

异质性董事会断裂带对企业杠杆操纵的影响

马红 刘馨宜

(山东科技大学 经济管理学院, 山东 青岛 266590)

[摘要] 董事会作为企业的决策与控制中心,对企业杠杆操纵行为起着举足轻重的作用,而董事会断裂带恰恰反映了董事会总体特征。以2009—2022年间我国A股非金融类上市公司为样本,实证检验了异质性董事会断裂带对企业杠杆操纵的差异化影响。研究结果显示:董事会任务相关断裂带的存在,提高了内部控制质量,缓解了融资约束,抑制了企业的杠杆操纵行为;而生理相关断裂带则降低了内部控制质量,加剧了融资约束,促进了企业的杠杆操纵行为。在此基础上,进一步考察了董事会异质性断裂带对杠杆操纵的影响在产权性质、法治环境、分析师关注度等不同情境下的作用。研究结果进一步提升了对异质性董事会断裂带这一董事会整体特征的认识,也为上市公司抑制企业杠杆操纵提供了现实指导和内部治理启示。未来,应完善董事会监督机制,丰富监管手段,降低董事会违规的可能性;优化董事结构,加强董事队伍建设,提升董事会的履职能力和运作效率。

[关键词] 任务相关断裂带;生理相关断裂带;杠杆操纵;内部控制;融资约束

[中图分类号] F273 **[文献标识码]** A **[文章编号]** 1008-7699(2026)02-0112-15

一、引言

党的二十大报告指出,“加强和完善现代金融监管,强化金融稳定保障体系,依法将各类金融活动全部纳入监管,守住不发生系统性风险底线。必须按照党中央决策部署,深化金融体制改革,推进金融安全网建设,持续强化金融风险防控能力”。高杠杆率作为当前中国面临的主要风险之一,需要通过“去杠杆”以跨越这一重大关口。实践中,出于迎合政策和监管要求、增强企业投融资能力的目的,企业也需要降低资产负债表中呈现的杠杆率,然而实质性去杠杆的成本较高且在短期内难以实现,导致部分管理层或控股股东会通过操纵利润等方式实现杠杆操纵。国内学者许晓芳和陆正飞^①从狭义和广义两方面首次界定了杠杆操纵的概念,其中,狭义的杠杆操纵是指通过表外负债和名股实债等财务活动安排降低资产负债表中杠杆率的行为;而广义的杠杆操纵是指在财务活动安排之外,还包括向下操纵负债、向上操纵资产或二者兼有的会计操纵手段,实现降低账面杠杆率、隐藏财务风险的行为。在国家去杠杆政策的影响下,杠杆操纵作为企业“主动”选择的决策行为,可能带来一系列经济风险,不仅会影响宏观经济政策的有效性,降低资源配置效率,还可能误导信息使用者的决策,降低投资人的投资决策效率。^②然而,仅靠政府宏观调控和外部环境监督,难以有效抑制杠杆操纵行为。因此,将我国实质性去杠杆的目标真正落实到企业的日常决策中,显得

[收稿日期] 2025-05-30

[基金项目] 山东省自然科学基金项目(ZR2022MG013);山东省社会科学规划研究项目(22CGLJ30)

[作者简介] 马红(1985—),女,山东济南人,山东科技大学经济管理学院副教授,博士。

^① 许晓芳、陆正飞:《我国企业杠杆操纵的动机、手段及潜在影响》,《会计研究》2020年第1期,第92-99页。

^② 傅东平、买俊鹏、顾郁沙:《税收征管独立性与企业杠杆操纵——来自国地税机构合并的经验证据》,《上海金融》2024年第6期,第54-67页。

尤为重要。如何有效规制企业的杠杆操纵行为,已成为当前亟待解决的问题。

国务院国资委在中央企业董事会建设工作推进会上指出,“要大力建设科学理性高效的董事会,加快完善中国特色现代企业制度”,董事会建设已成为完善中国特色现代企业制度的重要内容。但目前关于董事会特征的研究,大多局限于董事会成员的单一特征,并未考虑到董事会多元化特征。基于此,本文引入断裂带理论,从整体上探讨董事会成员的多元化特征对企业杠杆操纵可能存在的影响。

关于董事会断裂带的提出可追溯到群体断裂带的研究,学者们认为,群体断裂带的形成是基于成员的多人口特征,将群体分裂为组内相对同质、组间相对异质的若干子群体的过程。^①当不同类型的属性进行分组并相互组合时,群体断裂带由此形成。群体断裂带从组合的视角分析了成员属性的多样性及排列方式,侧重多重特征的格局和构型,不再局限于个体的单一特征,着重研究多重属性之间的拟合关系。^②随着学术界对群体断裂带研究的深入,有学者发现,群体断裂带的形成除了包含人口特征外,还应考虑成员的认知特征。此外,大部分学者根据成员特征属性的不同组合,围绕认知和生理属性对群体断裂带进行了分类,其中,根据包括年龄、性别等在内的生理属性进行分类的有关系断裂带、社会类别断裂带等,而根据包括任期、职业背景等在内的认知属性进行分类的有任务断裂带、知识断裂带等。在将断裂带理论引入董事会治理领域后,董事会断裂带的提出,意味着可以基于董事会内部差异和冲突的视角,关注不同董事会成员之间的特征产生重叠进而引发的群体效应。对于董事会治理的研究,也进一步从某个单一特征延伸到对多重特征的同时、整体衡量。董事会作为连接股东和管理层的桥梁,承担着缓解内部代理冲突、制定战略决策等诸多合作性任务和重要责任,因此,董事会断裂带的存在与董事会监督水平密切相关。然而,关于董事会断裂带对董事会监督水平的影响存在着矛盾结论。一方面,以高阶理论、代理理论为基础,学者们认为作为战略决策者,高管层的认知、人格特质会影响环境感知情况,使得董事会断裂带能够对企业战略抉择和组织绩效产生积极影响,降低代理成本,抑制企业违规行为,引导董事会发挥积极作用^③;另一方面,以社会认同理论、自我分类理论为基础,学者们认为董事会断裂带的存在,导致子群体内部成员去人格化和子群体内的身份认同,影响了整个群体的互动和表现,削弱了团队凝聚力,容易引发公司内部监督缺失,致使董事会发挥消极作用^④。上述矛盾的结论对企业杠杆操纵等违规行为产生了差异化的影响,本文认为,可能的原因是现有研究未对董事会断裂带的属性类型进行有效区分。因此,参照关于群体断裂带属性分类的主流研究,将董事会断裂带分为基于认知层面的任务相关断裂带和基于人口属性层面的生理相关断裂带,旨在研究不同属性的董事会断裂带对企业杠杆操纵的影响。

本文可能带来如下贡献:第一,拓宽了杠杆操纵影响因素的研究范畴。已有研究从包括金融、政府等在内的外部环境,和包括股权结构、数字化转型等在内的公司内部特征,研究了杠杆操纵的影响因素,但是目前关于董事会断裂带如何影响企业杠杆操纵的相关研究较为缺乏。本文通过断

^① Dora C. Lau & J. Keith Murnighan, *Demographic Diversity and Faultlines: The Compositional Dynamics of Organizational Groups*, *The Academy of Management Review*, Vol. 23, No. 2, 1998, pp. 325-340.

^② Dora C. Lau & J. Keith Murnighan, *Interactions within Groups and Subgroups: The Effects of Demographic Faultlines*, *The Academy of Management Journal*, Vol. 48, No. 4, 2005, pp. 645-659.

^③ 梁上坤、徐灿宇、王瑞华:《和而不同以为治:董事会断裂带与公司违规行为》,《世界经济》2020年第6期,第171-192页。

^④ Dora C. Lau & J. Keith Murnighan, *Demographic Diversity and Faultlines: The Compositional Dynamics of Organizational Groups*, *The Academy of Management Review*, Vol. 23, No. 2, 1998, pp. 325-340.

裂带理论,从董事会的整体特征出发进行了研究和探讨,并引入了异质性董事会断裂带,分析了不同特征的董事会断裂带通过何种途径对企业杠杆操纵行为产生影响,扩展了杠杆操纵的相关研究。第二,探究了董事会断裂带对企业杠杆操纵的作用机制。通过引入内部控制质量和融资约束,厘清了董事会断裂带通过发挥监督职能对企业杠杆操纵行为的影响路径,深化了关于其经济后果与杠杆操纵动机的理论认知,为企业如何构建合理的董事会内部结构,从而有效激发成员履行监督职能的意愿,提供了新的思路与参考,也为企业内部监督机制的制定提供了新的现实视角。

二、文献回顾

(一)杠杆操纵的影响因素研究

现有文献对于杠杆操纵影响因素的探讨主要分为两类。一类研究主要关注企业外部环境对杠杆操纵的影响。首先,在金融方面,银行间日渐加剧的竞争,强化了银行的治理效应,也进一步增强了银行监督债务人的动机,这有助于提高企业会计信息披露质量,削弱企业的杠杆操纵行为。^①其次,从机构股权角度来看,机构投资者在发挥注资效应时,在公司治理中能够发挥外部监督作用,有助于约束企业的杠杆操纵行为^②。第三,在政府行为方面,资本市场的开放、税收征管独立性和政府采购行为能够引导企业主动加强信息披露,为外部利益相关者积极有效监督创造了有利条件,缓解了企业的融资约束,也因此抑制了企业的杠杆操纵行为。^③

另一类研究则关注企业的内部特征。首先,在股权结构方面,部分学者发现,连锁股东能够给企业带来信息优势和资源优势,缓解企业间的信息不对称,提高企业决策的科学性,从而抑制企业杠杆操纵。^④其次,在数字化转型方面,部分学者认为在数字经济背景下,通过数字技术的应用能够提高企业信息透明度,缓解企业融资约束,从而降低企业杠杆操纵的动机。^⑤最后,在环境、社会和公司治理(Environmental Social Governance, ESG)表现方面,有学者认为高水平的 ESG 能够改善财务业绩,进一步提高企业信息透明度,同时,ESG 的资金效应能够帮助企业缓解资金约束,从而压缩企业进行杠杆操纵的空间。^⑥此外,在国内学者的文献中,党组织治理及非国有股东能够有效降低管理层的机会主义行为,有助于抑制杠杆操纵。^⑦

(二)董事会断裂带的经济后果

现有文献对于董事会断裂带带来的经济后果呈现非一致性结论。部分学者根据信息多元化理论和个体认知差异理论,认为断裂带的存在有助于提升董事会的认知水平。梁上坤等^⑧研究证实,

① Astrid A. Dick & Andreas Lehnert, *Personal Bankruptcy and Credit Market Competition*, *The Journal of Finance*, Vol. 65, No. 2, 2010, pp. 655-686.

② Alex Edmans & Clifford G. Holderness, *Blockholders: A Survey of Theory and Evidence*, *The Handbook of The Economics of Corporate Governance*, Vol. 1, 2017, pp. 541-636.

③ 傅东平、买俊鹏、顾邯沙:《税收征管独立性与企业杠杆操纵——来自国地税机构合并的经验证据》,《上海金融》2024年第6期,第54-67页。

④ 李黎:《连锁股东与企业杠杆操纵:协同治理还是操纵合谋》,《金融与经济》2023年第11期,第3-20页。

⑤ Oana Brindusa Albu & Mikkel Flyverbom, *Organizational Transparency: Conceptualizations, Conditions, and Consequences*, *Business & Society*, Vol. 58, No. 2, 2019, pp. 268-297.

⑥ 张瑞欣、郭淑娟、刘汀琳:《ESG表现与企业杠杆操纵》,《财会月刊》2024年第12期,第28-34页。

⑦ 翟淑萍、毛文霞、白梦诗:《国有上市公司杠杆操纵治理研究——基于党组织治理视角》,《证券市场导报》,2021年第11期,第12-23页;马新啸、窦笑晨:《非国有股东治理与国有企业杠杆操纵》,《中南财经政法大学学报》2022年第3期,第45-59页。

⑧ 梁上坤、徐灿宇、王瑞华:《和而不同以为治:董事会断裂带与公司违规行为》,《世界经济》2020年第6期,第171-192页;张月玲、韩雪影、石珂钰:《董事会非正式层级对企业绩效的驱动研究——基于双元创新视角》,《山东科技大学学报(社会科学版)》2025年第1期,第80-91页;Thomas Hutzschenreuter & Julian Horstkotte, *Performance Effects of Top Management Team Demographic Faultlines in the Process of Product Diversification*, *Strategic Management Journal*, Vol. 34, No. 6, 2013, pp. 704-726.

董事会断裂带程度的增大能够丰富信息来源渠道,促进成员间的协调与合作,在提高审计质量、降低公司的违规倾向和代理成本等公司治理活动中发挥着积极作用。部分学者则根据社会认同理论和自我分类理论,认为断裂带的存在会对董事会的决策质量产生抑制作用。王治等^①研究发现,董事会断裂带的存在会激化并加剧子群体之间的冲突行为,减弱董事会的沟通意愿,从而阻碍董事会履行资源供给的职能,并影响企业战略决策的有效执行。更有学者进一步发现,董事会断裂带会对企业投资效率和高质量发展产生消极影响,最终对公司绩效造成负面冲击。由于董事会断裂带带来的经济后果并不一致,学者们开始考虑异质性董事会断裂带带来的差异化影响。部分学者从认知属性出发,认为董事会认知断裂带能够在一定程度上提高信息加工效率,从而确立企业数字化转型的目标和实施路径,发挥积极效应。^② 另有学者从生理属性出发,认为董事会生理断裂带使得不同子群体的成员产生隔阂,相互交流与协作的意愿较低,甚至形成敌对情绪。^③ 也有学者将董事会按照任务相关属性和生理相关属性划分为两类,以研究其对不同企业活动的差异化影响,主要涉及企业战略变革、公司二元创新和企业并购等方面。^④ 上述学者虽然对董事会断裂带进行了认知和生理属性的细分,但并未考虑到其对于企业杠杆操纵等违规行为的影响。

综合而言,关于董事会断裂带和企业杠杆操作的研究已较为丰富,学者们也从多个维度证实了企业内部特征能够影响其杠杆操纵行为,但关注点多置于股权结构、企业发展决策等影响因素,并未深度关联董事会整体特征与企业杠杆操作。鉴于此,本文基于董事会异质性断裂带的微观视角,通过区分不同属性的断裂带,揭示了代表着认知属性的任务相关断裂带和代表着人口属性的生理相关断裂带对杠杆操纵的差异化影响,为董事会断裂带的经济后果提供新的路径解释。

三、理论分析与研究假设

(一)董事会断裂带对企业杠杆操纵的影响

企业进行杠杆操纵的动机主要有两个方面:一是迎合政策和监管要求,在形式上完成去杠杆任务;二是粉饰企业杠杆状况,以增强企业投融资能力。^⑤ 在公司治理中,董事会往往扮演着重要的监督角色,现有研究表明,董事会内部的总体特征对于公司治理存在着深远而广泛的影响,董事会监督作为公司内部治理的重要控制机制,其治理效力直接决定着公司的总体治理水平。而董事会断裂带作为董事会多元化和丰富知识经验积累的体现,能够代表董事会的总体特征。故此,本研究认为,不同属性的董事会断裂带对公司杠杆操纵产生差异化的监督效果。

一方面,当反映董事会成员不同知识、观点和认知等特点的任务相关断裂带存在时,董事会整体对知识和信息的共享,有利于董事会收集和获取更多证据,对信息处理产生积极影响^⑥;同时,基于任务相关断裂带引发的冲突,是驱动董事会进行科学决策的重要因素。这种冲突能够有效激发董事会成员的高唤醒状态、提升高认知负荷,促使他们充分整合各自专业背景、实践经验以及多元

① 王治、谭欢:《董事会断裂带对企业高质量发展的影响研究》,《中国软科学》2023年第5期,第134-146页。

② 王象路、罗理琰、耿新等:《断裂带视角下的董事会认知整合与企业数字化转型》,《管理工程学报》2025年第4期,第33-46页。

③ Jiatao Li & Donald C. Hambrick, *Factional Groups: A New Vantage on Demographic Faultlines, Conflict, and Disintegration in Work Teams*, The Academy of Management Journal, Vol. 48, No. 5, 2005, pp. 794-813.

④ 张章、陈仕华:《董事会群体断裂带与企业并购——基于分类-加工理论视角的研究》,《财贸研究》2024年第4期,第57-72页。

⑤ 许晓芳、陆正飞:《我国企业杠杆操纵的动机、手段及潜在影响》,《会计研究》2020年第1期,第92-99页。

⑥ Lisa Hope Pelled, Kathleen M. Eisenhardt & Katherine R. Xin, *Exploring the Black Box: An Analysis of Work Group Diversity, Conflict, and Performance*, Administrative Science Quarterly, Vol. 44, No. 1, 1999, pp. 1-28.

化的信息,最终转化为更优的决策输出,提升董事会履行职能的质量和效果,^①从而及时发现管理层机会主义行为,有效抑制企业的杠杆操纵。另一方面,当反映董事会成员年龄、性别等人口特征的生理相关断裂带存在时,会因为“相似相吸”而增强子群体内部成员的相互沟通,但却抑制子群体之间的交流^②,导致群体冲突增多,损害董事会凝聚力;同时,基于社会文化统计学特征所形成的生理相关断裂带,也会在强化董事会子群体内部认同感的过程中,加剧该群体对其他子群体的排斥感,进一步削弱董事会子群体之间的正常沟通与交流^③。由于信息在子群体之间难以充分传递,使得董事会成员无法及时掌握管理层机会主义行为等信息,加剧了企业的杠杆操纵行为。基于此,提出如下假设:

H1a:任务相关断裂带抑制了企业杠杆操纵。

H1b:生理相关断裂带助长了企业杠杆操纵。

(二)董事会断裂带影响企业杠杆操纵的机制分析

从违规行为的内部监管机制看,内部控制质量反映了公司对管理层的监督与约束水平。有效的内部治理能够监督并验证管理层提供的会计信息,提升会计信息质量,从而实现对违规行为的有效治理,抑制企业的杠杆操纵行为。从金融抑制的现实背景看,融资约束程度直接影响企业取得外部资金支持的效率与难易程度。较低程度的融资约束能够丰富企业的融资选择,从而使企业获得足够的资金支持,抑制企业的杠杆操纵行为。故此,本研究深入探讨异质性董事会断裂带如何通过内部控制和融资约束影响企业杠杆操纵。

1. 内部控制的中介效应分析

第一,任务相关断裂带通过提高内部控制质量,抑制企业杠杆操纵行为。基于认知层面的异质性而形成的任务相关断裂带,其子群体间成员在知识和专业能力方面存在着显著差异,当子群体之间根据各自专业背景和经验判断进行讨论时,尽管会产生一定的分歧和冲突,但遵循“对事不对人”的原则,董事会内部更可能倾向于采取包容的态度,重视对立子群体的意见,从而推动和促成跨子群体间的共识与协作。这有效增强了成员对董事会的认同感,使其更愿意深度参与公司发展目标的实现过程^④,引导董事会更好地发挥监督职能,有效识别管理层机会主义行为,从而提高企业内部控制质量,抑制杠杆操纵行为。同时,根据信息决策理论,团队成员教育背景的差异会导致彼此获取信息资源的视角和能力各不相同。信息选择标准的差异越大,子群体间的分离程度越高。在董事会中,具有不同知识背景和教育水平的子群体有可能突出“多元化价值”,而多元化的群体所掌握的知识和技能,使其在公司监督治理方面表现得更为理性,能够协助董事会避免群体思维的产生,从而提高企业内部控制质量,抑制企业的杠杆操纵行为。

第二,生理相关断裂带通过降低内部控制质量,助长企业杠杆操纵行为。基于生理层面的异质

^① Chih-shun Hsu, Wei-hung Lai & Sin-hui Yen, *Boardroom Diversity and Operating Performance: The Moderating Effect of Strategic Change*, *Emerging Markets Finance and Trade*, Vol. 55, No. 11, 2019, pp. 2448-2472.

^② John E. Sawyer, Melissa A. Houlette & Erin L. Yeagley, *Decision Performance and Diversity Structure: Comparing Faultlines in Convergent, Crosscut, and Racially Homogeneous Groups*, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 99, No. 1, 2006, pp. 1-15.

^③ Carsten K. W. De Dreu, *The Virtue and Vice of Workplace Conflict: Food for (Pessimistic) Thought*, *Journal of Organizational Behavior*, Vol. 29, No. 1, 2008, pp. 5-18.

^④ Carmen Barroso-Castro, M^a Mar Villegas-Periñan & Marta Dominguez, *Board Members' Contribution to Strategy: The Mediating Role of Board Internal Processes*, *European Research on Management and Business Economics*, Vol. 23, No. 2, 2017, pp. 82-89.

性而形成的生理相关断裂带,其子群体间的刻板印象会引起认知偏见、情感冲突。这种冲突在增加子群体内部交流的同时,也使子群体之间在观念上相互博弈、争取优势,形成“此消彼长”的态势^①,从而对董事会内部和谐造成破坏性影响,导致董事会监督职能无法正常发挥,削弱企业内部控制质量,助长企业的杠杆操纵行为。同时,根据社会认同理论,生理相关断裂带的子组成员容易被与自己相似的人所吸引,并倾向于对拥有相似特质的“圈内人”给予积极的认可,通过群体归属感获得自尊感与自我价值。但这种认同也强化了群体内外边界,使成员对差别较大的“圈外人”采取区别对待的态度,加剧了子群体之间的冲突与不信任,激化子群体间的对立情绪,影响董事会的内部和谐。^②在这种状态下,董事会可能难以正确处理复杂信息,不能较好地识别管理层机会主义行为,从而削弱企业内部控制质量,助长企业的杠杆操纵行为。基于此,提出如下假设:

H2a:任务相关断裂带通过提高内部控制质量,抑制了企业杠杆操纵。

H2b:生理相关断裂带通过削弱内部控制质量,助长了企业杠杆操纵。

2. 融资约束的中介效应分析

第一,任务相关断裂带通过缓解融资约束抑制企业杠杆操纵行为。当任务相关断裂带存在时,其子群体间成员在资源和信息上具有多元化特征,且更倾向于分享信息、资源和知识,促进了知识和信息的有效整合与共享^③,为企业带来一定的资源优势,提升了企业的关键资源存量,加大了企业获得资金的可能性,从而缓解企业融资约束,抑制企业的杠杆操纵行为。同时,任务相关断裂带的子群体成员,在认知和观念上呈现出相对趋同的特征,这种子群体内的支持效应,有助于成员更加清晰地表达自我观点,促进了有益争论的发生,可帮助董事会成员理解和吸收不同类型的信息资源^④,能够促使董事会充分识别并利用有效信息,补足企业可能存在的决策偏差或缺陷,有效制衡管理层,优化了企业的资源配置,从而缓解企业融资约束,抑制企业的杠杆操纵行为。

第二,生理相关断裂带通过加剧融资约束助长企业杠杆操纵行为。由于生理相关断裂带的存在,不同的子群体会基于文化、价值观和情感等因素,将部分董事排除在核心讨论圈外,导致子组间对共享信息的偏见,造成大量信息资源只能存在于子群体内部,却无法在整个董事会中进行交流^⑤,阻塞了企业获取资源的渠道,减少了企业获得资金的可能,从而加剧企业融资约束,助长企业的杠杆操纵行为。同时,根据信息不对称理论,生理相关断裂带的子群体之间,可能由于表达方式、价值观差异,导致彼此之间产生误解,继而对知识和信息产生一定的偏见,减少了董事会内部关键信息的传递和共享。过高的信息不对称,加剧了子群体之间的沟通障碍。由于信息不足,董事会与管理层之间的联结关系薄弱,信息接收不充分,使得董事会难以完全理解并把握管理层的行为,进一步导致决策信息失真,加剧企业融资约束,助长企业的杠杆操纵行为。基于此,提出如下假设:

^① John E. Sawyer, Melissa A. Houlette & Erin L. Yeagley, *Decision Performance and Diversity Structure: Comparing Faultlines in Convergent, Crosscut, and Racially Homogeneous Groups*, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 99, No. 1, 2006, pp. 1-15.

^② Dora C. Lau & J. Keith Murnighan, *Demographic Diversity and Faultlines: The Compositional Dynamics of Organizational Groups*, *The Academy of Management Review*, Vol. 23, No. 2, 1998, pp. 325-340.

^③ Andrew M. Carton & Jonathon N. Cummings, *A Theory of Subgroups in Work Team*, *The Academy of Management Review*, Vol. 37, No. 3, 2012, pp. 441-470.

^④ Lisa Hope Pelled, Kathleen M. Eisenhardt & Katherine R. Xin, *Exploring the Black Box: An Analysis of Work Group Diversity, Conflict, and Performance*, *Administrative Science Quarterly*, Vol. 44, No. 1, 1999, pp. 1-28.

^⑤ Thomas Hutzschenreuter & Julian Horstkotte, *Performance Effects of Top Management Team Demographic Faultlines in the Process of Product Diversification*, *Strategic Management Journal*, Vol. 34, No. 6, 2013, pp. 704-726.

H3a:任务相关断裂带通过缓解融资约束,抑制了企业杠杆操纵。

H3b:生理相关断裂带通过加剧融资约束,助长了企业杠杆操纵。

四、研究设计

(一)样本选择与数据来源

为了规避2008年金融危机等特殊事件对企业杠杆操纵的潜在影响,以2009—2022年中国沪深A股上市公司年度数据作为初始研究样本,并对原始样本进行如下处理:剔除金融行业样本;剔除ST类样本;剔除观测值存在缺失或异常的样本。此外,考虑到极端值的影响,对连续变量进行上下1%的缩尾处理,最终得到13716个样本观测值。其中,内部控制数据来自迪博内部控制与风险管理数据库,研究中所使用的董事会断裂带、杠杆操纵等指标的原始公司治理数据来自国泰安(CSMAR)数据库。

(二)变量设计

1. 被解释变量

参照许晓芳等^①提出的预期模型法(XLT-Leverage Manipulation, XLT-LEVM),对我国上市公司杠杆操纵程度进行测算。基于公司*i*在*t*年的杠杆操纵程度进行计算,具体算式如下:

$$LEVM_{i,t} = \frac{(DEBTB_TOTAL_{i,t} + DEBT_OB_{i,t} + DEBT_NSRD_{i,t})}{(ASSETB_TOTAL_{i,t} + DEBT_OB_{i,t})} - LEVB_{i,t} \quad (1)$$

式中,*LEVM*表示企业杠杆操纵程度,*DEBTB_TOTAL*表示企业账面负债总额,*DEBT_OB*表示企业表外负债总额,*DEBT_NSRD*表示企业名股实债总额,*ASSETB_TOTAL*表示企业账面资产总额,*LEVB*则代表企业账面杠杆率。

2. 解释变量

根据研究假设,董事会断裂带共包含任务相关断裂带(*Fauib*)和生理相关断裂带(*Fausc*)两个维度。借鉴Ndofor等^②的做法,选取任期、职能背景和教育水平作为衡量任务相关断裂带的关键指标。任期为董事在本公司董事会中任职的长度,以年为单位进行衡量,3年以下赋值为0,3年及以上赋值为1;职能背景划分为输出职能、转换职能和支持职能,分别赋值1~3;教育水平划分为大专及以下、本科、硕士、博士和其他,分别赋值1~5。借鉴Veltrop等^③的做法,鉴于我国上市公司董事会成员的种族差异较小,最终选用性别和年龄作为生理相关断裂带的衡量指标。董事为男性则取值为1,女性为0;年龄划分为30岁及以下、31~40岁、41~50岁、51~60岁和61岁及以上,按5点算法编码分别赋值1~5。

本文借鉴Thatcher等^④提出的Fau算子对董事会断裂带进行测度,根据董事特征进行聚类分析,判断董事会内部是否存在断裂带。断裂带强度为次级团队间方差平方和与总体方差平方和之比,表示董事会群体成员之间的相似程度,其具体计算式如下所示:

① 许晓芳、陆正飞:《我国企业杠杆操纵的动机、手段及潜在影响》,《会计研究》2020年第1期,第92-99页。

② Hermann Achidi Ndofor, David G. Sirmon & Xiaoming He, *Utilizing the Firm's Resources: How TMT Heterogeneity and Resulting Faultlines Affect TMT Tasks*, Strategic Management Journal, Vol. 36, No. 11, 2015, pp. 1656-1674.

③ Dennis B. Veltrop, et al., *A Tale of Two Factions: Why and When Factional Demographic Faultlines Hurt Board Performance*, Corporate Governance: An International Review, Vol. 23, No. 2, 2015, pp. 145-160.

④ Sherry M. B. Thatcher, Karen A. Jehn & Elaine Zanutto, *Cracks in Diversity Research: The Effects of Diversity Faultlines on Conflict and Performance*, Group Decision and Negotiation, Vol. 12, No. 3, 2003, pp. 217-241.

$$Fau_g = \frac{\sum_{j=1}^p \sum_{k=1}^q n_k^g (\bar{x}_{jk} - \bar{x}_j)^2}{\sum_{j=1}^p \sum_{k=1}^q \sum_{i=1}^{n_k^g} (x_{ijk} - \bar{x}_j)}, g=1,2,3,\dots,S。 \quad (2)$$

其中, g 为分组方式, j 表示董事会成员特征, p 表示在该断裂带下董事成员所选取的总特征数, k 表示成员具体的次级子群体, q 表示次级群体个数, n 表示董事会成员个数, n_k^g 表示董事会二分模式下第 g 种分类组合方式下, k 次级子群体内的董事会成员个数, \bar{x}_{jk} 是指 k 次级子群体所有董事会成员中 j 特征的平均值, \bar{x}_j 表示整个董事会 j 特征的平均值, \bar{x}_{ijk} 是指 k 次级子群体中第 i 个董事在 j 特征上的取值。假设总共有 S 种分类组合方式, 则 $S=2^{n-1}-1$, 第 g 种分类组合表示, 在 S 种分类方式下的最大取值为 Fau_g , 表示董事会断裂带强度, 值越大代表董事会断裂带强度越强。

3. 中介变量

中介变量分别为内部控制质量和融资约束。参考王治、谭欢^①的研究, 以迪博内部控制与风险管理数据库中内部控制指数的自然对数, 作为内部控制变量(ICQ)的衡量指标。参考张璇等^②的做法, 以企业 SA 指数的绝对值衡量融资约束(FC)程度。

4. 控制变量

借鉴梁毕明等^③的做法, 对企业年龄、企业规模等公司特征和公司治理两个层面的变量进行控制, 具体变量指标如表 1 所示。

表 1 变量定义

类别	名称	说明
被解释变量	杠杆操纵(LEVM)	采用基本的 XLT-LEVM 法度量
解释变量	任务相关断裂带(Fauib)	根据董事会成员任期、职能背景、教育水平计算的 Fau 算式
	生理相关断裂带(Fausc)	根据董事会成员性别、年龄计算的 Fau 算式
中介变量	内部控制质量(ICQ)	内部控制指数的自然对数
	融资约束(FC)	SA 指数的绝对值
控制变量	企业年龄(AG)	企业成立至今年限长度的自然对数
	企业规模(SI)	公司期末总资产的自然对数
	偿债能力(LEV)	资产负债率(总负债/总资产×100%)
	盈利能力(ROE)	净资产收益率(净利润/所有者权益平均余额×100%)
	周转能力(ATO)	资产周转率(营业收入/总资产×100%)
	企业成长性(GR)	(t 年末总资产 - t 年初总资产) / t 年初总资产 × 100%
	独董比例(ID)	独立董事人数/董事会总人数
	股权集中度(HE)	公司前 10 位大股东持股比例的平方和

① 王治、谭欢:《董事会断裂带对企业高质量发展的影响研究》,《中国软科学》2023 年第 5 期,第 134-146 页。

② 张璇、李子健、李春涛:《银行业竞争、融资约束与企业创新——中国工业企业的经验证据》,《金融研究》2019 年第 10 期,第 98-116 页。

③ 梁毕明、郭振雄:《董事会断裂带、内部控制与审计质量——基于制造业上市公司的数据》,《南京审计大学学报》2024 年第 1 期,第 1-11 页。

五、实证结果与分析

(一)描述性统计

变量的描述性统计结果见表2。*LEV*M均值为0.112,标准差为0.119,表明不同公司的杠杆操纵行为有较大差异。*Fauib*均值为0.413,表明上市公司董事会任务相关断裂带强度处于中等偏下水平;*Fausc*均值为0.584,标准差为0.159,表明上市公司董事会生理相关断裂带强度处于中等偏上水平,且董事会断裂带强度普遍较强。此外,控制变量中各变量的标准差较大,进一步反映了不同公司之间存在着较大差异。

表2 描述性统计

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>LEV</i> M	0.112 0	0.077 0	0.119 0	0	0.517 0
<i>Fauib</i>	0.413 0	0.398 0	0.090 0	0	1
<i>Fausc</i>	0.584 0	0.550 0	0.159 0	0	1
<i>ICQ</i>	6.183 0	6.506 0	1.375 0	0	6.893 0
<i>FC</i>	3.842 0	3.850 0	0.259 0	3.087 0	4.433 0
<i>AG</i>	2.633 0	2.773 0	0.553 0	0	3.497 0
<i>SI</i>	22.640 0	22.490 0	1.396 0	19.050 0	28.640 0
<i>LEV</i>	0.463 0	0.473 0	0.190 0	0.010 0	1.056 0
<i>ROE</i>	0.078 0	0.074 0	0.126 0	-4.857 0	1.536 0
<i>ATO</i>	0.754 0	0.626 0	0.597 0	0	9.516 0
<i>GR</i>	0.201 0	0.094 0	2.382 0	-0.940 0	251.200 0
<i>ID</i>	0.372 0	0.333 0	0.058 0	0	0.800 0
<i>HE</i>	0.351 0	0.332 0	0.153 0	0	0.900 0

(二)多元回归分析

表3显示了本文主要的回归结果。在进行模型回归时,本研究控制了公司固定效应和年份固定效应,以增强回归结果的稳健性。结合列(1)和列(3),在加入控制变量后,董事会任务相关断裂带依然显著负向影响企业杠杆操纵。表明董事会存在的任务相关断裂带导致企业杠杆操纵行为降低,假设H1a得到验证;第(2)和(4)列的结果表明,无论是否加入控制变量,董事会生理相关断裂带都会显著助长企业杠杆操纵行为的提升,实证结果支持了假设H1b。列(5)将董事会任务相关断裂带和生理相关断裂带同时放入回归模型时,结果没有变化。

表4显示了内部控制质量和融资约束中介效应的回归结果。第(1)、(2)列分别显示董事会任务相关断裂带对企业杠杆操纵有负向显著影响,生理相关断裂带对企业杠杆操纵有正向显著影响。由第(3)、(5)列可知,董事会任务相关断裂带与内部控制质量呈显著的正相关,与融资约束呈显著负相关,假设H2a、H3a得到验证。由第(4)、(6)列可知,董事会生理相关断裂带与内部控制质量呈显著负相关,与融资约束呈显著正相关,假设H2b、H3b得到验证。

表 3 董事会断裂带与企业杠杆操纵的回归结果(N=13 716)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Fauib</i>	-0.023 0** (-2.562 0)		-0.028 0*** (-3.651 0)		-0.028 0*** (-3.707 0)
<i>Fausc</i>		0.014 0*** (2.813 0)		0.009 0** (2.104 0)	0.009 0** (2.200 0)
<i>AG</i>			0.012 0*** (3.367 0)	0.011 0*** (3.249 0)	0.012 0*** (3.372 0)
<i>SI</i>			-0.028 0*** (-18.606 0)	-0.028 0*** (-18.589 0)	-0.028 0*** (-18.570 0)
<i>LEV</i>			-0.053 0*** (-8.295 0)	-0.053 0*** (-8.304 0)	-0.053 0*** (-8.297 0)
<i>ROE</i>			0.031 0*** (5.718 0)	0.030 0*** (5.703 0)	0.030 0*** (5.697 0)
<i>ATO</i>			0.119 0*** (58.197 0)	0.118 0*** (58.127 0)	0.119 0*** (58.184 0)
<i>GR</i>			-0.001 0*** (-4.742 0)	-0.001 0*** (-4.804 0)	-0.001 0*** (-4.755 0)
<i>ID</i>			0.012 0 (0.788 0)	0.004 0 (0.253 0)	0.010 0 (0.684 0)
<i>HE</i>			0.003 0 (0.359 0)	0.003 0 (0.300 0)	0.003 0 (0.296 0)
<i>_cons</i>	0.122 0*** (32.970 0)	0.104 0*** (35.371 0)	0.649 0*** (19.095 0)	0.637 0*** (18.688 0)	0.644 0*** (18.874 0)
公司/年份	控制	控制	控制	控制	控制
<i>R</i> ²	0.642 0	0.642 0	0.734 0	0.733 0	0.734 0

注：***、**、* 分别代表 1%、5%和 10%水平下显著，括号内为 *t* 值，下同。

表 4 董事会内部控制质量和融资约束中介效应的回归结果(N=13 716)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>LEV</i>	<i>LEV</i>	<i>ICQ</i>	<i>ICQ</i>	<i>FC</i>	<i>FC</i>
<i>Fauib</i>	-0.028 0*** (-3.651 0)		0.2860** (2.019 0)		-0.021*** (-2.970)	
<i>Fausc</i>		0.009 0** (2.104 0)		-0.175 0** (-2.151 0)		0.010 0*** (2.704 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.649 0*** (19.09 50)	0.637 0*** (18.688 0)	6.219 0*** (9.537 0)	6.037 0*** (7.103 0)	4.383 0*** (125.916 0)	4.370 0*** (125.475 0)
<i>R</i> ²	0.734 0	0.733 0	0.270 0	0.270 0	0.965 0	0.965 0

(三)内生性检验

1. 工具变量法

本文借鉴梁上坤等^①的研究,采用董事会断裂带的行业均值,即行为内除本公司外其他所有企业的断裂带均值作为工具变量进行两阶段检验。实证结果如表 5 所示,基准回归结果依然成立。

① 梁上坤、徐灿宇、王瑞华:《和而不同以为治:董事会断裂带与公司违规行为》,《世界经济》2020 年第 6 期,第 171-192 页。

表5 董事会断裂带与企业杠杆操纵的回归结果——工具变量法(N=13 716)

变量	(1) <i>Fauib</i>	(2) <i>Fausc</i>	(3) <i>LEV</i>	(4) <i>LEV</i>
<i>IV_Fauib</i>	0.742 0*** (22.580 0)			
<i>IV_Fausc</i>		0.853 0*** (26.288 0)		
<i>Fauib</i>			-0.224 0*** (-5.345 0)	
<i>Fausc</i>				0.154 0*** (7.777 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司/年份	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	-0.056 0 (-1.376 0)	0.077 0 (1.062 0)	0.234 0*** (10.043 0)	0.101 0*** (6.473 0)
<i>R</i> ²	0.393 0	0.387 0	0.351 0	0.342 0

2. 倾向性得分匹配法(PSM)

本文进一步通过样本的倾向性得分,为处理组的个体匹配相似程度尽可能高的控制组个体,从而缓解样本选择偏差等问题。表6显示了匹配的平衡性检验结果,根据协变量进行变量匹配后,结果表明董事会任务相关断裂带能够抑制企业的杠杆操纵,生理相关断裂带将助长企业的杠杆操纵,与前文的假设一致。

表6 董事会断裂带与企业杠杆操纵的回归结果——PSM法

变量	(1) <i>LEV</i>	(2) <i>LEV</i>	(3) <i>LEV</i>	(4) <i>LEV</i>
<i>treated</i>	-0.005 0** (-2.202 0)		0.0090*** (3.9070)	
<i>Fauib</i>		-0.026 0*** (-2.773 0)		
<i>Fausc</i>				0.036 0*** (3.963 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司/年份	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.113 0*** (98.976 0)	0.616 0*** (12.764 0)	0.110 0*** (93.304 0)	0.126 0*** (2.960 0)
<i>N</i>	13 716	7 094	13 716	8 296
<i>R</i> ²	0.001 0	0.761 0	0.001 0	0.397 0

(四)稳健性检验

为保证结果的稳健性,本文进行了一系列替代检验。采用许晓芳等^①提出的扩展的XLT-LEV法替换被解释变量;采用Meyer和Glenz^②创造的平均轮廓宽度法(Average Silhouette Widths, ASW)替换解释变量;对改变研究区间后的子样本进行回归检验;采用姚战琪^③的研究方

① 许晓芳、陆正飞:《我国企业杠杆操纵的动机、手段及潜在影响》,《会计研究》2020年第1期,第92-99页。

② Bertolt Meyer & Andreas Glenz, *Team Faultline Measures: A Computational Comparison and a New Approach to Multiple Subgroups*, *Organizational Research Methods*, Vol. 16, No. 3, 2013, pp. 393-424.

③ 姚战琪:《数字经济对城乡居民服务消费差距的影响研究》,《北京工商大学学报(社会科学版)》2022年第5期,第34-47页。

法对样本进行缩尾 5% 的处理。由表 7 列(1)至(8)可知,回归结果依旧稳健。

表 7 稳健性检验的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	<i>Explevm</i>	<i>Explevm</i>	<i>LEVm</i>	<i>LEVm</i>	<i>LEVm</i>	<i>LEVm</i>	<i>LEVm</i>	<i>LEVm</i>
<i>Fauib</i>	-0.056 0** (-2.851 0)				-0.030 0*** (-2.967 0)		-0.024 0*** (-3.315 0)	
<i>Fausc</i>		0.021 0** (2.003 0)				0.019 0*** (3.405 0)		0.007 0* (1.857 0)
<i>ASW-ib</i>			-0.010 0*** (-3.294 0)					
<i>ASW-sc</i>				0.005 0* (1.750 0)				
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.152 0** (2.761 0)	0.500 0*** (6.004 0)	0.646 0*** (19.010 0)	0.637 0*** (18.689 0)	0.581 0*** (8.001 0)	0.564 0*** (7.762 0)	0.599 0*** (18.662 0)	0.588 0*** (18.295 0)
<i>N</i>	13 716	13 716	13 716	13 716	7 839	7 839	13 716	13 716
<i>R</i> ²	0.079 0	0.325 0	0.734 0	0.734 0	0.794 0	0.795 0	0.718 0	0.718 0

(五)异质性分析

1. 产权性质

由于国有企业普遍存在所有者缺位的现象,其重要决策和管理层人事任命通常由政府相关部门进行主导,管理层更容易突破内部控制的约束。这打破了公司内部权力的制衡,导致董事会断裂带缺乏对管理层自利行为的有效监督,使得管理层更可能进行杠杆操纵,弱化了董事会对企业杠杆操纵的影响。因此,本文认为企业产权性质会对董事会断裂带和杠杆操纵的关系产生异质性影响。实证结果如表 8 所示。研究发现,在非国有企业中,董事会任务相关断裂带对企业杠杆操纵的抑制作用更为显著,董事会生理相关断裂带对企业杠杆操纵的助长作用更为显著。

表 8 基于产权性质的异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	非国有组	国有组	非国有组	国有组
<i>Fauib</i>	-0.052 0** (-2.250 0)	-0.022 0 (-0.921 0)		
<i>Fausc</i>			0.017 0** (2.483 0)	0.005 0 (0.601 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司/年份	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.366 0*** (5.152 0)	0.097 0*** (4.500 0)	0.435 0*** (6.070 0)	0.672 0*** (4.361 0)
<i>N</i>	5 583	8 133	5 583	8 133
<i>R</i> ²	0.395 0	0.011 0	0.731 0	0.740 0

2. 法治环境

由于我国各地区经济发展情况存在差异,改革进程也有所不同,使企业所处的法治环境存在较大的差异。一方面,良好的法治环境可以起到监督作用,进一步缓解企业内部的代理问题;另一方面,稳定的法治环境可以有效减轻企业融资约束带来的负面影响,为企业发展提供有力保障。因

此,本文认为法治环境会对董事会断裂带和杠杆操纵的关系产生异质性影响。本文使用王晓鲁等在《中国分省份市场化指数报告(2024)》中的“市场中介组织的发育与法治环境”指数衡量地区法治环境,并根据该指标的中位数水平将样本数据划分为法治环境低组和法治环境高组。实证结果如表9所示。结果显示,在法治环境薄弱的地区,董事会任务相关断裂带对企业杠杆操纵的抑制作用更为显著,董事会生理相关断裂带对企业杠杆操纵的助长作用更为显著。

表9 基于法律环境的异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	法治环境低组	法治环境高组	法治环境低组	法治环境高组
<i>Fauib</i>	-0.034 0*** (-3.225 0)	-0.025 0 (-1.309 0)		
<i>Fausc</i>			0.013 0** (2.227 0)	0.007 0 (0.836 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司/年份	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.791 0*** (15.875 0)	0.648 0** (2.840 0)	0.394 0*** (5.165 0)	0.643 0*** (2.792 0)
<i>N</i>	7 392	6 324	7 392	6 324
<i>R</i> ²	0.777 0	0.799 0	0.767 0	0.799 0

3. 分析师关注

由于杠杆操纵隐蔽性较强,不透明的信息环境为企业实施杠杆操纵提供了有利空间,而分析师作为资本市场的重要信息中介,能够通过发布企业信息的分析与解读研究报告,改善市场信息环境,缓解企业内外部信息不对称程度。因此,本文认为分析师关注会对董事会断裂带和杠杆操纵的关系产生异质性影响。参考姜付秀等^①的研究,以分析师跟踪人数加一取自然对数表示分析师的关注度,并根据该指标的中位数水平将样本数据划分为分析师关注度低组和分析师关注度高组。实证结果如表10所示。研究发现,在分析师关注度较低的企业,董事会任务相关断裂带对企业杠杆操纵的抑制作用更为显著,董事会生理相关断裂带对企业杠杆操纵的助长作用更为显著。

表10 基于分析师关注度的异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	分析师 关注度低组	分析师 关注度高组	分析师 关注度低组	分析师 关注度高组
<i>Fauib</i>	-0.071 0*** (-3.705 0)	-0.016 0 (-1.010 0)		
<i>Fausc</i>			0.036 0*** (2.629 0)	0.008 0 (1.102 0)
控制变量	控制	控制	控制	控制
公司/年份	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.358 0*** (4.828 0)	0.067 0 (1.354 0)	0.319 0*** (4.313 0)	0.595 0*** (5.876 0)
<i>N</i>	6 530	7 186	6 530	7 186
<i>R</i> ²	0.316 0	0.456 0	0.316 0	0.789 0

① 姜付秀、石贝贝、马云飙:《信息发布者的财务经历与企业融资约束》,《经济研究》2016年第6期,第83-97页。

六、研究结论与启示

本文利用 2009—2022 年中国上市公司样本,考察了董事会任务相关断裂带和生理相关断裂带对于企业杠杆操纵的影响。结果发现:董事会任务相关断裂带抑制企业杠杆操纵,董事会生理相关断裂带助长企业杠杆操纵。机制检验表明,董事会任务相关断裂带通过提高内部控制质量、缓解融资约束来抑制企业杠杆操纵,而董事会生理相关断裂带通过降低内部控制质量、加剧融资约束来助长企业杠杆操纵。进一步研究发现,在非国有股权性质、法治环境薄弱以及分析师关注度低的样本中,董事会任务相关断裂带的抑制作用和生理相关断裂带的助长作用均更为显著。基于以上研究结论,本文得到如下启示。

完善董事会监督机制,丰富监管手段,降低董事会违规的可能性。首先,董事会任务相关断裂带的存在能够提高董事会整体监督水平,而严格的责任追究机制能够对企业的杠杆操纵等违规行为起到一定程度的震慑作用。企业应深入推进建设董事会责任追究倒查机制,将责任严格落实到董事会成员个人,做到责任必查、违规必追、追究必严。同时,还应及时通报和公开董事会违规调查情况,提高追责机制的影响力和追责工作的透明度。其次,为避免拥有优势地位的董事会成员绕过规章制度达成私人目的、引发代理问题,企业应强化监督问责机制和完善严格追责制度,对董事会全面开展经济责任审计,各部门进一步加强监督问责,有效规避董事会内部决策过程中较高地位董事的自利动机和较低地位董事的推诿心态。最后,加强决策执行过程的事中与事后监督,推进监督业务与信息化的深度融合,加强企业信息平台的搭建与维护,构建内外部联合监管的网络体系,实施全方位实时监督,有效规制董事会运作过程中可能出现的暗箱操作等行为。

优化董事结构,加强董事队伍建设,提升董事会的履职能力和运作效率。首先,为切实提升董事会的有效性,减少董事会生理相关断裂带对董事会内部的消极影响,在董事会成员配置上,公司应当兼顾董事会成员及其所处职业生命周期,在评估新加入成员对董事会断裂带的影响时,将董事的职能背景和教育水平等作为遴选的门槛,并配备相应的考核评价体系,适当引入在工作经验及过往职业背景等任务相关特征上具有异质性的人员,推动董事会职业化发展。其次,在董事会运作过程中,企业应构建理性的对话平台,引导子群体间进行具有建设性的互动,对贡献突出的个体进行适当奖励,提高董事会全体成员的责任感与归属感,维护董事会秩序。最后,进一步强化董事会内部沟通,提升组内和组间的沟通效率,促成董事会成员合作。未来可通过构建非正式沟通网络来弥补董事会正式制度运作时的盲区,化解子群体间由于信息不对称所导致的信任和冲突问题,提高董事会运作效率。

The Impacts of Heterogeneous Board Faultlines on Corporate Leverage Manipulation

MA Hong, LIU Xinyi

(School of Economics and Management, Shandong University of Science and Technology, Qingdao China, 266590)

Abstract: As the central decision-making and control body of a corporation, the board of directors plays a pivotal role in influencing corporate leverage manipulation, with board faultlines reflecting its overarching characteristics. This study empirically examines the differential impacts of heterogeneous board faultlines on corporate leverage manipulation using a sample of A-share non-financial listed firms from 2009 to 2022 in China. The findings reveal that task-related faultlines enhance internal control quality and alleviate financing constraints, thereby curbing leverage manipulation. Conversely, bio-demographic faultlines weaken internal control quality and exacerbate financing constraints, thereby promoting such manipulative practices. Further analysis explores how these impacts vary across contexts such as ownership nature, legal environments, and analyst coverage. The conclusions deepen the understanding of heterogeneous board faultlines as a holistic governance attribute and provide practical guidance and internal governance insights for curbing leverage manipulation in listed firms.

Key words: task-related faultlines; bio-demographic faultlines; leverage manipulation; internal control; financing constraints

(责任编辑:魏 霄)

(上接第 29 页)

Beyond the “Orientalist Trap” in Constructing Independent Knowledge System: A Critique of the “Said Paradox”

ZONG Yixiang, LIU Yixuan

(School of Journalism and Communication, Nanjing University, Nanjing 210023, China)

Abstract: Edward Waefie Said, the founder of post-colonial theory, examines how Western media employ “Orientalist” discourse to construct the Middle Eastern as the “Other,” thereby revealing how the West continuously reinforces its cultural hegemony and political-economic control through a dominant knowledge system. Said’s innovative path of resisting Western intellectual hegemony offers a distinctive Middle Eastern perspective for constructing China’s own independent knowledge system. However, it’s crucial to remain vigilant against the multiculturalist trap underlying Said’s framework, as cultural relativism often functions in complicity with the mainstream neoliberal knowledge system of the West. Only by steadfastly adhering to the adaptation of Marxism to the Chinese context and the needs of the times can we avoid falling into the “Said Paradox” identified by Said, and thereby construct a genuinely universal independent knowledge system for China in the new era.

Key words: “Orientalist Trap”; “Said Paradox”; multi-culturalism; neoliberalism; independent knowledge system for China

(责任编辑:傅 游)