

独立董事网络中心度与会计稳健性^{*}

梁上坤¹ 陈冬² 付彬³ 房琨¹

(1. 中央财经大学会计学院 100081; 2. 武汉大学经济与管理学院 430072;
3. 中国人民大学汉青研究院 100872)

【摘要】本文探讨了独立董事网络中心度对公司会计稳健性的影响。使用沪深A股2007-2012年上市公司为样本,本文研究发现:(1)总体上,独立董事的网络中心度越高,公司的会计稳健性水平越低;(2)区分不同的地区环境,仅在金融发展水平和法律环境水平低的地区,独立董事网络中心度对会计稳健性水平存在显著影响;(3)区分不同的公司环境,仅在公司不具备银行关联的情况下,独立董事网络中心度对会计稳健性水平存在显著影响。本文丰富了独立董事特征对公司信息披露后果的研究,也从社会关联的角度拓展了会计稳健性影响因素的研究,并显示出制度环境以及其他网络关联对独立董事网络作用发挥的交互影响。

【关键词】独立董事;网络中心度;会计稳健性;地区环境;银行关联

一、引言

会计稳健性作为企业一项重要的信息质量要求,指的是对损失和收益确认的不对称性,即企业对于损失要及时确认,对于收益则必须有非常充分的证据才能确认(Basu, 1997)。Ball等(2005)指出会计稳健性是一项有效的治理机制,高水平的会计稳健性能够有效缓解信息不对称、降低代理成本、保护投资者利益。鉴于以上重要作用,自Basu(1997)对会计稳健性进行经验计量后,各国学者围绕会计稳健性的影响因素和经济后果进行了大量研究,并取得了丰硕的成果(Ahmed等,2002; Moerman, 2008; Chen等,2010)。在我国,李增泉和卢文彬(2003)首次在上市公司中发现了会计稳健性现象,随后,于忠泊等(2013)、王艳艳等(2014)、赵刚等(2014)、周晓苏等(2015)等从多个角度印证了我国背景下会计稳健性的重要性。

独立董事制度是我国借鉴英美国家公司治理经验引入的制度,其建立的初衷是完善上市公司治理结构、促进其规范运作。我国的独立董事制度从2001年建立至今,已经运行了十余年,其运行状况颇受各界关注。独立董事肩负着监督和咨询的重要职责,理应对公司的财务会计行为存在重要影响。以往不少学者围绕独立董事制度与会计稳健性的关系进行了探索,然而所得的证据并不一致。Ahmed和Duellman(2007)发现公司董事会的独立性与会计稳健性之间存在正相关关系,赵德武等(2008)在中国上市公司中也发现了类似证据;然而,刘凤委和汪扬(2006)却

发现独立董事比例与会计稳健性不存在显著关系;部分学者甚至从根本上质疑中国背景下独立董事能否发挥有效作用(鲁桐,2002)。上述争论产生的原因之一,可能在于忽略了独立董事依存的客观环境,尤其在中国特殊的制度环境和文化背景下,独立董事作为社会人会受到周围环境更强烈的影响(陈运森和谢德仁,2012)。谢德仁和陈运森(2012)指出,董事的行为镶嵌于社会网络,通过在董事会同时任职,董事之间会建立起直接和间接的联结关系,形成董事网络,进而对治理行为产生影响。由此,立足网络视角分析独立董事对公司财务会计行为的影响将具有重要的拓展意义。

具体的,本文提出并尝试探索以下问题:独立董事的网络位置如何影响会计稳健性?这一影响是否及如何受到其他宏观和微观治理因素,如地区环境差异和公司银行关联的影响?使用沪深A股2007-2012年上市公司为样本,本文研究发现:总体上,独立董事的网络中心度越高,公司的会计稳健性水平越低;区分不同的地区环境,仅在金融发展水平和法律环境水平低的地区,独立董事网络中心度对会计稳健性水平存在显著影响;区分不同的公司环境,仅在不具备银行关联的公司,独立董事网络中心度对会计稳健性水平存在显著影响。上述发现显示,独立董事网络作用的发挥受到制度环境及其他网络关联的交互影响。

本文可能的研究贡献在于:第一,丰富了独立董事对公司信息披露影响的研究。陈运森(2012)以深交所信息

^{*} 本文英文版刊发于中国会计学会英文期刊 China Journal of Accounting Studies 第5卷第2期(2017年6月)。限于篇幅,本文中文版有较大篇幅删减。需了解更详细内容的读者请查阅英文期刊原文,或向作者索取, Liang_sk@126.com。本文得到国家自然科学基金课题(71872196、71772139、71402198)、北京市社会科学基金课题(15JJC176)的资助。

披露考核评级和财务舞弊等会计信息问题被监管机构处罚衡量信息披露质量,立足会计信息供给方分析了作用机理,发现独立董事网络中心度对公司信息披露质量具有正向影响。而本文则从会计稳健性的角度进行探索,根据会计稳健性的特征及其在银行信贷中的特殊作用,从其需求和供给两个维度进行分析,研究独立董事网络中心度对会计稳健性的影响,并支持了需求理论^①。本文与陈运森(2012)从不同侧面肯定了独立董事网络对会计信息质量的影响,有助于更加全面地理解独立董事网络的作用。

第二,拓展了会计稳健性影响因素的研究。已有的大量研究从股权结构、高管特征、外部监督、宏观政策等方面,探寻了会计稳健性受到的影响(刘运国等,2010;饶品贵和姜国华,2011;孙光国和赵健宇,2014)。然而如前所述,独立董事是否以及如何影响会计稳健性影响仍存在一定争议。借助独立董事特征衡量方法的突破,本文以独立董事作为社会人的视角重新检验了上述命题,同时也在政治关联、银企关联的基础上拓展了社会网络关联对公司财务行为影响的研究(杜兴强等,2009;陈艳艳等,2013;梁上坤,2015)。在中国这样的非正式规则较为繁盛的社会(Allen等,2005),这一拓展具有重要的补充意义。

第三,加深了对公司内外不同治理因素交织影响的认识。回顾会计稳健性影响因素的研究,关注公司外部治理因素以及内外部因素交织影响的文献并不多见。本文在发现独立董事网络对会计稳健性显著作用的基础上,进一步探索了独立董事网络作用受到其他宏观和微观治理因素的影响,发现独立董事网络作用在制度环境较差以及本身不具备银行关联的情况下发挥了更强的作用。这一发现描绘了公司内外不同治理机制影响的交互作用,并且提供了其他网络与独立董事网络替代的证据,同时也进一步印证了Ball等(2003)有关制度环境基础性作用的重要论断。本文的这些探索有益于更深入地理解不同约束条件下独立董事网络作用的发挥。

二、制度背景、文献回顾与假设发展

(一) 文献回顾

独立董事制度最早起源于上世纪三十年代,并于2001年引入我国。监督和咨询是独立董事最重要的两方面功能。而会计稳健性作为会计政策的基本原则之一,最主要的功能是满足债权人对会计报告的要求(姜国华和张然,2007)。会计稳健性要求企业在处理不确定的经济业务时,持有谨慎态度,避免高估资产、收益以及低估负债、损失,要求会计师在确认如利得之类的好消息时相比确认如损失之类的坏消息时提供更多的证据(Basu,1997)。作为独立董事监督功能的重要体现,会计稳健性如何受到影响就引发了广泛关注。赵德武等(2008)聚焦于独立董事的监督职能,从规模、能力、意愿、环境四个维度出发,衡量了

独立董事的监督力,发现独立董事监督力的加强有利于提高会计盈余稳健性,且公司治理水平的提高使这种影响更加显著;而其他因素如独立董事的履职环境、人数规模和会计专业能力均对盈余稳健性有较大影响。陈胜蓝和魏明海(2007)认为独立董事在董事会中所占比例的提高既能延迟盈余对好消息的反映,又能加快盈余对坏消息的反映,因而会增强会计稳健性。

上述研究往往关注于单个公司内独立董事监督力度等指标,并没有关注董事与董事之间的关系特征。这将造成独立董事经济角色和社会角色的割裂,低估其影响。正如梁漱溟先生在《中国文化要义》中所说,中国人的生存依赖于各种关系。长期以来,“关系”一词与中国的社会发展密不可分。不可否认,中国近几十年来的体制改革与经济发展,受到了中华文化中所谓“重内容不重形式”、重非正式关系而不重正式制度这一传统的巨大影响。因而,上市公司的董事中存在互相的直接联结关系以及基于前者而产生的间接联结关系,多种关系交错构成了董事的社会网络(陈运森和谢德仁,2012)。谢德仁和陈运森(2012)在国内对董事网络进行了清晰的界定,并发现独立董事获得的社会资本因其所处网络中心程度的不同有着显著差异,进而对其治理行为形成了不同程度的影响。陈运森(2012)以深交所信息披露考核评级和财务舞弊等会计信息问题被监管机构处罚衡量信息披露质量,发现独立董事网络中心度对公司信息披露质量具有正向影响。陈运森和谢德仁(2011)发现独立董事中心度越高的公司,其投资效率越高。陈运森和谢德仁(2012)发现独立董事中心度越高的公司,其管理层的薪酬业绩敏感性更高,并对未来业绩有更好的促进作用。

来自政治关联和银行关联的研究显示,具备这两种社会关联会降低公司的会计稳健性。杜兴强等(2009)发现民营上市公司的政治联系降低了会计稳健性,其中代表委员类政治联系降低了会计稳健性,而政府官员类政治联系对会计稳健性的影响不显著。陈艳艳等(2013)以地方上市公司数量、上市公司对地方经济的影响力作为政治联系的替代变量,发现公司的政治联系会降低会计稳健性。梁上坤(2015)发现具备银行关联的上市公司的会计稳健性较低。与这两种关联侧重于特定主体的关系不同,独立董事网络中心度着重于在同等的独立董事主体范围内考察关联强度的影响。

(二) 理论分析与假设发展

Watts(2003a,2003b)针对会计稳健性的理论和实证研究进行了综述,总结认为会计稳健性的影响因素包括四个方面:债务合约、薪酬合约、法律风险和税收成本,并尤其强调了会计稳健性在债务合约中发挥的作用。姜国华和张然(2007)指出,债权人会要求企业采用更稳健的会

^① 需要指出的是,陈运森(2012)观察的变量本质上属于会计信息透明度与财务舞弊,而本文观察的会计稳健性则反映的是会计信息的及时性的特点。前者和后者并无重叠,而是从不同角度描述了整体的会计信息质量。

计处理以保障他们的财产不受损失。在现今的公司治理结构下,管理层与大股东的自利动机都可能对公司的会计稳健性产生影响。对于管理层而言,其薪酬与晋升往往与业绩相挂钩,而在中国背景下业绩又主要由会计盈余决定,因而其具有延迟反映损失、提前确认收益的动机。对于大股东而言,出于配股增发以及避免ST等考虑,也有推迟披露坏消息、提前反映好消息的动机(赵德武等,2008)。在此背景下,第三方的独立董事在公司信息披露中扮演的角色就尤为重要。一方面,2001年证监会发布的《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》、2002年发布的《上市公司治理准则》等大量的规定赋予了独立董事监管上市公司信息披露的职能(陈运森,2012)^②;另一方面,独立董事也确实参与在公司的关联交易、投融资项目、盈亏状况、外部审计等重大经济事项的判断、评定或选择中(赵德武等,2008)。

区别于以往观察公司内部独立董事特征与信息披露关系的研究,本文从网络联结的视角观察了独立董事对会计稳健性的影响。不同水平的独立董事网络中心度对公司的会计稳健性可能产生正反两方面的影响。一方面,从会计稳健性的供给角度来看。声誉激励机制是促使独立董事勤勉尽职的重要机制(Fama和Jensen,1983)。处于董事网络中心位置的独立董事往往具有较高的声誉和名望。网络中心度高的独立董事会更加在乎其他精英对自己的认同感,因而会更努力地加入到公司治理中(陈运森,2012);并且,网络中心度高的独立董事会受到更程度的关注,促使其积极履行监督职能,以降低未来职位获得可能性减少的惩罚(陈艳,2008),由此独立董事提供高水平会计稳健性的动机得到了加强。同时,独立董事的高声誉往往也会带来更高的独立性,使独立董事面临管理层的压力减小,有助于其职能的发挥,有效抵制管理层以及大股东的机会主义行为,从而提供高水平的会计稳健性。最后,处于董事网络中心位置的独立董事,因为与其他董事具有较强的联结关系,会拥有更广泛的信息渠道,信息和知识的汇总会客观上提升其提供高水平会计稳健性的能力。因此,从会计稳健性的供给角度来说,无论是在动机上还是在能力上,网络中心度较高的独立董事都倾向于提供较高水平的会计稳健性。

另一方面,从会计稳健性的需求角度来看。债权人及股东为了真实地知晓管理层付出的努力、减少代理成本,往往希望公司的会计核算遵循相应的原则,披露相关和可靠的信息,并且会计政策具有稳健性(于忠泊等,2013)。尤其在其他公司治理机制薄弱的时候,债权人及股东更会加剧对会计稳健性的要求,以抑制如管理层过度发放薪酬、过度投资等举动,因而会计稳健性往往会和其他公司治理

机制呈现替代关系。Lafond和Roychowdhury(2008)发现管理层持股较低时,公司提供了更高的会计稳健性水平;Ahmed等(2002)发现债权人与股东潜在冲突越大的企业,会计稳健性越高;陈胜蓝和魏明海(2006)发现投资者保护较弱地区的企业倾向于提供高水平的会计稳健性;吕伟等(2013)发现企业家上富豪榜之后,其控制企业的会计稳健性显著下降;王艳艳等(2014)发现会计稳健性与贷款抵押品存在替代关系。与之类似,如果公司的独立董事网络中心度较高,将起到很好的治理和信号传递作用。网络中心度高的独立董事具有高声誉和独立性,将约束公司内部治理缺陷,从而缓解债权人和股东对会计稳健性的需求。即当上市公司的独立董事网络中心度高时,独立董事可以充当会计稳健性原则的替代机制,从而使公司呈现出低水平的会计稳健性;反之,独立董事网络中心度较低时,债权人和股东为降低风险会要求公司提供更高水平的会计稳健性。

总结以上分析,本文认为独立董事网络中心度会显著地影响公司的会计稳健性水平,从会计稳健性的供给角度提出研究假设H1a,从会计稳健性的需求角度提出研究假设H1b。

H1a:其他条件相同,独立董事网络中心度越高,上市公司的会计稳健性越高。

H1b:其他条件相同,独立董事网络中心度越高,上市公司的会计稳健性越低。

三、研究设计

(一)模型构建与变量定义

本文参考Shen等(2013)、孙光国和赵健宇(2014)等,构建回归模型(1),用于研究假设检验。模型(1)如下:

$$C_score = a_0 + a_1 Inde_cen + \sum Control + \varepsilon \quad (1)$$

被解释变量:会计稳健性水平(C_score)。参考Khan和Watts(2009)度量公司的会计稳健性水平,分年度回归计算出会计稳健性水平(C_score)。

解释变量:独立董事网络中心度($Inde_cen$)。在董事网络中,每个董事可以视为一个节点,如果两位董事在同一个董事会任职,则认为他们之间存在着一定程度的联系,即他们之间类似于具有一条连线。如此,董事之间错综复杂的联系便构成了董事网络。而在董事网络中,最重要的概念就是董事个人的影响力。在社会学中,往往采用程度中心度、接近中心度和中介中心度三个指标进行衡量(陈运森和谢德仁,2011)。由于接近中心度对网络要求较高,必须是完全相连的图形才可以,因此该指标较少被使用。由此,本文使用程度中心度和中介中心度两个指标来衡量上市公司董事网络中心度。参考陈运森和谢德仁(2011)、谢德仁和陈运森(2012),计算独立董事网络程度中心度

^② 此外还有2005年发布的《深圳证券交易所中小企业板块上市公司董事行为指引》、2006年证监会发布的《上市公司信息披露管理办法》、2009年发布的《上海证券交易所上市公司董事选任与行为指引》等(陈运森,2012)。

(*Inde_cen_d*) 和独立董事网络中介中心度 (*Inde_cen_b*)^③。

表1报告了模型(1)被解释变量和解释变量以及控制变量的定义和说明。实证分析中为减轻极端值的影响,对所有连续变量进行上下1%的Winsorize处理。模型回归时,按公司聚类并控制年度和行业固定效应,并报告经异方差调整的Robust t值,以提高结果的稳健性。若研究假设1a成立,则独立董事网络中心度(*Inde_cen*)的系数 a_1 应该为正,且显著。若研究假设1b成立,则独立董事网络中心度(*Inde_cen*)的系数 a_1 应该为负,且显著。

表1 主要变量的定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明
被解释变量	会计稳健性水平	<i>C_score</i>	根据Khan and Watts (2009)计算的会计稳健性水平
解释变量	独立董事网络中心度	<i>Inde_cen_d</i>	独立董事网络程度中心度
	独立董事网络中介中心度	<i>Inde_cen_b</i>	独立董事网络中介中心度
控制变量	盈利水平	<i>Roe</i>	净利润除以年末权益总额
	财务杠杆	<i>Lev</i>	年末负债总额除以年末资产总额
	成长性	<i>Growth</i>	当年相比上年营业收入的增长率
	公司规模	<i>Size</i>	年末资产总额的自然对数
	第一大股东持股比例	<i>Sh</i>	第一大股东所持股数占总股数的比例
	产权性质	<i>Soe</i>	虚拟变量,国有企业取1,否则取0
	市场化水平	<i>Index</i>	公司所在地每年的市场化指数
	行业性质	<i>Protect</i>	保护性行业取1,否则取0
	董事会人数	<i>Direnun</i>	董事会人数
	独立董事比例	<i>Rinde</i>	独立董事人数占董事会人数的比例
	两职合一	<i>Dual</i>	虚拟变量,董事长、总经理两职合一取1,否则取0
	管理层薪酬	<i>Lncp</i>	董事、监事、高管薪酬总额的自然对数
	董事持股	<i>Mshare1</i>	董事所持股数占总股数的比例
	高管持股	<i>Mshare2</i>	高管所持股数占总股数的比例

(二) 样本选取与数据来源

2007年起我国开始实行新的会计准则,为增强可比性,本文的样本起始期为2007年。选取2007-2012年我国A股上市公司作为研究对象,得到初始观测12299个,随后对所得数据进行如下处理:(1)剔除上市不满两年的公司,共2736个观测;(2)剔除金融类公司,共162个观测;(3)剔除控制变量数据缺失的公司,共1062个观测,最终得到8339个观测用于实证分析。本文的所有原始数据以及董事信息均来自于CSMAR数据库和CCER数据库,使用社会网络分析软件Pajek计算网络中心度。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表2报告了本文主要变量的描述性统计结果。表2显示,会计稳健性水平(*C_score*)的均值为0.0357,中位数为0.0268,呈现一定的左偏分布状态。独立董事网络程度中心度(*Inde_cen_d*)的均值为0.0010、独立董事网络中介中心度(*Inde_cen_b*)的均值为0.0008,与陈运森和谢德仁(2011)十分接近。此外,盈利水平(*Roe*)的均值、中位数分别为0.1112、0.0711,样本公司的总体经营状况良好;第一大股东持股比例(*Sh*)为35.87%,股权分置改革后,股权高度集中的现象有所改变;样本中58.68%的公司为国有上市公司。未报告的相关性分析显示,主要解释变量间不存在严重的相关关系。

表2 主要变量的描述性统计

变量符号	均值	下四分位数	中位数	上四分位数	标准差
<i>C_score</i>	0.0357	0.0000	0.0268	0.0696	0.0454
<i>Inde_cen_d</i>	0.0010	0.0006	0.0009	0.0013	0.0006
<i>Inde_cen_b</i>	0.0008	0.0000	0.0002	0.0011	0.0013
<i>Roe</i>	0.1112	0.0266	0.0711	0.1238	7.8803
<i>Lev</i>	0.4946	0.3496	0.5058	0.6456	0.1984
<i>Growth</i>	0.1273	-0.0269	0.1213	0.2759	0.2727
<i>Size</i>	21.8028	20.9246	21.6673	22.5174	1.2330
<i>Sh</i>	0.3587	0.2346	0.3400	0.4725	0.1519
<i>Soe</i>	0.5868	0.0000	1.0000	1.0000	0.4924
<i>Index</i>	8.8934	7.3900	8.9300	10.5500	2.0616
<i>Protect</i>	0.3645	0.0000	0.0000	1.0000	0.4813
<i>Direnun</i>	5.9213	5.0000	6.0000	6.0000	1.4885
<i>Rinde</i>	0.3728	0.3333	0.3333	0.4000	0.0620

③ 独立董事网络中心度的计算总体上遵循由个人到公司的思路。在计算出独立董事每个人的网络中心度后,以多个独立董事个人网络中心度的中位数、均值或者其他统计量表征公司层面的网络中心度。本文主体取中位数衡量独立董事网络中心度,使用均值衡量独立董事网络中心度的结果一致。

续表

变量符号	均值	下四分位数	中位数	上四分位数	标准差
<i>Dual</i>	0.1310	0.0000	0.0000	0.0000	0.3374
<i>Lncp</i>	14.5884	14.0012	14.6441	15.2089	0.9261
<i>Mshare1</i>	0.0381	0.0000	0.0000	0.0004	0.1156
<i>Mshare2</i>	0.0167	0.0000	0.0000	0.0002	0.0649

(二) 研究假设 1 检验: 独立董事网络中心度与会计稳健性

表 3 报告了研究假设 1 的回归结果, 被解释变量为会计稳健性水平 (*C_score*)。第 (1) 列、第 (2) 列的解释变量分别是独立董事网络程度中心度 (*Inde_cen_d*) 和独立董事网络中介中心度 (*Inde_cen_b*)。结果显示, 第 (1) 列中独立董事网络程度中心度 (*Inde_cen_d*) 的系数为负, 且在 5% 水平下显著; 第 (2) 列中独立董事网络中介中心度 (*Inde_cen_b*) 的系数为负, 且在 5% 水平下显著。此外, 盈利水平 (*Roe*) 的系数为负, 且在 1% 水平下显著, 与 Shen 等 (2013) 以及孙光国和赵健宇 (2014) 一致; 公司规模 (*Size*) 的系数为正, 且在 1% 水平下显著; 第一大股东持股比例 (*Sh*) 的系数为负, 接近显著, 与 Shen 等 (2013) 一致。以上结果表明, 独立董事网络程度中心度越高, 公司的会计稳健性水平越低。这一结果支持了研究假设 1b, 未支持研究假设 1a。

表 3 独立董事网络中心度与会计稳健性

变量符号	(1)	(2)
<i>Inde_cen_d</i>	-1.582** (-2.34)	
<i>Inde_cen_b</i>		-0.662** (-2.39)
<i>Roe</i>	-0.000*** (-2.68)	-0.000*** (-2.66)
<i>Lev</i>	0.019*** (5.57)	0.019*** (5.56)
<i>Growth</i>	-0.007*** (-4.21)	-0.007*** (-4.22)
<i>Size</i>	0.011*** (20.17)	0.011*** (20.14)
<i>Sh</i>	-0.004 (-1.60)	-0.004 (-1.60)
<i>Soe</i>	0.002* (1.93)	0.002* (1.93)
<i>Index</i>	0.000 (0.28)	0.000 (0.28)

续表

变量符号	(1)	(2)
<i>Protect</i>	-0.001 (-0.41)	-0.001 (-0.42)
<i>Direnum</i>	-0.000 (-0.08)	-0.000 (-0.49)
<i>Rinde</i>	0.002 (0.30)	0.001 (0.15)
<i>Dual</i>	-0.001 (-0.68)	-0.001 (-0.67)
<i>Lncp</i>	-0.001* (-1.83)	-0.001* (-1.82)
<i>Mshare1</i>	-0.007 (-1.57)	-0.007 (-1.55)
<i>Mshare2</i>	-0.007 (-0.87)	-0.007 (-0.89)
<i>Constant</i>	-0.235*** (-21.16)	-0.235*** (-21.16)
<i>Year & Industry</i>	Yes	Yes
Obs#	8339	8339
Adj- R ²	0.502	0.502
F Value	555.4	556.8

(三) 结合地区制度环境的拓展性分析

之前的结果显示, 高水平的独立董事网络中心度起到了较好的治理和信号传递作用, 因而对会计稳健性产生了替代效应。然而, 这一替代效应在不同的制度环境下是否存在差异呢? 以往研究显示, 地区制度环境往往会对会计信息需求、会计标准和执行效果具有重大影响 (Ball 等, 2003; 梁上坤等, 2014)。以地区金融市场环境和法律环境为例, 若公司所在地处于较高水平的金融市场环境下, 则债权人有较强的技术能力和途径获知公司公开和非公开的信息, 判断其真伪, 此时独立董事声誉机制的重要性下降; 而在较低水平的金融市场环境下, 独立董事声誉机制会发挥更重要的作用。若公司所在地处于较高水平的法律环境下, 则债权人的利益将得到法律机制更好的保护, 也将削弱独立董事声誉机制的重要性; 而在较低水平的法律环境下, 债权人更需要借助其他治理机制如独立董事声誉机制对其利益进行保护。即独立董事网络中心度会在其他保护机制较弱时发挥更重要的作用。这部分将对此进行探索。

参考以往文献 (罗党论和甄丽明, 2008; 陈德球等, 2013), 采用樊纲等 (2011) 市场化指数的分项指标金融市场化程度指数衡量地区的金融发展水平。金融市场化程度指数越大, 地区金融发展水平越高。根据高于或低于中位数将全样本分为地区金融发展水平高组、地区金融发展水平低组。采用樊纲等 (2011) 市场化指数的分项指标法

律环境指数衡量地区的法律环境水平，法律环境指数越大，地区法律环境水平越高。根据高于或低于中位数将全样本分为地区法律环境水平高组、地区法律环境水平低组。依据上述分组，进行测试。

表4 报告了检验结果^④。结果显示，第(1)列、第(3)列金融发展水平高组，网络程度中心度 (*Inde_cen*) 的系数为负，但均不显著；而第(2)列、第(4)列金融发展水平低组，网络程度中心度 (*Inde_cen*) 的系数为负，

且均在5%水平下显著。第(5)列、第(7)列法律环境水平高组，网络程度中心度 (*Inde_cen*) 的系数为负，但均不显著；而第(6)列、第(8)列法律环境水平低组，网络程度中心度 (*Inde_cen*) 的系数为负，且均在10%水平下显著。以上结果表明，独立董事网络中心度与公司的会计稳健性水平的关系受到地区制度环境的影响。仅在金融发展水平和法律环境水平低的地区，独立董事网络中心度对公司的会计稳健性水平存在显著影响。

表4 独立董事网络中心度、地区制度环境与会计稳健性

变量符号	(1) 金融 发展水平高	(2) 金融 发展水平低	(3) 金融 发展水平高	(4) 金融 发展水平低	(5) 法律 环境水平高	(6) 法律 环境水平低	(7) 法律 环境水平高	(8) 法律 环境水平低
<i>Inde_cen_d</i>	-0.770 (-0.85)	-2.186** (-2.25)			-1.263 (-1.44)	-1.705* (-1.71)		
<i>Inde_cen_b</i>			-0.369 (-1.00)	-0.863** (-2.17)			-0.431 (-1.25)	-0.852** (-1.98)
<i>Constant</i>	-0.247*** (-14.16)	-0.226*** (-15.39)	-0.247*** (-14.16)	-0.226*** (-15.39)	-0.237*** (-14.56)	-0.248*** (-14.88)	-0.237*** (-14.55)	-0.248*** (-14.89)
<i>Control</i>	Yes							
<i>Year & Industry</i>	Yes							
Obs#	4221	4118	4221	4118	4215	4124	4215	4124
Adj- R ²	0.489	0.512	0.489	0.512	0.520	0.498	0.520	0.498
F Value	287.3	290.2	288.3	292.8	305.7	295.7	307.6	297.6

(四) 结合公司银行关联网络的拓展性分析

最新的财务金融文献显示，银行关联是一种重要的关系资本，有助于缓解银行与企业之间的信息不对称，加强双方的信任，因而能够缓解公司的融资约束 (Buraket 等, 2008; 邓建平和曾勇, 2011a, 2011b)。同时，梁上坤 (2015) 显示，银企双方信任的提升，使得具备银行关联的上市公司的会计稳健性较低。那么若公司具备银行关联这种更为直接的关系，独立董事网络的作用是否会被削弱。这部分对此进行探索。

参考邓建平和曾勇 (2011a, 2011b)，以上上市公司管理层是否具有在银行任职的经历作为银行关联的替代衡量。若上市公司具有曾经或正在银行任职的管理层人员，则认为具备银行关联，否则认为不具备银行关联。依据上述分组，进行测试。表5 报告了检验结果。第(1)列、第(3)列具备银行关联组，网络程度中心度 (*Inde_cen*) 的系数为负，但均不显著；而第(2)列、第(4)列不具备银行关联组，网络程度中心度 (*Inde_cen*) 的系数为负，且均在5%水平下显著。这一结果表明，独立董事网络中心度影响公司的会计稳健性水平，仅存在于公司不具备银行关联的情况下，即独立董事网络中心度与管理层银行关联

对公司会计稳健性水平的影响存在一定的替代关系。

表5 独立董事网络中心度、管理层银行关联与会计稳健性

变量符号	(1) 具备 银行关联	(2) 不具备 银行关联	(3) 具备 银行关联	(4) 不具备 银行关联
<i>Inde_cen_d</i>	-0.913 (-0.74)	-1.853** (-2.29)		
<i>Inde_cen_b</i>			-0.380 (-0.77)	-0.773** (-2.29)
<i>Constant</i>	-0.239*** (-12.85)	-0.233*** (-16.35)	-0.239*** (-12.85)	-0.233*** (-16.34)
<i>Year & Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
Obs#	2782	5557	2782	5557
Adj- R ²	0.478	0.517	0.478	0.517
F Value	155.1	330.7	155.5	332.1

④ 限于篇幅，后续未报告控制变量的详细结果，但未见异常。

(五) 稳健性测试

1. 内生性问题讨论

为缓解研究问题中的内生性,本文进行了四方面努力:

(1) 考虑独立董事网络中心度的自选择效应。段海艳和仲伟周(2008)指出,公司规模、独立董事人数、地区、公司性质是影响连锁董事网络中心度的关键因素。参考其研究选取解释变量,按公司独立董事中心度是否高于年度中位数形成虚拟变量作为被解释变量,形成第一阶段回归模型,将回归得到的IMR代入模型(1),重新回归;(2)采用工具变量回归。以公司当年同行业公司独立董事网络中心度的中位数(剔除公司自身)作为工具变量。同一行业公司的经营风险和所需背景知识较为接近,因而独立董事网络中心度应具有较强的相关性,但其他公司对本公司的会计稳健性并不具有直接的影响;(3)使用上一期独立董事网络中心度回归;(4)控制公司固定效应回归。这些测试的结果保持稳定。

2. 替代性假设讨论

陈运森和谢德仁(2011, 2012)、陈运森(2012)等文献显示,我国背景下的独立董事网络中心度对公司的投资效率、薪酬制定、信息质量具有正面的提升作用。然而另一部分文献则指出,充裕的时间和精力是董事有效履行监督职能的重要保障(Shivdasani和Yermack, 1999; Fich, 2005)。随着独立董事网络中心度的提高,过于密集的任职可能降低独立董事的监督效率,放松对管理层和股东自利行为的监督。从而独立董事网络中心度越高的公司,其会计稳健性的供给越低。本文通过考察独立董事出席会议的情况,为这一替代性假设的排除提供一些初步证据。独立董事参加和亲自参加公司会议,可以部分地表征独立董事用于公司事务的精力^⑤。未报告的结果显示,以委托出席会议比率作为被解释变量,网络程度中心度的系数为正;以缺席会议比率作为被解释变量,网络程度中心度的系数为负,但均不显著。即独立董事网络中心度高的公司其独立董事委托出席会议的比率略高,但缺席会议的比率略低。这一发现没有支持网络中心度越高的公司独立董事参加会议频率越低的推论。

五、本文结论

以沪深A股2007-2012年上市公司为样本,本文研究发现:独立董事网络中心度与会计稳健性呈现显著的负相关关系;宏观层面,仅在金融发展水平和法律环境水平低的地区,独立董事网络中心度对公司的会计稳健性水平才存在显著影响;微观层面,独立董事网络中心度与管理层银行关联对公司会计稳健性水平的影响存在一定的替代效应。本文的研究丰富了独立董事网络经济后果与会计稳健性影响因素的相关研究。此外,本文的发现还显示出制度环境以及其他网络关联对独立董事网络作用发挥的交互影

响,将有助于更深入地理解不同约束条件下独立董事网络作用的发挥。

主要参考文献

- 陈德球,魏刚,肖泽忠. 2013. 法律制度效率、金融深化与家族控制权偏好. 经济研究, 10: 55~68
- 陈胜蓝,魏明海. 2006. 投资者保护与财务会计信息质量. 会计研究, 10: 28~35
- 陈胜蓝,魏明海. 2007. 董事会独立性、盈余稳健性与投资者保护. 中山大学学报(社会科学版), 2: 96~102
- 陈艳, 2008. 我国独立董事的声誉激励机制研究. 经济体制改革, 3: 77~82
- 陈艳艳,谭燕,谭劲松. 2013. 政治联系与会计稳健性. 南开管理评论, 1: 33~40
- 陈运森. 2012. 独立董事网络中心度与公司信息披露质量. 审计研究, 5: 92~100
- 陈运森,谢德仁. 2012. 董事网络、独立董事治理与高管激励. 金融研究, 2: 168~182
- 陈运森,谢德仁. 2011. 网络位置、独立董事治理与投资效率. 管理世界, 7: 113~127
- 邓建平,曾勇. 2011a. 金融关联能否缓解民营企业的融资约束. 金融研究, 8: 78~92
- 邓建平,曾勇. 2011b. 金融生态环境、银行关联与债务融资——基于我国民营企业的实证研究. 会计研究, 12: 33~40
- 杜兴强,雷宇,郭剑花. 2009. 政治联系、政治联系方式与民营上市公司的会计稳健性. 中国工业经济, 7: 87~97
- 段海艳,仲伟周. 2008. 网络视角下中国企业连锁董事成因分析——基于上海、广东两地314家上市公司的经验研究. 会计研究, 11: 69~75
- 姜国华,张然. 2007. 稳健性与公允价值: 基于股票价格反应的规范性研究. 会计研究, 6: 20~25
- 李增泉,卢文彬. 2003. 会计盈余的稳健性: 发现与启示. 会计研究, 2: 19~27
- 梁上坤,赵刚,王玉涛. 2014. 会计信息透明度会影响银行借款契约吗? 中国会计评论, 4: 457~490
- 刘凤委,汪扬. 2006. 公司治理机制对会计稳健性影响之实证研究. 上海立信会计学院学报, 3: 16~22
- 刘运国,吴小蒙,蒋涛. 2010. 产权性质、债务融资与会计稳健性——来自中国上市公司的经验证据. 会计研究, 1: 43~50
- 鲁桐. 2002. 独立董事制度的发展及其在中国的实践. 世界经济, 6: 3~12
- 罗党论,甄丽明. 2008. 民营控制、政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据. 金融研究, 12: 164~178
- 饶品贵,姜国华. 2011. 货币政策波动、银行信贷与

^⑤ 我们认为独立董事在公司事务监督上花费的精力实际上难以直接衡量,无论是出席会议的频率、参与公司事务的时间都仅能捕捉监督精力的部分,因而本文的检验仅提供了一个十分间接的证据。

计稳健性. 金融研究, 3: 51~71

孙光国, 赵健宇. 2014. 产权性质差异、管理层过度自信与会计稳健性. 会计研究, 5: 52~58

王艳艳, 于李胜, 王晓珂. 2014. 会计稳健性、贷款抵押与银企所有权模式. 会计研究, 12: 11~17

谢德仁, 陈运森. 2012. 董事网络: 定义、特征和计量. 会计研究, 3: 44~51

于忠泊, 田高良, 张咏梅, 曾振. 2013. 会计稳健性与投资者保护: 基于股价信息含量视角的考察. 管理评论, 3: 146~158

赵德武, 曾力, 谭莉川. 2008. 独立董事监督力与盈余稳健性——基于中国上市公司的实证研究. 会计研究, 9: 55~63

赵刚, 梁上坤, 王玉涛. 2014. 会计稳健性与银行借款契约——来自中国上市公司的经验证据. 会计研究, 12: 18~24

周晓苏, 陈沉, 杜萌. 2015. 会计稳健性、企业生命周期与投资效率——来自中国上市公司的经验证据. 会计与经济研究, 2: 78~95

Ahmed, A. S., S. Duellman. 2007. Accounting Conservatism and Board of Director Characteristics: An Empirical Analysis. Journal of Accounting and Economics, 43 (2-3): 411~437

Ahmed, A. S., B. Billings, R. Morton, M. Harris. 2002. The Role of Accounting Conservatism in Mitigating Bondholder - shareholder Conflict over Dividend Policy and in Reducing Debt Cost. The Accounting Review, 77 (4): 867~890

Allen, F., J. Qian, M. Qian. 2005. Law, Finance, and Economic Growth in China. Journal of Financial Economics, 77 (1): 57~116

Ball, R., A. Robin, G. Sadka. 2005. Is Accounting Conservatism Due to Debt or Share Markets? A Test of "Contracting" Versus "Value Relevance" Theories in Accounting. Working Paper, University of Chicago

Ball, R., A. Robin, J. S. Wu. 2003. Incentives Versus Standards: Properties of Accounting Income in Four East Asian Countries. Journal of Accounting and Economics, 36 (1-3): 235~270

Basu, S. 1997. The Conservatism Principle and the Asymmetric Timeliness of Earnings. Journal of Accounting and Economics, 24 (1): 3~37

Burak, A. G., U. Malmendier, G. Tate. 2008. Financial Expertise of Directors. Journal of Financial Economics, 88 (2): 323~354

Chen, H., J. Z. Chen, G. J. Lobo, Y. Wang. 2010. Association between Borrower and Lender State Ownership and Accounting Conservatism. Journal of Accounting Research, 48 (5): 973~1014

Fama, E. F., M. C. Jensen. 1983. Separation of Ownership and Control. Journal of Law and Economics, 26 (2): 301~325

Fich, E. M. 2005. Are Some Outside Directors Better than Others? Evidence from Director Appointments by Fortune 1000 Firms. The Journal of Business, 78 (5): 1943~1972

Khan, M., R. L. Watts. 2009. Estimation and Empirical Properties of a Firm-year Measure of Accounting Conservatism. Journal of Accounting and Economics, 48 (2-3): 132~150

Lafond, R., S. Roychowdhury. 2008. Managerial Ownership and Accounting Conservatism. Journal of Accounting Research, 46 (1): 101~135

Moerman, R. 2008. The Role of Information Asymmetry and Financial Reporting Quality in Debt Trading: Evidence from the Secondary Loan Market. Journal of Accounting and Economics, 46 (3): 240~260

Shen, Y., S. Liang, D. Chen. 2013. Wage and Accounting Conservatism: Evidence from China. China Journal of Accounting Studies, 1 (1): 32~46

Shivdasani, A., D. Yermack. 1999. CEO Involvement in the Selection of New Board Members: An Empirical Analysis. Journal of Finance, 54 (5), 1829~1853

Watts, R. L. 2003a. Conservatism in Accounting. Part I: Explanations and Implications. Accounting Horizons, 17 (3): 207~221

Watts, R. L. 2003b. Conservatism in Accounting. Part II: Evidence and Research Opportunities. Accounting Horizons, 17 (4): 287~301

Network Centrality of Independent Directors and Accounting Conservatism

Liang Shangkun et al.

Abstract: This paper discusses the influence of network centrality of independent directors on accounting conservatism. Using A-share list companies from 2007-2012 as the sample, we find that: (1) In general, the higher the network centrality of independent directors, the lower the accounting conservatism; (2) In macroscopic location aspect, network centrality of independent directors only has significant influence on accounting conservatism in the area which is underdeveloped in financial progress atmosphere and in legislation regulation; (3) In microscopic company aspect, network centrality of independent directors only has significant influence on accounting conservatism in the companies whose has bank connection. This paper theoretically enriches literatures of independent directors on companies' information disclosure, and factors influence accounting conservatism from director correlation aspect. In addition, this paper shows the substitute effects of regional environment and other network.

Key Words: Accounting Conservatism; Network Centrality; Independent Directors; Regional Environment; Bank Connection