doi. 10. 3724/1005-0566. 20251012

“主动模仿”与“被动应对”：企业数据资产信息披露同群效应研究

张俊瑞，王倩雯，曹泽勇，尚煜欣
（西安交通大学管理学院，陕西　西安　710049）

摘　要：数据资产作为企业价值创造的新源泉，其信息披露受到社会各界广泛关注。本文选取 2010—2023 年中国沪深 A 股上市公司为研究样本，对企业数据资产信息披露同群效应的存在性、作用机制及经济后果展开了研究。研究表明：企业数据资产信息披露存在显著的行业同群效应，其产生的作用机制可归纳为信息学习动机下的主动模仿与制度合法性压力下的被动应对，主动模仿表现为同行业的跟随者倾向于向领导者企业学习；被动应对表现为在较强的制度合法性压力下，企业会迫于外部制度环境而被动模仿同群企业的信息披露，产生同群效应。进一步分析表明，企业数据资产信息披露同群效应能够显著提高企业资本配置效率。研究结论不仅有助于厘清企业数据资产信息披露的内在动因，也为行业及政府相关部门政策制定提供了启示。

关键词：数据资产；信息披露；同群效应；信息学习动机；制度合法性压力

中图分类号：F275　　**文献标识码**：A　　**文章编号**：1005－0566(2025)10－0128－11

“Active imitation” and “passive response”: Peer effects on corporate data assets information disclosure

ZHANG Junrui, WANG Qianwen, CAO Zeyong, SHANG Yuxin
(*School of Management*, *Xi' an Jiaotong University*, *Xi' an* 710049, *China*)

Abstract: As a new source of corporate value creation, the disclosure of data assets has received widespread attention from society. This paper studies the existence, mechanisms, and economic consequences of peer effects on data assets disclosure using a sample of Chinese A-share listed companies from 2010 to 2023. We find that a firm's disclosure about data assets is positively influenced by the peers. There are two mechanisms in the peer effects: active imitation and passive response. Active imitation is manifested by the tendency of followers in the same industry to learn from the leader firm. Passive response takes place when firms, under higher institutional legitimacy pressures, are compelled to imitate peer firms. Further analysis indicates that the peer effects of data assets disclosure can enhance capital allocation efficiency. These findings not only help clarify the underlying motivations behind corporate data assets disclosure but also offer implications for policy formulation by both industry regulators and government authorities.

Key words: data assets; information disclosure; peer effects; information learning motivation; institutional legitimacy pressures

收稿日期：2025-05-24　　**修回日期**：2025-10－10

基金项目：国家社会科学基金重大项目“数据资产会计标准构建与应用研究”(23&ZD092)。

作者简介：张俊瑞(1961—)，男，陕西渭南人，西安交通大学管理学院教授，博士生导师，研究方向为资本市场信息披露、数据资产会计与管理。通信作者：王倩雯。

在全球数字经济向纵深发展的战略机遇期,我国数据要素市场的基础性制度创新正加速推进,驱动数据完成从基础生产要素向社会化再生产新动能的升级。伴随数字化转型的加速推进,数据资产的深度开发与创新应用已成为企业价值创造新源泉[1],受到资本市场的广泛关注。企业通过在年报中披露数据资产开发利用等方面的前瞻性增量信息,能够展现企业在前沿数字技术和数据应用方面的发展能力,提高资本市场对企业价值增长和未来发展的预期[2]。因此,为规范企业数据资产信息披露,稳定资本市场发展,财政部于2023年8月颁布了《企业数据资源相关会计处理暂行规定》(以下简称《暂行规定》),这一政策推动了企业数据资产价值显性化,使得数据资产价值得到资本市场更广泛的认可[3]。然而,尽管《暂行规定》强调企业应采用“强制+自愿”的方式披露数据资源信息,但大多数企业仍处于观望状态,企业数据资产信息披露仍存在选择性、自利性等问题。这是因为现阶段数据资产信息披露制度尚未成熟,再加上数据资产具有权属模糊性、敏感性等独特属性,进而导致“披露悖论”的存在,即不当披露会增加商业机密暴露、用户信息泄露等风险,但若不披露则难以获得资本认可。在此背景下,典型企业的披露实践将发挥引领作用,企业会观察同群企业策略寻找平衡点,产生同群效应,从而推动企业向外界传递数字化竞争力优势,实现资本配置效率提高等经济发展目标。

同群效应是指企业在利益最大化目标的驱使下,通过模仿同群企业的战略决策或经营行为而表现出的趋同现象[4]。现有关于企业信息披露同群效应的研究多集中于ESG信息披露[4]、气候风险信息披露[5]等方面,尚未涉及数据资产信息披露这一领域。此外,既有数据资产信息披露的研究多基于“披露有益”这一隐含假设,较少从影响因素出发解决关键现实问题,即如何提高企业数据资产信息披露积极性?尽管已有部分研究围绕客户集中度[6]、网络基础设施[7]和企业网络地位[8]等角度对其驱动因素进行了探讨,但这些文献通常假设企业独立做出数据资产信息披露决策,鲜有考虑企业之间的相互学习和模仿。既有研究发现,企业信息披露行为会受到市场内其他企业的影响[9],且同群效应理论强调,企业通过彼此之间的互相学习能够有效应对不确定性。因此,在数据资产信息披露制度尚未成熟的背景下,企业在决策过程中往往优先参考同群企业的实践做法,通过观察学习与模仿形成显著的趋同现象。基于此,本文探讨企业数据资产信息披露是否存在行业同群效应这一问题具有重要的理论价值和现实意义。

本文选取2010—2023年中国A股上市公司为样本对企业数据资产信息披露同群效应的存在性、作用机制及经济后果进行检验。本文可能的边际贡献为:第一,现有关于数据资产信息披露影响因素的研究较少,且均基于企业独立决策的假设前提[6-8],较少考虑企业之间的交叉互动影响,本此本文对企业数据资产信息披露同群效应进行检验,不仅有助于深入理解企业内在披露动因,拓宽其影响因素研究,而且丰富了同群效应的发展和应用;第二,本文构建“信息学习动机”与“制度合法性压力”双元驱动的理论分析框架,从“主动模仿”和“被动应对”两个角度厘清了企业数据资产信息披露同群效应产生的作用机制,从而揭示信息披露内在动机和企业间信息披露决策的动态关联机制;第三,本文将数据资产信息披露同群效应与企业资本配置效率纳入同一研究框架,研究结论不仅有助于在理论层面为数据资产信息披露同群效应的经济后果补充经验证据,而且有助于在实践层面发挥数据资产信息披露的“赋能作用”,为提高企业资本配置效率提供启示。

一、制度背景与研究假设

(一)制度背景

随着数字经济迅猛发展,数据资产逐渐成为企业战略资源,如何高效披露数据资产信息成为企业和资本市场利益各方关注的热点问题。为提高数据资产信息披露的规范性和可靠性,财政部《暂行规定》对其进行了明确要求,强调企业应采

用“强制 + 自愿”的方法披露数据资产信息。

在强制披露方面,《暂行规定》指出对于已将数据资源计入“无形资产”或“存货”科目的企业而言,其应按照会计准则的要求,对相关数据资源的取得方式、入账金额、期间变动等信息在财务报表中进行强制性披露。通过披露这些信息,有助于投资者了解数据资源的真实价值及其在持有期间的价值变化,从而有效识别具有较高数据资源发展潜能的企业并提高对其投资力度。在自愿披露方面,《暂行规定》指出企业可以在强制披露的基础上,在年报文本中进一步补充披露这些数据资源的关键信息,增强信息可用性和有效性。此外,对于因不符合资产确认条件而未入表的数据资源,企业可以结合自身情况对形成数据资源的原始数据信息、数据资源的加工维护、流通交易、应用场景等信息进行自愿性披露。

虽然《暂行规定》鼓励企业积极进行数据资源入表,但 2024 年上市公司年报数据资产入表企业数量仍相对较少,仅占全部上市公司 2%。由于数据资产信息披露制度尚不完善,再加上入表成本与风险均存在较强不确定性,企业强制披露数据资产信息的热情不如预期高涨[10]。因此,本文重点关注企业以年报文本形式自愿披露的数据资产信息。

(二)企业数据资产信息披露同群效应存在性分析

同群效应是指个体在特定社会群体中,因与群体成员交流互动,受其态度、行为决策影响而改变自身行为的现象[11]。对于企业而言,由于管理者的有限理性和外部环境的不确定性,其在进行战略决策时会有意识地观察和模仿同群企业行为并进行调整[12]。数据资产信息披露作为企业价值创造的全新路径,虽然能够拓宽企业增值空间,但现阶段数据资产面临的权属不清晰、权益保护不到位等问题加剧了企业独立披露的风险和成本,削弱了其披露的积极性,这一现实背景为同群效应的产生提供了契机。同群企业间将通过行业协会等渠道展开信息交流,相互学习并借鉴对方的做法[13],产生数据资产信息披露同群效应。本文将从管理层趋利和避险两个层面对企业数据资产信息披露同群效应存在性进行分析。

一方面,从管理层趋利层面看,企业以利益最大化为目标,为防止自身竞争优势的丧失,管理层制定的各项战略决策将与同群竞争对手之间形成关联互动效应。在动态竞争的市场环境下,如果一些企业率先将披露数据资产信息视作迎合投资者及抢夺资本市场的工具,并借此实现了提高投资者和债权人偏好[14]、缓解融资约束[15]和降低债券融资成本[16]等目标。那么,未披露数据资产信息的企业有可能错失资本市场新的融资渠道,在市场竞争中失去更多机会,从而影响其价值增长以及管理层的业绩考核。因此,在数据资产能够赋能企业价值提升且同行竞争企业信息披露水平相对较高时,企业管理层迫于行业竞争压力和个人业绩考核压力,会模仿同群企业并最大限度与其数据资产信息披露保持同质化,从而有效抑制竞争对手威胁,稳定其经营状况并促进企业发展。另一方面,从管理层避险层面看,有别于 ESG、CSR 等其他层面企业信息,数据资产信息具有强敏感性、高风险性等独特属性,多涉及个人隐私、商业机密和公共安全等问题,管理层较难把握信息披露的“度”,导致在披露过程中会面临多重风险[17],从而造成风险与收益的严重不对等。例如:不当披露有关数据资产开发利用等涉及商业机密和知识产权的信息,使得企业核心机密存在泄露和被剽窃的风险[18];披露未经脱敏处理的个人隐私或公共安全数据,使管理层遭遇声誉受损风险和法律诉讼风险等。因此,为完善决策制定,有效规避风险,管理层可能会忽略企业私有信息,而选择模仿同群企业信息披露这一保守策略[19],产生数据资产信息披露同群效应。

基于以上分析,本文提出以下假设。

假设 H1:企业数据资产信息披露存在显著的同群效应,即目标企业会受到同一行业内其他企业的影响。

(三)信息学习动机驱动下的主动模仿机制

信息理论认为,在信息不对称的模糊决策环境下,企业会依据同群企业传递的信息进行决策,

这一过程本质上是以信息学习为动机的主动模仿行为,体现企业“能动性”特征,目的在于促进企业持续发展[13]。通常来看,企业的模仿对象有两类:第一类是基于频率的模仿,即企业会模仿同群中大多数企业的行为;第二类是基于结果的模仿,即企业会模仿领导者企业的行为[20]。

在信息学习动机驱动下,数据资产信息披露同群效应的产生更多是基于结果的单向模仿。这是由于行业领导者企业具备卓越的决策能力并拥有丰富的信息披露经验,能够引领行业趋势[21],再加上跟随者企业与其差距较大,因此基于信息获取动机的“搭便车”式行为将会越来越显著[22]。从短期来看,领导者企业通过披露数据资产金额、来源等基本信息,阐述数据资产在企业运营和产品开发等方面应用的增量信息,有助于跟随者企业学习领导者企业的披露内容和策略,制定符合自身特点和需求的信息披露计划,提高信息披露透明度和准确性;从长期来看,通过不断模仿领导者企业数据资产信息披露,尤其是关于数字技术发展和数据产品开发建设等方面的信息,跟随者企业可以学习了解行业前沿数据资产发展趋势、成熟数据资产管理策略和先进数据资产应用场景等,进而使跟随者企业的学习模仿不仅仅停留在信息披露表面,而是能够持续学习披露背后的数据资产管理实践,进而不断优化跟随者企业数据资产管理、创新数据资产应用并促进信息披露,形成同群效应。

基于上述分析,本文提出以下假设。

假设 H2:在信息学习动机的驱动下,主动模仿机制促使企业数据资产信息披露产生同群效应,表现为跟随者企业倾向于模仿领导者企业的信息披露行为。

(四)制度合法性压力驱动下的被动应对机制

制度合法性压力是外部制度环境对企业行为决策施加的显著压力,包括强制性压力、规范性压力和模仿性压力三种[23]。在这一理论框架下,企业作为制度遵从者,为获得合法性地位和关键资源,会调整自身决策行为与外部环境特征保持一致,这一“同构”行为通常被认为是在制度压力下采取的被动应对措施[24],是对外部正式规制、非正式约束和市场竞争压力的消极反应,忽视了企业的主观能动性。基于此,本文将分析在制度合法性压力驱动下企业出于被动应对而产生的数据资产信息披露同群效应。

1. 强制性压力

强制性压力主要是指政府等权力机关通过颁布法律法规、制定政策标准等手段对企业施加的正式约束,企业只有遵守并执行这些规章制度才能获得合法性支持[5],在此压力下产生的同群效应更多地是企业“政策响应式”的被动应对选择。自党的十八届五中全会积极推进“国家大数据战略”以来,政府发布了一系列政策文件推动数据产业化和数据资产化。例如,《“数据要素 ×”三年行动计划(2024—2026 年)》《暂行规定》等。这些政策文件极大体现了政府对企业数据资产管理战略及信息披露的态度导向。在政策压力下,企业为获得资源支持并最小化成本与风险,将会效仿同群企业采取相似的信息披露策略,从而表现出“政策响应式”的信息披露同群效应。

2. 规范性压力

基于制度合法性理论,媒体已成为赋予组织合法性的重要外部治理机构,被视为“非正式制度”[25]。在推进数据要素市场化建设的背景下,不仅企业之间的角逐围绕着数据资产展开,而且各媒体机构均在“流量”的驱动下广泛搜集相关的新闻素材,使得企业数据资产信息暴露在“聚光灯”下。随着媒体对数据资产新闻报道频率的增多,企业在数据技术创新和信息披露等问题上面临的外部监督压力也会越强,表现为若企业的数据资产开发利用不符合公众期待,将会引起负面舆情,不利于企业获取外部资源和市场偏好[26]。在此情况下,企业为在较短时间内获得媒体报道,模仿同群企业披露策略是一种权宜之计,能够向外界释放合法性信号,吸引资本市场广泛关注,避免因自身信息披露偏离行业平均水平而造成的不良影响。因此,媒体对数据资产广泛报道形成的规范性压力将使企业产生“被动响应式”的策略性披露行为,推动同群效应形成。

3. 模仿性压力

模仿性压力是指企业在理解和感知同一网络内其他企业行为时而感受到的压力,由此形成的同群效应是企业在不确定性环境下对同群企业行为在短期内的“跟风式”模仿和复制[27]。现阶段,数据资产信息披露对于企业而言,是一个缺乏可借鉴成功经验的全新领域,导致企业面临“新进入者劣势”,即企业在披露时面临较强不确定性和较高的信息搜集成本。基于成本最小化原则,同群企业往往依据自身搜集到的全部信息制定数据资产信息披露策略,在攀比心理的作用下,企业会通过观察和模仿同群企业这一渠道实现信息披露。这是由于在市场风险较高且行业竞争激烈的环境下,模仿同群企业的信息披露是最为经济有效的[28],可以降低决策成本,在较短时间内获得合法性支持,从而维持短期博弈平衡,避免合规性损失。因此,同群企业施加的模仿性压力将促使企业产生“跟风模仿式”的数据资产信息披露同群效应。

基于上述分析,本文提出以下假设。

假设 H3:在制度合法性压力的驱动下,被动应对机制促使企业数据资产信息披露产生同群效应。

二、研究设计

(一)数据来源

由于我国数字经济在 2010 年才开始大规模扩张和发展,故本文选取 2010—2023 年中国 A 股上市公司为研究样本,并对样本进行了如下处理:第一,剔除 ST、*ST 和 PT 类的上市公司;第二,剔除金融行业上市公司;第三,剔除相关数据缺失和异常的样本;第四,对连续变量进行 1% 的缩尾处理,最终得到 27 973 个样本观测值。本文所用的企业数据主要来源于 CSMAR 和 CNRDS 数据库,区域数据来自《中国统计年鉴》。

(二)变量测度

1. 被解释变量:企业数据资产信息披露(*DAD*)

本文借鉴危雁麟等[29]的研究,采用“种子词集 + Word2Vec 相似词扩充”的年报文本分析法对其进行测度。首先,借鉴 2019 年中国信息通信研究院发布的《数据资产管理实践白皮书》中关于数据资产的定义,选择“数据资源”“数据资产”作为种子词汇,并基于这两个种子词汇采用深度学习技术获取相似词集。在此过程中,仅保留相似度大于 0.5 的词汇并形成数据资产信息披露词典。该词典共包含数据资产、数据资源两个种子词汇和信息资源、数据挖掘、数据源、大数据、数据共享、海量数据、数据平台等相似词[30]。最后,基于构建的词典,筛选并计算年报文本中相关词汇出现的频率,并将各词汇出现次数之和除以年报总词频乘以 100 得到企业数据资产信息披露指标。

2. 核心解释变量:同群企业数据资产信息披露(*PeerDAD*)

借鉴 Leary 等[31]的研究,本文将所属同一行业的其他企业定义为同群企业。同群企业数据资产信息披露采用与目标企业同行业同年度其他企业数据资产信息披露的平均值衡量。基于《上市公司行业分类指引(2012 年修订)》这一标准对我国上市公司进行行业分类,考虑到我国制造业企业数量较多,采用前两位码的标准对制造业进行细分类,而其他行业则采用第一位码的标准进行分类。具体地,本文构建公式(1)衡量同群企业数据资产信息披露水平。

$$PeerDAD_{i,j,t} = \frac{1}{N-1}\left(\sum_{1}^{N} DAD_{i,j,t} - DAD_{i,j,t}\right) \tag{1}$$

式(1)中,i、j、t 分别代表企业、行业及年份;N 表示企业 i 所属行业内企业数量。

3. 控制变量

借鉴 Leary 等[31]及李宗泽等[4]的研究,首先本文控制了企业层面的相关变量:企业规模(*Size*)采用企业总资产自然对数衡量;资产负债率(*Lev*)用总负债与总资产之比衡量;现金流比率(*Cashflow*)用经营活动产生的现金流量净额与总资产之比衡量;投资支出率(*Invt*)用购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金与总资产之比衡量;托宾 Q 值(*TobinQ*)用企业市场价值与总资产账面价值之比衡量;总资产报酬率(*Roa*)用净利润与总资产平均余额之比衡量;第一大股东持股比例(*Top*1)用第一

大股东持股数量与总股数之比衡量。其次,本文控制了同群企业的相关特征,包括同群企业平均规模(*PeerSize*)、同群企业平均资产负债率(*PeerLev*)、同群企业平均现金流比率(*PeerCashflow*)、同群企业平均投资支出率(*PeerInvt*)、同群企业平均托宾 Q 值(*PeerTobinQ*)、同群企业平均总资产报酬率(*PeerRoa*)、同群企业平均第一大股东持股比例(*PeerTop*1)。此外,本文选取区域层面的控制变量,市场化指数(*Market*)采用樊纲等构建的市场化指数衡量,经济发展水平(*GDP_person*)采用地区人均 GDP 对数值衡量,最后控制了年份和公司层面的固定效应。

(三)模型构建

为检验企业数据资产信息披露是否存在行业同群效应,本文借鉴 Wang 等[32]的研究,构建模型(2)进行验证。

$$DAD_{i,j,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PeerDAD_{-i,j,t-1} + \alpha_2 Controls_{i,j,t-1} + \alpha_3 PeerControls_{-i,j,t-1} + Year + Firm + \varepsilon_{i,t,t} \quad (2)$$

其中,被解释变量 $DAD_{i,j,t}$ 表示行业 j 中目标企业 i 在第 t 年的数据资产信息披露水平;解释变量 $PeerDAD_{-i,j,t-1}$ 表示行业 j 中同群企业在第 $t-1$ 年数据资产信息披露水平的平均值;$Controls_{i,j,t-1}$ 表示企业和区域层面的控制变量,$PeerControls_{-i,j,t-1}$ 表示同群企业层面控制变量。考虑到同群企业数据资产信息披露对目标企业影响存在滞后性,因此本文对解释变量和控制变量进行滞后一期处理。

三、实证结果分析

(一)基准回归

表 1 列示了企业数据资产信息披露行业同群效应存在性的检验结果。列(1)为仅控制企业和年份固定效应的检验结果,列(2)进一步加入了企业层面的控制变量,列(3)在列(2)的基础上增加了对行业同群层面和区域层面相关变量的控制。由表 1 结果可知,随着控制变量的不断加入,同群企业数据资产信息披露(*PeerDAD*)的回归系数均在 1% 的水平上显著为正,表明目标企业数据资产信息披露水平随着同群企业披露水平的增加而提高,即企业数据资产信息披露存在显著的行业同群效应,这一结果验证了假设 H1。

表 1 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	DAD	*DAD*	*DAD*
PeerDAD	0.416 *** (9.291)	0.409 *** (9.163)	0.419 *** (9.216)
企业控制变量	否	是	是
行业同群控制变量	否	否	是
区域控制变量	否	否	是
个体、年份固定效应	是	是	是
N	27 973	27 973	27 973
R^2	0.771	0.772	0.772

注:***、** 和 * 分别表示 $p<0.01$、$p<0.05$、$p<0.10$ 时有统计学意义;括号内为 t 值。下同。

(二)稳健性检验

本文采用多种稳健性检验。①替换被解释变量:采用企业是否披露数据资产信息这一虚拟变量(*DAD_dummy*)替换被解释变量进行检验。若企业年报中披露了数据资产的相关词汇,则取值为 1,反之,则为 0。表 2 第(1)列结果显示替换变量后本文研究结论依然成立。②分样本检验:数字经济企业在运营过程中,出于对业务透明度、市场竞争等原因的考虑,将会主动披露数据资产信息,而不是受同群效应的影响。为排除这一可能性,借鉴鲜祖德等[33]的研究,将样本分为数字经济和非数字经济企业进行检验。表 2 第(2)列~第(3)列结果显示,数据资产信息披露同群效应在两个子样本中均成立。③回归残差法:借鉴李姝等[34]的研究,对同群企业据资产信息披露(*PeerDAD*)和目标企业数据资产信息披露(*DAD*)进行回归,得到残差(*DAD_res*)并放入模型(2)中进行回归,表 2 第(4)列结果验证了本文结论的稳健性。④改变同群企业的定义:本文将同地区企业定义为同群企业进行验证,采用同年同地区剔除企业自身后的数据

表 2 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	替换被解释变量	数字经济企业	非数字经济企业	回归残差法	区域同群	Tobit
	DAD_dummy	*DAD*	*DAD*	*DAD*	*DAD*	*DAD*
PeerDAD	1.939 *** (3.433)	0.356 *** (5.206)	0.301 *** (4.286)	0.441 *** (10.295)	—	0.233 *** (3.325)
—						
PeerDAD_city	—	—	—	—	0.151 *** (4.014)	—
企业控制变量	是	是	是	是	是	是
行业同群控制变量	是	是	是	是	否	是
区域控制变量	是	是	是	是	是	是
区域同群控制变量	否	否	否	否	是	否
个体、年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	27 973	4 476	23 470	24 497	21 325	27 973
R^2	0.476	0.796	0.557	0.806	0.789	—

资产信息披露平均值度量解释变量(*PeerDAD_city*),并重新对模型(2)进行检验,表 2 第(5)列结果表明以地区为标准划分同群企业结果仍然成立。⑤改变回归模型:鉴于被解释变量的中位数是 0,存在截断数据特征,因此使用 Tobit 模型进行检验,表 2 第(6)列结果显示本文结果依然稳健。

(三)内生性检验

1. Heckman 两阶段检验

为了解决样本自选择问题,本文采用 Heckman 两阶段进行检验。第一阶段,在控制相关变量的前提下,使用 Probit 模型估计企业披露数据资产信息的概率,并计算出逆米尔斯比率(*Imr*)。在第二阶段,将逆米尔斯比率(*Imr*)纳入模型(2)进行实证检验,表 3 第(1)列结果再次验证了本文结论的可靠性。

表 3　Heckman 检验和一阶差分法

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Heckman 二阶段	全样本	*ΔLPeerDAD* >0	*ΔLPeerDAD* <0
	DAD	*ΔDAD*	*ΔDAD*	*ΔDAD*
PeerDAD	0.392 *** (8.847)	—	—	—
Imr	0.016 *** (4.330)	—	—	—
ΔPeerDAD	—	0.117 *** (2.799)	0.145 *** (3.070)	0.038 (0.488)
企业控制变量	是	否	否	否
行业同群控制变量	是	否	否	否
区域控制变量	是	否	否	否
Δ 企业控制变量	否	是	是	是
Δ 行业同群控制变量	否	是	是	是
Δ 区域控制变量	否	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
个体固定效应	是	否	否	否
N	27 973	23 067	13 780	9 169
R^2	0.773	0.017	0.026	0.001

2. 一阶差分法

为了缓解由遗漏变量引起的内生性问题,并排除羊群效应的替代性解释,本文借鉴王玉涛等[35]的研究,使用一阶差分法进行检验。同群效应与羊群效应的主要区别在于:同群效应是个体基于理性经济人角度,通过参考群体内其他个体的行为来辅助决策;羊群效应则是个体基于非理性经济人假设而做出的盲目从众行为。因此,如果本文的实证结果是由羊群效应导致的,则结果会出现对称性。表 3 第(2)列~第(4)列列示了一阶差分法的实证结果,列(2)全样本回归结果显示 *ΔPeerDAD* 的回归系数显著为正。此外,在列(3)差分值为正的样本中,*ΔPeerDAD* 的回归系数显著为正,在列(4)差分值为负的样本中,*ΔPeerDAD* 的回归系数并不显著,结果的非对称性一定程度上支持了同群效应,排除了羊群效应,验证了本文的 H1。

3. 工具变量法

为缓解内生性问题,本文借鉴 Leary 等[31]的研究,选取同群企业股票特质收益率为工具变量(*IV_peer*)。从相关性来看,股票特质收益率仅反映企业自身特有价值或特质信息,而数据资产信息作为企业特质信息,其披露行为会影响股票特质收益率。从外生性来看,股票特质收益率的计算剔除了行业、市场发展等外部因素,仅反映企业个股私有信息,因此工具变量同群企业股票特质收益率仅与同群企业信息披露相关,而与单个企业信息披露行为无关,满足外生性要求。工具变量回归结果如表 4 第(1)列~第(2)列所示,第一阶段的回归结果显示,工具变量(*IV_peer*)的回归

表 4　工具变量法和 GMM 检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	工具变量两阶段		GMM 一步法	GMM 两步法
	PeerDAD	*DAD*	*DAD*	*DAD*
IV_peer	−0.003 *** (−4.170)	—	—	—
PeerDAD	—	1.362 *** (2.885)	2.499 ** (2.073)	2.412 ** (2.096)
LDAD	—	—	0.941 *** (5.688)	0.930 *** (5.869)
企业控制变量	是	是	是	是
行业同群控制变量	是	是	是	是
区域控制变量	是	是	是	是
个体、年份固定效应	是	是	是	是
N	22 767	22 767	18 814	18 814
R^2	0.245	−0.257	—	—
LM 统计量	15.655 ***		—	—
F 统计量	64.120 <16.38>			
AR(1)	—	—	0.000	0.000
AR(2)	—	—	0.128	0.114
Hansen	—	—	0.962	0.962

系数在1%的水平上显著,且不存在弱工具变量和识别不足问题,列(2)第二阶段的回归结果显示,*PeerDAD* 对 *DAD* 的回归系数显著为正,这一结果进一步验证了本文的假设H1。

4. GMM 检验

为了缓解由于不可观测因素和反向因果产生的内生性问题,本文采用 GMM 方法进一步验证假设 H1。表4第(3)列~第(4)列列示了采用一步法和两步法进行 GMM 检验的结果。结果显示,滞后项(*LDAD*)和解释变量(*PeerDAD*)的回归系数均显著为正,且 AR(1)的 p 值均小于0.1,而 AR(2)和 Hasen 检验的 p 值均大于0.1,这一结果支持本文的假设 H1。

四、机制检验

(一)信息学习动机下的主动模仿机制

为了验证信息学习动机下的主动模仿机制,本文借鉴 Leary 等[31]的研究,将同群样本公司按照企业规模、市值和数字化程度由大到小排序。其中,前30%为领导者企业,后30%为跟随者企业。与规模较小、市值较低、数字化程度较弱的企业相比,规模大、市值高、数字化程度强的企业通常拥有更充足的资源、更完善的管理体系以及更先进的信息技术基础,具备领先的信息获取、分析与处理能力。这些企业往往处于行业竞争的前沿,其信息披露行为更具示范效应,因此更可能成为同行企业在数据资产信息披露方面的学习对象。基于此,本文构建实证模型(3)和模型(4)对主动模仿机制进行实证检验。

$$FDAD_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 LPeerDAD_{-i,j,t-1} + \beta_2 Controls_{i,j,t-1} + \beta_3 PeerControls_{-i,j,t-1} + Year + Firm + \varepsilon_{i,j,t} \quad (3)$$

$$LDAD_{i,j,t} = \gamma_0 + \gamma_1 FPeerDAD_{-i,j,t-1} + \gamma_2 Controls_{i,j,t-1} + \gamma_3 PeerControls_{-i,j,t-1} + Year + Firm + \varepsilon_{i,j,t} \quad (4)$$

具体地,模型(3)用来验证领导者企业数据资产信息披露(*LPeerDAD*)是否会对跟随者企业(*FDAD*)产生影响。因此,模型(3)使用跟随者企业样本,并选取行业内所有领导者作为同群企业计算数据资产信息披露平均值。与此相同,模型(4)则用来分析跟随者企业数据资产信息披露(*FPeerDAD*)是否会对领导者企业(*LDAD*)产生影响,这一模型使用领导者企业样本,并选取行业内所有跟随者作为同群企业计算数据资产信息披露平均值,控制变量与模型(2)相同。表5列示主动模仿机制的检验结果,前三列结果显示行业跟随者对领导者的反应均显著为正,后三列结果显示行业领导者对跟随者的反应均不显著,这一结果验证了假设 H2。

表5 主动模仿机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	行业跟随者对领导者的反应			行业领导者对跟随者的反应		
	企业规模	企业市值	数字化转型	企业规模	企业市值	数字化转型
	FDAD	*FDAD*	*FDAD*	*LDAD*	*LDAD*	*LDAD*
LPeerDAD	0.139 ** (2.116)	0.145 *** (2.736)	0.055 *** (3.819)	—	—	—
FPeerDAD	—	—	—	-0.013 (-0.114)	0.117 (1.146)	0.338 (1.577)
企业控制变量	是	是	是	是	是	是
行业同群控制变量	是	是	是	是	是	是
区域控制变量	是	是	是	是	是	是
个体、年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	5 837	5 881	5 852	7 289	7 007	6 577
R^2	0.810	0.816	0.759	0.845	0.815	0.858

(二)制度合法性压力下的被动应对机制

1. 强制性压力

国务院于2015年颁布《促进大数据发展行动纲要》并率先在贵州设立首个国家大数据综合试验区,旨在推动数据开放共享与创新应用。鉴于2015年政策的突出影响,本文将其作为事件冲击点检验强制性压力是否促进同群效应产生。具体地,构造时间虚拟变量(*Post*),将2015年及以后年份设置为1,否则为0。在此基础上,将 *Post* 与 *PeerDAD* 的交乘项代入模型(2)进行检验,表6列(1)报告了全样本的回归结果,此外,基于样本在目标年前后对称性问题的考虑,列(2)报告了2012—2018年样本的回归结果。结果显示,*PeerDAD* × *Post* 的回归系数均显著为正,表明强制性压力促使数据资产信息披露呈现同群效应。

2. 规范性压力

本文使用媒体关注度(*Media*)衡量企业面临的规范性压力。该指标采用各公司年度媒体报道

数量加 1 后取自然对数衡量,数值越大,说明企业面临的规范性压力越大。在此基础上,构建媒体关注度与同群企业数据资产信息披露的交乘项($PeerDAD \times Media$)检验其作用机制。表 6 列(3)结果显示,交乘项的回归系数显著为正,验证了规范性压力是影响数据资产信息披露产生同群效应的重要渠道。

3. 模仿性压力

本文采用行业竞争程度(HHI)衡量企业面临的模仿性压力,该指数越小,行业竞争越激烈,企业面临的模仿性压力越大。在此基础上,构建行业竞争与同群企业数据资产信息披露交乘项($PeerDAD \times HHI$)检验其作用机制。表 6 列(4)结果显示交乘项的回归系数显著为负,表明模仿性压力显著影响数据资产信息披露同群效应产生。

表 6　被动应对机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	全样本	2012—2018 年	媒体关注度	行业竞争度
	DAD	*DAD*	*DAD*	*DAD*
PeerDAD	−0.454 ** (−2.405)	−0.567 *** (−2.941)	0.136 (1.195)	0.543 *** (8.228)
PeerDAD × Post	0.807 *** (4.581)	0.963 *** (5.393)	—	—
PeerDAD × Media	—	—	0.065 *** (2.655)	—
PeerDAD × HHI	—	—	—	−0.768 *** (−3.362)
Media	—	—	0.001 *** (7.993)	—
HHI	—	—	—	0.004 *** (2.908)
企业控制变量	是	是	是	是
行业同群控制变量	是	是	是	是
区域控制变量	是	是	是	是
个体、年份固定效应	是	是	是	是
N	27 973	11 554	27 038	27 271
R^2	0.774	0.726	0.772	0.772

五、进一步分析

为了进一步探究数据资产信息披露同群效应是否能够产生“信息效应”和“资源效应”,并给企业带来积极影响。本文将探讨数据资产信息披露同群效应如何影响企业资本配置效率,理论上,这一结果是不确定的。从消极层面看,在我国数据资产信息披露制度尚不成熟但投资者对数据资产日渐关注的市场环境下,目标企业迫于“制度压力”和“同群压力”,出于对风险的考虑,往往选择与同群企业相似的信息披露决策,从而使得数据资产信息披露呈现出较强的同质化特征,这将恶化资本市场信息环境,影响投资者的决策判断,降低企业资本配置效率。但从积极层面看,同群效应的存在使得企业主动学习并自愿披露数据资产信息的动机增强,数据资产信息作为企业重要的增量信息补充,不仅能够有效缓解企业与外部投资者之间的信息不对称问题,而且能够向资本市场释放企业进行数据资产开发利用的积极信号,从而吸引利益相关者的关注,增强企业资本资源的获取能力,提高资本配置效率。

本文借鉴王玉涛等[35]的研究,构建模型(5)对企业数据资产信息披露同群效应的经济后果进行检验。

$$Inv_{i,j,t} = \eta_0 + \eta_1 PeerDAD_{-i,j,t} \times DAD_{i,j,t} + \eta_2 PeerDAD_{-i,j,t} + \eta_3 DAD_{i,j,t} + \eta_4 Controls_{i,j,t} + \eta_5 PeerControls_{-i,j,t} + Year + Firm + \varepsilon_{i,j,t} \quad (5)$$

式(5)中,被解释变量 Inv 为企业资本配置效率,解释变量为目标企业数据资产信息披露和同群企业数据资产信息披露的交乘项($PeerDAD_{-i,j,t} \times DAD_{i,j,t}$)。表 7 结果显示交乘项的回归系数显著为正,表明企业模仿同群企业披露的数据资产信息具有增量信息效应,能够有效提高企业资本配置效率。

表 7　经济后果检验

变量	*Inv*
PeerDAD × DAD	4.523 ** (2.385)
PeerDAD	−0.228 ** (−2.349)
DAD	−0.172 *** (−2.781)
企业控制变量	是
行业同群控制变量	是
区域控制变量	是
个体、年份固定效应	是
N	27 458
R^2	0.257

六、结论与启示

数据资产信息披露概念的出现为分析师、投资者等评估企业发展潜力及潜在价值提供了新思路,因此如何科学有效披露数据资产信息,成为管理层不得不面对的问题。本文以2010—2023年A股上市公司为研究样本,对企业数据资产信息披露同群效应的存在性、作用机制和经济后果进行了检验。研究发现,企业数据资产信息披露存在显著的行业同群效应。在信息学习动机和制度合法性压力的“双轮”驱动下,企业数据资产信息披露同群效应产生的作用机制可归纳为主动模仿和被动应对。主动模仿表现为跟随者企业更愿意模仿领导者企业的数据资产信息披露,但领导者企业不受跟随者企业影响;被动应对表现为在较强的制度合法性压力驱动下,企业数据资产信息披露将展现出较强的同群效应。经济后果分析发现,企业数据资产信息披露同群效应能够显著提高企业资本配置效率。

基于上述研究结论,本文提供如下政策启示。

第一,从企业发展层面看,在数据资产生态系统尚不健全和信息披露制度尚不完善的现状下,企业披露数据资产信息不应“孤军奋战”和“闭门造车”,而应积极与同群企业进行交流合作,充分学习借鉴同群企业的经验策略,提高信息披露质量和效率。此外,本文研究发现企业模仿同群企业披露数据资产信息能够释放增量信息价值,提高企业资本配置效率。因此,企业应重视并提高数据资产信息披露的积极性,充分发挥数据资产信息披露对企业价值的赋能作用。

第二,从行业发展层面看,行业协会等组织应制定、完善数据资产质量评价和信息披露等规章制度,明晰数据资产的性质和类型,促进合法合规披露数据资产信息。此外,相关行业组织还应重点关注领导者企业的数据资产信息披露行为,给予其更多的行业激励及资源倾斜,大力培育信息披露实践的“模范样本”,充分发挥领导者企业的“头雁效应”,辐射带动同群企业积极进行数据资产信息披露,显著提升信息披露质量,进而加快行业数据要素价值释放,推动新质生产力发展。

第三,从宏观政策制度层面看,一方面,政策制定部门需要进一步完善数据资产信息披露相关制度,通过有序扩大强制性披露范围、鼓励自愿性披露和制定明确的披露规范等方式,有效提高信息披露质量;另一方面,监管部门应积极推进数据资产信息披露法治化建设,通过构建相应监管框架和审核机制,加强对数据资产信息披露行为的监督与管理,抑制策略性披露行为,提高企业数据资产信息披露透明度、规范性和可比性,进而弥合企业与外部利益相关者之间的“信息鸿沟”,促进资本市场稳定发展。

参考文献:

[1]吕梦,赵丽芳,钟英才. 数据资产入表的价值效应与经济后果初探[J]. 管理评论,2024,36(12):47-59.

[2]苑泽明,于翔,李萌. 数据资产信息披露、机构投资者异质性与企业价值[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2022,42(11):32-47.

[3]张龙,张俊瑞,陈怡欣,等. 数据资产信息披露影响了资本市场资源配置效率吗?:以权益资本成本为视角[J/OL]. 管理工程学报,1-14[2025-05-23]. https://link.cnki.net/urlid/33.1136.N.20250519.1709.002.

[4]李宗泽,李志斌. 企业ESG信息披露同群效应研究[J]. 南开管理评论,2023,26(5):126-138.

[5]LI Y, WANG D, MENG D, et al. Peer effect on climate risk information disclosure[J]. China journal of accounting research,2024,17(3):100375.

[6]张俊瑞,李文婷. 客户集中度与数据资产信息披露:基于文本分析的经验证据[J]. 财会月刊,2023,44(7):3-10.

[7]韩君,赵甜甜,尉昊. 网络基础设施能否驱动数据资产信息披露[J]. 产业经济评论,2024(6):107-125.

[8]何地,赵唱,庞铭. 企业网络地位对数据资产信息披露的影响研究[J]. 工业技术经济,2025,44(1):75-84.

[9]AERTS W, CORMIER D, MAGNAN M. Intra-industry imitation in corporate environmental reporting: an international perspective[J]. Journal of accounting and public policy,2006,25(3):299-331.

[10]张俊瑞,赵维娜,王倩雯. 上市公司数据资产入表现

状与市场反应:以 A 股上市公司中报为例[J]. 财会月刊,2024,45(24):42-50.
[11]MANSKI C F. Identification of endogenous social effects: the reflection problem[J]. The review of economic studies,1993,60(3):531-542.
[12]张庆君,危仁义,詹姝珂. 企业数字化转型的同群效应研究:基于非对称性与边界特征视角[J]. 证券市场导报,2024(11):11-24.
[13]LIEBERMAN M B, ASABA S. Why do firms imitate each other? [J]. Academy of management review,2006,31(2):366-385.
[14]徐海伟,刘华. 数据资产信息披露与资本市场定价效率:基于股价同步性的分析[J]. 当代财经,2024(12):140-152.
[15]何瑛,陈丽丽,杜亚光. 数据资产化能否缓解"专精特新"中小企业融资约束[J]. 中国工业经济,2024(8):154-173.
[16]牛彪,杜雨晴,于翔,等. 数据资产信息披露与债券融资成本[J]. 广东财经大学学报,2024,39(5):88-101.
[17]乔鹏程,杜庆璋. 数据资产入表的合规性风险挑战与应对研究[J]. 财务管理研究,2024(6):25-31.
[18]赵畅. 企业数据资产信息披露:理据、困境及出路[J]. 南方金融,2024(8):74-86.
[19]陈欣. 企业社会责任模仿机制中的同群效应研究[J]. 科学决策,2023(10):53-70.
[20]HAUNSCHILD P R, MINER A S. Modes of interorganizational imitation: the effects of outcome salience and uncertainty[J]. Administrative science quarterly,1997,42(3):472-500.
[21]杨秀云,刘岳虎,王全良. 产融结合的同群效应研究:来自 A 股上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论,2024,27(3):15-27.
[22]郑晗,石翔燕,邓尧天. 企业数字化转型的行业同群效应研究[J]. 当代财经,2025(3):98-111.
[23]DIMAGGIO P, POWEL W. The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields[J]. American sociological review,1983,48(2):147-160.
[24]ZUCKER L G. The role of institutionalization in cultural persistence[J]. American sociological review,1977,42(5):726.
[25]杨忠海,刘金奇. 儒家文化与企业环境信息披露质量[J]. 南京审计大学学报,2024,21(5):37-49.
[26]苏子豪,孙岩,赵巍. 社交媒体关注对关键审计事项样板化的影响研究[J]. 管理学报,2024,21(8):1256-1264.
[27]王东明,张凯越,欧阳艳艳. 企业土地投资如何传染:基于同群效应的视角[J]. 中国经济问题,2024(4):181-196.
[28]于飞,胡查平,刘明霞. 网络密度、高管注意力配置与企业绿色创新:制度压力的调节作用[J]. 管理工程学报,2021,35(2):55-66.
[29]危雁麟,张俊瑞,汪方军,等. 数据资产信息披露与分析师盈余预测关系研究:基于文本分析的经验证据[J]. 管理工程学报,2022,36(5):130-141.
[30]牛彪,于翔,苑泽明,等. 数据资产信息披露与审计师定价策略[J]. 当代财经,2024(2):154-164.
[31]LEARY M T, ROBERTS M R. Do peer firms affect corporate financial policy? [J]. Journal of finance,2014,69(1):139-178.
[32]WANG J, WU G, HUANG X, et al. Peer effects of corporate product quality information disclosure: learning and competition[J]. Journal of international financial markets, institutions and money,2023,88:101824.
[33]鲜祖德,王天琪. 中国数字经济核心产业规模测算与预测[J]. 统计研究,2022,39(1):4-14.
[34]李姝,杜亚光,张晓哲. 同行 MD&A 语调对企业创新投资的溢出效应[J]. 中国工业经济,2021(3):137-155.
[35]王玉涛,王松,段梦然. 中国企业绿色投资同群效应研究[J]. 系统工程理论与实践,2024,44(3):874-892.

(本文责编:默　黎)