

学校编码: 10384
学号: 15520141151890

分类号 密级
UDC

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

寻租对公司价值的影响及其作用机制研究
——基于中国 A 股上市公司的实证研究

The Impacts of Rent-Seeking on Firm Value and the
Relevant Mechanisms:
An Empirical Research on Chinese Listed Companies

陈宇丹

指导教师姓名: 魏志华副教授

专 业 名 称: 资产评估

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

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“中国上市公司关联交易研究:动机、经济后果与治理机制”课题(组)的研究成果,获得国家自然科学基金项目“中国上市公司关联交易研究:动机、经济后果与治理机制”(71572165)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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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

改革开放近 40 年来，我国的经济社会发展取得了巨大的成就，但在法制建设及市场化建设等方面依旧存在一些问题，如政府与市场的边界划分不甚明确，政府在社会资源配置中依旧发挥着不可替代的作用，部分政府官员甚至滥用相关规定变相设租。在这种背景下，为了减少遭受政府的不公正待遇，以及获取对企业发展攸关的稀缺资源，企业热衷于向政府官员寻租。

寻租会对公司价值产生何种影响？它主要通过哪些路径影响了公司价值？在不同的内外部环境下寻租对公司的影响会不会有所不同？寻租对公司价值的长期影响与短期影响是否有所不同？本文将围绕上述问题进行展开。

本文以我国 2009-2015 年沪深两市 A 股上市公司为研究样本，运用多元线性回归分析方法检验寻租对公司价值的影响及其作用机制。研究表明，寻租对公司价值具有显著的正面作用。一方面，寻租能作为替代制度给企业的知识产权提供更为严格的保护，刺激企业增加研发投入；帮助企业获得更多的财政补贴；有利于企业获得银行信贷或者进入政府审批的金融市场，进而缓解融资约束。但另一方面，寻租会挤出企业的部分战略投资资源，导致企业投资不足；企业通过寻租维护与政府关系的同时可能会导致自身的社会负担增加。而后，本文进一步研究了在不同的内部治理及外部环境下，寻租对公司价值的影响及其作用机制的差异，以及寻租对公司价值影响的持续性，实证结果显示：在民营企业样本中，寻租对公司价值的影响显著为正，但在国有企业样本中该结果不显著；寻租对公司价值的长期影响显著为正。

最后，基于理论分析和实证研究结果，本文从政府的角度出发，提出了完善知识产权保护制度，规范财政补贴制度，加强对政府部门公权力的监督以构建良好的营商环境等政策建议；同时也提出我国企业不应依赖寻租带来的暂时的好处，而应从根本上提高自身竞争力，实现可持续发展。

关键词：寻租；公司价值；作用机制

ABSTRACT

Forty years of reforming and opening-up have witnessed great achievement in Chinese economy and society. However, we cannot ignore some crucial problems in the construction of legislation and marketization. For example, the boundary between government and market is not clear and the government still play an irreplaceable role in the allocation of resources. Some officials even abuse power to set rent. Under these specific circumstances, in order to reduce unfair treatment imposed by the officials and obtain crucial resources conveniently, corporations have a tendency to bribe the officials and seek rents.

What impacts will rent-seeking make on firm value? What routes does it take to influence firm value? Are the impacts different under different external environment or internal governance? Are the long-term effects of rent-seeking on firm value the same as short-term effects? This paper is based on the issues listed above.

This paper took 2009-2015 listed enterprises as samples, and used multiple linear regression equation to study the impacts of rent-seeking on firm value and the mechanism of it. The results found that, rent-seeking can improve firm value. On the one hand, rent-seeking can be taken as substitute institution to protect intellectual property rights of the enterprises better, which may stimulate corporations to increase R&D input. The enterprises spending more on rent-seeking tend to gain more fiscal subsidy. In addition, rent-seeking can ease the financing constraints through helping the corporations get more bank loans and into the financial markets which need government approvals. On the other hand, rent-seeking may squeeze out strategic investment of the enterprises and lead to underinvestment. Enterprises are expected to bear more social burden if they have a close relationship with the government through rent-seeking. Then this paper study further about the different impacts of rent-seeking on the firm value and the mechanisms of it under different external environmental and internal governance as well as the duration of the impacts of rent-seeking. The empirical results show that rent-seeking has a significantly positive effect on firm value in private enterprise samples, but that the effect is not significant in state-own enterprise samples.

The long-term effect of rent-seeking on firm value is significantly positive.

Finally, based on the theoretical analysis and empirical study results, this paper imposed some policy suggestions from the government's point of view such as improving intellectual property rights protection, standardizing fiscal subsidy system, strengthening supervision of the government so as to building better business environment. In the meantime, this paper suggested that corporations should not rely on the temporary benefits brought by rent-seeking and that they should enhance their competitive power fundamentally so as to realizing sustainable development.

Keywords: Rent-Seeking; Firm Value; Mechanism.

目 录

第 1 章 引言	1
1.1 研究背景、目的及意义	1
1.2 研究内容与研究方法	3
1.3 研究创新	4
第 2 章 文献综述与基础理论	6
2.1 寻租的界定与寻租理论	6
2.2 寻租的影响因素	8
2.3 寻租的经济后果	9
第 3 章 理论分析与研究假设	17
3.1 寻租与公司价值	17
3.2 寻租对公司价值影响的作用机制	18
第 4 章 研究设计	22
4.1 样本选择与数据来源	22
4.2 变量定义	22
4.3 模型设定	28
第 5 章 实证结果与分析	30
5.1 描述性统计	30
5.2 相关性分析	31
5.3 多元回归分析	33
5.4 稳健性检验	46
第 6 章 进一步研究	53
6.1 产权性质、寻租与公司价值	53
6.2 市场化进程、寻租与公司价值	54
6.3 寻租对公司价值影响的持续性	56
第 7 章 结论	57

7.1 研究结论	57
7.2 政策建议	57
7.3 本文研究的局限性与未来研究方向	59
参考文献	60
致谢	65

厦门大学博硕士论文摘要库

CONTENTS

Chapter 1 Introduction.....	1
Section 1 Research Background, Object and Significance.....	1
Section 2 Research Contents and Methods.....	3
Section 3 Research Innovation	4
Chapter 2 Literature Review and Basic Theory	6
Section 1 Definition of Rent-Seeking and Rent-Seeking Theory	6
Section 2 Influences of Rent-Seeking	8
Section 3 Economic Consequences of Rent-Seeking.....	9
Chapter 3 Theoretical Analysis and Research Hypothesis	17
Section 1 Rent-Seeking and Firm Value.....	17
Section 2 The Mechanisms of Rent-Seeking on Firm Value	18
Chapter 4 Research Design	22
Section 1 Sample Selection and Data Sources	22
Section 2 Definition of Variable	22
Section 3 Model Design.....	28
Chapter 5 Empirical Result and Analysis	30
Section 1 Descriptive Results and Analysis.....	30
Section 2 The Correlation Analysis	31
Section 3 Regression Analysis	33
Section 4 Robust Test.....	46
Chapter 6 Further Analysis.....	53
Section 1 The Impacts of External Environment	53
Section 2 The Impacts of Internal Governance.....	54
Section 3 The Duration of the Impacts of Rent-Seeking on Firm Value.....	56
Chapter 7 Conclusion	57
Section 1 Research Conclusion	57

Section 2 Policy Suggestion	57
Section 3 The Limit of the Thesis and the Research Prospect	59
References	60
Acknowledgement	65

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1章 引言

1.1 研究背景、目的及意义

中国改革开放近 40 年来,经济社会发展取得了巨大的成就,法制不断健全,市场经济体制也日臻完善,民营经济已逐渐成为社会主义市场经济的重要组成部分。然而,目前政府对市场的干预依旧比较严重,难以完全实现市场在资源配置中的决定性作用,法制建设也有待完善。中国企业,尤其是民营企业的生存环境依然比较不利,它们随时可能遭受政府官员掠夺甚至被停业整顿,难以通过市场途径获得对企业发展攸关的资源。2015 年 3 月 23 日,桔子水晶酒店的 CEO 吴海曾给李克强总理写了一封题为《做企业这么多年,我太憋屈了》的公开信。公开信一经发出就得到了企业家的广泛认同,并获得了中央多部委的高度重视。^①信中主要阐述了政府对企业(尤其是民营企业)不够好的种种表现,其中包括:政府官员对企业的掠夺,如逢年过节要求企业交“特种税”,地方企业只能默默承受,因为一旦声张将会给企业带来灭顶之灾;法律法规规定不清楚或者存在较大的操纵空间,政府官员滥用相关规定变相设租。在这种不利环境下,企业为了维持正常经营,同时减少政府官员掠夺带来的损失,不得不通过寻租的手段来同政府官员搞好关系。

寻租的概念最早于 1974 年由 Krueger 正式提出,它是指个人竭力追求价值最大化造成社会浪费而不是社会剩余的行为(Buchanan et al., 1980)。^②寻租是纯粹的社会既得利益的再次分配活动,消耗社会资源却不增加社会产出(Buchanan et al., 1980; Tollison, 1982)。寻租在给社会资源造成净损失的同时还会扭曲资源的配置,让政府的“有形之手”代替市场的“无形之手”分配资源,妨碍市场的公平竞争,对经济的健康高效运行造成损害。Khan and Jomo (2000) 研究发现,在发展中国家存在“经济体制无效率的恶性循环”,而寻租与这种“恶性循环”有着重要联系。寻租还会扭曲资源的有效配置,对创新创业活动产生极大的负面影响,从而导致社会总产出减少,经济增长减缓(Murhpy, 1991, 1993; Iqbal and Daly,

^① 中国经营报,多部委回应《做企业这么多年,我太憋屈了》(全文),2015 年 5 月 16 日。

^② 对于“寻租”尚无统一的定义,Buchanan 等的定义只是目前认可度相对较高的比较有代表性的定义。关于寻租的界定下文还会进行具体阐述。

2014)。但也有少数学者认为寻租对经济增长的影响不能一概而论，而要取决于制度环境。寻租腐败可能会促使某些原本不会有的产出或交易发生，寻租腐败还可能帮助私人部门绕过限制性规定从而提高效率 (M éon and Weill, 2010)。目前，已有大量学者从宏观层面研究了寻租对经济的影响，相比之下，微观层面研究企业寻租影响的文献还较少。寻租对公司价值会产生正反两方面的影响。一方面，寻租可能给公司价值的提升带来积极影响，如：寻租腐败能激励行政官员缩短审批程序、更快地发出许可证以及提高服务质量 (Leys, 1965; Lui, 1985)；在产权保护弱的环境下，企业通过向官员行贿可以保护其财产免受侵犯 (Acemoglu and Johnson, 2003)；寻租可能使企业的税收筹划更容易得到税务机关的认可，从而有利于企业减轻税收负担，提升公司业绩；寻租还可能帮助企业获得更多的银行信贷或进入政府审批的金融市场，从而缓解融资约束；寻租能帮助企业优先获得其他稀缺资源，如财政补贴、价格适宜且位置优越的土地等；寻租能帮助企业获得政府采购合同；进入政府管制的垄断行业等等。另一方面，寻租可能给公司价值带来消极的影响，如寻租导致经济利益流出企业，增加企业的成本，进而影响企业其他资源的配置；使企业承担更多的政策性负担等。

因此，我们不禁要问：整体来看，寻租是有利于提升公司价值还是减损公司价值？它主要通过哪些路径影响了公司价值？在不同的内外部环境下寻租对公司的影响会不会有所不同？寻租对公司价值的长期影响与短期影响是否有所不同？本文将围绕上述问题进行展开。

目前国内外还少有学者从微观层面实证研究寻租对公司价值的影响及其主要作用机制。因此，本文的研究将具有重要的理论意义和现实意义：(1) 本文较为全面深入地揭示寻租对公司的整体影响，尝试解释并检验了企业寻租行为背后的动机，拓展了寻租的经济后果领域的研究。(2) 实践上，本文的研究有助于企业更加深刻地了解寻租所带来的影响。寻租所带来的好处很可能只是暂时现象，会随着制度的逐渐完善而消失殆尽，而寻租的成本却是始终无法避免的无谓的损失。本文的研究或许能给企业带来如何将目光放长远并从根本上提高自身竞争力的启发。(3) 本文的研究对于完善我国的法制建设，规范和监督好政府公权力，充分发挥市场机制的作用并完善社会资源的分配机制，构建公平竞争的营商环境，

降低企业的寻租等非必要成本支出等具有一定的启示意义。

1.2 研究内容与研究方法

1.2.1 研究内容

本文首先回顾了寻租对公司价值的影响及其作用机制相关的国内外文献，接着理论分析了寻租对公司价值的影响及其作用机制，并据此提出研究假设，而后利用 Stata13 对上述研究假设进行实证检验，并进一步研究在不同的内外部环境 下寻租对公司价值的影响及其作用机制的差异，最终得出结论并给出相应的政策 建议。本文共有七章，各章的主要内容如下：

第 1 章：引言。首先介绍本文的研究背景、目的和意义，接着概括性地描述 了本文的主要研究内容及研究方法，最后对本文可能的创新点进行了介绍。

第 2 章：文献综述与基础理论。首先对寻租的概念进行了界定，并介绍了较 为经典的寻租理论；然后分宏观和微观层面对寻租的影响因素、经济后果相关文 献进行了全面的回顾和梳理。

第 3 章：理论分析与研究假设。这部分主要针对寻租对公司价值的影响及其 作用机制进行了深入的理论挖掘，并据此提出研究假设。

第 4 章：研究设计。这部分首先介绍了本文的样本选择与数据来源；然后对 核心变量的度量进行了定义；最后，依据上文的理论分析，建立相应的多元回归 模型。

第 5 章：实证结果与分析。首先对本文的样本数据进行描述性统计与相关性 分析，然后对前文提出的研究假设进行实证验证。最后，为了提高研究的可靠性， 本文将超额业务招待费等作为寻租的替代变量进行了稳健性检验。

第 6 章：进一步研究。这部分首先检验了在不同内外部环境下，寻租对公司 价值的影响及其作用机制的差异；而后研究了寻租对公司价值影响的持续性。

第 7 章：结论。这部分首先概括梳理了本文的主要研究结论；然后结合本文 的研究结论提出相关的政策建议；最后介绍了本文的局限性及未来可能的研究方 向。

1.2.2 研究框架

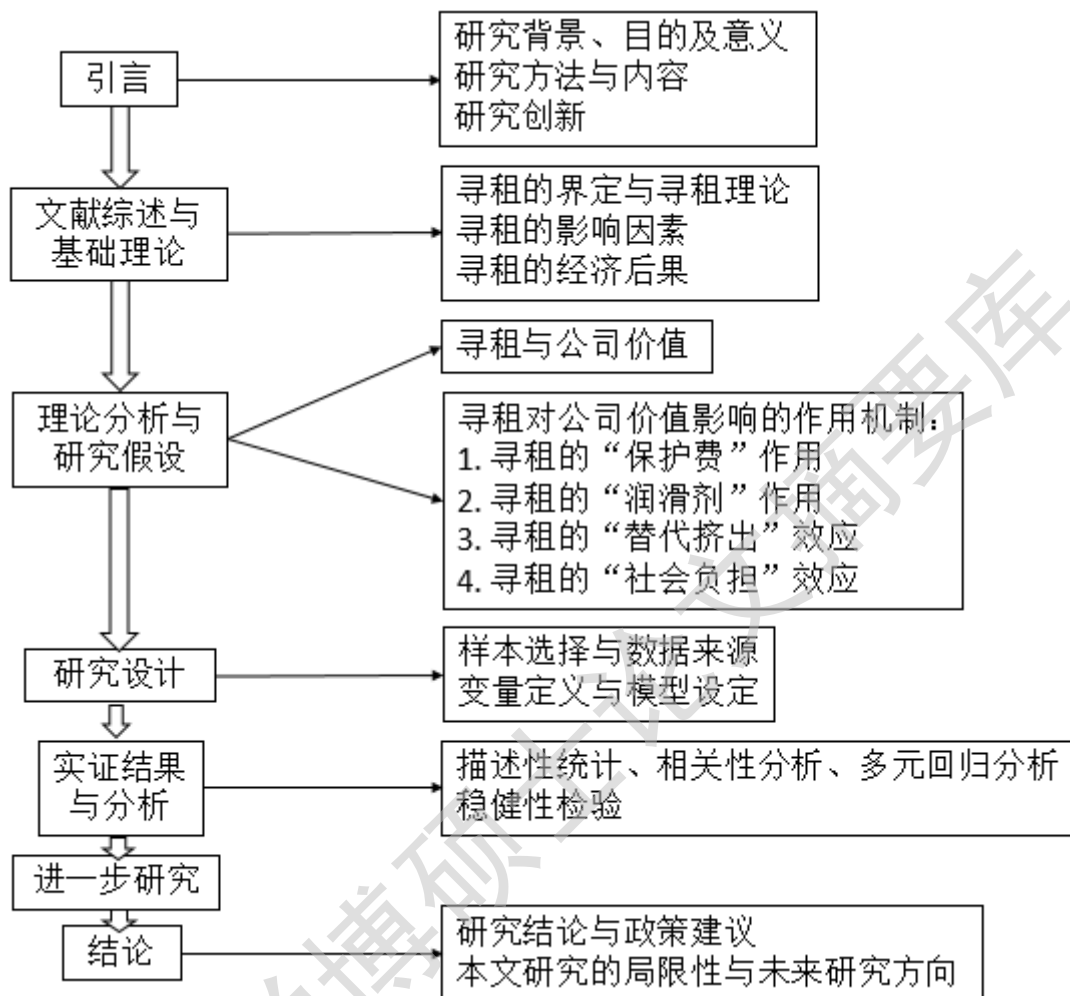


图 1.1 研究框架图

1.2.3 研究方法

本文主要采用规范分析与实证研究相结合的方法。首先本文通过查阅国内外关于寻租与公司价值的文献，了解寻租的定义及寻租相关的理论；接着运用规范性分析的方法，从理论层面推导寻租会通过何种途径对公司价值产生怎样的影响；然后利用 2009-2015 年 A 股上市公司的样本数据，构建 OLS 多元回归模型、Logit 多元回归模型，对规范性分析提出的相关假设进行实证检验，并通过中介效应检验验证了寻租影响公司价值的主要作用机制。

1.3 研究创新

本文可能的贡献在于：（1）本文较为系统地分析并实证检验了寻租对公司价

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