

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学 号: 17520130153738

UDC_____

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

董 事 长 - 总 经 理 老 乡 关 系 与 代 理 成 本

The Effects of Chairman-CEO Hometown Complex on
Owner-Manager Agency Costs

熊 浩

指导教师姓名: 杜兴强 教授

专 业 名 称: 会 计 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: _____

2017 年 月

董事长-总经理老乡关系与代理成本

指导教师: 杜兴强 教授

厦门大学

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):

年 月 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）：

年 月 日

摘要

“缘”是中国传统文化的重要组成部分，它不仅奠定了中国人搭建亲密人际关系的基础，还深刻地影响着人们在人际交往中的互动原则，并以一种非正式制度形式作用于公司的治理。其中，以“地缘”搭建的老乡关系普遍存在于中国上市公司的管理层。根据手工收集整理 2004-2014 年中国上市公司董事长与总经理的身份证信息，本文发现公司-年度观测值中董事长与总经理的家乡属于同一县级行政区域的比例约为 47%，属于同一方言小片的比例约为 61%。尽管已有学者针对老乡关系与代理问题进行了诸多探讨，但都未作系统化的研究，且相应的结论也莫衷一是。鉴于老乡关系效用的逻辑起点是现实生活人们的处世之道，本文选择以人际交往原则为切入点，在关系契约的理论框架下研究了董事长与总经理的老乡关系对显、隐两类代理成本的影响。

本文的研究发现：第一，董事长与总经理的老乡关系显著减少了公司的财务舞弊行为，且这种影响会因老乡认定区域的缩小和异地工作而加强，表明董事长与总经理的老乡关系对显性代理成本具有积极的治理效用。按照外部市场化程度分组后发现，董事长与总经理的老乡关系对财务舞弊行为的影响在低市场化进程组显著，在高市场化进程组不显著，表明强市场化进程削弱了老乡关系有效性的发挥。第二，董事长与总经理的老乡关系显著减少了公司现金持有水平，且这种影响会因老乡认定区域的缩小和异地工作而加强，再次表明董事长与总经理的老乡关系对显性代理成本具有积极的治理效用。按照外部市场化程度分组后发现，董事长与总经理的老乡关系对现金持有水平的影响在低市场化进程组显著，在高市场化进程组不显著，表明强市场化进程会削弱老乡关系的有效性。第三，董事长与总经理的老乡关系显著减少了公司风险承担水平（盈利波动率与研发投入），且这种影响会因老乡认定区域的缩小和异地工作而加强，表明董事长与总经理的老乡关系对隐性代理成本具有消极的治理效用。按照公司性质分组后发现，董事长与总经理的老乡关系对风险承担水平（盈利波动率与研发投入）的影响在非国有组显著，在国有组不显著。表明国有公司的政策性负担和监督激励机制会削弱老乡关系的有效性。

本文的研究实证检验了董事长与总经理的老乡关系对财务舞弊、现金持有、风险承担（盈利波动率与研发投入）行为的影响，为高管间老乡关系的经济后

果提供了进一步的经验证据。在一定程度上说明董事长与总经理的老乡关系对公司治理的影响，既有积极的一面，也存在消极的一面。论文结论对上市公司合理安排高管人员、完善董事会治理、提高公司决策质量具有一定的政策启示意义。

本文可能的理论贡献主要有：第一，依据老乡认同的两条基础路径，本文分别从正式的行政区域和非正式的方言区域对老乡关系概念进行界定，从更广义的视角研究了董事长与总经理的老乡关系在公司治理中效用；第二，区分代理问题的类型后，本文发现董事长与总经理的老乡关系能够对显性代理成本产生积极的治理效用，对隐性代理成本则产生消极的治理效用；第三，本文结论为公司财务舞弊、现金持有、风险承担行为的研究提供了新的解释视角。

关键词：老乡关系、代理成本、财务舞弊、现金持有、风险承担

Abstract

"Yuan(缘)" is an important part of Chinese traditional culture, it not only laid the foundation of the Chinese intimate relationships, but also profoundly affects the principle of interpersonal interaction, it plays an important role in corporate governance as a kind of informal institutional. Among them, "hometown complex" is widespread in managers of Chinese listed company. According to the hand collected information of Chairmen and general managers in Chinese listed companies over the 2004-2014 period, I find that there is about 47% of the firm-year observations that the chairman and general manager belong to the same county, and about 61% share the same branch of sub-dialect. Existing research discuss a lot about hometown complex and agency problems. However, so far, academic have not systematically studied the economic consequence, and the conclusion is still unified. As the foundation of utility of regional network is also the way people get along with. I choose interpersonal principles as a point cut, study the influence of relationship between the chairman and general manager on explicit and implicit agency problem in the framework of relational contracts.

The main conclusions of my paper are as follows: firstly, the geo-relation between Chairman and general manager significantly reduced the company's financial fraud, and this effect is strengthened as to narrowing the scope of home. At the same time, off-site work also have the same effect. The results show that the geo-relation between Chairman and general manager has positive influence on explicit agency problem. This study also differentiates firms located in provinces with high MKT indexes from those located in provinces with low MKT indexes, and then conducts subsample tests. The results show that positive influence on explicit agency problem only stands for the subsample with MKT indexes. Secondly, the geo-relation between Chairman and general manager significantly reduced the company's cash holdings levels, narrowing the scope of home and off-site work can strengthen this effect. The results again prove that the geo-relation between Chairman and general manager has positive influence on explicit agency problem.

But this effect only stands for the subsample with law legal environment. Thirdly, the geo-relation between Chairman and general manager significantly reduce the risk-taking of the company (Earnings volatility or R&D Investment). It suggests that the geo-relation between Chairman and general manager has negative effects to the implicit agency problem. But the negative effect of the geo-relation on the risk-taking is only valid for non-SOEs, but not for SOEs. These indicate that the policy burdens, supervision and incentive mechanism of state-owned company will weaken the effectiveness of the hometown complex between Chairman and CEO.

This paper verifies the effects of the geo-relation between Chairman and general manager in aspects of financial fraud, corporate cash holdings, and risk-taking (Earnings volatility and R&D Investment). This paper also provides further empirical evidence for the economic consequences of the geo-relation between Chairman and general manager. The study find that the impact of the hometown complex on corporate governance has two sides, the positive side and the negative side. These conclusions will be helpful for listed companies' staffing governance improving and decision-making, etc.

The study's potential theoretical contributions are: firstly, According to the two kinds of measurement methods of the hometown complex—the formal administrative division and the informal sub-dialect, this paper studies the governance role of the geo-relation between Chairman and general manager based on a more broad perspective; Secondly, I distinguish the type of agency problems, find that the geo-relation between Chairman and general manager has positive governance effects on explicit agency problem, and negative effects on implicit agency problem; Thirdly, this paper provides a new perspective for explaining financial fraud , corporate cash holdings, and risk-taking.

Key Words: Hometown Complex; Agency costs; Financial Fraud; Corporate Cash Holdings; Risk Taking

目 录

第一章 绪论	1
第一节 选题依据	1
一、制度背景	1
二、理论背景	5
第二节 文章结构	7
一、研究内容	7
二、结构安排	13
第三节 研究贡献	15
第二章 理论基础、文献回顾和老乡关系的界定	17
第一节 理论基础	17
一、关系契约的内涵	17
二、关系契约的特征	19
三、关系契约的保障机制	20
第二节 文献回顾	22
一、老乡情结的文化内涵及心理效应	22
二、社会关系与代理成本	25
三、文献评析	31
第三节 老乡关系的界定	33
第三章 老乡关系与财务舞弊	36
第一节 文献回顾与假设提出	36
一、公司财务舞弊文献回顾	36
二、假设提出	40
第二节 研究设计	42
一、数据来源及样本选择	42
二、模型构建与变量定义	43
第三节 实证结果和分析	45
一、描述性统计	45
二、实证结果分析	46
第四节 稳健性检验	49

第四章 老乡关系与现金持有	59
第一节 文献回顾与假设提出	59
一、公司现金持有文献回顾.....	59
二、假设提出.....	62
第二节 研究设计	64
一、数据来源及样本选择.....	64
二、模型构建与变量定义.....	65
第三节 实证结果和分析	67
一、描述性统计.....	67
二、实证结果分析.....	68
第四节 稳健性检验	71
第五章 老乡关系与风险承担	81
第一节 文献回顾与假设提出	81
一、公司风险承担文献回顾.....	81
二、假设提出.....	83
第二节 研究设计	86
一、数据来源及样本选择.....	86
二、模型构建与变量定义.....	87
第三节 实证结果和分析	89
一、描述性统计.....	89
二、实证结果分析.....	91
第四节 稳健性检验	95
第六章 研究结论、局限与研究展望	115
第一节 研究结论	115
第二节 研究局限	117
第三节 研究展望	118
参考文献	119

Contents

Chapter 1 Introduction.....	1
1.1 Research Background	1
1.1.1 Institutional Background.....	1
1.1.2 Theory Background.....	5
1.2 Research Framework.....	7
1.2.1 Research Content	7
1.1.2 Structural Arrangements	12
1.3 Theoretical Contributions.....	15
Chapter 2 Theoretical Basis、 Literature Review and Data.....	17
2.1 Theoretical Basis	17
2.1.1 The Connotation of Relational Contracts Theory	17
2.1.2 The Feature of Relational Contracts Theory.....	19
2.1.3 The Security Mechanism of Relational Contracts Theory	20
2.2 Summary of the Literature.....	22
2.2.1 The Cultural Connotation and Psychological Effect of the Hometown Complex.....	22
2.2.2 Social Relationship and Agency Costs	25
2.2.3 Review of the Literature	31
2.3 The Defined of Hometown Complex	33
Chapter 3 The Impact of Hometown Complex on Financial Fraud	35
3.1 Literature about Financial Fraud and Hypothesis Development. 35	
3.1.1 A Brief Review of the Literature about Financial Fraud.....	35
3.1.2 Hypothesis Development.....	39
3.2 Research Design	41
3.2.1 Data Sources and Sample Selection.....	41
3.2.2 Modeling and Variable Definition.....	42

3.3 Empirical Results and Analysis	44
3.3.1 Descriptive Statistics.....	44
3.3.2 Analysis of Empirical Results.....	45
3.4 Robustness Checks	48
Chapter 4 The Impact of Hometown Complex on Corporate Cash Holdings	59
4.1 Literature about Cash Holdings and Hypothesis Development ...	59
4.1.1 A Brief Review of the Literature about Corporate Cash Holdings	59
4.1.2 Hypothesis Development.....	62
4.2 Research Design	64
4.2.1 Data Sources and Sample Selection.....	64
4.2.2 Modeling and Variable Definition.....	65
4.3 Empirical Results and Analysis	67
4.3.1 Descriptive Statistics.....	67
4.3.2 Analysis of Empirical Results.....	68
4.4 Robustness Checks	71
Chapter 5 The Impact of Hometown Complex on Risk Taking	81
5.1 Literature about Risk Taking and Hypothesis Development	81
5.1.1 A Brief Review of the Literature about Risk Taking.....	81
5.1.2 Hypothesis Development.....	83
5.2 Research Design	86
5.2.1 Data Sources and Sample Selection.....	86
5.2.2 Modeling and Variable Definition.....	87
5.3 Empirical Results and Analysis	89
5.3.1 Descriptive Statistics.....	89
5.3.2 Analysis of Empirical Results.....	91
5.4 Robustness Checks	95
Chapter 6 Conclusions, Limitations and Prospects	115

6.1 Research Conclusions	115
6.2 Research Limitations.....	117
6.3 Research Prospects	118
References	119

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学博硕士学位论文摘要库

第一章 绪论

第一节 选题依据

一、制度背景

制度安排作为一种规范，在约束人们行为的同时，还能显著影响着公司的行为。从表现形式上看，制度可分为正式与非正式两种类别，前者往往是指法律、宪法和规则等，后者则代表着社会文化、关系、宗教等方面（North, 1990）。据此，本文将制度背景分析分为两个部分，一是基于正式制度，依靠历史实践过程的纵向比较和国与国之间的横向对比，完整呈现出中国法律环境对投资者保护程度的现实情况；二是以非正式制度为逻辑起点，立足于中国文化与传统，解析“关系”文化在中国人社会互动中强调的相处之道。

（一）投资者保护的 legal 环境

既有研究表明，法律制度不仅是公司治理的重要组成部分，还决定着这个国家公司治理结构演进的路径和特征。法律制度对投资者的保护程度直接关系到公司治理结构本身及公司治理的有效性。在国与国之间的横向比较中，La porta et al（1998）的研究发现，相对于普通法系的国家，在投资者保护程度较低的大陆法系国家，股权结构更为集中，典型如大股东控制的公司治理结构模式。Claessens and Fan（2002）则在进一步的研究中指出，由于需承担的法律风险较低，大股东利用控制权侵占小股东利益的行为普遍存在。Demirguc-Kunt and Mankimovic(1998) 也发现，良好的法律环境不仅有助于外部投资者获取公司信息，还能够对内部人形成有效的监督。在时间序列的纵向对比中，沈艺峰等(2004)认为，中国中小投资者的法律保护尚处于完善阶段。李维安（2013）通过分析“中国上市公司治理指数（CCGI）”，也发现随着独立董事制度的导入及相关制度法规的相继出台，中国上市公司股东治理和董事会治理的水平呈现出逐步提升的态势，但中小股东权益保护及董事会运作效率依旧糟糕。

尽管早期文献已针对中国制度环境进行了横向和纵向的研究，且得到了一个初步结论，中国的法律环境尚不完善，公司治理水平普遍偏低。但由于各项研究的视角并不相同，且不是以一个全面、系统的数据体系作为分析基础，所得出的结论也过于笼统。对此，本文利用 2006 年至 2014 年世界银行所提供的公开数据，基于一套完整的指标体系，分别从横向和纵向两个维度进行分析，

以期能够细致而全面地呈现出中国投资者保护的法律环境的现实情况。

鉴于自 2014 年开始，世界银行所公布的指数标准有所修改，本文依照新旧两套标准编制表 1-1 和图 1-1。其中，表 1-1 为老标准下 2006 年至 2014 年中国投资者保护的法律环境。共四项指数，总指数投资者保护力度指数和三项分指数披露程度指数、董事责任程度指数、股东诉讼便利度指数，评分区间为 0 到 10。由表 1 可以看出，从 2006 年至 2014 年投资者保护的法律环境得到了明显的改善，总指数投资者保护力度指数的评分由 2.4 上升到 5.0，世界排名由 164 位上升至 100 位。三项分指数，披露程度指数、董事责任程度指数和投资者保护力度指数在 2006 年至 2014 年期间都有所改善。其中披露程度指数最为明显，评分现已达到满分 10，优于绝大多数国家，但董事责任程度指数和投资者保护力度指数仅略有提高，前者由 0.6 上涨到 1.0，后者由 1.1 上涨至 4.0，仍低于绝大多数国家。

表 1-1 投资者保护的法律环境

年份	披露程度指数		董事责任程度指数		股东诉讼便利度指数		投资者保护力度指数	
	评分	排名	评分	排名	评分	排名	评分	排名
2006	5.5	64	0.6	164	1.1	166	2.4	164
2007	5.5	67	0.6	169	2.2	159	2.8	158
2008	5.5	70	0.6	171	2.2	161	2.8	162
2009	5.5	72	0.6	173	2.2	162	2.8	165
2010	5.5	76	0.6	175	2.2	164	2.8	166
2011	5.5	78	0.6	175	2.2	164	2.8	169
2012	5.5	83	0.6	177	2.2	166	2.8	173
2013	5.5	85	0.6	180	2.2	170	2.8	175
2014	10.0	1	1.0	151	4.0	132	5.0	100

数据来源：世界银行营商环境报告。

另外，从图 1-1 中可以发现，新标准在旧标准的基础上增加了股东治理维度，纠纷调解指数与旧标准下的投资者保护力度指数类似。从纠纷调解指数上看，中国的评分为 5，排名为 107，其主要原因是董事责任程度指数和投资者保护力度指数较低，尤其是董事责任程度指数，评分仅为 1.0。需要说明的是，在新标准下部分国家的指数有所修正。从股东治理指数上看，该指数评分为 4，排名为 114。三项分指数股东权利指数、所有权和管理控制指数和公司透明度指数的评分，分别为 1.0、2.0、9.0，排名分别为 185、156、1。

整体而言，不论是基于历史研究视野的纵向分析，还是国与国的横向比较，作为世界上最大的新兴市场，中国的法律体系尚不完善，未能对中小投资者进行有效的保护。具体到各个子指数，尽管在信息披露程度和公司透明度两个方面，中国已优于绝大多数国家，但是在董事责任程度、股东诉讼便利度、股东权利和所有权和管理控制等方面存在严重的不足，特别是董事责任履行程度和股东权利两项。

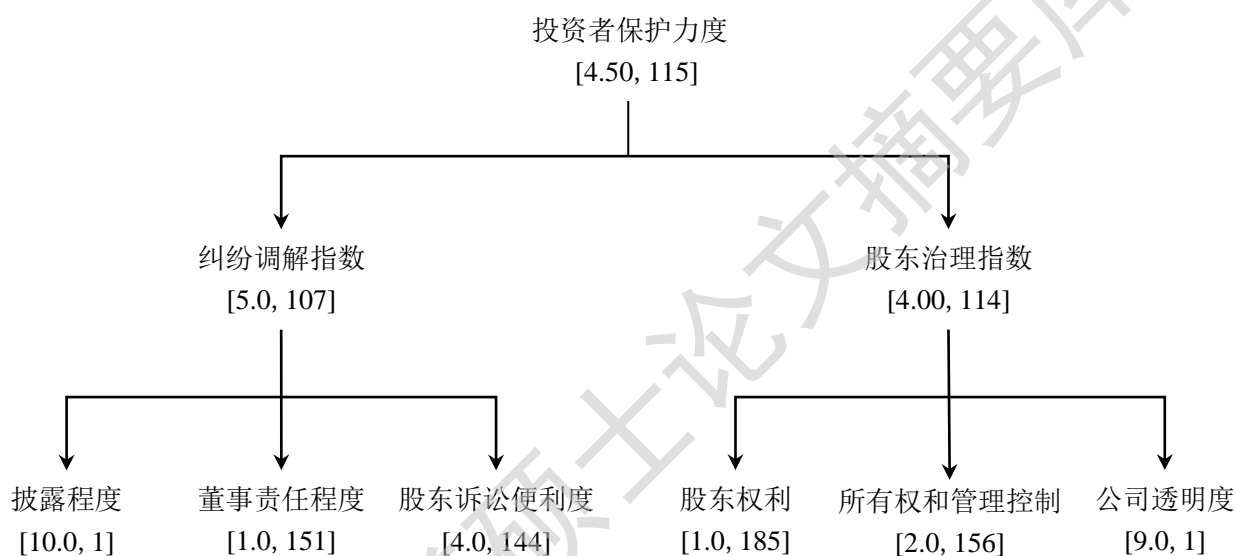


图 1-1：新标准下 2014 年投资者保护的制度环境

（二）“关系”文化下的相处之道

毋庸置疑，在中国社会的现实生活中，属于人际交往范畴的“关系”的重要性是不容忽视的。考虑到中国人际关系受制于独有的中国文化和制约，对“关系”的分析需基于中国文化与传统的现实性。

翟学伟（2012）认为，中国数千年农业文明下的社会交往同小农经济之间有着密不可分的关系，由此产生的命运、时运的观念和人口不流动的现实，使得血缘和地缘成为中国人交往的基础。而在此基础上所形成的“关系”的首要原则是相同地理位置中的持久性交往，即交往在时间上是无限延长且缺乏选择性，空间上要求彼此之间存在一次以上相同的地域认同（翟学伟, 2007）。这就使得中国式人际关系不仅是人与人之间的相互性的连接，从外在的形式结构上制约人的行为，还从内在的心理层面对人进行约束。

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