



独立董事述职报告发布形式 对企业创新的影响

邓渝¹, 王寒¹, 秦帅²

1 西南政法大学商学院, 重庆 401120

2 中山大学管理学院, 广州 510275

摘要: 独立董事能否充分履职是决定独立董事制度有效性的关键, 而现实中独立董事往往受到履职行为形式大于实质的诟病。发布年度述职报告是独立董事重要的履职行为之一, 也是其向利益相关者直接传递信息的重要渠道, 但已有研究并未关注独立董事年度述职报告发布形式的重要意义, 也未对其是否以及如何影响企业创新提供理论解释。

针对上述现象, 基于战略视角下的制度理论, 将独立董事述职报告合并发布视为象征性合规, 将其分开发布视为实质性合规, 以2009年至2018年沪深两市A股上市企业作为初选样本, 通过企业网站手工收集独立董事述职报告信息, 引入公司治理制度建设和合法性水平两个方面的作用机制, 探索独立董事述职报告分开发布对企业创新的促进作用, 并在此基础上进一步探究既有业绩和股权结构对独立董事述职报告发布形式有效性的影响。

研究表明, 独立董事述职报告发布形式是影响企业创新的重要因素, 述职报告分开发布作为独立董事勤勉履职和企业独立董事制度建设水平较高的具体表现, 能够有效提升企业合法性水平, 进而促进企业创新。进一步的调节效应研究表明, 既有业绩水平越高的企业其治理制度建设更加有效, 强化了独立董事述职报告分开发布对企业创新的促进作用; 股权集中度较高的企业和国有企业增加合法性的需求不大, 削弱了独立董事述职报告分开发布对企业创新的促进作用。

将发布述职报告纳入独立董事履职行为的研究框架, 关注其对企业创新的促进作用, 拓展了公司治理行为理论的研究, 深化了人们对独立董事履职乃至独立董事制度有效性的认知。现实中, 除了企业自身应当鼓励独立董事独立完成并分开发布述职报告, 重视以独立董事个人专长及其在董事会的差异化角色为基础考察述职报告的实质内容, 还可以考虑监管部门的制度设计。

关键词: 独立董事述职报告; 履职行为; 既有业绩; 股权结构; 企业创新

中图分类号: F271.5

文献标识码: A

doi: 10.3969/j.issn.1672-0334.2023.01.005

文章编号: 1672-0334(2023)01-0062-14

引言

独立董事年度述职报告是独立董事履职情况的客观描述和自我评价, 既是独立董事向利益相关者

直接传递信息的重要渠道之一, 也能反映企业独立董事制度建设水平。政策法规并未明确规定独立董事述职报告发布形式, 在具体实践中分开发布和合

收稿日期: 2020-06-11 **修返日期:** 2021-04-18

基金项目: 国家社会科学基金(17BGL045); 重庆自然科学基金(cstc2021jcyj-msxmX0888); 重庆市教委科学技术研究计划项目(KJ202200367889749); 西南政法大学校级科研项目(2021XZNDJDZD-07)

作者简介: 邓渝, 管理学博士, 西南政法大学商学院教授, 研究方向为战略公司治理和战略联盟等, 代表性学术成果为“资源整合对突破性创新的影响研究——联盟伙伴竞争的调节作用”, 发表在2019年第11期《管理评论》, E-mail: stevenease@163.com

王寒, 西南政法大学商学院硕士研究生, 研究方向为公司治理等, E-mail: 13101288380@sina.cn

秦帅, 中山大学管理学院博士研究生, 研究方向为会计和公司治理等, 代表性学术成果为“诉讼风险与上市公司审计意见购买——基于融资困境的视角”, 发表在2019年第9期《当代财经》, E-mail: qinshuai@gdut.edu.cn

并发布独立董事年度述职报告的现象同时存在,即有的企业独立董事独立发布差异化的个人年度述职报告,有的企业全体独立董事合并发布同质性的整体年度述职报告。独立董事在董事会中的角色既有同一性又有差异化,整体看全体独立董事承担同样的监督和咨询职能,个体而言他们分别担任董事会不同专委会委员和召集人的角色,履职方式和关注重点存在显著差异,独立董事年度述职报告自然也独立自我评价。从业界反应看,利益相关者希望看到每个独立董事的工作方式和方法之间的差异。中证中小投资者服务中心质疑“上市公司的独立董事未分别述职,仅出具一份述职报告”,德勤所发布的《2018中国上市公司独立董事调研报告》专门提出“上市公司独立董事合并发布年度述职报告占比高达78%,建议鼓励独立董事总结年度工作,(独立)自我评价履职情况”。

制度理论视角下独立董事发布述职报告是企业面对制度压力的被动合规行为^[1-2],而战略视角下则表现为合并发布的象征性合规和分开发布的实质性合规^[3-4],实质性合规行为着眼于推动独立董事制度建设和增加组织合法性^[3,5];行为理论视角下,发布年度述职报告是独立董事重要的履职行为之一,履职有效有助于平衡企业短期绩效收益与长期研发投入之间的关系^[6],长期研发投入无疑是企业提升创新能力以实现创新的关键,可以合理预测独立董事发布年度述职报告可能对企业创新产生重要影响。因此,本研究试图探索独立董事述职报告发布形式是否以及如何影响企业创新,为履职行为在促进独立董事治理有效性中的作用提供理论解释。

1 相关研究评述

独立董事履职有效性一直是实务界、学术界和监管层共同关注的重要问题^[7],研究焦点经历了从特征视角向行为视角转化的过程。特征视角下,主要的研究结果集中于独立董事特征对企业创新结果的影响,如具有技术背景^[8]、与CEO的关系更友好^[9]、学者型^[10]的独立董事更有利于企业创新。行为理论作为研究公司治理的重要理论视角被提出后^[11],受到越来越多学者的关注,其基本假设是“做什么”比“是什么”更重要,因此更多的研究开始强调关注独立董事履职行为对企业创新的影响,包括积极发表投资意见^[12]、辞职^[13]和在关联行业任职^[14]等。独立董事年度述职报告既是独立董事年度履职情况的客观描述和自我评价,也是其向利益相关者直接传递信息的重要渠道,但目前对独立董事发布年度述职报告这一履职行为仍缺乏应有的关注。

2014年发布的《上市公司独立董事履职指引》作为独立董事制度推行以来首个针对独立董事履职的制度性文件,给出了改进独立董事履职机制的建议,明确提出推行年度履职报告制度,即“独立董事需要在年度股东大会召开以前提交年度履职报告,本人签字确认后交公司连同年度股东大会资料共同存档

保管;在股东大会召开时进行年度述职”。对于独立董事述职报告的发布形式,《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》和《上市公司独立董事履职指引》都没有进行强制要求,因此在实践中企业表现出差异化的行为,有的上市企业独立董事采取合并发布述职报告,有的上市企业独立董事采取分开发布述职报告。独立董事年度述职报告发布形式作为独立董事重要的履职行为之一,综前所述可以合理预测其对企业创新产生重要影响,梳理已有研究发现目前还没有对其是否以及如何产生经济后果的相关研究,这也是本研究的主要创新之一。

《上市公司独立董事履职指引》对独立董事述职的要求符合中国公司治理监管方式的变化趋势,即由过去的刚性约束逐步发展成为弹性引导。在这样的监管环境变化趋势下,合规行为作为企业按照监管规定和自身情况做出的行为反应,有更大的自主空间,由此产生差异化的合规行为^[3]。如果说强制性合规是企业应对监管压力采取的被动行为,自主性合规是企业在此基础上应对外部市场和企业内部双重环境的主动行为。更进一步,自主性合规行为不是强制的,它可以被分为象征性合规行为和实质性合规行为^[4],象征性合规行为主要通过礼仪性和象征性的方式应对治理条款,实质性合规行为则强调通过管理制度和人员投入实质性的达到治理条款的要求,独立董事述职报告的合并发布和分开发布正是象征性合规和实质性合规两种行为各自的典型代表。

企业的实质性合规行为能够通过制度建设和提升合法性促进公司治理的有效性。在制度理论视角下,企业通过实质性合规行为主动提升治理水平,本质是在政府等外部监管环境引导下的制度建设,由此能够对外获取直接收益、对内降低代理成本,进而提升治理有效性^[3,15],这是企业履行实质性合规行为的主要动因。在战略理论视角下,合法性本身就是一种独特的、能够得到有效管理的组织资源,因此企业能够通过差异化的合规行为调整合法性水平^[16-17]。整合制度和战略双重视角可以看到,企业实质性合规行为既满足政府规制的要求,也能促进企业完善自身制度建设,还可以提升企业自身的合法性为企业赋能,这是已有研究未关注到的。独立董事年度述职强制约束与自由裁量特征并举、主观性与客观性并存的特点使其成为充分了解公司治理合规行为的重要契机,也能作为深入了解独立董事履职有效性的适当手段,这为本研究提供了重要思路。

独立董事述职报告分开发布是公司治理实质性合规行为的具体体现,既有助于完善独立董事制度建设,也是企业主动管理合法性的战略表现。一方面,独立董事述职报告分开发布是对独立董事履职报告制度的实质性遵守,这意味着采用分开发布述职报告的企业独立董事治理信息披露更透明,独立董事治理制度建设更规范^[3];同时,述职报告分开发布使独立董事承担的责任更具体,有助于促使独立

董事更积极履职,更主动的发挥独立董事作用,由此能够推动企业进一步完善独立董事治理机制,提升治理水平。另一方面,独立董事述职报告分开发布的方式可能被视为述职报告质量更好的信号,这是因为分开发布的报告内容更细致,因此意味着对述职制度的更高水平承诺^[18]。PHILIPPE et al.^[5]对企业环境信息披露的研究中明确提出企业遵守规范的目标和程序同等重要。不同的披露方式展示了对制度和规范不同程度的遵守,同时这样的方式使外部观察者更容易评估发布信息的可信度和真实性^[19]。高承诺水平表现为对独立董事治理机制的实质性遵守,从而被视为更负责任的行为,由此更容易被利益相关者接受,增加了企业的合法性水平。

综上所述,已有研究对于独立董事特征是否有效进行了比较深入的研究,对于独立董事履职行为是否有效有一定程度的探讨,而对独立董事年度述职是否有效及如何有效还知之甚少,上述研究缺口为本研究打开了比较明显的探索空间。独立董事年度述职报告作为其重要的履职行为之一,是行为理论视角下的新话题,需要通过探索新现象的经济后果回答是否具有研究意义,从而解决“为何重要”的问题。独立董事年度述职报告是其年度履职情况的客观描述和自我评价,也是独立董事重要的履职行为之一,选择年度述职报告分开发布有助于通过制度建设和合法性的作用机制提升企业有效治理水平,进而平衡企业短期收益与长期投入之间的关系,推动企业更高水平的创新,因此有必要探讨独立董事述职报告对企业创新的影响。

2 理论分析和研究假设

2.1 独立董事制度建设、公司合法性和企业创新

企业是现代经济的创新主体,企业的研发活动是提升创新能力以实现创新的关键,从公司治理的视角考察影响企业创新的因素是当前的研究热点^[20]。为了解释独立董事年度述职报告发布形式对企业创新的影响,本研究从个人层面和企业层面探索独立董事选择年度述职报告发布形式的过程机制。

就独立董事个人而言,独立发布包含个人签名的年度述职报告,从形式上看是独立董事“独立”意见的表达,从实质上看是独立董事履职素质和勤勉态度的客观描述。独立董事个体被要求在履职过程中积极勤勉,可是中国现行法律对企业董事的勤勉义务规定较为原则,没有相应的细化标准^[21]。独立董事可以通过在年度股东大会上述职的方式向外界直接传递有关其履职情况的信息,特别是关于其勤勉履职的信息,以此获得外界的正面评价,避免来自外界对其履职情况的负面评价,降低独立董事自身的经济利益和声誉^[22-23]。对此本研究进行探索性调研,在访谈过程中许多独立董事强调了形式差异蕴含的实质意义,如有的独立董事谈到:“……这份文件(独立董事年度述职报告)是我个人履行独立董事职责的成果体现,上面的所有陈述都是我个人逐一核对

确认的,包括关注年报审计工作的整体安排及进展情况……因此我愿意独立发表。”有的独立董事谈到:“……我一直都是独立发表年度述职报告,这是我个人意见的表达,我愿意对这种形式负责……我们几位独立董事在董事会各委员会分工明确,我是公司董事会审计委员会的召集人,这是我需要重点述职的内容。”由此可以看到,独立董事独立述职,既是工作职责的客观要求,也是勤勉履职的主观表达。

就企业层面而言,独立董事述职报告分开发布有助于企业通过完善独立董事制度建设和主动管理合法性水平促进企业创新。通过独立董事有效履行监督职能和资源职能,独立董事制度建设得以体现。一方面,代理理论认为企业创新具有明显的外部性和长期性特征,管理层风险规避的动机成为企业创新的制约因素,而独立董事作为股东尤其是中小股东利益的代表,在充分发挥其监督作用的前提下有利于降低代理成本,强化企业的研发投入意愿^[24]。另一方面,独立董事依赖自身拥有的知识背景和技能经验,帮助董事会提升在研发投入方面的决策质量^[25-26];独立董事独立于企业具有的外部联结关系,为企业建立与外部利益相关者的沟通渠道,帮助企业获取研发投入所需要的更丰富的信息^[27],增加企业的研发投入资源。值得注意的是,上述正向效应的充分发挥有赖于独立董事的有效履职和独立董事制度建设水平的提高,而独立董事述职报告分开发布是独立董事实质性履职的表现,能够推动企业独立董事的制度建设。

从组织合法性视角,一方面,独立董事述职报告分开发布传递了企业实质性治理合规的信息,以此提升企业合法性。郝斌等^[28]借鉴 SUCHMAN^[29]和 PHILIPPE et al.^[5]的研究,遵循过程合法性概念,强调能够被外部制度环境和利益相关者认可和支持的各类活动都有助于提升企业的合法性水平,包括企业的慈善行为、政治战略和公司治理行为等。由于独立董事年度述职报告分开发布意味着企业高标准遵循公司治理的准则要求,表明企业治理机制运行有效,显然更容易被外部制度环境和利益相关者认可,因此合法性水平更高。另一方面,合法性水平提升进一步增强企业长期投入的信心,降低企业的违规风险,由此激励企业提升创新水平^[30]。首先,企业合法性提升最直接的效应是能够降低企业由于违法违规行为遭受处罚的风险^[31],伴随违法违规产生的风险和不确定性更容易引导企业增加短期投入,而无法保障企业基于创新的长期投入。其次,企业合法性提升还能给企业带来实质性的资源和优势,当企业高水平遵循规制和条例时,往往被视为组织有效且胜任能力强,降低组织未来财务绩效的不确定性,因此更容易获取创新所需的资源。在此基础上,郭海等^[30]在资源管理理论框架下直接检验了组织合法性对企业创新的促进作用。最后,企业合法性能够让企业形成更有利于研发投入的路径依赖,即较高的

合法性能进一步增强企业对制度和规范的敏感性,增强企业决策者对战略安排“合意”的理解,由此产生的路径依赖会限制企业的短期机会主义行为,引导企业着眼于长远发展^[32]。因此,本研究提出假设。

H₁ 独立董事述职报告分开发布显著提高企业创新。

2.2 既有业绩和股权结构的调节作用

尽管独立董事述职报告发布形式有助于进一步推动独立董事制度建设并增加组织合法性,从而促进企业创新,但独立董事述职报告发布形式与企业创新之间的关系可能受到企业不同特征的影响而发生显著变化。本研究探讨可能有助于确定上述变化的一些潜在因素,包括影响制度建设机制的既有业绩以及影响合法性机制的股权结构。

在高度不确定性的背景下,利益相关者难以对企业披露的治理信息做出准确判断,因此倾向于将既有业绩作为解释和评估企业行为的标准^[33]。因此,既有业绩可能是制度建设过程的一个重要调节变量,因为它不仅提供了一个企业过去表现和可靠性的指标,而且还可以作为一种启发性的方法评估企业制度建设水平。中国监管制度要求独立董事提交述职报告,这一制度压力产生了大量模板化的合并发布形式,但是利益相关者在面对同样的合规行为时,会依据企业既有业绩对企业做出差异化的评价。既有业绩水平较高的企业得到的社会评价更高,独立董事在遵循制度规范方面承受的压力更大^[34],一旦他们做出符合受众期望的行为,就更容易被归因于制度建设更完善而获得肯定和奖励。因此,对既有业绩水平较高的企业,独立董事实质性合规行为的积极影响将被放大^[5],独立董事积极履职并进一步完善独立董事治理机制的意愿更强烈,企业决策者对前期战略的自信和自主水平也会因此提高^[35],由此进一步加强企业的研发投入进而提升创新水平。而既有业绩水平较低的企业本来社会评价就比较低,当独立董事表现出不符合受众期望的治理行为,就更有可能受到制度不规范的指责,象征性合规行为的负面影响也会被放大,标志着独董制度的确沦为“签字工具”,无法有效激励企业创新。

企业既有业绩向利益相关者传递了企业治理制度建设的正面信息,增强了独立董事充分履职的自信和自主权,从而进一步推动企业的创新激励。因此,本研究提出假设。

H₂ 与既有业绩差的企业相比,独立董事述职报告分开发布对既有业绩好的企业创新激励更强。

独立董事述职报告发布形式是企业主动管理合法性的战略表现,但股权结构会对企业争取合法性的动机和效应产生重要影响,本研究考察股权集中度和国有股权两类特定的股权结构特征的调节作用机制。

从股权集中度的视角看,代理理论认为较高的股权集中度有助于加强管理监督,减少信息不对称,国内外的研究都有比较明确的证据表明股权集中度水

平较高的企业预期代理问题更少,企业业绩更好^[36]。一般认为较高的股权集中度是良好的治理制度的替代机制^[37],因此高股权集中度本身给企业提供了市场合法性,这使股权集中度高的企业通过合规行为争取合法性的动力不足。国内外的相关研究都表明,股权集中度与企业信息自愿披露负相关,这为上述观点提供了佐证^[38];同时在股权集中度水平较高的企业,大股东更倾向于追求稳定控制权收益,经理人研发创新的自主性可能受到约束^[39],因此合法性提升促进企业创新的效应也会被削弱。而利益相关者普遍认为股权集中度低的企业需要加强监督,一定程度上代表了企业合法性不足,因此股权集中度低的企业更需要通过实质合规行为提高自身合法性水平。

从国有股权的视角看,一方面,在企业通过实质性合规行为争取合法性的过程中,国有企业具有较高的政治地位、较充沛的政治资源^[32],同时与政府联系紧密,由此享有较高的合法性,具体表现在国有企业的经营范围往往涉及国计民生和政权稳固,使政府有义务给予其包括财政优惠在内的政策支持,同时国有企业往往以政府代言人的形象享有政府信誉,获得政府背书。而在多元制度逻辑并存且同等重要的转型经济中,其他利益相关者也会将企业与政府的关系视为合法性水平的重要依据^[32],因此,企业实质性合规行为对非国有企业合法性提升效应更显著。另一方面,如前文所述,提升企业合法性水平推动企业创新的重要前提是企业的战略自主性,但国有企业的资源配置和战略调整都会受到政府或是上级主管单位的干预甚至控制,其战略自主性水平往往比较低^[40],这就使通过提升合法性引导企业着眼于长期发展进而增加企业创新的效应大打折扣。郭海等^[30]的研究表明,企业的政治合法性水平与企业产品创新呈显著的负相关关系。

股权集中度高的企业和国有企业争取合法性的动力不足,通过实质性合规增加合法性的效应不显著,战略自主性水平受到约束也使合法性推动企业创新水平提升的效应被削弱。因此,本研究提出假设。

H_{3a} 与股权集中度高的企业相比,独立董事述职报告分开发布对股权集中度低的企业创新激励更强;

H_{3b} 与国有企业相比,独立董事述职报告分开发布对非国有企业的创新激励更强。

3 研究设计

3.1 数据来源和样本筛选

本研究以2009年至2018年沪深两市A股上市企业作为初选样本,通过巨潮咨询和企业网站收集独立董事述职报告,由此可以获取连续年份的述职报告信息。已有研究主要以研发投入、无形资产和专利数据等测量企业创新,由于中国上市企业无形资产是以成本计价,同时包括土地使用权等与企业创新并不直接相关的内容,而专利数据更多用于测量

创新产出。本研究更多关注企业研发投入的内在机制,因此参考赵晶等^[32]的研究,以研发投入测量企业创新,企业研发投入越多表示企业创新水平越高。本研究对样本和数据做如下处理:①剔除金融类上市企业样本、ST和PT类上市企业样本,以及存在数据缺失的样本;②为克服异常值的影响,对主要连续变量在1%水平上进行缩尾处理;③为了保证数据真实性和可靠性,用企业年报和锐思数据库对不确定的数据进行交叉比对。通过上述数据处理和整理后,得到2915家企业的18077个年度观测独立董事述职报告发布形式数据,涉及的其他财务数据来自国泰君安数据库。

3.2 实证模型和变量定义

为检验独立董事述职报告发布形式对企业创新的影响以及既有业绩、股权集中度和国有股权在上述过程中的调节效应,本研究构建模型为

$$R\&D_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Rpt_{i,t} + \beta_2 Mdr_{i,t} + \beta_3 Rpt_{i,t} \cdot Mdr_{i,t} + \beta_j \sum Ctl_{i,t} + \sum Yer_{i,t} + \sum Ids_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 为企业, t 为年份; Mdr 为调节变量,包括既有业绩、股权集中度和国有股权; Ctl 为控制变量; Yer 为年份虚拟变量, Ids 为行业虚拟变量; β_0 为常数项, $\beta_1 \sim \beta_3$ 和 β_j 为回归系数, $j = 4, 5, \dots, 12$, $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。其他变量定义见表1。

为了避免模型中独立董事述职报告发布形式与企业创新可能存在的双向因果关系,同时为了表达独立董事述职形式作为制度建设和寻求合法性的目标对企业创新存在滞后效应,本研究采用滞后1期的企业创新,以滞后1期的研发投入与滞后1期的营业收入的比值测量。本研究参考WANG et al.^[41]的研究,采用企业历史财务绩效盈利能力的平均值测量既有业绩;参考徐莉萍等^[42]根据中国上市企业特征提出的建议,以第一大股东持股比例测量股权集中度。控制变量方面,首先,本研究考虑公认对企业研发投入存在直接影响的因素,选取企业规模、企业年龄、财务杠杆、盈利能力、主营业务增长率、现金持有率和资本性支出为基本控制变量;其次,考虑企业独立董事特征可能存在的影响,选取独立董事比例作为控制变量;最后,考虑股权结构和公司治理对企业研发投入的影响^[31],选取机构投资者持股比例作为控制变量。

3.3 描述性统计

表2给出本研究主要变量的描述性统计结果。 $R\&D_{i,t+1}$ 的均值和标准差分别为0.032和0.041,表明企业研发投入占营业收入的均值为0.032,且不同企业之间存在一定差异。 Rpt 的均值和标准差分别为0.544和0.498,表明企业独立董事述职报告分开发布的比例为0.544,且不同企业之间也存在一定差异;

表1 变量定义

Table 1 Definitions of Variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	企业创新	$R\&D_{i,t+1}$	滞后1期的研发投入与滞后1期的营业收入的比值
自变量	独立董事述职报告发布形式	Rpt	独立董事述职报告分开发布时取值为1,合并发布时取值为0
	既有业绩	Ppf	企业历史财务绩效盈利能力的平均值
调节变量	股权集中度	Top	第一大股东持股数占股份总数的比值
	国有股权	Soe	当企业为国有控股时取值为1,否则取值为0
	企业规模	Siz	企业资产总额
	企业年龄	Age	测量年份减企业成立年份加1后取对数
	财务杠杆	Lev	负债总额与资产总额的比值
	盈利能力	Roa	净利润与平均资产总额的比值
控制变量	主营业务增长率	Gro	本期主营业务收入减上期主营业务收入后与上期主营业务收入的比值
	现金持有率	Cas	货币资金与有价证券相加后与流动负债的比值
	资本性支出	Cap	资本性支出获得的收益与资本性支出的比值
	独立董事比例	Ind	独立董事人数与董事会总人数的比值
	机构投资者持股比例	Ins	机构投资者持股数与股份总数的比值

表2 描述性统计结果
Table 2 Results for Descriptive Statistics

变量	中位数	均值	标准差	最小值	最大值	相关系数
$R\&D_{t+1}$	0.025	0.032	0.041	0.001	0.236	
Rpt	1.000	0.544	0.498	0.001	1.000	0.302***
Ppf	0.036	0.040	0.037	-0.082	0.195	0.158***
Top	18.010	21.926	18.009	0.373	69.220	-0.203***
Soe	0.001	0.389	0.488	0.001	1.000	-0.266***
Siz	21.868	22.033	1.275	19.481	15.938	-0.219***
Age	2.833	2.759	0.385	0.693	3.932	-0.162***
Lev	0.425	0.432	0.214	0.049	0.929	-0.368***
Roa	0.036	0.040	0.051	-0.164	0.195	0.110***
Gro	0.119	0.217	0.547	-0.561	3.943	-0.013*
Cas	0.129	0.169	0.133	0.010	0.648	0.257***
Cap	0.037	0.052	0.050	0.001	0.241	0.060***
Ind	0.333	0.373	0.053	0.333	0.571	0.051***
Ins	0.396	0.390	0.231	0.003	0.880	-0.168***

注: 样本观测值为18 077; 相关系数为企业创新与相应变量的相关系数; ***为在1%水平上显著, *为在10%水平上显著, 下同。

Rpt 与 $R\&D_{t+1}$ 的相关系数为0.302, 在1%水平上显著, 表明独立董事述职报告发布形式与企业创新具有显著正相关关系; 除 Gro 外, 其余控制变量与 $R\&D_{t+1}$ 的相关系数均在1%水平上显著。

3.4 独立董事述职报告的t检验

作为制度推行以来首个针对独立董事履职的制度性文件, 2014年发布的《上市公司独立董事履职指引》(以下简称《指引》)给出了改进独立董事履职机制的建议, 明确提出推行年度履职报告制度。本研究的样本区间为2009年至2018年, 因此有必要观察《指引》发布前后独立董事述职报告发布形式是否发生显著变化。本研究对独立董事述职报告发布形式进行t检验, 发现《指引》发布前后样本中独立董事述职报告发布形式的均值分别为0.539和0.549, 并且均值检验系数为0.122, $t=1.121$, 比较《指引》发布前后的独立董事述职报告发布形式均值差异发现两者没有显著差异。这一结果既符合中国公司治理监管方式的变化趋势, 即由过去的刚性约束逐步发展成为弹性引导, 政策文件并不会对独立董事述职形式做强制性规定, 也符合本研究主要的理论贡献, 即独立董事述职分开发布体现了实质性合规行为的内涵, 强调通过管理制度和人员投入实质性的满足治理条款的目的。

4 实证结果和分析

4.1 独立董事述职报告发布形式对企业创新的影响

独立董事述职报告作为独立董事履职行为的重要组成部分, 也是向利益相关者传递信息最主要的工作渠道, 分开发布独立董事述职报告既是履职行为更好、制度建设水平更高的表现, 也是企业争取合法性的战略表达。当企业采用分开发布独立董事述职报告时, 由于更有效的履行独立董事制度和提升企业合法性水平可能导致企业创新水平的提升。表3给出独立董事述职报告发布形式对企业创新影响的回归结果, (1)列为基准模型, 仅放入控制变量, (2)列将 Rpt 作为自变量加入回归模型。由表3可知, Rpt 的回归系数为0.008, 在1%水平上显著, 即企业独立董事述职报告如果采用分开发布的形式, 企业的研发投入显著增加, 表明独立董事述职报告分开发布显著提高企业创新, H_1 得到验证。

4.2 既有业绩和股权结构的影响

对于独立董事述职报告发布形式可能会增加企业创新的有偏性, 存在一个重要的基础假设, 即与独立董事述职报告合并发布相比, 分开发布形式是企业制度建设水平较高的信号, 也是企业寻求合法性的更强动机。因此, 对于社会评价越好、企业制度建设水平较高的企业, 分开发布传达的高水平信号更

表3 假设检验的回归结果(1)
Table 3 Regression Results for Hypothesis Test (1)

变量	$R\&D_{t+1}$	
	(1)	(2)
<i>Rpt</i>		0.008*** (7.238)
<i>Siz</i>	-0.001 (-0.970)	0.001 (0.293)
<i>Age</i>	-0.009*** (-5.409)	-0.006*** (-3.249)
<i>Lev</i>	-0.036*** (-12.164)	-0.035*** (-11.716)
<i>Roa</i>	-0.013 (-1.285)	-0.014 (-1.412)
<i>Gro</i>	-0.002*** (-4.009)	-0.002*** (-4.559)
<i>Cas</i>	0.025*** (5.266)	0.025*** (5.234)
<i>Cap</i>	0.049*** (5.470)	0.042*** (4.730)
<i>Ind</i>	0.009 (1.090)	0.009 (1.080)
<i>Ins</i>	-0.005** (-2.385)	-0.003* (-1.730)
常数项	0.019* (1.789)	-0.005 (-0.486)
年份	控制	控制
行业	控制	控制
样本观测值	18 077	18 077
R^2	0.420	0.426
F	86.805	87.404

注：括号内数据为回归系数的t统计量，*为在5%水平上显著，下同。

强烈，而既有业绩是社会评价的重要指标；对于自身合法性水平较低的企业，分开发布寻求合法性的动机更强烈，而股权集中度和国有企业身份是合法性水平的重要指征。因此，本研究考察既有业绩、股权集中度和国有股权的调节效应，检验结果见表4，其中，(1)列、(3)列和(5)列在(1)式的基础上分别添加调节变量既有业绩、股权集中度和国有股权，在此基础上，(2)列、(4)列和(6)列分别增加自变量与3个调节变量的交互项，给出既有业绩、股权集中度和国有股权的调节作用检验结果。由表4可知， $Rpt \cdot Ppf$ 的回归系数为0.063，在5%水平上显著，表明企业既有业绩显著促进独立董事述职报告发布形式对企业研

发投入的正向激励效应，即相对于既有业绩差的企业，独立董事述职报告分开发布对既有业绩好的企业创新激励更强， H_2 得到验证。 $Rpt \cdot Top$ 的回归系数为-0.001，在1%水平上显著，表明企业股权集中度显著抑制独立董事述职报告发布形式对企业研发投入的正向激励效应，即相对于股权集中度高的企业，独立董事述职报告分开发布对股权集中度低的企业创新激励更强， H_{3a} 得到验证。 $Rpt \cdot Soe$ 的回归系数为-0.004，在5%水平上显著，表明企业性质确实影响独立董事述职报告发布形式对企业研发投入的正向激励效应，即相对于国有企业，独立董事述职报告分开发布对非国有企业的创新激励更大， H_{3b} 得到验证。

4.3 机制检验

本研究在验证独立董事年度述职报告发布形式对企业创新产生影响的过程中，引入公司治理制度建设和合法性水平两个方面的作用机制，其核心逻辑都是独立董事勤勉履职提升公司治理水平，具体体现为降低企业代理成本。尽管大量研究已经验证独立董事能够通过发挥监督作用降低企业代理成本^[43]，但这一效应是否通过行为视角下独立董事述职报告发布形式得以体现，本研究使用中介效应模型对其进行影响机制检验。在中介变量设置过程中，由于已有研究提出独立董事能够同时缓解第1类和第2类代理问题^[43-45]，因此本研究参照ANG et al.^[46]和罗炜等^[47]的研究，用管理费用率测量第1类代理问题，即管理费用与营业收入的比值；参照姜国华等^[48]和JIANG et al.^[49]的研究，用大股东的资金占用测量第2类代理问题，即其他应收款与期末总资产的比值。用两类代理成本的标准化之和测量企业代理成本总水平(Cos)，在回归中采用滞后1期的企业代理成本总水平。借鉴温忠麟等^[50]提出的对中介效应检验的三步骤方法，检验独立董事年度述职报告发布形式降低代理成本进而影响企业创新的中介效应，其中步骤2的回归模型与基准模型相比，因变量由企业研发投入变为代理成本，独立董事年度述职报告发布形式与代理成本匹配过程中的缺失值使该回归方程样本观测值减少了125个，因此步骤2的样本观测值为17952个企业一年观测数据，表5给出中介效应检验的回归结果。

由表5可知， Rpt 与 Cos_{t+1} 的回归系数为-0.013，在1%水平上显著，符合之前的理论预期，即独立董事述职报告发布形式表征的勤勉履职的确能够降低企业代理成本，提升公司治理水平。中介效应分析的结果表明，将 Rpt 和 Cos_{t+1} 同时放入模型中， Rpt 的回归系数由原来的0.008降至0.003，显著性水平也由原来的1%降至10%，即独立董事述职报告发布形式对企业研发投入的影响在加入代理成本后显著降低，表明独立董事述职报告发布形式能够通过降低代理成本增加企业创新。

4.4 内生性讨论和稳健性检验

为了保证本研究结果的可靠性，本研究进一步对

表 4 假设检验的回归结果 (2)
Table 4 Regression Results for Hypothesis Test (2)

变量	$R\&D_{t+1}$					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Rpt	0.008*** (7.113)	0.005*** (3.430)	0.007*** (6.976)	0.010*** (6.677)	0.007*** (6.503)	0.009*** (5.953)
Ppf	0.024 (1.318)	-0.010 (-0.467)				
Top			-0.001*** (-4.425)	-0.001** (-2.445)		
Soe					-0.002* (-1.920)	-0.001 (-0.210)
$Rpt \cdot Ppf$		0.063** (2.169)				
$Rpt \cdot Top$				-0.001*** (-2.945)		
$Rpt \cdot Soe$						-0.004** (-2.023)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.005 (-0.416)	-0.004 (-0.405)	-0.004 (-0.330)	-0.005 (-0.469)	-0.007 (-0.659)	-0.009 (-0.783)
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	18 077	18 077	18 077	18 077	18 077	18 077
R^2	0.426	0.427	0.427	0.428	0.426	0.427
F	85.231	84.390	86.708	84.991	85.566	84.634

表 5 中介效应的回归结果
Table 5 Regression Results for Mediating Effects

变量	步骤 1	步骤 2	步骤 3
	$R\&D_{t+1}$	Cos_{t+1}	$R\&D_{t+1}$
Rpt	0.008*** (7.238)	-0.013*** (-2.854)	0.003* (5.246)
Cos_{t+1}			-0.012 (-1.755)
控制变量	控制	控制	控制
常数项	-0.005 (-0.486)	0.409*** (4.850)	0.864*** (3.324)
行业	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制
样本观测值	18 077	17 952	18 077
R^2	0.426	0.268	0.537
F	87.404	33.750	92.415

回归模型进行内生性讨论和稳健性检验。

4.4.1 内生性检验

独立董事选择述职报告发布形式不一定是完全外生事件, 特定的企业内部环境特征可能同时影响企业创新和独立董事治理行为, 使检验结果存在遗漏变量偏差。如前文所述, 本研究已经通过将因变量滞后 1 期对内生性问题进行初步控制。为进一步降低内生性干扰, 本研究采取两种方式重新检验研究假设。

(1) Heckman 两阶段回归检验。对于减弱遗漏变量带来的内生性问题, 应通过寻找独立董事述职报告发布形式的工具变量尝试解决^[51]。本研究参考赵晶等^[32]和许荣等^[52]的研究, 在第 1 阶段回归中, 以 Rpt_{it} 为被解释变量, 以影响独立董事述职报告发布形式的工具变量和其他相关变量为解释变量, 按照 Heckman 两阶段回归方法进行检验, 工具变量的选择需要同时满足与解释变量相关且与扰动项不相关两项条件。按照上市公司独立董事规则的要求, 独立董事向公司股东大会提交年度述职报告, 从年报披露信息看, 独立董事年度述职报告在年度股东大会

上面临审议和不审议两种处理方式,如果成为审议事项则会由股东代表投票产生通过率。独立董事述职报告是否会被审议以及审议后的通过率显然会对独立董事产生压力,从而影响独立董事述职报告的发布形式,而是否成为审议事项以及审议通过率(尤其是中小股东通过率)与企业创新之间并无直接关系,满足工具变量的条件。因此,本研究设置两个工具变量,一是独立董事述职报告是否成为年度股东大会审议事项(*Shy*),二是中小股东审议通过率(*Rat*)。表6给出Heckman两阶段的回归结果。

表6 Heckman 两阶段回归结果

Table 6 Heckman Two-stage Regression Results

变量	第1阶段回归 <i>Rpt</i>		第2阶段回归 <i>R&D_{t+1}</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Rpt</i>			0.062*** (9.114)	0.042*** (5.324)
<i>Shy</i>	2.508*** (20.720)			
<i>Rat</i>		-0.001** (2.003)		
<i>Imr</i>			0.005 (0.048)	0.004 (0.032)
控制变量	控制	控制	控制	控制
常数项	5.172*** (2.685)	0.984*** (49.901)	-0.021 (-0.964)	-0.011 (-0.833)
年份	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
样本观测值	16 165	16 165	17 807	17 807
调整的R ²	0.102	0.011		

对*Rpt*进行Probit回归,其中第1阶段的回归模型与基准模型相比,因变量由企业研发投入变为独立董事述职报告发布形式,Probit模型会在加入行业固定效应时略掉独立董事述职报告发布形式无变化的行业组数据,由此导致的样本损失使该回归方程观测值减少了1 912个,因此第1阶段的样本观测值为16 165个企业-年观测数据;与基准模型相比,第2阶段的回归过程需引入第1阶段所得拟合值,拟合值与企业研发投入匹配过程中的缺失值使该回归方程样本观测值减少了270个,因此第2阶段的样本观测值为17 807个企业-年观测数据。表6的(1)列和(2)列给出第1阶段两个工具变量的回归结果,*Shy*的回归系数为2.508,在1%水平上显著;*Rat*的回归系数为-0.001,在5%水平上显著。表明如果独立董事年

度述职报告受到审议以及审议通过率越低,独立董事选择分开发布年度述职报告的可能性越大。第2阶段回归将第1阶段回归得到的两个*Imr*分别代入原模型,表6的(3)列和(4)列给出回归结果,可以看到尝试修正内生性之后,*Rpt*的回归系数分别为0.062和0.042,均在1%水平显著。

(2)控制企业创新能力。考虑到创新能力比较强的企业可能治理水平更高,为了控制可能由企业创新能力引起的内生性问题,本研究以2009年至2018年*R&D_{t+1}*的均值为标准,将样本企业分为研发投入高和 low 两组,研发投入高的企业赋值为1,研发投入低的企业赋值为0,然后将这一分类变量作为控制变量加入本研究设定的模型,这样可以减少因企业自身创新能力产生的内生性。回归结果表明,核心变量的回归系数和显著性变化不大,表明选择性偏误产生的内生性问题不显著,前文得到验证的假设依然成立。

4.4.2 稳健性检验

在稳健性检验方面,本研究考虑两个方面的因素。

(1)变量。由于企业治理制度建设和合法性水平的提升都会是一个较长的过程,因此需要考虑企业在这方面的努力是否具有持续性。本研究结合原有假设进一步以滞后两期的企业研发投入作为因变量重新进行检验,与基准模型相比,因变量由滞后1期的企业研发投入变为滞后两期的企业研发投入,年份变化导致变量存在缺失值,使该回归方程在样本匹配过程中观测值减少了1 808个,因此步骤2的样本观测值为16 269个企业-年观测数据。表7给出稳健性检验结果,(1)列为独立董事述职报告发布形式对滞后两期企业研发投入的回归结果,(2)列~(4)列分别为既有业绩、股权集中度和国有股权的调节作用检验结果。(1)列中,*Rpt*对*R&D_{t+2}*的回归系数为0.009,在1%水平上显著;(2)列中*Rpt·Ppf*的回归系数为0.076,在5%水平上显著;(3)列中*Rpt·Top*的回归系数为-0.001,在1%水平上显著;(4)列中*Rpt·Soe*的回归系数为-0.007,在5%水平上显著。研究结果基本没有变化,表明本研究结果稳健。

(2)时间。已有研究表明样本选择的时间可能对检验结果产生影响,因此本研究参考徐小琴等^[53]的方法剔除全样本中的首尾年份数据,得到2010年至2017年13 919个样本观测值,重新回归的结果没有显著变化,表明本研究结果稳健。

5 结论

5.1 研究结果

结合战略视角下的制度理论和企业合规行为研究,本研究提出述职报告合并发布是独立董事满足监管要求最低标准的象征性合规,分开发布是超越标准的实质性合规,独立董事述职报告发布形式既是独立董事履职素质和态度的客观描述,也是企业推动治理制度建设和管理合法性水平的战略表达。本研究以2009年至2018年上市企业作为研究样本,

表7 稳健性检验结果
Table 7 Robust Test Results

	$R\&D_{t+2}$			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Rpt</i>	0.009*** (6.369)	0.006*** (3.566)	0.009*** (6.542)	0.009*** (6.788)
<i>Ppf</i>		-0.012 (-0.368)		
<i>Top</i>			-0.001** (-2.454)	
<i>Soe</i>				-0.001 (-0.223)
<i>Rpt</i> · <i>Ppf</i>		0.076** (2.255)		
<i>Rpt</i> · <i>Top</i>			-0.001*** (-4.584)	
<i>Rpt</i> · <i>Soe</i>				-0.007** (-2.457)
控制变量	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.066 (-2.785)	-0.006 (-0.525)	-0.044 (-0.852)	-0.007 (-0.658)
年份	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
样本观测值	16 269	16 269	16 269	16 269
R^2	0.315	0.317	0.316	0.316
<i>F</i>	68.623	68.785	68.826	68.685

探索独立董事述职报告发布形式如何影响企业创新,得到以下研究结果。

(1) 与合并发布相比,独立董事述职报告分开发布时企业创新水平更高。分开发布述职报告的独立董事往往对企业战略决策和实际经营给予了更多关注,较好地履行了监督和咨询责任,因而愿意将其履职情况进行单独报告,这更好地降低了企业代理成本,提升了企业治理水平,进而推动企业创新。这一研究结果支持了以宁向东等^[43]为代表的“独立董事是积极的监督者”的观点,也与叶志强等^[6]的研究结论相吻合,这些研究认为,独立董事有助于提升企业治理水平,促进企业创新。但已有研究并没有从履职行为视角深入揭示独立董事述职形式带来的绩效结果,本研究正好弥补了这一研究局限。

(2) 企业既有业绩表现和股权结构对独立董事述职形式的创新效应具有边界约束作用。具体表现为:首先,当企业既有业绩水平较高时,较高的社会评价将进一步放大企业完善的制度建设的优势,进而提

升企业的创新水平,这一研究结果与 PHILIPPE et al.^[5] 的先前声誉和 WANG et al.^[41] 的利益相关者期望结论相一致;其次,具有股权集中度低和非国有性质特征的企业寻求合法性动机更强烈,使独立董事分开发布述职报告表现出的实质性合规效应更显著。由于制度建设和合法性是独立董事述职形式发挥作用的核心逻辑,上述探索理论边界的研究结果进一步加强了主效应的结论。

5.2 理论贡献

(1) 立足行为理论解释独立董事的治理效应,拓展行为视角下的公司治理研究。已有关于独立董事和创新绩效的研究聚焦于独立董事个体或群体层面特征,大多以人口统计学特征等为主,将独立董事的绩效作用解释为其特征诱发的自然结果。本研究聚焦于行为视角,关注独立董事述职这一履职行为对创新绩效的促进作用,拓展了 WESTPHAL et al.^[11] 提出的公司治理行为理论,为独立董事行为效应打开一个新的视角,有助于深化人们从述职形式的角度对独立董事履职乃至独立董事制度有效性的认知。

(2) 通过探讨独立董事述职这种合规行为所蕴含的战略构想和主观能动性,对公司治理合规行为的相关研究有所贡献。制度理论认为企业合规都是为了满足监管要求的一致行为,OLIVER^[1] 通过整合制度理论和资源依赖理论,为企业应对制度压力反应的研究奠定了基础。但已有研究发现企业存在不同程度、不同类型的合规现象,传统的制度理论难以对其做出合理解释。本研究从合规行为的视角挖掘公司治理的有效性,这种视角的转变超越了传统研究强制性合规的制度逻辑,打破了制度理论视角下组织被动合规的刻板认知。通过揭示企业对制度规范压力反应的现实和意愿,本研究可以增加对公司治理合规程度差异—形式合规还是实质合意—驱动因素的认识,为更深入、更具体地理解公司治理合规行为开辟一个有价值的途径。

(3) 从比较期望视角引入影响制度建设机制的既有业绩,从所有权异质性视角引入影响合法性机制的股权结构,对独立董事治理机制理论边界研究有所贡献。目前关于独立董事治理的研究基本上只考虑独董因素对治理有效的影响,这种一般性的研究缺乏作用机制的情景针对性。GREENWOOD et al.^[54] 在组织反应模型中考虑了部分影响企业反应的边界条件,包括组织结构、企业地位和组织身份等,本研究在此基础上探讨独立董事述职形式影响企业创新的约束作用,拓展了独立董事治理机制理论边界的探讨,有助于扩展人们对于在何种情景下企业利用独立董事这一治理机制更能够提升公司治理有效性的理论认识。

5.3 管理启示

(1) 独立董事述职报告分开发布能够有效促进公司治理水平提升进而推动企业创新,因此企业应当鼓励独立董事独立完成并分开发布述职报告,在此基础上应进一步考察独立董事年度述职报告的实质

内容,以独立董事个人专长及其在董事会中的差异化角色分别考察其在会计、法律或行业方面发表的独立意见。由于既有业绩和股权结构会影响独立董事述职报告发布形式有效性的发挥,经营不善或治理机制不健全的企业更应对独立董事年度述职报告给予充分的重视,可以将年度述职报告作为独立董事履职评价、薪酬乃至续聘的重要依据。

(2)监管部门应对独立董事述职划定行为底线。由于独立董事履职行为关乎独立董事制度的有效落实,就年度述职环节而言应明确禁止哪些行为,将独立董事未进行现场述职、未分别述职以及述职报告内容雷同列入负面清单。从形式上应明确鼓励独立董事分开述职,独立自我评价履职情况;从内容上鼓励独立董事述职报告信息具体和个性化,尤其是与独立董事在董事会中担负的职责或与自身专业相关度更高的内容应充分详实。

5.4 研究不足和未来展望

(1)本研究探索独立董事治理合规效应,但仅关注独立董事述职制度的一个方面,未来研究如果拓展独立董事述职制度的其他方面,如述职报告内容的个性化程度等,将有助于进一步增加人们对独立董事治理合规效应的认识。尽管目前中国在公司治理数据库建设水平方面还有待提高,但随着转型背景下披露的独立董事治理信息越来越丰富,了解这些活动对企业创新和财务绩效的影响会是重要且有趣的话题。

(2)如果说独立董事述职报告发布形式是从独立董事角度的履职合规程度的表现,从企业角度看,企业会如何对待独立董事述职报告显然也有特别的意义。探索性调研发现独立董事的述职报告在年度股东大会公告上的披露方式也不一样,对这一现象的深入研究显然能够进一步加强和扩展本研究结果。

参考文献:

- [1] OLIVER C. Strategic responses to institutional processes. *Academy of Management Review*, 1991, 16(1): 145-179.
- [2] DIMAGGIO P J, POWELL W W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American Sociological Review*, 1983, 48(2): 147-160.
- [3] 李慧聪,李维安,郝臣.公司治理监管环境下合规对治理有效性的影响:基于中国保险业数据的实证研究. *中国工业经济*, 2015(8): 98-113.
LI Huicong, LI Weian, HAO Chen. Effect of compliance on governance effectiveness in the corporate governance supervision environment: an empirical study based on China insurance industry data. *China Industrial Economics*, 2015(8): 98-113.
- [4] DURAND R, HAWN O, IOANNOU I. Willing and able: a general model of organizational responses to normative pressures. *Academy of Management Review*, 2019, 44(2): 299-320.
- [5] PHILIPPE D, DURAND R. The impact of norm-conforming behaviors on firm reputation. *Strategic Management Journal*, 2011, 32(9): 969-993.
- [6] 叶志强,赵炎.独立董事,制度环境与研发投入. *管理学报*, 2017, 14(7): 1033-1040.
- YE Zhiqiang, ZHAO Yan. Independent directors, institution environments and R&D. *Chinese Journal of Management*, 2017, 14(7): 1033-1040.
- [7] 陈冬华,相加凤.独立董事只能连任6年合理吗?基于我国A股上市公司的实证研究. *管理世界*, 2017, 33(5): 144-157.
CHEN Donghua, XIANG Jiafeng. Is it reasonable to limit independent director for a term of six year? Empirical evidence based on China's A-share market. *Journal of Management World*, 2017, 33(5): 144-157.
- [8] 刘中燕,周泽将.技术独立董事与企业研发投入. *科研管理*, 2020, 41(6): 237-244.
LIU Zhongyan, ZHOU Zejiang. Technical independent directors and corporate R&D investment. *Science Research Management*, 2020, 41(6): 237-244.
- [9] 罗肖艳,周建,王宇.独立董事-CEO友好性、业绩期望落差与公司创新. *南开管理评论*, 2021(网络首发).
LUO Xiaoyi, ZHOU Jian, WANG Yu. Independent director-CEO friendliness, performance below historical aspirations and corporate innovation. *Nankai Business Review*, 2021(Online).
- [10] 焦跃华,孙源.学者型独立董事与企业创新:来自中国资本市场的经验证据. *会计与经济研究*, 2021, 35(5): 25-42.
JIAO Yuehua, SUN Yuan. Academic independent directors and corporate innovation: evidence from Chinese capital market. *Accounting and Economics Research*, 2021, 35(5): 25-42.
- [11] WESTPHAL J D, ZAJAC E J. A behavioral theory of corporate governance: explicating the mechanisms of socially situated and socially constituted agency. *Academy of Management Annals*, 2013, 7(1): 607-661.
- [12] 马连福,高原.资本配置效率会影响企业创新投资吗?独立董事投资意见的调节效应. *研究与发展管理*, 2020, 32(4): 110-123.
MA Lianfu, GAO Yuan. Does capital allocation efficiency affect innovation investment? Moderative effect of independent investment opinion. *R&D Management*, 2020, 32(4): 110-123.
- [13] 乐菲菲,张金涛,魏震昊.独立董事辞职、政治关联丧失与企业创新效率. *科研管理*, 2020, 41(2): 248-256.
YUE Feifei, ZHANG Jintao, WEI Zhenhao. A research on the impact of resignation of independent directors and loss of political connections on enterprises innovation efficiency. *Science Research Management*, 2020, 41(2): 248-256.
- [14] 陈思阳,孙光国.董事在关联行业任职、创新能力与企业全要素生产率. *经济与管理研究*, 2022, 43(7): 37-58.
CHEN Siyang, SUN Guangguo. Directors from related industries, innovation ability and total factor productivity of enterprises. *Research on Economics and Management*, 2022, 43(7): 37-58.
- [15] CARLOS W C, LEWIS B W. Strategic silence: withholding certification status as a hypocrisy avoidance tactic. *Administrative Science Quarterly*, 2018, 63(1): 130-169.
- [16] ZIMMERMAN M A, ZEITZ G J. Beyond survival: achieving new venture growth by building legitimacy. *Academy of Management Review*, 2002, 27(3): 414-431.
- [17] MARQUIS C, TOFFEL M W, ZHOU Y H. Scrutiny, norms, and selective disclosure: a global study of greenwashing. *Organization Science*, 2016, 27(2): 483-504.
- [18] SPENCE A M. *Market signaling: informational transfer in hir-*

- ing and related screening processes*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1974: 1-80.
- [19] HEIL O, ROBERTSON T S. Toward a theory of competitive market signaling: a research agenda. *Strategic Management Journal*, 1991, 12(6): 403-418.
- [20] JIA N, HUANG K G, ZHANG C M. Public governance, corporate governance, and firm innovation: an examination of state-owned enterprises. *Academy of Management Journal*, 2019, 62(1): 220-247.
- [21] 马一德. 公司治理与董事勤勉义务的联结机制. *法学评论*, 2013, 31(6): 75-85.
MA Yide. Connection mechanism of corporate governance and director's duty of diligence. *Law Review*, 2013, 31(6): 75-85.
- [22] 全怡, 郭卿. “追名”还是“逐利”: 独立董事履职动机之探究. *管理科学*, 2017, 30(4): 3-16.
QUAN Yi, GUO Qing. Fame or fortune: incentives for independent directors. *Journal of Management Science*, 2017, 30(4): 3-16.
- [23] JIANG W, WAN H L, ZHAO S. Reputation concerns of independent directors: evidence from individual director voting. *The Review of Financial Studies*, 2016, 29(3): 655-696.
- [24] JIRAPORN P, LEE S M, PARK K J, et al. How do independent directors influence innovation productivity? A quasi-natural experiment. *Applied Economics Letters*, 2018, 25(7): 435-441.
- [25] FRANCIS B, HASAN I, WU Q. Professors in the boardroom and their impact on corporate governance and firm performance. *Financial Management*, 2015, 44(3): 547-581.
- [26] 刘建华, 李园园, 段坤, 等. 董事会特征、创新投入与品牌价值: 基于内生性视角的实证研究. *管理评论*, 2019, 31(12): 136-145.
LIU Jianhua, LI Yuanyuan, DUAN Shen, et al. Characteristics of board of directors, innovation input and brand value: an empirical study based on endogenous perspective. *Management Review*, 2019, 31(12): 136-145.
- [27] DU X Q, JIAN W, LAI S J. Do foreign directors mitigate earnings management? Evidence from China. *The International Journal of Accounting*, 2017, 52(2): 142-177.
- [28] 郝斌, 任浩. 企业间领导力: 一种理解联盟企业行为与战略的新视角. *中国工业经济*, 2011(3): 109-118.
HAO Bin, REN Hao. Inter-firm Leadership: a new perspective on corporate strategy and behavior in alliances. *China Industrial Economics*, 2011(3): 109-118.
- [29] SUCHMAN M C. Managing legitimacy: strategic and institutional approaches. *The Academy of Management Review*, 1995, 20(3): 571-610.
- [30] 郭海, 沈睿, 王栋晗, 等. 组织合法性对企业成长的“双刃剑”效应研究. *南开管理评论*, 2018, 21(5): 16-29.
GUO Hai, SHEN Rui, WANG Donghan, et al. Research on the double-edged sword effect of organizational legitimacy in firm growth. *Nankai Business Review*, 2018, 21(5): 16-29.
- [31] 潘越, 潘健平, 戴亦一. 公司诉讼风险、司法地方保护主义与企业创新. *经济研究*, 2015, 50(3): 131-145.
PAN Yue, PAN Jianping, DAI Yiyi. Litigation risk, judicial local protectionism and innovation. *Economic Research Journal*, 2015, 50(3): 131-145.
- [32] 赵晶, 孟维焜. 官员视察对企业创新的影响: 基于组织合法性的实证分析. *中国工业经济*, 2016(9): 109-126.
ZHAO Jing, MENG Weixuan. Impact of official inspection on enterprises' innovation: an empirical study based on organizational legitimacy. *China Industrial Economics*, 2016(9): 109-126.
- [33] DURAND R, MCGUIRE J. Legitimizing agencies in the face of selection: the case of AACSB. *Organization Studies*, 2005, 26(2): 165-196.
- [34] PHILLIPS D J, ZUCKERMAN E W. Middle-status conformity: theoretical restatement and empirical demonstration in two markets. *American Journal of Sociology*, 2001, 107(2): 379-429.
- [35] AUDIA P G, LOCKE E A, SMITH K G. The paradox of success: an archival and a laboratory study of strategic persistence following radical environmental change. *The Academy of Management Journal*, 2000, 43(5): 837-853.
- [36] 刘汉民, 齐宇, 解晓晴. 股权和控制权配置: 从对等到非对等的逻辑: 基于央属混合所有制上市公司的实证研究. *经济研究*, 2018, 53(5): 175-189.
LIU Hanmin, QI Yu, XIE Xiaoqing. The allocation logic of equity ownership and control rights from equivalence to non-equivalence: an empirical test of listed companies with mixed-ownership under the supervision of SASAC. *Economic Research Journal*, 2018, 53(5): 175-189.
- [37] SHLEIFER A, VISHNY R W. Large shareholders and corporate control. *Journal of Political Economy*, 1986, 94(3): 461-488.
- [38] DUTTA S, NEZLOBIN A. Information disclosure, firm growth, and the cost of capital. *Journal of Financial Economics*, 2017, 123(2): 415-431.
- [39] CORSI C, PRENCIPE A. High-tech entrepreneurial firms' innovation in different institutional settings. Do venture capital and private equity have complementary or substitute effects?. *Industry and Innovation*, 2019, 26(9): 1023-1074.
- [40] 陈守明, 戴斌, 盛超. 我国企业对国家自主创新战略的反应: 形式还是实质?. *科学学研究*, 2016, 34(2): 268-278.
CHEN Shouming, DAI Yi, SHENG Chao. Firm responses to indigenous innovation policy in China: symbolic or substantive?. *Studies in Science of Science*, 2016, 34(2): 268-278.
- [41] WANG H L, QIAN C L. Corporate philanthropy and corporate financial performance: the roles of stakeholder response and political access. *Academy of Management Journal*, 2011, 54(6): 1159-1181.
- [42] 徐莉萍, 辛宇, 陈工孟. 股权集中度和股权制衡及其对公司经营绩效的影响. *经济研究*, 2006, 41(1): 90-100.
XU Liping, XIN Yu, CHEN Gongmeng. Ownership concentration, outside blockholders, and operating performance: evidence from China's listed companies. *Economic Research Journal*, 2006, 41(1): 90-100.
- [43] 宁向东, 张颖. 独立董事能够勤勉和诚信地进行监督吗: 独立董事行为决策模型的构建. *中国工业经济*, 2012(1): 101-109.
NING Xiangdong, ZHANG Ying. Can the independent directors be diligent and trustworthy: a model describing the behavior of the independent directors during the process of monitoring. *China Industrial Economics*, 2012(1): 101-109.
- [44] 王凯, 武立东, 许金花. 专业背景独立董事对上市公司大股东掏空行为的监督功能. *经济管理*, 2016, 38(11): 72-91.
WANG Kai, WU Lidong, XU Jinhua. Monitoring or acquiring legitimacy? Research on roles of professional independent directors. *Business and Management Journal*, 2016, 38(11): 72-91.

- [45] 叶康涛, 祝继高, 陆正飞, 等. 独立董事的独立性: 基于董事会投票的证据. *经济研究*, 2011, 46(1): 126-139.
YE Kangtao, ZHU Jigao, LU Zhengfei, et al. The Independence of independent directors: evidence from board voting behavior. *Economic Research Journal*, 2011, 46(1): 126-139.
- [46] ANG J S, COLE R A, LIN J W. Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 2000, 55(1): 81-106.
- [47] 罗炜, 朱春艳. 代理成本与公司自愿性披露. *经济研究*, 2010, 45(10): 143-155.
LUO Wei, ZHU Chunyan. Agency costs and corporate voluntary disclosure. *Economic Research Journal*, 2010, 45(10): 143-155.
- [48] 姜国华, 岳衡. 大股东占用上市公司资金与上市公司股票回报率关系的研究. *管理世界*, 2005, 21(9): 119-126, 157.
JIANG Guohua, YUE Heng. A study of the relationship between big shareholders' diverting listed companies' capital and the stock returns of these companies. *Journal of Management World*, 2005, 21(9): 119-126, 157.
- [49] JIANG G H, LEE C M C, YUE H. Tunneling through intercorporate loans: the China experience. *Journal of Financial Economics*, 2010, 98(1): 1-20.
- [50] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展. *心理科学进展*, 2014, 22(5): 731-745.
WEN Zhonglin, YE Baojuan. Analyses of mediating effects: the development of methods and models. *Advances in Psychological Science*, 2014, 22(5): 731-745.
- [51] 王宇, 李海洋. 管理学研究中的内生性问题及修正方法. *管理季刊*, 2017, 2(3): 20-47.
WANG Yu, LI Haiyang. Dealing with endogeneity issues in management research: a review and solution. *Quarterly Journal of Management*, 2017, 2(3): 20-47.
- [52] 许荣, 李从刚. 院士(候选人)独董能促进企业创新吗: 来自中国上市公司的经验证据. *经济理论与经济管理*, 2019(7): 29-48.
XU Rong, LI Conggang. Can academician (candidates) independent director promote corporate innovation: evidence from Chinese listed companies. *Economic Theory and Business Management*, 2019(7): 29-48.
- [53] 徐小琴, 王菁, 马洁. 绩优企业会增加企业负面行为吗: 基于中国制造业上市公司的数据分析. *南开管理评论*, 2016, 19(2): 137-144.
XU Xiaoqin, WANG Jing, MA Jie. High aspirations on the incidence of corporate negative behavior: evidence from the listed manufacturing companies in China. *Nankai Business Review*, 2016, 19(2): 137-144.
- [54] GREENWOOD R, RAYNARD M, KODEIH F, et al. Institutional complexity and organizational responses. *The Academy of Management Annals*, 2011, 5(1): 317-371.

Impact of Independent Directors' Annual Report Issuing Form on Enterprises' Innovation

DENG Yu¹, WANG Han¹, QIN Shuai²

1 Business School, Southwest University of Political Science and Law, Chongqing 401120, China

2 School of Business, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China

Abstract: Whether the independent directors can perform their duties adequately is the key to determining the effectiveness of the independent director system. However, in practice, independent directors are often criticized by formalism in performing their duties. Issuing annual reports is one of the most important duty-performing behaviors of independent directors, and it is also an important channel for independent directors to directly transmit information to stakeholders. However, existing studies have not paid attention to the significance of independent directors' annual report forms, nor provided a theoretical explanation for whether and how it affects enterprises' innovation.

In response to the above phenomena and based on institutional theory from strategic perspective, the basic assumption is that the consolidated form of the independent directors' annual report is symbolic compliance and the separate form is substantive compliance. Based on the data of listed Chinese firms (2009-2018), we collect information on independent directors' annual report issuing form manually through the company's website, introduce the mechanism of corporate governance system construction and the level of legitimacy, and explore the promotion effect of separate form on enterprise innovation. On this basis we further explore the influence of existing performance and ownership structures on the effectiveness of independent directors' annual report issuing forms.

The study finds that independent directors' annual report issuing form is an important factor in corporate innovation. Sep-

arate form, as a tangible manifestation of independent directors' diligent duty-performance, can effectively improve corporate governance and promote enterprise innovation input. Further moderation effect analysis shows that the higher level of existing performance, the more effective the corporate governance system construction, which strengthens the effect of separate form of independent director annual report to stimulate enterprise innovation input; there is less need to increase the legitimacy between the enterprises with high degree of equity concentration and the state-owned enterprises, and the separate form's stimulation of innovation input is less significant.

Incorporating the issuing annual reports into the research framework of independent directors' duty-performing behavior and focusing on its role in promoting enterprise innovation, expands the research on corporate governance behavior theory, and deepens people's understanding of the effectiveness of independent directors' duty-performing behavior and even the effectiveness of the independent director system. In practice, in addition to the company itself encouraging independent directors to independently complete and issue reports separately, they should pay attention to examining the substantive content of the reports based on the individual expertise of independent directors and their differentiated roles in the board of directors. It may also take into account the system design of the supervisory authority, such as further standardizing their annual reporting by delimiting the bottom line of duty-performing behavior.

Keywords: independent directors' annual report; duty-performing behavior; existing performance; ownership structure; enterprises' innovation

Received Date: June 11th, 2020 **Accepted Date:** April 18th, 2021

Funded Project: Supported by the National Social Science Foundation of China (17BGL045), the Natural Science Foundation of Chongqing (cstc2021jcyj-msxmX0888), the Technology Research Plan of Chongqing Municipal Education Commission (KJ202200367889749), and the Scientific Research Projects of SWUPL (2021XZNDJDZD-07)

Biography: DENG Yu, doctor in management, is a professor in the Business School at Southwest University of Political Science and Law. His research interests include strategic corporate governance and strategic alliance. His representative paper titled "Resource integration and focal firm's breakthrough innovation: the moderating effect of partner competitive relations" was published in the *Management Review* (Issue 11, 2019). E-mail: stevenease@163.com

WANG Han is a master degree candidate in the Business School at Southwest University of Political Science and Law. His research interest focuses on corporate governance. E-mail: 13101288380@sina.cn

QIN Shuai is a Ph.D candidate in the School of Business at Sun Yat-sen University. His research interests include accounting and corporate governance. His representative paper titled "Litigation risk and audit opinion purchasing of listed companies: from the perspective of financing difficulties" was published in the *Contemporary Finance & Economics* (Issue 9, 2019). E-mail: qinshuai@gdut.edu.cn □

(责任编辑: 刘思宏)