

网络平台互动能抑制企业违规吗？

——来自交易所网络互动平台的经验证据

王璐¹，白晶¹，周博²

（1. 东北财经大学 会计学院，辽宁 大连 116025；2. 大连财经学院 会计学院，辽宁 大连 116622）

摘要：数字时代交易所网络互动平台在完善公司治理和抑制企业违规等方面的作用引发了广泛关注。本文以“互动易”平台和“上证e互动”平台为切入点，基于2014—2021年中国沪深A股上市公司数据，采用Logistic模型实证检验了网络平台互动对企业违规的影响及其作用机制。研究结果显示：网络平台互动能抑制企业违规，这体现了外部治理的有效性；在非四大会计师事务所审计的企业、机构投资者持股低的企业、信息互动回复强度大的企业和信息回复及时性强的企业中，网络平台互动对企业违规的抑制作用更明显；网络平台互动通过提升企业信息透明度和企业内部治理水平抑制企业违规。本文的研究不仅为监管机构完善信息披露机制和抑制企业违规提供了经验证据，而且为深化资本市场改革和推动经济高质量发展提供了参考。

关键词：网络平台互动；企业违规；交易所网络互动平台；信息透明度；内部治理水平

中图分类号：F832.5 **文献标识码：**A **文章编号：**1000-176X(2024)10-0081-12

一、问题的提出

随着监管体系的完善和法治环境的改善，中国资本市场迅猛发展，企业经营管理水平显著提升。但是，受制于证券市场起步较晚、外部监管不足、公司治理不完善和行业规范缺失等因素，某些企业可能会采取投机行为，从而导致违规现象发生。根据上海证券交易所（以下简称“上交所”）、深圳证券交易所（以下简称“深交所”）和北京证券交易所官网2023年度的数据，三大交易所全年共发出纪律处分决定书372份，处分上市公司122家次，公开谴责270份，通报批评110份，书面警示244份。

随着互联网和大数据技术的广泛应用，交易所网络互动平台（以下简称“网络平台”）迅速兴起。2010年和2013年，深交所和上交所分别推出了“上市公司投资者关系互动平台”（2011年

收稿日期：2024-07-28

基金项目：教育部人文社会科学研究规划基金项目“基于金融科技的风险识别与投资者关注研究”（23YJA630014）

作者简介：王璐（1987-），女（满族），辽宁大连人，博士研究生，主要从事信息披露与文本分析研究。E-mail：13109832189@163.com

白晶（1999-），女，内蒙古兴安盟人，硕士研究生，主要从事公司治理与信息披露研究。E-mail：b15004848631@163.com

周博（通讯作者）（1987-），男，辽宁大连人，讲师，硕士，主要从事内部控制与文本分析研究。E-mail：13147854918@163.com

改版为“互动易”平台)和“上证e互动”平台,为投资者与企业即时沟通提供了新途径。根据中国研究数据服务平台(CNRDS)的数据,截至2022年底,投资者在两大平台上累计提问量达465万余条,企业回复率达95%以上。相比实地调研和电话问询等方式,网络平台以成本低、效率高的优势为投资者和企业提供了平等、便捷的沟通渠道,特别是对于中小投资者而言,这种新型的互动方式大大提高了信息获取的速度和公平性。此外,网络平台上的交流更加直接和易懂,有助于投资者更好地理解企业信息,也为企业提供了即时反馈机会,提升了其公告披露质量。

在这一背景下,信息披露机制的完善对企业违规的影响引发了广泛关注。完善的信息披露机制能降低信息不对称程度,提升企业内部治理水平,从而抑制企业违规。具体而言,通过这些网络平台,企业能及时回应投资者关切,降低投资者的信息解读难度和信息整合成本,从而抑制企业违规。同时,网络平台的公开性和互动性显著提升了投资者、监管机构和其他市场参与者的监督能力,从而加强了监督治理效应。

尽管现有文献从内部治理结构和外部经济环境等角度探讨了企业违规的影响因素,包括董事会结构^[1-4]、股权结构^[5-8]、高管特征^[9]、经济环境^[10-13]、监管机构^[14-15]和媒体关注^[16-18]等,但鲜有学者从网络平台角度研究投资者与企业“零距离”沟通对企业违规的影响。基于此,本文以“互动易”平台和“上证e互动”平台为切入点,基于2014—2021年中国沪深A股上市公司数据,实证检验网络平台互动对企业违规的影响及其作用机制。

本文边际贡献如下:一是丰富了企业违规方面的研究。现有文献主要从宏观经济政策^[10-13]、公司治理结构^[3-6]和信息披露^[14-17]等方面分析企业违规的影响因素,本文探讨了“互动易”平台和“上证e互动”平台上投资者与企业互动对企业违规的影响及其作用机制,丰富了企业违规影响因素方面的研究。二是拓展了信息披露研究的视角。现有文献关注财务报告等单向信息披露方式,本文考察了网络平台互动如何提升企业信息透明度,为信息披露研究提供了新的视角。

二、理论分析与研究假设

(一) 网络平台互动与企业违规

信息不对称是企业违规的重要诱因。由于所有权与经营权分离,企业或多或少地面临信息不对称问题。一方面,企业内部成员获取的信息存在差异,处于信息劣势的成员无法及时了解企业的真实运营状态,这为内部管理者利用信息优势牟取私利提供了机会^[19]。管理层可能通过操纵或隐藏关键信息来最大化个人利益^[20],进一步导致企业违规。这不仅损害了企业利益,也削弱了投资者信心,从而不利于资本市场的稳定。另一方面,信息不对称引发了委托人与代理人之间的利益冲突,可能诱发委托代理问题,这会进一步加剧信息不对称程度。在监督力量不足的情况下,管理层的违规操作或大股东侵占小股东利益的行为面临的阻力减少,导致违规成本降低和收益增加,从而引发更多的企业违规行为。

深交所和上交所相继推出“互动易”平台和“上证e互动”平台,目的是促进投资者与企业之间的信息沟通,降低彼此之间的信息不对称程度^[21-22]。网络平台与传统的单向信息披露方式不同,通过互动式问答模式,投资者可以直接向企业提出自己关心的问题,企业则安排专门人员回答这些问题。问答全程受到监督,并且所有交流内容对投资者开放。通过这种充分的沟通和互动,投资者能更深入地了解企业,市场参与者也能更有效地监督企业,迫使企业在外界压力下减少违规行为。综上所述,本文提出如下假设:

假设1: 网络平台互动能抑制企业违规。

(二) 网络平台互动、企业信息透明度与企业违规

网络平台具有公开性、互动性和及时性等特点,能显著提升企业信息透明度,从而抑制企业违规。首先,从公开性来看,网络平台上的所有问答交流记录都是公开可见的,任何投资者都可

以无门槛地阅读和参与讨论^[23]。这种公开性使得企业必须更加谨慎地回答投资者的问题,因为任何模糊或不准确的回答都会被质疑和公开检验。这种公开监督机制迫使企业提升信息披露的质量和准确性,从而减少信息不对称^[24]。其次,从互动性来看,网络平台的双向互动模式不仅丰富了企业信息披露的内容,还提升了企业信息披露的深度和广度。投资者与企业之间的互动交流,有助于提升企业信息透明度,使投资者能更全面地掌握企业的真实情况。最后,从及时性来看,网络平台允许企业与投资者之间进行即时的沟通和信息交换。企业管理层可以及时回应投资者的疑问,提供最新的企业动态和经营数据。投资者可以在第一时间获取最新信息,减少信息滞后问题。这使得企业信息披露更加快速和高效,降低了投资者的信息解读难度和信息整合成本^[25]。综上所述,本文提出如下假设:

假设2a: 网络平台互动通过提升企业信息透明度抑制企业违规。

(三) 网络平台互动、企业内部治理水平与企业违规

网络平台互动能提升企业内部治理水平,从而抑制企业违规。首先,网络平台促进了投资者之间的信息共享和相互监督^[26],这不仅加深了投资者对企业行为的了解,也提高了企业内部治理的规范性^[27]。其次,网络平台的高度互动性增加了管理层的外部压力,迫使管理层在决策时更加负责^[28-29],从而提升了企业内部治理水平。这种责任感的提升使得管理层更加遵守内部控制和合规程序,以避免不当行为被投资者发现和曝光。在上述机制下,管理层必须更加严格地执行企业内部治理制度,从而减少违规行为。最后,网络平台的互动机制还引起了外部监管机构的注意,因而管理层通过提升企业内部治理水平来降低其违规成本,从而对企业违规产生了显著的抑制作用^[8]。综上所述,本文提出如下假设:

假设2b: 网络平台互动通过提升企业内部治理水平抑制企业违规。

三、研究设计

(一) 数据来源

本文选取2014—2021年中国沪深A股上市公司为初始研究样本,样本选择依据如下:深交所“互动易”平台于2010年推出,而上交所“上证e互动”平台于2013年推出。考虑到确保投资者通过网络平台充分参与公司治理的需要,本文选择2014年作为样本的起始点,并剔除金融类、ST和*ST的企业样本,以及主要变量数据缺失严重的样本。网络平台数据来源于CNRDS数据库,其他数据来源于CSMAR数据库和RESSET数据库,最终获得19 415个有效观测值。同时,为了减少极端值对研究结果的影响,所有连续变量都进行了上下各1%的缩尾处理,在进行回归分析时,本文采用了企业层面的聚类处理,以增强结果的稳健性。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

本文的被解释变量是企业违规(Violation)。本文借鉴陆瑶等^[30]与辛宇等^[31]的做法,对企业信息披露违规公告涉及的年份进行追溯,将企业被处罚的年份定义为违规年份。企业违规常见的衡量方式包括企业违规倾向(Violation_F)和企业违规稽查(Violation_D)。其中,企业违规倾向采用企业当年是否出现违规行为衡量。若企业当年有违规行为,取值为1,否则取值为0。企业违规稽查采用企业当年违规后被稽查出来的次数衡量。本文在基准回归中采用企业违规倾向衡量企业违规,在稳健性检验中采用企业违规稽查衡量企业违规。

2. 解释变量

本文的解释变量是网络平台互动(Interact)。网络平台互动可以采用互动信息回复丰富度(Interact_R)和互动信息回复率(Interact_C)衡量^[21, 32]。其中,互动信息回复丰富度采用企业在一年内对每项提问平均回复字数加1的自然对数衡量。互动信息回复率采用企业在网络平台上

的回答数量与投资者提问数量之比衡量。在投资者与企业的互动过程中, 如果企业提供的回复内容更详细, 回复次数更多, 表明其对投资者问题的关注和回复意愿更强, 因而投资者与企业之间的互动程度更高。本文在基准回归中采用互动信息回复丰富度衡量网络平台互动, 在稳健性检验中采用互动信息回复率衡量网络平台互动。

3.中介变量

企业信息透明度 (Trans)。本文借鉴辛清泉等^[33]的做法, 综合考量盈余质量、信息质量考评得分、分析师关注度、盈余预测准确度和是否接受四大会计师事务所 (以下简称“四大”) 审计等五个关键指标, 通过计算这些指标的平均值来构建企业信息透明度指标。该指标值越高, 表示企业信息透明度越高。

企业内部治理水平 (IC)。在抑制企业违规行为方面, 内部控制质量对降低企业的信息风险和代理成本有显著影响。本文借鉴叶康涛等^[34]的做法, 采用内部控制质量作为企业内部治理水平的代理变量。具体而言, 本文采用迪博内部控制指数除以 100 衡量企业内部控制质量, 迪博内部控制指数增大, 意味着企业内部治理加强和企业内部控制质量提高^[31, 35]。

4.控制变量

本文借鉴陆瑶等^[30]与刘梦莎等^[36]的做法, 选取如下控制变量: 产权性质 (SOE), 若企业实际控制人的性质为国有, 取值为 1, 否则取值为 0; 两职合一 (Dual), 若董事长和总经理为同一人, 取值为 1, 否则取值为 0; 董事会规模 (Board), 采用董事会总人数的自然对数衡量; 独立董事占比 (Indep), 采用独立董事与董事会总人数之比衡量; 股权集中度 (First), 采用第一大股东持股比例衡量; 总资产收益率 (ROA), 采用息税前利润与平均总资产之比衡量; 资产负债率 (Lev), 采用企业当年长期负债与企业当年总资产之比衡量; 年换手率 (Turn), 采用年交易量/流通股股数×1 000 衡量; 企业规模 (Size), 采用企业总资产的自然对数衡量; 媒体监督 (Media), 采用 J-F 系数衡量, 取值范围为-1—1; 分析师关注 (Analyst), 采用分析师跟踪人数加 1 的自然对数衡量; 产品市场竞争 (HHI), 采用赫芬达尔指数衡量。

本文主要变量的描述性统计结果如表 1 所示。

表 1 主要变量的描述性统计结果

变 量	符 号	观测值	均 值	标准差	最小值	中位数	最大值
企业违规倾向	Violation_F	19 415	0. 111	0. 314	0	0	1
互动信息回复丰富度	Interact_R	19 415	4. 054	0. 562	0. 021	4. 104	5. 213
企业信息透明度	Trans	19 415	0. 342	0. 192	0. 005	0. 340	0. 990
企业内部治理水平	IC	19 415	6. 323	1. 338	0. 000	6. 601	9. 413
产权性质	SOE	19 415	0. 336	0. 472	0	0	1
两职合一	Dual	19 415	0. 292	0. 455	0	0	1
董事会规模	Board	19 415	2. 229	0. 172	1. 792	2. 303	2. 708
独立董事占比	Indep	19 415	0. 377	0. 053	0. 333	0. 364	0. 571
股权集中度	First	19 415	0. 338	0. 144	0. 085	0. 316	0. 737
总资产收益率	ROA	19 415	0. 038	0. 061	-0. 267	0. 037	0. 200
资产负债率	Lev	19 415	0. 418	0. 195	0. 059	0. 411	0. 887
年换手率	Turn	19 415	0. 574	0. 479	0. 053	0. 430	2. 869
企业规模	Size	19 415	22. 319	1. 269	19. 976	22. 136	26. 273
媒体监督	Media	19 415	0. 411	0. 437	-1	0. 421	1
分析师关注	Analyst	19 415	1. 378	1. 192	0. 000	1. 386	3. 807
产品市场竞争	HHI	19 415	0. 134	0. 134	0. 026	0. 091	0. 793

（三）模型构建

本文采用Logistic回归模型检验网络平台互动对企业违规的影响，构建如下基准回归模型：

$$\text{Violation}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{Interact}_{it} + \beta_2 \text{Controls}_{it} + \text{Industry}_j + \text{Year}_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中， i 、 j 和 t 分别表示企业、行业和年份； Controls_{it} 表示上述一系列控制变量； Industry_j 和 Year_t 分别表示行业固定效应和年份固定效应； ε_{it} 表示随机误差项。

四、实证结果与分析

（一）基准回归结果与分析

表2是网络平台互动对企业违规影响的基准回归结果。表2列（1）是仅引入解释变量、行业固定效应和年份固定效应的基准回归结果，互动信息回复丰富度的回归系数为-0.188，且在1%水平上显著。表2列（2）是在列（1）基础上引入相关控制变量的回归结果，互动信息回复丰富度的回归系数为-0.165，且在1%水平上显著，表明网络平台互动能抑制企业违规。假设1得到验证。

表2 基准回归结果

变 量	(1)	(2)	变 量	(1)	(2)
Interact_R	-0.188*** (-4.692)	-0.165*** (-3.842)	Size		0.089*** (2.770)
SOE		-0.399*** (-5.632)	Media		-0.298*** (-5.918)
Dual		-0.015 (-0.250)	Analyst		-0.216*** (-7.894)
Board		-0.152 (-0.770)	HHI		0.176 (0.744)
Indep		-0.065 (-0.111)	行业FE	控制	控制
First		-1.292*** (-6.238)	年份FE	控制	控制
ROA		-3.984*** (-10.124)	常数项	-1.658*** (-6.648)	-2.963*** (-3.466)
Lev		1.075*** (6.046)	观测值	19 415	19 415
Turn		0.109** (2.133)	R ²	0.017	0.064

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著，括号内是稳健标准误，下同。

（二）内生性处理

1.倾向得分匹配(PSM)

为了解决样本自选择可能导致的内生性问题，本文采用倾向得分匹配（PSM）方法减轻样本自选择偏误。具体步骤如下：其一，本文利用所有控制变量构建特征向量，并且根据互动信息回复丰富度的中位数将样本分为互动信息回复丰富度高和互动信息回复丰富度低两组。其中，高于中位数的样本被归入处理组，而低于中位数的样本被归入对照组。其二，本文采用Logit模型估计倾向得分，并基于这一得分，采用半径匹配法筛选匹配样本^[37]。通过倾向得分匹配，本文有效消除了处理组与对照组在所有控制变量均值上的显著性差异。其三，本文使用经过匹配的样本再次检验网络平台互动对企业违规的影响，结果如表3列（1）所示。回归结果显示，互动信息回复丰富度的回归系数为-0.165，且在1%水平上显著，从而验证了本文基准回归结果的稳健性。

2.Heckman两阶段检验

为了进一步应对潜在的内生性问题，本文采用Heckman两阶段检验排除样本选择偏差。鉴于投资者与企业在网络平台上的互动沟通程度可能因企业的回应性而有所差异，本文借鉴杨凡和张玉明^[32]的做法，在第一阶段根据互动信息回复丰富度的中位数构建一个虚拟变量，根据中位数将样本划分为互动性高和互动性低两组。以该虚拟变量为被解释变量，选取总资产净利率（ROA）、资产负债率（Lev）、年换手率（Turn）、企业规模（Size）和管理层持股比例（Manage）

作为解释变量进行回归分析，计算出与互动信息回复丰富度相关的逆米尔斯比率（IMR）。在第二阶段，将IMR作为一个控制变量纳入到模型（1）中进行回归分析。从表3列（2）的回归结果可以看出，IMR的系数为3.630，且在1%水平上显著，表明本文确实存在样本选择问题，因而采用Heckman两阶段检验方法进行分析是合理的。互动信息回复丰富度的回归系数仍然显著为负，从而验证了本文基准回归结果的稳健性。

3.工具变量法

为了解决网络平台互动与企业违规之间潜在的反向因果关系可能引发的内生性问题，本文借鉴杨凡和张玉明^[32]与高敬忠等^[28]的做法，选取同一行业内其他企业的互动信息回复丰富度均值（Mean_Interact_R）作为工具变量。这一选择基于如下假设：同行业其他企业互动可能会影响本企业互动，但不直接影响本企业违规行为。鉴于被解释变量企业违规为虚拟变量，本文借鉴袁微^[38]的做法，采用二值模型工具变量法进行检验。

其一，本文通过两阶段最小二乘法（2SLS）进行第一阶段回归分析。表3列（3）是第一阶段的回归结果，工具变量对互动信息回复丰富度的影响显著为正，表明行业内其他企业互动能显著促进本企业互动。此外，第一阶段回归的F统计量为25.730，表明本文不存在弱工具变量问题。其二，本文进行第二阶段回归分析。表3列（4）是第二阶段的回归结果，在控制内生性问题后，互动信息回复丰富度的系数为-3.634，且在5%水平上显著，即互动信息回复丰富度对企业违规倾向的影响依然显著为负，表明采用工具变量法得到的回归结果与基准回归结果基本一致，从而验证了本文基准回归结果的稳健性。

表3 内生性处理的回归结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Violation_F	Violation_F	Interact_R	Violation_F
Interact_R	-0.165*** (-3.965)	-0.161*** (-3.743)		-3.634** (-2.202)
Mean_Interact_R			0.042** (2.230)	
IMR		3.630*** (4.170)		
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/年份FE	控制	控制	控制	控制
常数项	-2.945*** (-3.739)	-9.130*** (-5.402)	3.447*** (13.830)	11.201* (1.886)
观测值	19 397	19 407	19 393	19 393
R ²	0.064	0.065	0.065	0.065

（三）稳健性检验^①

1.替换解释变量衡量方式

本文采用互动信息回复率衡量网络平台互动，然后采用模型（1）对样本进行回归。回归结果显示，在替换网络平台互动的衡量方式后，网络平台互动对企业违规的影响仍然显著为负，表明本文基准回归结果是稳健的。

2.替换被解释变量衡量方式

本文采用企业当年违规后被稽查出来的违规行为次数衡量企业违规，并采用OLS方法检验网络平台互动对企业违规的影响。回归结果显示，网络平台互动对企业违规的影响仍然显著为负，表明本文基准回归结果是稳健的。

（四）异质性分析

1.是否四大审计

① 稳健性检验结果未在正文中列出，留存备案。

在外部监督对公司治理影响的研究中，Guedhami等^[39]指出，高质量的审计服务能有效发挥公司治理功能，为企业提供更严格的监督。特别是在中国资本市场，由四大审计的企业往往有更高的会计信息透明度^[40]，这降低了信息不对称程度，限制了管理层进行操纵的空间，从而在一定程度上抑制了企业违规。因此，相对于四大审计的企业，网络平台互动在抑制非四大审计的企业违规行为方面有更加显著的影响。根据企业是否由四大审计，本文将样本分为四大审计的企业和非四大审计的企业。表4列（1）和列（2）的回归结果显示，互动信息回复丰富度的回归系数分别为0.038和-0.169，且不显著和在1%水平上显著，表明网络平台互动在抑制非四大审计的企业违规行为方面有更显著的影响，而对四大审计的企业的影响不显著。

2.机构投资者持股情况

机构投资者在公司治理中扮演着重要的监督角色。陆瑶等^[30]指出，由于专业知识和资源优势，机构投资者能更有效地监督企业管理层，减少委托代理问题，提升公司治理效率。在中国资本市场，机构投资者的参与程度与企业信息透明度和企业内部治理水平密切相关。机构投资者持股比例高，通常会对企业施加更严格的监督，提升信息披露质量，减少管理层的机会主义行为，从而抑制企业违规。因此，相对于机构投资者持股比例高的企业，网络平台互动在抑制机构投资者持股比例低的企业违规行为方面可能有更加显著的影响。根据机构投资者持股比例的中位数，本文将样本分为机构投资者持股比例高的企业和机构投资者持股比例低的企业。表4列（3）和列（4）的回归结果显示，互动信息回复丰富度的回归系数分别为-0.151和-0.168，且在5%和1%水平上显著，表明相对于机构投资者持股比例高的企业，网络平台互动对企业违规的影响在机构投资者持股比例低的组别中更明显。主要原因在于，机构投资者持股比例越高，企业信息透明度越高，投资者能获得更多的企业信息，从而能更有效地抑制企业违规。

表4 异质性分析的回归结果：是否四大审计和机构投资者持股情况

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)
	四大审计	非四大审计	机构投资者持股比例高	机构投资者持股比例低
Interact_R	0.038 (0.179)	-0.169*** (-3.865)	-0.151** (-2.502)	-0.168*** (-2.754)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/年份FE	控制	控制	控制	控制
常数项	1.549 (0.405)	-3.610*** (-3.953)	-1.100 (-0.880)	-6.033*** (-4.928)
观测值	1 110	18 305	9 619	9 796
R ²	0.144	0.062	0.050	0.073
组间系数差异检验	0.050**		0.000***	

3.信息互动效率

信息互动效率反映了企业对投资者提问的回复强度和回复及时性，这是信息传递效率的关键因素。信息互动效率会影响投资者的认知和决策过程，从而影响他们获取和解读信息的能力，导致网络平台互动在不同信息互动效率下对企业违规的影响可能不同。本文从信息回复强度和互动及时性两个维度分析网络平台互动对企业违规的异质性影响。

根据信息回复强度，本文将样本分为信息回复强度大的企业和信息回复强度小的企业，若样本企业回复了所有投资者提问的问题，则属于前者；若样本企业回复了部分投资者提问的问题，则属于后者。表5列（1）和列（2）的回归结果显示，在信息回复强度大的组别中，网络平台互动对企业违规的影响显著为负，而对信息回复强度小的组别的影响不显著。主要原因在于，企业通过全面的信息回复提升了信息互动效率，进一步增强投资者信任，从而能有效抑制企业违规。

根据信息回复及时性的中位数，本文将样本分为信息回复及时性强的企业和信息回复及时性

弱的企业。在衡量企业信息回复及时性方面，本文借鉴范琳珊等^[41]的做法。具体步骤如下：其一，本文计算提问日期与回复日期之间的间隔天数（day），若在当月未进行回复，则将该间隔天数统一设定为30天。其二，本文计算该年度内所有回复间隔天数的均值（mean_day）、最大值（max_day）和最小值（min_day）。其三，本文对间隔天数进行标准化处理，得出信息回复及时性（delay）指标， $\text{delay} = (\text{max_day} - \text{mean_day}) / (\text{max_day} - \text{min_day})$ 。表5列（3）和列（4）的回归结果显示，互动信息回复丰富度的回归系数分别为-0.189和-0.137，且在5%和1%水平上显著，表明相对于信息回复及时性弱的组别，网络平台互动对企业违规的影响在信息回复及时性强的组别中更明显。主要原因在于，及时的信息回复同样提升了信息互动效率和信息透明度，进一步增强了投资者信任，从而更有效地抑制了企业违规。

表5 异质性分析的回归结果：信息回复强度和互动及时性

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)
	信息回复强度大	信息回复强度小	信息回复及时性强	信息回复及时性弱
Interact_R	-0.255*** (-2.926)	0.007 (0.129)	-0.189** (-2.093)	-0.137*** (-2.758)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/年份FE	控制	控制	控制	控制
常数项	-1.178 (-0.957)	-4.499*** (-3.899)	-2.795** (-2.294)	-3.293*** (-2.810)
观测值	11 081	8 334	9 686	9 729
R ²	0.052	0.078	0.062	0.072
组间系数差异检验	0.000***		0.000***	

五、机制检验与进一步分析

（一）机制检验

在前文理论分析中，本文提出网络平台互动可以通过提升企业信息透明度和企业内部治理水平两个方面抑制企业违规。为了验证上述作用机制是否成立，本文借鉴江艇^[42]的做法，构建如下机制模型：

$$MV_{it} = \mu_0 + \mu_1 \text{Interact_R}_{it} + \mu_2 \text{Controls}_{it} + \text{Industry}_j + \text{Year}_t + \varepsilon_{it}$$

(2)

其中，MV表示中介变量，分别为企业信息透明度（Trans）和企业内部治理水平（IC），其他变量含义同模型（1）。

1.企业信息透明度

网络平台互动降低了投资者的信息解读难度和信息整合成本，减少了投资者与企业之间的信息不对称，从而提升了企业信息透明度^[25]。表6列（1）的回归结果显示，网络平台互动的回归系数为0.010，且在1%水平上显著，即网络平台互动对企业信息透明度有显著正向影响，表明网络平台互动提升了企业信息透明度。信息透明度提升有利于改善企业信息环境，这是抑制企业违规的关键渠道^[14, 16, 43]。因此，网络平台互动通过提升企业信息透明度抑制企业违规。假设2a得到验证。

2.企业内部治理水平

网络平台互动增强了企业的外部约束和信息共享，提升了投资者的监督能力，从而提升了企业内部治理水平^[26]。表6列（2）的回归结果显示，网络平台互动的回归系数为0.089，且在1%水平上显著，即网络平台互动对企业内部治理水平有显著正向影响，表明网络平台互动提升了企业内部治理水平。企业内部治理水平提升有利于增强企业内部监督力度，从而抑制企业违规^[8, 44]。因此，网络平台互动通过提升企业内部治理水平抑制企业违规。假设2b得到验证。

（二）进一步分析

为了深化网络平台互动对企业违规影响的研究，本文进一步细分企业违规类型，探讨网络平台互动对不同类型企业违规的影响。本文借鉴权小锋等^[45]的做法，将企业违规分为信息披露违规和经营与交易违规两类，^①并对网络平台互动对这两类违规行为的影响进行回归分析。基于这一分类，本文对企业违规类型的变量进行如下处理：若企业违规类型属于信息披露违规，则信息披露违规（Vio1）取值为1，否则取值为0；若企业违规类型属于经营与交易违规，则经营与交易违规（Vio2）取值为1，否则取值为0。

表6列（3）和列（4）是基于不同违规类型的回归结果。回归结果显示，网络平台互动对信息披露违规的影响显著为负，网络平台互动对经营与交易违规的影响也显著为负。这表明投资者与企业互动能对信息披露违规和经营与交易违规产生抑制作用，进一步支持了网络平台在改善企业信息环境和增强监督力量方面的积极治理作用。这不仅验证了网络平台在公司治理中的重要性，还强调了其在不同违规行为类型中的普遍适用性。通过有效利用网络平台，企业可以提升信息透明度和治理效率，从而减少违规行为。

表6 机制检验与进一步分析的回归结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)
	企业信息透明度	企业内部治理水平	信息披露违规	经营与交易违规
Interact_R	0.010*** (6.789)	0.089*** (5.418)	-0.159*** (-3.376)	-0.268** (-2.378)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/年份FE	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.493*** (-17.514)	1.995*** (6.667)	-3.085*** (-3.250)	-4.620* (-1.889)
观测值	19 415	19 415	19 415	19 415
R ²	0.630	0.139	0.069	0.064

六、研究结论与启示

“互动易”平台和“上证e互动”平台是中国在互动式信息披露方面的创新与发展，也是对投资者关系管理制度的完善。尽管如此，关于网络平台互动对企业违规影响的研究仍相对较少。本文基于2014—2021年中国沪深A股上市公司数据，采用Logistic模型实证检验网络平台互动对企业违规的影响及其作用机制。研究结果显示：网络平台互动能抑制企业违规，表明在新型互动沟通模式下，投资者的外部治理作用得到了有效发挥。通过一系列内生性处理和稳健性检验，本文回归结果仍然稳健。异质性分析结果表明，在非四大审计的企业、机构投资者持股比例低的企业、信息互动回复强度大的企业和信息回复及时性强的企业中，网络平台互动对企业违规的影响更明显。机制分析结果表明，网络平台互动通过提升企业信息透明度和企业内部治理水平抑制企业违规。进一步分析结果表明，网络平台互动对信息披露违规和经营与交易违规均有抑制作用。

综上所述，本文不仅揭示了网络平台互动在抑制企业违规方面的重要作用，还强调了可以通过提升企业信息透明度和企业内部治理水平抑制企业违规。这一发现为政策制定者和企业管理者提供了重要的经验证据，也为他们利用现代信息技术进一步推广和完善网络平台，从而强化市场监督和企业合规管理提供了参考。基于上述研究结论，本文得到如下启示：

第一，优化资本市场信息交流机制。为了提升资本市场的信息效率和降低信息不对称程度，投资者和企业都应主动利用“互动易”平台和“上证e互动”平台等进行有效互动。投资者应加

① 信息披露违规主要包括虚构利润、虚假资产、虚假记录（误导性陈述）、延迟披露、严重遗漏和一般会计处理不当等方面。经营与交易违规主要包括欺诈上市、出资违规、擅自改变资金用途、占用公司资产、内幕交易、违规买卖股票、操纵股价和违规担保等方面。

强信息获取和分析能力,关注并合理应用企业信息,以促进资本市场稳定健康发展。通过积极的互动交流,投资者也能更深入地了解企业的运营和发展情况,从而提升投资决策质量。企业应采用多元化信息披露方式,积极探索新型信息披露渠道,以加强与投资者的沟通。这不仅有助于改进企业信息环境,还能提升信息披露质量,并且通过频繁互动限制管理层的机会主义行为。

第二,完善资本市场监管机制。“互动易”平台和“上证e互动”平台不仅丰富了资本市场的信息披露渠道,而且代表着监管方式的创新。监管部门应进一步更新信息披露理念,充分利用现代信息技术完善信息披露机制和推进资本市场建设。加强平台监管,确保信息披露的公正性、及时性和准确性,是监管部门的重要职责。同时,应加大对企业的监督力度,推动其提升信息披露质量和透明度,这也是提高资本市场信息效率、解决信息不对称问题及为投资者创造公平、透明、安全投资环境的关键。

第三,促进资本市场稳定与高质量发展。投资者与企业积极互动,监管部门对资本市场进行有效监管,有助于资本市场稳定与高质量发展。企业应通过新型信息渠道和多元化披露方式不断改善信息环境,提升信息的可靠性和透明度。同时,监管部门应持续利用现代信息技术加强对网络平台的监督和对企业的管理,确保资本市场的信息公正、及时和准确。

参考文献:

- [1] 车响午,彭正银.上市公司董事背景特征与企业违规行为研究[J].财经问题研究,2018(1):69-75.
- [2] 江新峰,张敦力,李欢.“忙碌”独董与企业违规[J].会计研究,2020(9):85-104.
- [3] LI Z, WONG T J, YU G. Information dissemination through embedded financial analysts: evidence from China[J]. The accounting review, 2020, 95(2): 257-281.
- [4] 杜兴强,张颖.独立董事返聘与公司违规:“学习效应”抑或“关系效应”?[J].金融研究,2021(4):150-168.
- [5] KAPLAN S N, MINTON B A. Appointments of outsiders to Japanese boards: determinants and implications for managers[J]. Journal of financial economics, 1994, 36(2): 225-258.
- [6] 陈国进,林辉,王磊.公司治理、声誉机制和上市公司违法违规行为分析[J].南开管理评论,2005(6):35-40.
- [7] 唐跃军.大股东制衡、违规行为与外部监管——来自2004—2005年上市公司的证据[J].南开经济研究,2007(6):106-117.
- [8] 张学志,李灿权,周梓洵.员工持股计划、内部监督与企业违规[J].世界经济,2022,45(3):185-211.
- [9] 顾亮,刘振杰.我国上市公司高管背景特征与公司治理违规行为研究[J].科学学与科学技术管理,2013,34(2):152-164.
- [10] POVEL P, SINGH R, WINTON A. Booms, busts, and fraud[J]. Review of financial studies, 2007, 20(4): 1219-1254.
- [11] 腾飞,辛宇,顾小龙.产品市场竞争与上市公司违规[J].会计研究,2016(9):32-40.
- [12] 孟庆斌,邹洋,侯德帅.卖空机制能抑制上市公司违规吗?[J].经济研究,2019,54(6):89-105.
- [13] 邹洋,张瑞君,孟庆斌,等.资本市场开放能抑制上市公司违规吗?——来自“沪港通”的经验证据[J].中国软科学,2019(8):120-134.
- [14] 刘星,陈西婵.证监会处罚、分析师跟踪与公司银行债务融资——来自信息披露违规的经验证据[J].会计研究,2018(1):60-67.
- [15] 李晓慧,王彩,孙龙渊.中注协约谈监管对抑制公司违规的“补台”与“合奏”效应研究[J].会计研究,2022(3):159-173.
- [16] 周开国,应千伟,钟畅.媒体监督能够起到外部治理的作用吗?——来自中国上市公司违规的证据[J].金融研究,2016(6):193-206.
- [17] CHEN J, CUMMING D, HOU W, et al. Does the external monitoring effect of financial analysts deter corporate fraud in China?[J]. Journal of business ethics, 2016, 134(4): 727-742.
- [18] 孙鲲鹏,王丹,肖星.互联网信息环境整治与社交媒体的公司治理作用[J].管理世界,2020,36(7):106-132.

- [19] 方红星,李作奎.控股股东侵占疑虑会造成融资约束吗?[J].财经问题研究,2023(11):57-70.
- [20] 周晓苏,吴锡皓.稳健性对公司信息披露行为的影响研究:基于会计信息透明度的视角[J].南开管理评论,2013,16(3):89-100.
- [21] 丁慧,吕长江,黄海杰.社交媒体、投资者信息获取和解读能力与盈余预期——来自“上证e互动”平台的证据[J].经济研究,2018,53(1):153-168.
- [22] XU W, LUO Z, LI D. Investor-firm interactions and corporate investment efficiency: evidence from China [J]. Journal of corporate finance, 2024, 84(2): 102539.
- [23] LI Y, WANG P, ZHANG W. Individual investors matter: the effect of investor-firm interactions on corporate earnings management [J]. Journal of corporate finance, 2023, 83(6): 102492.
- [24] XU Q, LI Q, JIANG C, et al. Social media, interaction information and stock market efficiency: evidence from the Shenzhen stock exchange easy interaction platform in China [J]. Asia-Pacific journal of accounting and economics, 2022, 29(6): 1469-1496.
- [25] LEE C, ZHONG Q. Shall we talk? The role of interactive investor platforms in corporate communication [J]. Journal of accounting and economics, 2022, 74(2): 101524.
- [26] CHANDLER C S. Investor relations from the perspective of CEOs [J]. International journal of strategic communication, 2014, 8(3): 160-176.
- [27] 王珊.投资者实地调研发挥了治理功能吗?——基于盈余管理视角的考察[J].经济管理,2017,39(9):180-194.
- [28] 高敬忠,杨朝,彭正银.网络平台互动能够缓解企业融资约束吗——来自交易所互动平台问答的证据[J].会计研究,2021(6):59-75.
- [29] 卜君,孙光国.投资者实地调研与上市公司违规:作用机制与效果检验[J].会计研究,2020(5):30-47.
- [30] 陆瑶,朱玉杰,胡晓元.机构投资者持股与上市公司违规行为的实证研究[J].南开管理评论,2012,15(1):13-23.
- [31] 辛宇,宋沛欣,徐莉萍,等.经营投资问责与国有企业规范化运作——基于高管违规视角的经验证据[J].管理世界,2022,38(12):199-221.
- [32] 杨凡,张玉明.网络媒介、互动式信息披露与分析师行为——来自“上证e互动”的证据[J].山西财经大学学报,2020,42(11):113-126.
- [33] 辛清泉,孔东民,郝颖.公司透明度与股价波动性[J].金融研究,2014(10):193-206.
- [34] 叶康涛,曹丰,王化成.内部控制信息披露能够降低股价崩盘风险吗?[J].金融研究,2015(2):192-206.
- [35] 陈汉文,周中胜.内部控制质量与企业债务融资成本[J].南开管理评论,2014,17(3):103-111.
- [36] 刘梦莎,邵淇,阮青松.数字化转型对企业债务融资成本的影响研究[J].财经问题研究,2023(1):63-72.
- [37] 李长英,王曼.供应链数字化能否提高企业全要素生产率?[J].财经问题研究,2024(5):75-88.
- [38] 袁微.二值选择模型内生性检验方法、步骤及Stata应用[J].统计与决策,2018,34(6):15-20.
- [39] GUEDHAMI O, PITTMAN J A, SAFFAR W. Auditor choice in politically connected firms [J]. Journal of accounting research, 2014, 52(1): 107-162.
- [40] 王艳艳,陈汉文.审计质量与会计信息透明度——来自中国上市公司的经验数据[J].会计研究,2006(4):9-15.
- [41] 范琳珊,吕长江,陈皓雪.新媒体能缓解信息传染效应吗——基于环境污染曝光的事件研究[J].会计研究,2022(3):28-46.
- [42] 江艇.因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J].中国工业经济,2022(5):100-120.
- [43] 孟庆斌,李昕宇,蔡欣园.公司战略影响公司违规行为吗[J].南开管理评论,2018,21(3):116-129+151.
- [44] 单华军.内部控制、公司违规与监管绩效改进——来自2007—2008年深市上市公司的经验证据[J].中国工业经济,2010(11):140-148.
- [45] 权小锋,肖斌卿,尹洪英.投资者关系管理能够抑制企业违规风险吗?——基于A股上市公司投资者关系管理的综合调查[J].财经研究,2016,42(5):15-27.

Can Online Platform Interaction Curb Corporate Violations? Evidence From Stock Exchange Online Interactive Platforms

WANG Lu¹, BAI Jing¹, ZHOU Bo²

(1. School of Accounting, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China;

2. School of Accounting, Dalian University of Finance and Economics, Dalian 116622, China)

Summary: With the advancement of the Internet and big data technologies, stock exchange online interactive platforms have rapidly emerged, providing a new channel for real-time communication between investors and corporations. This interaction mode enhances the speed and fairness of information acquisition, helping investors better understand corporate information. It provides companies with immediate feedback opportunities, improving the quality of firm disclosure. However, there is no clear answer as to whether these interactive platforms can effectively curb corporate violations.

This paper uses data from Chinese A-share listed companies on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2014 to 2021 with a logistic model to examine the impact of stock exchange online interactive platforms on corporate violations and its mechanisms. The findings reveal that interactive platforms do mitigate corporate violations, indicating that this new interaction mode effectively enhances the external governance role of investors. The conclusions are robust and verified through a series of endogeneity treatments and robustness tests. Heterogeneity analysis shows that online platform interactions significantly affect corporate violations, especially in non-Big Four audited firms, firms with low institutional investor shareholdings, firms with high-intensity interaction responses, and firms with strong interaction timeliness. Mechanism analysis indicates that interactive platforms reduce corporate violations by enhancing information transparency and improving internal governance. Further analysis shows that these platforms curb both information disclosure violations and operational and transactional violations.

The main marginal contributions of this paper are as follows. First, this paper enriches research on corporate violations. While existing literature primarily analyzes the influencing factors of corporate violations from the perspectives of macroeconomic policies, corporate governance structures, and information disclosure, this paper explores the impact of corporate interaction with investors on E-Interaction platforms on corporate violations and its mechanisms, thus broadening the factors influencing corporate violations. Second, this paper expands the perspective of information disclosure research. Previous studies focus on one-way information disclosure methods, such as financial reports, whereas this paper investigates how interactive platforms enhance information transparency, offering a new perspective for information disclosure research. This paper not only provides evidence for regulatory authorities to optimize information disclosure mechanisms and curb corporate violations but also offers recommendations for deepening capital market reforms and promoting high-quality economic development.

Key words: online platform interaction; corporate violations; stock exchange online interactive platforms; information transparency; internal governance

(责任编辑: 孙 艳)

[DOI]10.19654/j.cnki.cjwtyj.2024.10.007

[引用格式]王璐,白晶,周博. 网络平台互动能抑制企业违规吗? ——来自交易所网络互动平台的经验证据[J]. 财经问题研究, 2024(10):81-92.