

学校编码: 10384

分类号密级

学号: 32120141150662

UDC

厦 门 大 学

硕士学位论文

董事长的 EMBA 教育背景与企业投资效率

Chairman 's EMBA Education Background and Corporate
Investment Efficiency

李 梦 丹

指导教师姓名: 戴 亦 一

专业名称: 财 务 学

论文提交日期: 2017 年 月

论文答辩时间: 2017 年 月

学位授予日期: 2017 年 月

答辩委员会主席:

评阅人:

年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名): 李梦丹

2017年5月19日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

2017年5月19日

李梦丹

摘要

EMBA 作为一类特殊的教育经历，兼具教育属性和社会关系属性。一方面，企业管理者通过学习 EMBA 项目的定制课程积累专业知识，进而提升其经营企业的管理能力；另一方面，一定年限的管理经验要求和高额学费作为企业管理者获得 EMBA 教育资格的准入门槛，直接将 EMBA 打造成聚合市场中各个领域优秀人才的精英圈层，信息和资源在这一由市场精英联结形成的关系网络中高效交互和融合。因此，企业管理者的 EMBA 教育经历不仅是一类独特的个体身份特质，也是中国“关系文化”情境下的一种重要社会关系网络的具体表征。EMBA 教育项目甫一推出，便受到企业管理层的追捧，而 EMBA 教育项目的效果如何也颇受市场关注。由此看来，研究高管的 EMBA 教育经历对企业财务行为的影响具有重要的理论价值和现实意义。

在中国，董事长相较于总经理有更强的话语权，故本文对管理者的 EMBA 教育经历的研究主要着眼于董事长。本文手工搜集整理了上市公司董事长的 EMBA 教育经历信息，以 2007-2015 年上市公司为研究样本，实证检验董事长的 EMBA 教育经历对上市公司投资效率的影响。(1) 研究表明，董事长的 EMBA 教育经历能够显著提升公司的投资效率，具体而言能够缓解投资不足，抑制投资过度。在使用 PSM-DID、Placebo 检验、Heckman 两阶段回归解决内生性问题，并通过调整样本进行稳健性检验之后，研究结论依旧成立。(2) 进一步的研究还发现，1) 董事长 EMBA 教育经历对企业投资效率的积极影响仅存在于民营企业之中，在国有企业中并不明显；2) 此外，董事长拥有的名校 EMBA 教育经历能够显著降低企业非效率投资，但这一效应并不存在于拥有非名校 EMBA 教育经历的董事长；3) 最后，非财经类专业出身的董事长在攻读 EMBA 后，企业的投资效率显著提高，而对于财经类出身的董事长而言，攻读 EMBA 并不能显著改善企业投资效率。

本文不仅丰富了高管特征、社会关系网络与公司财务行为的研究范畴，还为市场洞悉 EMBA 教育的经济学效果提供了直接的证据支持，有助于教育部门更好地制定发展 EMBA 项目的政策制度，助力我国经济转轨阶段实体企业的发展。

关键词：EMBA； 高管特征； 社会关系网络； 投资效率

Abstract

AS a special kind of educational experience, EMBA has both educational and social network attributes. On the one hand, managers can accumulate professional knowledge, thereby enhancing their's management capacity by joining the EMBA project. On the other hand, a certain number of years of management experience requirements and high tuition fees as access threshold available to EMBA education qualification, make the EMBA gather various fields of outstanding talents of the elite circle, information and resources in the network interact and integrate to efficiently. Therefore, the EMBA education background is not only a unique type of individual identity, but also a concrete representation of an important social network under the "relationship culture" situation in China. From this point of view, the study of executives' EMBA education background on the impact of corporate financial behavior has important theoretical and practical significance.

This paper collects the EMBA education experience information of the chairman of the listed company from 2007 to 2015, examines the impact of the EMBA education background on the investment efficiency. The results show that the chairman's EMBA education background can significantly improve the corporate investment efficiency. After using PSM-DID to solve the endogeneity problem, and using a series of robustness tests such as the Placebo test, Heckman two-stage regression and adjustment of the sample, the research conclusion is still robust. Further research also found that the positive impact of EMBA education background on corporate investment efficiency exists only in private enterprises and is not obvious in state-owned enterprises. In addition, chairman's elite-school EMBA education experience has significantly reduced the corporate investment efficiency, but this effect does not exist in the non-elite-school. Finally, those positive impact exists only in the EMBA chairman who have non-financial class professional, and for financial class original it is non-significant.

This paper not only enriches the research on executive's characteristics, social

relations networks and corporate financial behavior, but also provides direct evidence support for the market's insight into the economics of EMBA education ,which helps the education sector to better develop policies for developing EMBA programs System, and then help China in the economic transition stage of the development of the entity.

Keywords: EMBA; Executive characteristics; Social ..connection;
Investment efficiency

厦门大学博硕士论文摘要库

目录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景和意义	1
第二节 研究内容与研究框架	3
第三节 研究方法	5
第四节 研究创新与不足	6
第二章 EMBA 教育项目的制度背景	7
第一节 EMBA 教育项目的起源	7
第二节 我国 EMBA 教育的发展历程与现状	7
第三节 EMBA 教育项目的特殊性	9
第三章 文献综述	13
第一节 高管特征与企业财务行为	13
第二节 社会关系网络的相关研究	15
第三节 企业投资效率的相关理论	20
第四节 小结	23
第四章 研究假设与实证设计	24
第一节 理论分析与研究假设	24
第二节 数据处理与样本选择	26
第三节 变量设计与模型构建	27
第五章 实证研究结果及分析	30
第一节 描述性统计分析与单因素检验	30
第二节 实证结果与分析	31
第三节 稳健性检验	33
第六章 进一步研究	39
第一节 区分产权性质	39
第二节 名校效应	39

第三节 区分前置学科背景	40
第七章 研究结论与启示	44
第一节 研究结论	44
第二节 启示	45
参考文献	46
致谢	53

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
Section 1 Background and Research Significance	1
Section 2 Research contents and structure	3
Section 3 Research methodology	5
Section 4 Innovation and deficiency	7
Chapter 2 Background of EMBA education program	7
Section 1 Origin of the EMBA education program.....	7
Section 2 Development and Present Situation of EMBA Education in China	7
Section 3 Particularity of EMBA Education Project	9
Chapter 3 Literature Review	13
Section 1 Review of management characteristics and corporate finance.....	13
Section 2 Review of social connection	15
Section 3 Review of corporate investment efficiency	20
Section 4 Summary	22
Chapter 4 Research Hypothesis and research design.....	24
Section 1 Theoretical Analysis and Research Hypothesis	24
Section 2 Data and sample	26
Section 3 Variables and model	28
Chapter 5 Empirical study results and analysis	30
Section 1 Descriptive statistics and univariate analysis	30
Section 2 Regression analysis.....	31
Section 3 Robust study.....	33
Chapter 6 Further analysis	40
Section 1 Distinguish the property	40
Section 2 Elite-school effect.....	40

Section 3 Front academic background	41
Chap 7 Conclusions and revelation	44
Section 1 Conclusions	44
Section 1 Revelation	45
Reference	46
Acknowledgement	53

厦门大学博硕士论文摘要库

第一章 绪论

本章首先阐述了本文研究问题提出的背景和研究的意义，然后对本文的研究内容与研究框架进行介绍，接着介绍了本文使用的研究方法，最后指出本文的创新之处与不足。

第一节 研究背景和意义

一、研究问题的提出

2008 年，牛根生一封 EMBA 同学求援信换来 10 亿元人民币火速救场，解救了深陷“并购危机”的蒙牛；最近，更加广为人知的是，著名影星刘涛因攻读中欧国际商学院 EMBA 结缘贾跃亭，而后豪掷 6000 万投资“乐视生态圈”，却无奈深陷“投资打水漂”的尴尬境遇。由此可见，在风云变幻的资本市场中，EMBA 教育背景正逐渐成为联结资本流动的重要纽带，并作为一股特殊力量影响着微观企业的发展。

EMBA 是一项高级管理人员通过正规的管理类教育后获得的国家认可、国际通行的专业硕士学位的在职培训项目，滥觞于 1943 年的芝加哥大学管理学院，但直到 2002 年才正式进入中国。目前在中国的 200 多家商学院中，具备 EMBA 办学资格的已达 60 余家。EMBA 教育项目通过在管理经验要求和高额学费的高准入门槛，聚合了市场中各个行业的优秀管理人才，形成规模庞大、关系紧密的“精英网络”。各大企业的中高层管理人员是 EMBA 教育项目的主力军，商界享誉盛名的马云、柳传志、史玉柱等均拥有 EMBA 学位。以长江商学院为例，自 2002 年 11 月至今，已经招收了 6000 余位 EMBA 学员，其中，在公司担任高管的占比为 96%¹。

EMBA 教育项目既一种教育经历，也是一个社交平台。对于走进 EMBA 课堂的个体而言，攻读 EMBA 既是对专业管理知识的追求，也是扩充“圈子”和“人脉”的职业需求。他们在课堂上吸收专家教授的知识传递，接收最新的国内外政

¹<http://www.ckgsb.edu.cn/>

治经济资讯，将知识与实践融合与升华，创造价值；在课堂外，他们又“抱团”成一个小团体，信息互通、寻找商机、谋求合作、组团投资、抱团取暖，为实现自身利益最大化而努力。

中国为 EMBA 教育项目的蓬勃发展提供了丰沃的土壤。一方面，随着我国进入 WTO，对外开放的程度进一步加深，企业面临更加复杂的竞争环境，市场对于企业家型的管理人才有着迫切的需求。EMBA 以其自主命题自主招生，提供高附加值教育的办学模式成为久别考试又迫切希望学习新知识的企业中高层管理人员的上佳选择。另一方面，在中国这样一个新兴市场国家，正式制度的不完善使得企业必须借助于一系列非正式安排来避免高昂的交易成本（Fan et al.,2007^[1]；罗党论和唐清泉，2009^[2]），尽管存在诸多不同的替代方案，十分具有中国特色、且一直为学者所关注的解决方案便是构建一种叫做“关系”的无形社会网络（Chen and Peng,2008）^[3]。EMBA 教育背景则提供了一种建立关系的方式，使参与者以“同学”的身份进入一个精英圈层，接触到稀缺的金融资源、物质资源和人才资源。

作为掌握着企业最重要的投资决策权的个体，管理者对企业的经营和发展起着决定性的作用（Caose, 1937）^[4]。而 EMBA 教育经历作为一种兼具教育属性和社会关系属性的独特经历，它既代表了一种高管的背景特征，亦是一种社会关系网络的测度，会对企业的投资带来什么样的影响？换言之，高管的 EMBA 教育经历效果如何？虽然当前对于高管的年龄、性别、教育背景、工作经历等人口特征以及形如政治关系、老乡关系、校友关系等社会关系网络对企业财务行为影响的研究已经十分丰富（Bertrand and Schoar,2003^[5]；Faccio et al.,2006^[6]；Faccio et al.,2016^[7]；姜付秀等，2009^[8]；李焰等，2011^[9]；；陆瑶和胡江燕，2016^[10]；戴亦一等，2016^[11]），但是对于 EMBA 这一特殊群体的研究却处于空白。在中国，尤其是民企中，董事长拥有绝对的话语权。因此，本文借鉴现有文献，研究董事长的 EMBA 教育经历是否会影响企业的投资效率。

二、 研究意义

高层阶梯理论认为企业高管人员性别、年龄、信仰、成长经历、教育背景、职业背景等等的人口背景特征对于企业经营产生影响是不容忽视的（Hambrick

and Mason, 1984)^[12]。EMBA 是一类特殊的教育经历, 兼具教育属性和社会关系属性, 而董事长作为企业经营的核心, 研究他们的 EMBA 教育经历对企业投资行为的影响十分有必要, 有助于从更多的视角去探究高管特征对公司行为的影响。

另一方面, 在正处于经济转型阶段的中国, 处理好来自正式制度的政策与非正式制度中的社会关系网络, 是投资者的重要能力。在国家计划经济不断被市场力量冲击的今天, 社会关系网络在中国转型经济中起着颇为重要的调节作用, 以弥补政策的不足(罗家德等, 2014)^[13]。不同于其他转型经济体, 中国人际关系中特有的“差序格局”下的“人情面子”、“圈子”, 使得不同的网络结构、不同的关系组合可能发挥着不同的作用机制。依托 EMBA 这个特殊的“圈子”, 从社会网络视角看待转轨过程中的公司行为对我国尤其具有现实意义。近些年来, 中国企业经营和资本市场上的关系文化引起了学术界的重视。现有的研究大多集中在“政治关系”(Faccio et al., 2006^[7]; 罗党论和唐清泉, 2009^[2])、“银企关系”(Engelberg et al., 2012^[14]; 张敏等, 2012)^[15]、“老乡关系”(陆瑶和胡江燕, 2014^[10]; 戴亦一等, 2016^[11])这几大方面, 虽然资本市场已经关注到校友圈的“小世界效应”(Cohen et al., 2008^[16]; Cohen et al., 2010^[17]; 申宇等, 2015^[18]), 但是公司财务领域的研究中对同学、校友关系的研究较少。因此, 研究 EMBA 这个特殊圈子对企业行为的影响也对现有文献进行了有益的补充。

最后, EMBA 教育无论是从其昂贵的学费、庞大的市场、涉及到的精英圈层以及这些精英所掌握的巨大生产资源来看, 既是一个教育学现象, 更是一个经济学现象。国内现有的对 EMBA 圈子经济效果的研究十分有限, 本研究为此提供了经验证据。

第二节 研究内容与研究框架

本文旨在研究董事长的 EMBA 教育经历对企业投资效率的影响, 首先对 EMBA 的制度背景进行介绍。而作为管理学、社会学及财务学的交叉研究, 本文分别回顾了高管特征与企业财务行为的文献、社会关系网络相关文献以及传统的企业投资效率的文献; 在总结相关文献及理论分析的基础上提出本文的研究假设。接着介绍本文的样本选择并根据本文的研究假设建立研究模型, 随后通过软件

Stata13.1 进行回归分析，然后使用 PSM-DID、Placebo 检验、Hekcman 两阶段回归解决内生性问题，并通过调整样本进行稳健性检验，最后进行了多项进一步分析研究。

本文共分为七个部分，具体的章节安排如下：

第一章为绪论。首先阐述了本文研究问题提出的背景和研究的意义，然后对本文的研究内容与研究框架进行介绍，接着介绍了本文使用的研究方法，最后指出本文的创新之处与不足。

第二章 EMBA 教育项目的制度背景。本章介绍 EMBA 的起源、发展现状与特殊性。

第三章是文献综述。这部分包括三节，首先介绍高管特征与企业财务行为的相关文献，然后梳理社会关系网络的相关文献，介绍其建立渠道、作用机制以及经济效应，接着介绍企业投资效率的相关文献，最后进行小结。

第四章是研究假设与实证设计。该部分首先基于第三章的文献综述，梳理相关理论，提出本文的基本研究假设，随后借鉴现有研究进行本文的研究设计，包括数据来源、变量设计和模型设计。

第五章是实证结果与分析，本部分首先对数据进行描述性统计分析，然后对本文基本假设进行实证检验并对结果进行分析与解释，最后解决内生性问题并进行稳健型检验。

第六章进一步分析。通过区分产权性质、EMBA 教育项目质量（名校和非名校）、董事长在攻读 EMBA 前的学科背景（财经类和非财经类）这三个方面进行进一步分析。

第七章是文章的结论与启示。该部分总结本文的研究结果，得出研究启示。

全文的框架结构如图 1.1 所示：

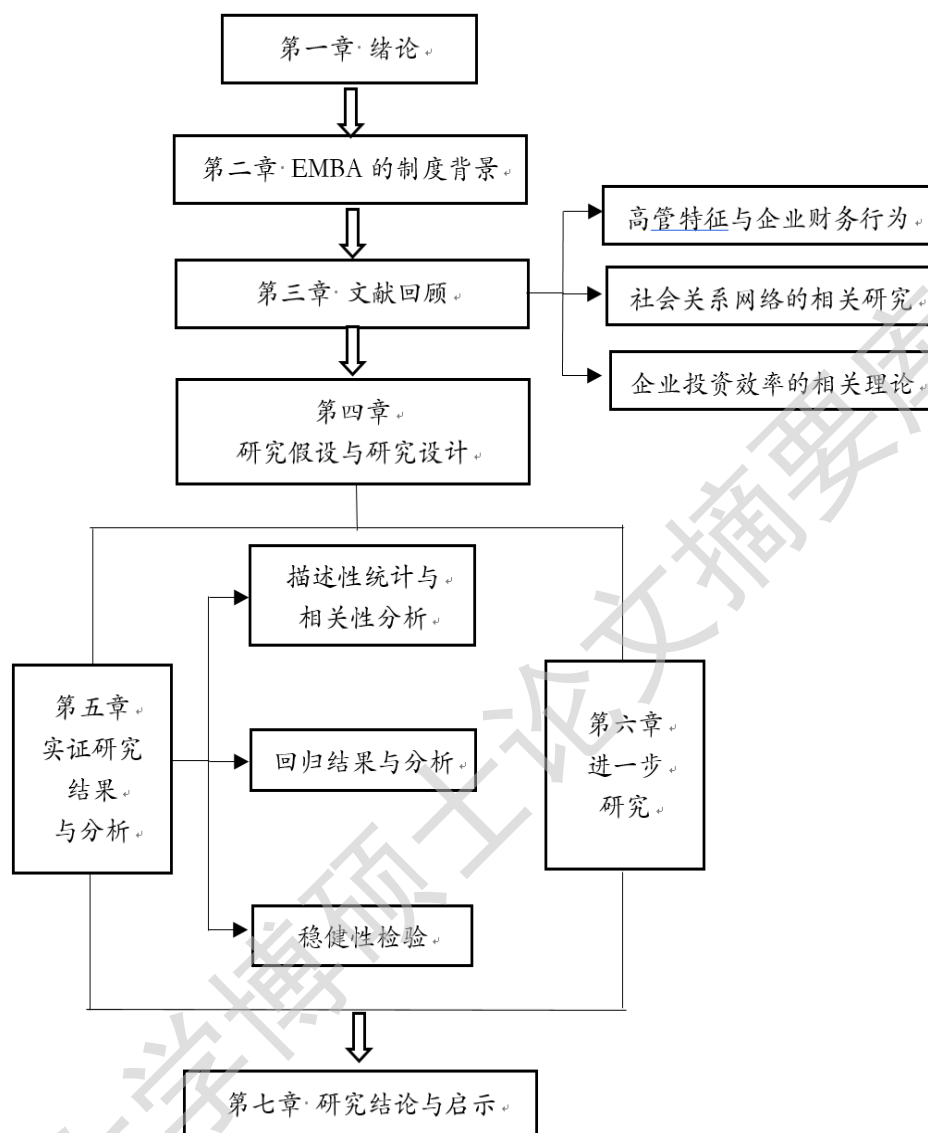


图 1.1 研究框架图

第三节 研究方法

本文采用定性分析与定量分析、规范研究与实证研究相结合的方法。

首先，本文使用文献综述法梳理出高管特征与企业财务行为、社会关系网络和投资效率的相关理论，结合定性分析法推理出董事长的EMBA教育经历对企业投资效率的影响机制。其次，本文通过手工搜集与数据库下载的方式获取研究所需数据，基于计量经济学的建模分析法，建立Tobit模型实证以检验本文提出的理论假设。最后，通PSM-DID、Placebo检验、Heckman两阶段回归以及调整

样本来获得更为稳健的研究结果。

第四节 研究创新与不足

对董事长 EMBA 教育经历这一独特样本进行研究是本文亮点。虽然 EMBA 教育项目进入中国已经十余年，受到市场的热烈追捧，但是其带来的经济效果却尚未有系统的研究。本文的研究为 EMBA 教育项目的经济效果提供了经验证据，同时也是对高管特征、社会关系网络以及企业投资效率邻域研究的有益补充。

本文也存在不足之处：受限于数据的可获得性，董事长 EMBA 的具体入学时间不能获取，影响了研究的稳健性。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库