盖范围最广、影响力最大,对市场信息环境有重要影响^[32]。此外,股吧是个人投资者信息交流的重要平台,为个人投资者与公司,以及个人投资者之间的沟通创造了便利。股吧观点的集中常常会加剧市场情绪的波动,放大投资者对资本市场的影响,增加其参与公司治理的效应^[33]。因此,投资者的网络舆论也可以触发资本市场和监管部门审查、惩戒等外部治理机制^[34],进而影响企业信息披露决策。基于上述分析,本文选取地区市场化进程、媒体报道和投资者关注作为外部治理力量的衡量指标。

综上,本文在借鉴现有研究成果的基础上,从整体性视角出发,探讨企业内外部因素对智力资本信息披露的联合效应,揭示企业内外部环境中的各要素与智力资本信息披露的复杂因果关系,全面地阐释智力资本信息披露的驱动机制,构建影响智力资本信息披露的理论模型框架,如图2所示。

(1) 高管背景

与物质资本相比,智力资本

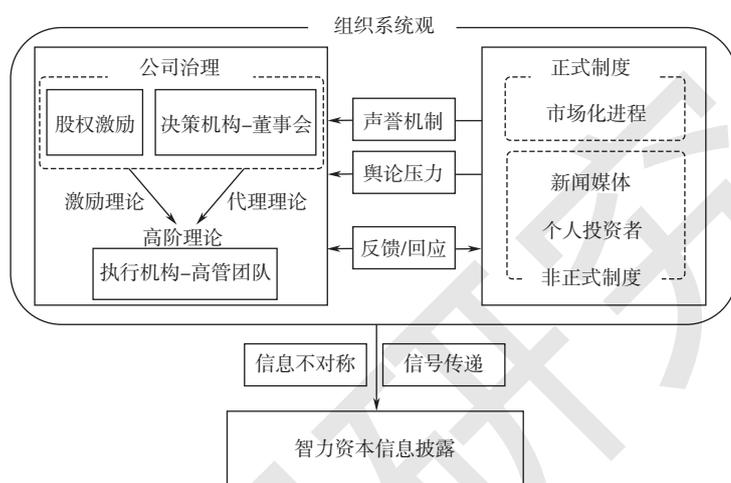


图1 理论模型

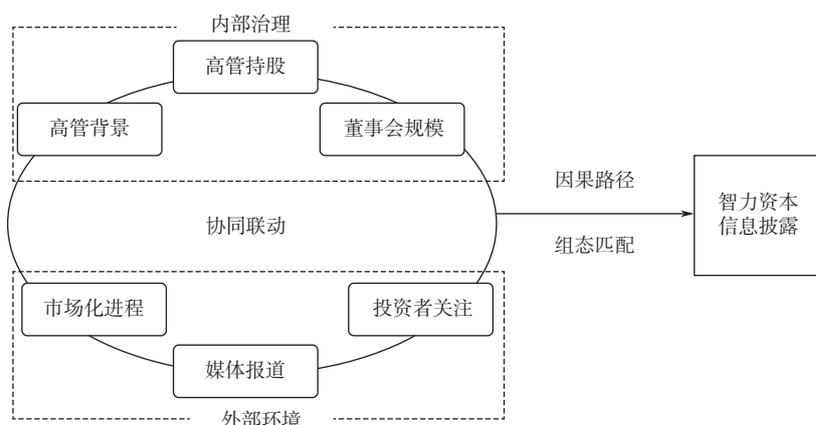


图2 研究模型

的无形性、因果模糊性和不确定性等特点使得其开发与管理存在更大风险^[35]。目前中国尚未对智力资本信息披露进行明确、系统的政策指引。因此,高管团队需要依靠自身具备的信息处理能力来决定披露内容及形式,智力资本信息披露与高管团队的认知能力、风险偏好等心理特征因素间的联系更加密切。与性别、年龄和教育背景等人口统计学特征相比,学术及海外经历对高管在智力资本信息披露方面的影响更为深刻。

烙印理论认为,个人的思维方式及行为习惯会受之前特定经历的深远影响^[36],学者高管拥有的学术资源可以为企业经营活动提供知识储备^[37]。同时,学者高管还可通过声望、影响力及专家权利等发挥连接作用来整合内部资源^[38],从而推动智力资本的培育与开发,为智力资本信息披露奠定基础。以往研究发现,学术经历使得高管具备强烈的社会责任意识和更高的道德标准,对于提升公司治理水平、降低信息不对称程度有重要影响^[39]。同时,学术经历塑造的严谨思维也使得高管更倾向于考虑企业的整体和长远利益,避免因急功近利做出短期的虚假披露行为^[40]。此外,具有海外背景的高管对西方先进成熟的信息披露制度及实践有着更为深刻的理解,更重视企业信息披露,即高管海外经历会影响信息披露决策的制定。

(2) 高管持股

现有研究对股权激励与委托代理关系的认识主要有两种观点:一种观点认为,股权激励能将代理人目标与委托人目标协调一致,有效减少委托代理冲突,即股权激励具有利益趋同效应^[41]。另一种观点认为,股权激励会强化高管作为内部人控制的动机,加剧委托代理矛盾,即股权激励具有壕沟防御效应^[42]。无论股权激励发挥何种效应,都会对信息披露有着不容忽视的影响。以往研究发现,创业板上市公司高管持股的利益趋同效应与壕沟效应同时存在,随着持股比例的变化,两者的力量对比此消彼长^[43]。智力资本投入与产出的不确定性,使高管面临投资失败带来的降薪、解聘或声誉受损等个人风险。利益趋同作用下,股权激励能促使高管投资高风险项目^[44],抑制非效率投资^[45]。因此,股权激励能促进高管投资具有高风险高收益的智力资本项目,提升智力资本价值创造效率,减少高管掩盖机会主义行为而藏匿智力资本信息的可能性,增加智力资本信息透明度。

(3) 董事会规模

中国上市公司内部治理结构中的股东大会、董事会和监事会具有监督管理层行为的权利和义务。董事会作为企业的经营决策机构,主要负责公司战略规划、总经理任命及考核与解聘等事务,是公司内部治理中发挥自身监管作用的主要关键点,也是完善公司治理和优化治理机制的关键节点^[26]。并且,相比股东大会和其他监督机构而言,董事会是监督经理层成本最低的内部控制部门。董事会治理水平可通过董事会规模、结构、机制和程序来体现。其中,董事会规模常常被认为是影响董事会效率的关键因素。

资源基础理论认为,董事会规模可衡量组织通过与外部环境相联系以获取关键资源的能力。董事会作为“边界扳手”建立组织与外部环境的联系,为管理者提供有价值的信息^[46],信息效应使得大规模董事会的成员背景多元化程度更高,能多角度地对高管进行考察,避免了因评价标准单一而带来的监管缺失,有利于董事会对管理层实施有效监督^[47],即大规模的董事会对信息披露质量的提升有一定的推动作用。但董事会规模与监督效果不存在绝对的正向关系,董事会成员的数量超出一定限度,会缩小董事的权责利益范畴,产生搭便车现象,进而影响董事会的高效运转。因此,董事会规模能够较好地衡量董事会智力资本信息披露方面的咨询建议与监督职能。

(4) 市场化进程

改革开放以来,中国现代企业制度致力于内部治理结构的建设。然而,具体到中国的特殊制度背景,成熟的公司治理机制应是在政府适当而充分的监管下,发挥内外部治理机制协调互动的系统效应^[26]。市场化

进程是经济、政治及文化等因素的集中反映,企业行为会受到所在地市场化进程的影响^[48]。各省份的历史背景、地理位置等因素导致公众监督水平不尽相同,进而导致市场化进程存在差异^[49]。中国经济发展正处于转型升级的重要时刻,企业对所在地的外部环境非常敏感,因此企业信息披露的数量与质量受制度环境的影响较大^[50]。一方面,优越的治理环境下投资者保护水平及法治水平更高,为信息披露提供了制度保证^[18]。另一方面,良好的治理环境下政府干预较少,资源配置由市场发挥主导作用,在有序的市场竞争环境下,企业更愿意披露更多的非财务信息,以此获得外界信任来吸引更多投资者投资。

(5) 投资者关注

与西方发达国家资本市场的投资者结构相比,中国个人投资者超过机构投资者而占据主体地位^[51]。此外,互联网普及率的飞速提升为个人投资者交流互动提供了便利,其通过社交平台了解公司并提出建议。因此,为了维护企业在投资者心目中的形象,企业需时刻关注投资者的诉求及建议。由于投资者有限注意力是公司的一项稀缺资源,因而个人投资者注意力对公司行为的影响日益受到重视。市场压力传导机制表明,投资者关注会对公司产生外部监督压力,管理层在压力的监督下会提升信息披露质量,增加信息透明度。以往研究还发现,投资者关注对管理层盈余操纵行为也起到监督约束作用^[52]。基于迎合理论,公司管理层会通过一些行为迎合投资者,例如财务行为、融资行为、信息披露行为等^[53]。

(6) 媒体报道

新闻媒体作为一种特殊的“法律外制度”,是社会公众力量的代表,具有舆论引导作用,会对企业造成声誉压力^[54]。高管的工作内容之一是知悉与企业相关的信息,而企业周围的信息大部分是媒体创建或传播的,这成为高管制定决策的重要信息源^[55]。媒体报道会引起社会的广泛关注,更容易对企业形成市场压力,约束管理者的行为^[56]。近年来,国内外学者从外部监督与声誉视角考察媒体报道对信息披露的影响。外部监督视角方面,媒体关注作为外部监督力量,能有效减轻信息不对称程度^[57]。声誉视角方面,媒体报道会对企业或管理者的个人声誉产生影响^[58],管理者为维护企业或个人声誉,会降低信息失真率,提高信息披露水平。

三、研究方法

(一) 研究设计

企业披露智力资本信息是多方面因素之间的复杂作用机制导致的,本文不同于传统回归分析方法聚焦于研究单个因素对结果的净效应,而采用组态和溯因逻辑的 fsQCA 能够探索多个条件之间的多重并发关系,并能够识别哪些条件是结果的充分或必要条件^[59]。总之,企业自愿披露智力资本信息的行为受多种因素的共同影响,具有因果复杂性特征,有必要从整体性视角探究前因条件组合对结果的综合影响。与定量分析方法相比,fsQCA 的优势在于:

一是以多元回归和结构方程模型为代表的定量分析方法,要求变量之间相互独立,关注单个变量对结果的净效应^[60]。这导致定量分析方法在处理要素间相互依赖与共同作用的复杂问题时稍显不足。管理实践中原因条件的相互依赖与共同作用是普遍存在的现象^[61-62]。QCA 方法兼容变量的相互依赖性,因此变量间的非独立性关系不影响该方法的使用^[63]。它旨在分析导致某个特定结果产生的多个条件组合,揭示变量之间的“化学反应”而非变量的独立净效应^[64]。

二是 QCA 方法能够对导致某一结果的前因条件组合进行整体分析,找到具有殊途同归效果的多种路

径^[65]。传统定量研究大多通过构建计量模型验证单个变量的显著性^[66],较少关注结果等效性问题,这导致存在于管理实践中的重要问题成为未被深入挖掘的概念和领域^[67]。现有研究关于智力资本信息披露的影响因素尚未得到一致结论,可能原因在于智力资本信息披露的实现不存在普遍适用的条件,而是存在多种路径。

三是 QCA 方法能够分析非对称问题,这与传统分析方法的对称性假设不一致。对非对称性的研究有助于加深对问题实质的理解和认识,分析智力资本信息披露的非对称性能够更好地认识在不同的情境下前因变量发挥的作用。QCA 根据变量类型可分为清晰集定性比较分析(csQCA)、模糊集定性比较分析(fsQCA)及多值集定性比较分析(mvQCA)。其中,清晰集定性比较分析只能处理二分类变量,多值集定性比较分析适合处理多类别变量,而模糊集定性比较分析不仅可以处理类别问题,还可处理连续性变量。本文采用模糊集定性比较分析(fsQCA)和必要条件分析(NCA)相结合的方法来分析高新技术企业智力资本信息披露的前因组态。必要性和充分性是因果检验中两个不可分割的重要方面,定性比较分析(QCA)方法的核心逻辑是充分性分析,必要条件分析(NCA)方法的核心逻辑是必要非充分性分析^[68]。与fsQCA从定性角度去判断某个因素是否是结果的必要条件不同,NCA不仅能够给出“是”或“否”的结论,还能揭示出“是”或“否”的程度。因此,本文结合两种方法,既能保证逻辑上的完整性,也能保证方法上的一致性^[69]。

(二) 样本选择与数据来源

结合研究情境与研究问题,本文借鉴傅传锐和康守丽(2019)^[70]的做法,以中国证券监督管理委员会(以下简称“证监会”)《上市公司行业分类指引(2012年修订版)》为参照,选择创业板中的高新技术企业为研究对象,具体的行业代码为C34(通用设备制造业)、C35(专用设备制造业)、C36(汽车制造业)、C37(铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造业)、C38(电气机械及器材制造业)、C39(计算机、通信和其他电子设备制造业)和C40(仪器仪表制造业)。首先,高新技术行业研发投入大、产品附加值高且市场前景好,具备丰富的智力资本资源特性,符合智力资本研究对象的特点。其次,选取创业板的原因在于,创业板大多为创业型或高科技企业,其高度依赖智力资本要素,更加注重对智力资本的投资与管理。最后,创业板市场是高风险与高价值的组合,投资者更加注重企业的发展潜力。如果企业暂时不能提供优良的财务业绩作为其发展潜力的证明,则应向投资者提供其他足以证明其实力和发展前景的充分证据。换言之,该市场中的信息不对称问题更为突出,智力资本信息的充分披露能够在一定程度上满足投资者对企业发展前景及价值评估的信息需求,因此创业板企业智力资本信息披露问题更具有研究价值。

目前 QCA 方法以“截面”的形式来研究现实问题,无法有效处理时间序列数据与面板数据,对于动态变化数据的处理还有待完善^[71]。本文中智力资本信息披露、高管背景、高管持股、董事会规模、投资者关注及媒体报道采用 2020 年的截面数据,市场化进程采用王小鲁等(2021)编制的《中国分省份市场化指数报告(2021)》^[49]中的各省份市场化指数评分,该报告给出的市场化指数截至 2019 年年底。考虑到市场化程度对信息披露的影响存在一定的时间滞后性^[72],且各地的市场化程度在四年内变动不大,因此,为提高数据的准确性,中和滞后效应的影响,以及减少仅使用某一年市场化指数可能存在的噪音,本文使用 2016—2019 年四年均值作为市场化程度的衡量指标。

本文按照如下筛选标准确定初始研究样本:首先为保证 2020 年数据的全面性及完整性,本文选取在 2019 年 12 月 31 日以前上市的样本。考虑到上市时间长短对企业信息披露实践的影响,本文选取距离截止日期 2019 年 12 月 31 日上市时间达到五年以上的样本。其次,本文剔除被标记为 ST、*ST 的样本及主要指

标存在缺失或已退市的样本。最后,本文共确定 127 家上市公司作为研究的最终样本。其中,智力资本信息披露数据通过上市公司披露的年度财务报告手工收集并根据评分表打分所得。高管背景、高管持股及董事会规模相关数据来自国泰安(CSMAR)数据库,市场化指数来自《中国分省份市场化指数报告(2021)》^[49],新闻报刊报道数量和投资者关注来自中国研究数据服务平台(CNRDS)数据库。

四、结果与条件的测量和校准

(一) 结果与条件的测量

1. 结果变量

智力资本信息披露。内容分析法通过对发布信息进行系统、客观与可靠的量化分析来解释文本信息,已被广泛应用于信息披露研究,特别是在社会责任和环境信息披露领域。近年来,许多学者已使用该方法来评估各种背景下的智力资本披露水平。借鉴已有研究^[73-74],本文采用内容分析法对企业年度报告信息进行挖掘与分析,以此测量智力资本信息披露水平。本文依据信息披露程度并参照打分标准对智力资本信息披露进行量化,得出每个上市公司该项指标的得分,得分越高,说明上市公司的信息披露水平越高。

在智力资本内部构成方面,以三维智力资本披露框架为出发点,即将智力资本分为人力资本、结构资本和关系资本三个二级指标。鉴于智力资本信息披露是自愿性信息披露的重要组成部分,因而剔除属于政府监管政策强制要求披露的智力资本要素信息,并通过咨询相关领域专家来筛选出能够反映企业核心竞争优势的自愿性披露指标,构建智力资本信息披露指标体系。本文通过建立三点量表对智力资本信息披露进行量化,选取的信息披露指标如表 1 所示,指标编码规则如表 2 所示。

表 1 智力资本信息披露指标

一级指标	二级指标	指标设计来源
人力资本	员工团队	艾哈麦德哈吉(Ahmed Haji, 2015) ^[14] ;傅传锐等(2018) ^[16]
	员工资质	颜(Yan, 2017) ^[11] ;乌尔法等(Ulfah et al., 2021) ^[12]
	员工激励	巴尔迪尼和利贝拉托雷(Baldini & Liberatore, 2016) ^[10]
	员工健康	卡马特(Kamath, 2017) ^[8] ;颜(2017) ^[11]
	员工培训	巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10] ;颜(2017) ^[11]
	人力资源战略	夏尔马和达尼(Sharma & Dharmi, 2017) ^[9]
	管理层绩效考评机制	纳迪姆(Nadeem, 2020) ^[15]
结构资本	管理哲学	艾哈麦德哈吉(2015) ^[14]
	管理模式	颜(2017) ^[11]
	业务流程	巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10]
	信息与网络系统	巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10] ;颜(2017) ^[11]
	软件、著作、商标	夏尔马和达尼(2017) ^[9] ;巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10]
	使命/愿景	艾哈麦德哈吉(2015) ^[14]
	企业文化	巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10]

表 1(续)

一级指标	二级指标	指标设计来源
关系资本	品牌建设	夏尔马和达尼(2017) ^[9] ;颜(2017) ^[11]
	荣誉及奖励	巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10]
	客户服务	夏尔马和达尼(2017) ^[9]
	客户资源	颜(2017) ^[11]
	市场开拓	傅传锐等(2018) ^[16]
	市场营销	夏尔马和达尼(2017) ^[9] ;巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10]
	市场地位	巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10]
	前五名供应商名称	夏尔马和达尼(2017) ^[9]
	前五名客户名称	夏尔马和达尼(2017) ^[9]
	企业与高校、政府关系	巴尔迪尼和利贝拉托雷(2016) ^[10] ;傅传锐等(2018) ^[16]
	社会责任	图隆等(2018) ^[13] ;纳迪姆(2020) ^[15]

表 2 智力资本信息披露评分标准

解释	评分
定性描述且语句在三行以内	1分
定性描述且语句在三至六行或部分定量描述(数字或图表)	2分
定性描述语句在六行以上或大量定量描述(数字或图表)	3分

2. 前因条件

本文基于企业内外部环境双重视角,选取内部环境中的高管背景、高管持股及董事会规模作为前因条件,选取外部环境中的市场化进程、媒体报道及投资者关注作为前因条件。

(1)高管背景:本文借鉴以往学者^[75-76]的研究,定义高管人员为董事会和监事会之外的决策人员(总监、总经理、财务总监等),以拥有学术背景和海外背景的高管人数占高管总人数的比例作为高管背景的衡量变量。

(2)高管持股:以高管人员(董事会和监事会之外的决策人员:总监、总经理、财务总监等)持有股数占公司总股数的比例来衡量高管持股情况。

(3)董事会规模:以董事会全体董事人数来衡量。

(4)市场化进程:本文选用《中国分省份市场化指数报告(2021)》^[49]中“各省份市场化总指数得分”2016—2019年四年均值作为衡量市场化进程的指标,得分越高,表明市场化进程越快。

(5)媒体报道:本文采用CNRDS中财经新闻库的数据,将报刊财经新闻总数作为衡量媒体报道的指标。

(6)投资者关注度:股吧作为个人投资者的聚集地,有效反映了市场的关注热点及行为动向。本文借鉴唐斯圆和李丹(2018)^[77]的做法,采用CNRDS中股吧发帖总数作为衡量投资者关注程度的指标。

(二) 结果与条件的校准

借鉴现有研究成果^[78],本文采用直接校准法进行校准,即通过逻辑函数实现原始数据在1(完全隶属)、0.5(交叉点)和0(完全不隶属)三个锚点间的分布,三个锚点的位置由客观分位数值确定,采用95%、50%和5%分位数值分别作为完全隶属、转折点和完全不隶属的三个锚点^[79]。

五、实证结果与分析

(一) 必要性分析

对于必要条件的分析,本文同时运用 fsQCA 与 NCA 两种方法,这样会使分析结果更加精准和科学。fsQCA 方法中前因条件的必要性检验是进行组态分析不可或缺的前序操作,若某一条件被证明是结果的必要条件,就必须满足当结果发生时,该条件一直存在且一致性水平高于 0.9^[80]。智力资本信息披露的必要条件检验结果如表 3 所示,所有条件的一致性水平都低于 0.9。因此,六个条件均不是结果的必要条件。

表 3 单个条件必要性检验结果

层次	条件变量	结果变量	
		高智力资本信息披露一致性	非高智力资本信息披露一致性
内部治理	高管背景	0.582 3	0.603 4
	~高管背景	0.672 3	0.6626
	高管持股	0.614 3	0.513 1
	~高管持股	0.604 7	0.715 8
	董事会规模	0.690 9	0.675 0
	~董事会规模	0.531 6	0.557 5
外部治理	市场化进程	0.630 8	0.695 4
	~市场化进程	0.560 3	0.504 3
	投资者关注	0.579 2	0.643 9
	~投资者关注	0.689 3	0.636 8
	媒体报道	0.565 5	0.570 5
	~媒体报道	0.723 6	0.731 7

注:“~”表示非。后表同。

相较于 fsQCA 对于必要条件定性的判断,NCA 能够提供更加细化、精准的分析结果。NCA 对于必要条件的判断指标主要包括效应量和瓶颈水平,效应量刻画的是前因条件对结果变量的约束程度,介于 0~1,数值越大,表示效应量越大。瓶颈水平指为实现结果观测值范围内某一水平值(%),单个前因条件在其观测值范围内需要满足的最低水平值(%)。本文同时采用上限回归(CR)和上限包络分析(CE)两种方法^[81]。

表 4 为基于 NCA 方法的必要条件分析结果。NCA 方法中,对于必要条件的判定标准为效应量大于 0.1 且 P 值达到显著水平。数据结果显示,高管持股的 P 值达到了显著水平,但效应量小于 0.1,没有达到规定标准,其他条件的显著性水平均不达标。因此,没有任何单独一个条件是企业披露智力资本信息的必要条件。

表 4 基于 NCA 方法的必要性分析结果

条件	方法	精确度/%	上限区域	范围	效应量	P 值
高管背景	CR	100.000 0	0.000 0	0.920 0	0.000 0	1.000 0
	CE	100.000 0	0.000 0	0.920 0	0.000 0	1.000 0

表 4(续)

条件	方法	精确度/%	上限区域	范围	效应量	P 值
高管持股	CR	97.600 0	0.023 0	0.920 0	0.025 0	0.010 0
	CE	100.000 0	0.026 0	0.920 0	0.028 0	0.009 0
董事会规模	CR	97.600 0	0.068 0	0.960 0	0.071 0	0.086 0
	CE	100.000 0	0.051 0	0.960 0	0.053 0	0.045 0
市场化进程	CR	96.900 0	0.013 0	0.920 0	0.014 0	0.062 0
	CE	100.000 0	0.013 0	0.920 0	0.015 0	0.627 0
投资者关注	CR	90.600 0	0.062 0	0.950 0	0.065 0	0.017 0
	CE	100.000 0	0.027 0	0.950 0	0.028 0	0.059 0
媒体关注度	CR	100.000 0	0.004 0	0.930 0	0.004 0	0.471 0
	CE	100.000 0	0.002 0	0.930 0	0.002 0	0.484 0

表 5 为 NCA 方法瓶颈水平的分析结果,以表 5 结果中 80% 的智力资本信息披露水平为例,要达到 80% 的智力资本信息披露水平,董事会规模、投资者关注度分别应该达到 15.8%、10.6% 的水平。基于 NCA 分析结果,没有单一前因条件是智力资本信息披露的必要条件^[81]。综合 fsQCA 和 NCA 的结果,发现单个变量的解释力较弱,没有一个单一变量是结果发生的必要条件。因此,从组态视角进行智力资本信息披露的前因组态分析是必要的。

表 5 NCA 对单个条件必要性瓶颈水平分析

单位:%

智力资本信息披露水平	高管背景	高管持股	董事会规模	市场化进程	投资者关注	媒体报道
0	NN	NN	NN	NN	NN	NN
10	NN	NN	NN	NN	NN	NN
20	NN	NN	NN	NN	NN	NN
30	NN	NN	NN	NN	NN	NN
40	NN	NN	0.2	NN	NN	NN
50	NN	NN	4.1	NN	NN	NN
60	NN	NN	8.0	NN	NN	NN
70	NN	NN	11.9	NN	NN	NN
80	NN	NN	15.8	NN	10.6	NN
90	NN	NN	19.6	NN	31.0	NN
100	NN	83.8	23.5	49.1	51.4	18.9

注:“NN”表示不必要。后表同。

(二) 充分性分析

充分性分析旨在探究多个条件构成的组态所代表的集合是否为结果集合的子集^[82]。具体操作方面,通过真值表分析出在因果关系上足以使结果发生的条件组合,其中,充分性的衡量标准是一致性水平,学术界普遍认为一致性水平不得低于 0.75^[67]。由于具体研究问题的不同,学者们采用的阈值存在差异,如 0.75^[83]、0.8^[84] 等。在频数阈值的选择方面,应根据样本规模、案例分布情况及研究者对观察案例的熟悉程度而定,且设置的频数阈值应涵盖 75% 以上的案例数。具体到本文,最终将一致性阈值设定为 0.8,不一致性的比例减少(PRI) 阈值设定为 0.7,频数阈值设置为 2。

表6为实现高智力资本信息披露的组态分析结果。五种组态中,由于组态S2b的唯一覆盖度与原始覆盖度均为最高,因而是经验相关性最强的组态。从各前因条件上看,高管持股在五种组态中均为核心条件,表明高管持股在企业披露智力资本信息中发挥关键作用。对于创业板企业而言,智力资本信息披露受公司内部影响更大,可能的原因是,智力资本信息披露并非强制性披露,信息披露的主动权掌握在公司管理层手中,公司管理层能够决定对外部环境作出何种反应。同时,创业板市场的监管机制、信息披露政策、法治化水平等外部力量对企业内部治理的替代效用有限。

表6 高智力资本信息披露组态

条件变量	解				
	S1		S2		S3
	S1a	S1b	S2a	S2b	
高管背景	⊗	⊗	•	•	•
高管持股	●	●	●	●	●
董事会规模	⊗	⊗	•	•	⊗
市场化进程	•	•	⊗	⊗	⊗
投资者关注		⊗	⊗	⊗	•
媒体报道	⊗			⊗	●
一致性	0.969 1	0.946 6	0.915 4	0.889 1	0.930 4
原始覆盖度	0.219 5	0.219 7	0.198 4	0.230 1	0.134 7
唯一覆盖度	0.017 5	0.014 9	0.006 9	0.034 9	0.020 6
解的一致性			0.888 2		
解的覆盖度			0.386 6		

注:●表示核心条件存在,⊗表示核心条件缺席,•表示辅助条件存在,⊗表示辅助条件缺席,空格表示该条件可存在亦可不存在。后表同。

本文根据每条路径的构成条件归纳出三种产生高智力资本信息披露水平的模式,即环境影响型、内部驱动型和内外合力型。其中,环境影响型是指当企业面临有限的内部治理水平与较小的外部舆论压力时,高管持股与市场化进程会促使企业披露更多智力资本信息。内部驱动型是指企业内部治理而非外部环境会促使企业提高智力资本信息披露水平。内外合力型是指在内部治理和外部舆论压力的双重影响下企业会披露更多的智力资本信息。下文将进一步阐述三种模式背后的逻辑链条。

(1)环境影响型。对应的组态有S1a(~高管背景×高管持股×~董事会规模×市场化进程×~新闻报道)和S1b(~高管背景×高管持股×~董事会规模×市场化进程×~投资者关注)。其中,高管持股、高管背景和董事会规模发挥核心作用,S1a中市场化进程与新闻报道发挥辅助作用,而S1b中市场化进程与投资者关注发挥辅助作用。

该种模式下,高管团队中学术背景或海外背景人员占比较低,董事会治理效应较小,导致企业内部对智力资本信息披露的意愿较弱,同时媒体报道与投资者关注的影响也较小。在此情况下,市场化进程较快地区的企业在法律法规及外部市场力量的督促下会披露更多的智力资本信息。企业所在地区的市场化水平越高,关系型资源越少,市场竞争越公平,知识产权保护与监管体制越完善,外部治理效应越显著,对管理层的自利行为约束作用越强。在外部环境的影响下,企业需要披露信息以增加市场透明度来减少逆向选择,从而树立良好的企业形象。

(2)内部治理型。对应的组态有S2a(高管背景×高管持股×董事会规模×~市场化进程×~投资者关注)

和 S2b(高管持股×董事会规模×~市场化进程×~投资者关注×~新闻报道)。两种组态中,高管持股、市场化进程和投资者关注发挥核心作用,S2a 中高管背景与董事会规模发挥辅助作用。S2b 中董事会规模、新闻报道发挥辅助作用。

对于 S2a 而言,即使企业处于市场化程度较低的地区,同时面临较少的投资者关注,即外部环境对于企业智力资本披露的治理作用较弱时,内部治理的完善仍能发挥对信息披露的促进作用。管理者对智力资本信息披露具有裁量权,高管团队和董事会对是否向外界披露企业的关键信息起着决定性作用。具有学术背景或海外背景的高管在自身专业素养、声誉及企业社会形象的影响下,具有较高的披露意愿。董事会对高管团队提供的信息披露议案有最终的决定权,董事会规模较大有利于董事之间集思广益,对于智力资本信息披露有积极影响。在 S2b 中,无论管理者是否具备学术背景或海外背景,董事会规模和高管持股也能在外部治理效应较低时产生较好的智力资本信息披露结果。目前创业板企业中,管理层中有学术背景和海外背景的人员占比较低,对于智力资本信息披露的影响较小,因而相比较而言,董事会的作用更为显著。

(3)内外合力型。对应组态 S3(高管背景×高管持股×~董事会规模×~市场化进程×投资者关注×新闻报道)。高管持股、董事会规模、市场化进程和新闻报道为核心条件,高管背景和投资者关注为辅助条件。处于市场化进程较低地区的企业,同时,董事会治理能力有限时,在管理层披露意愿较强且外部舆论及投资者关注较高的情况下,仍会积极披露智力资本信息。学术经历或海外经历使得高管有更高的自我约束机制,且对外部环境更为敏感,新闻报道与投资者关注会引起高管对相关问题重要性的认知体验,外部环境压力对企业内部披露意愿的刺激作用更强,在内外力量的推动下能弥补市场化进程较慢对信息披露的抑制作用,进而提高智力资本信息披露水平。

(三) 稳健性检验

本文对产生高智力资本信息披露水平的前因组态进行了稳健性检验。QCA 是一种集合论方法,当轻微改变操作,原路径与新路径之间存在子集关系,新路径不会改变原路径的实质解释时,视为稳健^[85]。本文通过提高一致性门槛值进行稳健性检验,将一致性水平从 0.8 提高到 0.85。由表 7 可知,与前述分析路径相比,所得到的结果并未发生实质性改变。

表 7 高智力资本信息披露组态

条件变量	解				
	S1		S2		S3
	S1a	S1b	S2a	S2b	
高管背景	⊗	⊗	•		•
高管持股	●	●	●	●	●
董事会规模	⊗	⊗	•	•	⊗
市场化进程	•	•	⊗		⊗
投资者关注		⊗	⊗	⊗	•
媒体报道	⊗			⊗	●
一致性	0.969 1	0.946 6	0.915 4	0.889 1	0.930 4
原始覆盖度	0.219 5	0.219 7	0.198 4	0.230 1	0.134 7
唯一覆盖度	0.017 5	0.014 9	0.006 9	0.034 9	0.020 6
解的一致性			0.888 2		
解的覆盖度			0.386 6		

六、研究结论及启示

(一) 研究结论

本文基于集合论思想,从企业内外部治理角度构建高水平智力资本信息披露模型,探讨多因素组合对企业智力资本信息披露的影响机理。研究表明:首先,单一要素均非产生高智力资本信息披露水平的必要条件,相比其他条件,高管持股在各组路径中均为核心条件,对信息披露发挥更为重要的作用。其次,智力资本信息披露存在多元路径而非单一最优均衡。智力资本信息披露水平受多个前因条件共同影响,前因条件的不同组合均可影响智力资本信息披露,即具有多重并发和殊途同归的特点。本文发现了产生高智力资本信息披露水平的三种路径,分别体现了不同的内部治理水平及外部环境对企业信息披露的影响路径。在环境影响型模式下,市场化进程对股权激励有保护作用,高市场化发展水平从产品市场、经理人市场、政府支持等方面为企业提供了良好的外部环境,抑制高管的机会主义行为,提高信息透明度以满足市场竞争所需。在内部治理型模式下,当企业所处地区市场化进程较慢,并且新闻媒体及投资者关注较低时,企业可通过聘任有学术或海外背景的高管人员,组建高质量的管理团队,同时完善董事会治理与高管激励机制,构建企业内部智力资本信息披露决策智囊团,从而提升智力资本信息披露水平。在内外合力型模式下,企业内部披露意愿在外部环境压力的影响下得以强化,处于市场化发展进程较慢地区的企业,当外部媒体及投资者关注度较高时,压力与声誉机制等就会发挥治理效应,进而对高管及董事会决策产生影响。综上所述,本文从整体性视角分析多个因素对智力资本信息披露的协同驱动机制,拓展了单一要素净效应对智力资本信息披露影响的研究视角。

(二) 管理启示

一是公司治理的角度。内部驱动模式表明,智力资本信息披露很大程度上依赖于公司内部治理机制的有效性,因此,企业应构建合理的内部治理机制,进而发挥内部治理对企业信息披露的积极作用。具体而言,在高管配置方面,应深入了解高管的职业经历,聘任具有学术及海外经历的高管,完善人才梯队建设。人才引进后还需保证其职能的有效发挥,提升高管团队的决策水平。此外,高管持股能促使管理层自身利益与股东利益趋于一致,使管理层更加关注企业的长远发展,从而有利于企业信息披露质量的提升。因此,企业应基于自身特点创新高管持股模式,健全高管股权激励机制,使管理层的决策立足于企业的长远发展,避免因管理者自利产生短视行为,保证管理层披露信息的积极性和真实性。董事会是企业内部治理的核心,为充分发挥董事会对管理层的监督职能,在其规模设置上要遵循适度原则。适当的董事会规模有益于发挥内部成员的知识互补效应,提高群体决策的科学性与民主性,避免陷入集体决策困境。

二是监管部门的角度。环境影响型模式表明,市场化进程能在一定程度上弥补企业内部治理机制的不足,对企业信息披露行为产生积极影响。目前中国各地区市场化进程仍存在较大差异,导致各地政府与市场在社会经济整体运行、资源分配等方面的地位及力量出现较大差异,进而影响不同地区的信息披露水平。为此,政府应积极推进社会主义市场经济改革,尤其加大市场化进程较低地区的改革力度,增强市场服务意识,推进各地市场经济的有序发展,构筑一个公平、公正、充满活力的市场环境。

与强制性信息披露相比,自愿性信息披露监管中需要主观判断的内容更多且更具挑战性。因此,证监会、证券交易所等监管部门需建立有原则导向的自愿性信息披露模式,制定自愿性信息披露相关规范并加强对披露相关事项、具体内容、披露途径及方式等方面的规定,提升自愿性信息披露的可读性、有效性和针对性,探索符合中国现实情况的信息披露概念框架和具体准则。

三是外部舆论的角度。在内外合力型模式下,强调公司内部治理与外部非正式制度对信息披露的影响。媒体作为非正式治理机制中不可或缺的一环,是市场自律机制的补充力量,对企业信息披露具有一定

的影响。因此,新闻媒体要本着实事求是的态度,以客观事实为依据,站在公正、中立的角度向社会传递真实信息,积极作为,充分发挥对企业信息披露的外部治理作用。

基于投资者关系管理及社会声誉等因素的考虑,企业会提升信息披露水平或质量。因此,投资者作为资金拥有方应重视并发挥自身对企业信息披露的监督作用。在互联网时代,股民在股吧中的讨论正成为对企业施加影响的新兴力量。但与机构投资者相比,普通投资者在信息获取及解读方面的能力有限,因此,普通投资者需加强自身的专业素养,树立正确的投资理念,正确发挥舆论对企业内部管理者信息披露决策的影响。

(三) 研究不足及展望

本文初步探究了多因素联动效应与智力资本信息披露的关系,部分问题还有待进一步探究。第一,影响智力资本信息披露的因素众多,受限于数据可得性,本文主要探讨了高管背景、高管持股、董事会规模、市场化进程、媒体报道及投资者关注不同组合的影响机制。未来研究可充分探究更为丰富的内外部环境因素,如公司内部治理中股东与监事会、外部环境中分析师与审计等,进一步拓展智力资本信息披露驱动机制的研究内容。第二,本文以创业板中的高新技术产业为研究案例,未来研究可探究其他产业驱动机制的异质性。同时,本文选取中小样本,未来研究可扩大样本量来提升结论的可信度。第三,研究方法方面,本文主要使用内容分析方法测量智力资本信息披露水平,未来研究还可使用机器分析、大数据网络爬虫等方法对智力资本信息披露水平进行精准测量。

参考文献:

- [1] STEWART T, RUCKDESCHEL C. Intellectual capital: the new wealth of organizations[J]. *Performance Improvement*, 1998, 37(7): 56-59.
- [2] DZINKOWSKI R. The measurement and management of intellectual capital: an introduction[J]. *Management Accounting*, 2000, 78(2): 32-36.
- [3] BONTIS N. There's a price on your head: managing intellectual capital strategically[J]. *Business Quarterly*, 1996, 60(4): 40-47.
- [4] 徐爱萍. 智力资本三维提升组织绩效的路径与机理分析[J]. *武汉理工大学学报(社会科学版)*, 2010, 23(4): 502-506.
- [5] 杨政,董必荣,施平. 智力资本信息披露困境评析[J]. *会计研究*, 2007(1): 15-22, 92.
- [6] 宋献中. 论企业核心能力信息的自愿披露[J]. *会计研究*, 2006(2): 47-52, 97.
- [7] ISNALITA I, ROMADHON F. The effect of company characteristics and corporate governance on the practices of intellectual capital disclosure[J]. *International Research Journal of Business Studies*, 2018, 11(3): 217-230.
- [8] KAMATH B. Determinants of intellectual capital disclosure: evidence from India[J]. *Journal of Financial Reporting and Accounting*, 2017, 15(3): 367-391.
- [9] SHARMA S, DHARNI K. Intellectual capital disclosures in an emerging economy: status and trends[J]. *Journal of Intellectual Capital*, 2017, 18(4): 868-883.
- [10] BALDINI M A, LIBERATORE G. Corporate governance and intellectual capital disclosure. An empirical analysis of the Italian listed companies[J]. *Corporate Ownership & Control*, 2016, 13(2): 187-201.
- [11] YAN X C. Corporate governance and intellectual capital disclosures in CEOs' statements[J]. *Nankai Business Review International*, 2017, 8(1): 2-21.
- [12] ULFAH Y, YUDARUDDIN R, YUDARUDDIN Y A. Ownership composition and intellectual capital disclosure: Indonesia as a case study[J]. *Investment Management and Financial Innovations*, 2021, 18(2): 37-47.
- [13] TULUNG J E, SAERANG I S, PANDIA S. The influence of corporate governance on the intellectual capital disclosure: a study on Indonesian private banks[J]. *Banks and Bank Systems*, 2018, 13(4): 61-72.
- [14] AHMED HAJI A. The role of audit committee attributes in intellectual capital disclosures: evidence from Malaysia[J]. *Managerial Auditing Journal*, 2015, 30(8/9): 756-784.
- [15] NADEEM M. Does board gender diversity influence voluntary disclosure of intellectual capital in initial public offering prospectuses? Evidence from China[J]. *Corporate Governance: An International Review*, 2020, 28(2): 100-118.
- [16] 傅传锐,杨涵,潘静珍,等. 高管背景特征、产品市场竞争与智力资本信息披露——来自我国 A 股高科技行业的经验证据[J]. *财经理论与实践*, 2018, 39(5): 80-87.

- [17] 傅传锐,陈鑫,陈奋强,等. 高管薪酬激励能促进智力资本自愿信息披露吗?——基于我国上市公司智力资本信息披露指数的分析[J]. 福州大学学报(哲学社会科学版),2021,35(1):31-38.
- [18] 李慧云,刘楠. 市场化进程、自愿性信息披露和权益资本成本[J]. 会计研究,2016(1):71-78,96.
- [19] 傅传锐,张宇,李秋红,等. 机构投资者与智力资本信息披露——来自中国A股高科技公司的经验证据[J]. 长安大学学报(社会科学版),2022,24(4):66-78.
- [20] 李平,刘希宋. 国外企业智力资本报告模式分析及启示[J]. 研究与发展管理,2006(3):29-36.
- [21] 何平林,孙雨龙,宁静,等. 高管特质、法治环境与信息披露质量[J]. 中国软科学,2019(10):112-128.
- [22] SHLEIFER A, VISHNY R W. A survey of corporate governance[J]. The Journal of Finance, 1997, 52(2): 737-783.
- [23] 赵娜,张晓岷,朱彤. 董事声誉偏好与企业投资效率——基于中国2005—2016年上市公司的实证分析[J]. 南开经济研究,2019(5):198-224.
- [24] 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(3):174-192.
- [25] HEALY P M, PALEPU K G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature [J]. Journal of Accounting and Economics, 2001, 31(1/2/3): 405-440.
- [26] 李维安,郝臣,崔光耀,等. 公司治理研究40年:脉络与展望[J]. 外国经济与管理,2019,41(12):161-185.
- [27] 醋卫华,李培功. 媒体监督公司治理的实证研究[J]. 南开管理评论,2012,15(1):33-42.
- [28] DAI L L, PARWADA J T, ZHANG B H. The governance effect of the media's news dissemination role: evidence from insider trading[J]. Journal of Accounting Research, 2015, 53(2): 331-366.
- [29] 李培功,沈艺峰. 媒体的公司治理作用:中国的经验证据[J]. 经济研究,2010,45(4):14-27.
- [30] 杨晶,沈艺峰,熊艳. “散户”积极主义与公司现金股利政策——以舆论关注为研究视角[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版),2017(2):106-117.
- [31] 张晓亮,杨海龙,唐小飞. CEO学术经历与企业创新[J]. 科研管理,2019,40(2):154-163.
- [32] BUSHEE B J, CORE J E, GUAY W, et al. The role of the business press as an information intermediary[J]. Journal of Accounting Research, 2010, 48(1): 1-19.
- [33] 王丹,孙鲲鹏,高皓. 社交媒体上“用嘴投票”对管理层自愿性业绩预告的影响[J]. 金融研究,2020(11):188-206.
- [34] ANG J S, HSU C, TANG D, et al. The role of social media in corporate governance[J]. The Accounting Review, 2021, 96(2): 1-32.
- [35] BERTRAND M, MULLAINATHAN S. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences[J]. Journal of Political Economy, 2003, 111(5): 1043-1075.
- [36] MARQUIS C, TILCSIK A. Imprinting: toward a multilevel theory[J]. The Academy of Management Annals, 2013, 7(1): 193-243.
- [37] 朱丽,柳卸林,刘超,等. 高管社会资本、企业网络位置 and 创新能力——“声望”和“权力”的中介[J]. 科学与科学技术管理,2017,38(6):94-109.
- [38] 徐建波,陈建明,王嘉歆. 学术高管对企业创新的“双刃剑”效应——基于中小企业上市公司的实证分析[J]. 科技进步与对策,2021,38(6):95-104.
- [39] 沈华玉,张军,余应敏. 高管学术经历、外部治理水平与审计费用[J]. 审计研究,2018(4):86-94.
- [40] 程博,潘飞,王建玲. 儒家文化、信息环境与内部控制[J]. 会计研究,2016(12):79-84,96.
- [41] JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3(4): 305-360.
- [42] 胡国强,彭家生. 股权激励与财务重述——基于中国A股市场上市公司的经验证据[J]. 财经科学,2009(11):39-46.
- [43] 梅世强,位豪强. 高管持股:利益趋同效应还是壕沟防御效应——基于创业板上市公司的实证分析[J]. 科研管理,2014,35(7):116-123.
- [44] BOLTON P, MEHRAN H, SHAPIRO J. Executive compensation and risk taking[J]. Review of Finance, 2015, 19(6): 2139-2181.
- [45] 吕长江,张海平. 股权激励计划对公司投资行为的影响[J]. 管理世界,2011(11):118-126,188.
- [46] 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(1):130-145.
- [47] 谢绚丽,赵胜利. 中小企业的董事会结构与战略选择——基于中国企业的实证研究[J]. 管理世界,2011(1):101-111,188.
- [48] 张正勇. 产品市场竞争、公司治理与社会责任信息披露——来自中国上市公司社会责任报告的经验证据[J]. 山西财经大学学报,2012,34(4):67-76.
- [49] 王小鲁,胡李鹏,樊纲. 中国分省份市场化指数报告(2021)[M]. 北京:社会科学文献出版社,2021.
- [50] 朱沆,张威,何轩,等. 家族、市场化与创业企业关系网络的交易成本[J]. 南开管理评论,2012,15(5):152-160.
- [51] 汤晓冬,陈少华. 投资者关注、盈余操纵与权益资本成本[J]. 财贸研究,2021,32(11):83-96.
- [52] 权小锋,吴世农. 投资者关注、盈余公告效应与管理层公告择机[J]. 金融研究,2010(11):90-107.

- [53] 应千伟, 吴昊婧, 邓可斌. 媒体关注的市场压力效应及其传导机制[J]. 管理科学学报, 2017, 20(4): 32-49.
- [54] 季晓佳, 陈洪涛, 王迪. 媒体报道、政府监管与企业环境信息披露[J]. 中国环境管理, 2019, 11(2): 44-54.
- [55] QI B L, YANG R, TIAN G L. Can media deter management from manipulating earnings? Evidence from China[J]. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 2014, 42(3): 571-597.
- [56] DYCK A, MOSS D, ZINGALES L. Media versus special interests[J]. *The Journal of Law & Economics*, 2013, 56(3): 521-553.
- [57] 孔东民, 刘莎莎, 应千伟. 公司行为中的媒体角色: 激浊扬清还是推波助澜? [J]. 管理世界, 2013(7): 145-162.
- [58] DYCK A, VOLCHKOVA N, ZINGALES L. The corporate governance role of the media; consensus and divergence[J]. *Journal of Financial Research*, 2013, 36(3): 1093-1135.
- [59] STROE S, PARIDA V, WINCENT J. Effectuation or causation: an fsQCA analysis of entrepreneurial passion, risk perception, and self-efficacy [J]. *Journal of Business Research*, 2018, 89: 265-272.
- [60] 唐世平. 超越定性与定量之争[J]. 公共行政评论, 2015, 8(4): 45-62, 183-184.
- [61] MEYER A D, TSUI A S, HININGS C R. Configurational approaches to organizational analysis[J]. *Academy of Management Journal*, 1993, 36(6): 1175-1195.
- [62] MILLER D. Configurations revisited[J]. *Strategic Management Journal*, 1996, 17(7): 505-512.
- [63] GRECKHAMER T, FURNARI S, FISS P C, et al. Studying configurations with qualitative comparative analysis: best practices in strategy and organization research[J]. *Strategic Organization*, 2018, 16(4): 482-495.
- [64] 杜运周, 贾良定. 组态视角与定性比较分析(QCA): 管理学研究的一条新道路[J]. 管理世界, 2017(6): 155-167.
- [65] 李蔚, 何海兵. 定性比较分析方法的研究逻辑及其应用[J]. 上海行政学院学报, 2015, 16(5): 92-100.
- [66] 夏鑫, 何建民, 刘嘉毅. 定性比较分析的研究逻辑——兼论其对经济管理学研究的启示[J]. 财经研究, 2014, 40(10): 97-107.
- [67] FISS P C. A set-theoretic approach to organizational configurations[J]. *Academy of Management Review*, 2007, 32(4): 1180-1198.
- [68] 李晶, 曹钰华. 基于组态视角的制造企业数字化转型驱动模式研究[J]. 研究与发展管理, 2022, 34(3): 106-122.
- [69] DUL J, VAN DER LAAN E, KUIK R. A statistical significance test for necessary condition analysis[J]. *Organizational Research Methods*, 2020, 23(2): 385-395.
- [70] 傅传锐, 康守丽. 上市公司智力资本信息披露对投资评级影响的实证分析——基于分析师跟踪的中介效应研究[J]. 浙江学刊, 2019(3): 134-146.
- [71] 杜运周, 李佳馨, 刘秋辰, 等. 复杂动态视角下的组态理论与 QCA 方法: 研究进展与未来方向[J]. 管理世界, 2021, 37(3): 180-197, 12.
- [72] 马桑, 陈冰. “压力-动力-能力”互嵌视角下 PPP 项目规模差异研究——来自 fsQCA 方法的实证分析[J]. 云南财经大学学报, 2022, 38(8): 100-110.
- [73] 徐程兴. 上市公司智力资本信息披露管制研究[J]. 科技进步与对策, 2009, 26(1): 103-105.
- [74] 袁蓓. 上市公司智力资本信息披露对企业价值的影响研究[D]. 哈尔滨: 哈尔滨工业大学, 2019.
- [75] 姚振华, 孙海法. 高管团队研究: 从资源整合到过程整合[J]. 商业经济与管理, 2011(1): 26-35.
- [76] 曹越, 郭天泉. 高管学术经历与企业社会责任[J]. 会计与经济研究, 2020, 34(2): 22-42.
- [77] 唐斯圆, 李丹. 普通投资者关注度与股价崩盘风险——基于自媒体的研究[J]. 投资研究, 2018, 37(4): 38-56.
- [78] MISANGYI V F, ACHARYA A G. Substitutes or complements? A configurational examination of corporate governance mechanisms[J]. *Academy of Management Journal*, 2014, 57(6): 1681-1705.
- [79] 谭海波, 范梓腾, 杜运周. 技术管理能力、注意力分配与地方政府网站建设——一项基于 TOE 框架的组态分析[J]. 管理世界, 2019, 35(9): 81-94.
- [80] SCHNEIDER C Q, WAGEMANN C. *Set-theoretic methods for the social sciences: a guide to qualitative comparative analysis* [M]. Cambridge: Cambridge University Press, 2012.
- [81] 杜运周, 刘秋辰, 程建青. 什么样的营商环境生态产生城市高创业活跃度? ——基于制度组态的分析[J]. 管理世界, 2020, 36(9): 141-155.
- [82] 张明, 陈伟宏, 蓝海林. 中国企业“凭什么”完全并购境外高新技术企业——基于 94 个案例的模糊集定性比较分析(fsQCA)[J]. 中国工业经济, 2019(4): 117-135.
- [83] 唐鹏程, 杨树旺. 企业社会责任投资模式研究: 基于价值的判断标准[J]. 中国工业经济, 2016(7): 109-126.
- [84] 程聪, 贾良定. 我国企业跨国并购驱动机制研究——基于清晰集的定性比较分析[J]. 南开管理评论, 2016, 19(6): 113-121.
- [85] 张明, 杜运周. 组织与管理研究中 QCA 方法的应用: 定位、策略和方向[J]. 管理学报, 2019, 16(9): 1312-1323.

Research on Driving Mechanism of Multi-factor Linkage on Intellectual Capital Information Disclosure

—Analysis Based on Configuration

ZHANG Xiaohong, WU Yujun, HU Wenxin

(Beijing Institute of Petrochemical Technology, Beijing 102617)

Abstract: As a core competitive advantage for corporate development, intellectual capital information disclosure helps companies clarify their positioning and development strategies internally, and enables investors to understand the value-added capability of enterprises externally.

The existing literature mainly discusses the influencing factors of intellectual capital information disclosure from internal and external perspectives. However, traditional quantitative research focuses on the net effect of antecedent variables or the mediating and moderating effects of partial variables, without a holistic view, resulting in an incomplete analysis framework. Therefore, this paper investigates the practical issue of how internal and external factors of enterprises promote the information disclosure of intellectual capital in the knowledge economy. Using the organizational system theory, it constructs a configuration model of intellectual capital information disclosure, and applies the methods of necessary condition analysis and fuzzy-set qualitative comparative analysis (fsQCA). Based on the annual reports and databases of 127 high-tech listed enterprises, this paper analyzes the factors influencing the disclosure from the configuration perspective, including executive background, executive shareholding, board size, marketization process, investor attention, and media coverage.

The research results are as follows. On the one hand, a single factor is not necessary for a high level of intellectual capital information disclosure. Compared with other conditions, executive shareholding is a core condition in all paths and plays a more critical role in the information disclosure. On the other hand, there are multiple paths to the information disclosure rather than a single optimal equilibrium. The driving mechanism of the disclosure can be divided into three paths: environment-driven, internal governance, and internal and external synergy. Specifically, in the environment-driven path, the marketization process protects equity incentives, and the high level of market development provides a favorable external environment regarding product market, managerial market, and government support, thus facilitating the improvement of information transparency. In the internal governance path, the enterprise can build a think tank for information disclosure decisions to improve the level of information disclosure. Moreover, in the internal and external synergy path, the internal disclosure willingness of enterprises is strengthened under the influence of external environmental pressure.

The findings reveal the complex and interactive nature of multiple factors in intellectual capital information disclosure from a new perspective, and provide references to improve the information efficiency of the capital market.

Keywords: intellectual capital; information disclosure; driving mechanism; configuration perspective; fuzzy-set qualitative comparative analysis

责任编辑:李 叶