

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: 15620131152078

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

地方官员落马与企业投资行为：基于中国 A
股上市公司的实证分析

**Downfall of Local Officials and Enterprise Investment Behaviors: An
Empirical Analysis Based on China's A-Share Listing Companies**

绳友波

指导教师姓名: 蔡庆丰 教授

专业名称: 金 融 学

论文提交日期: 2016 年 月

论文答辩日期: 2016 年 月

学位授予日期: 2016 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2016 年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

摘要

政府官员与微观企业投资行为之间的关系一直以来都是学术界比较感兴趣的课题。十八大以来，我国政府大力推进反腐工作，效果明显，大批贪腐高官纷纷落马，这给我们研究官员落马与企业投资行为提供了一次绝佳的“自然实验”。

已有研究表明，腐败对经济增长、企业投资行为的影响比较复杂，主要取决于国家发展水平、体制机制、市场化程度等因素；也有研究认为，社会环境的改善在一定程度上有助于促进企业增加投资；官员的政绩诉求会促使政府采取优惠政策，从而对企业投资行为产生一定影响；政治不确定性会导致当期企业投资下降，但对企业未来投资的影响存在不确定性。总体而言，政府官员在企业的投资决策过程中发挥着至关重要的作用。

本文在国家大力推进反腐工作的背景下，从官员落马的角度出发，重点研究地方官员落马是如何影响当地企业投资行为这一课题。具体而言，我们主要考察十八大以来官员落马对当地企业未来投资支出及投资效率的影响，并且这种影响在国有企业与民营企业之间存在的差异性。更进一步，我们也研究了官员落马与当地企业过度投资之间存在的关系。

实证结果显示，官员落马导致当地企业未来投资支出显著增加，但却降低企业未来投资效率，并且官员落马的这种效应在国有企业和民营企业之间表现出较大的差异性。在反腐的关键时期，国有企业及其高管在官员落马后更加保守与谨慎，投资支出与投资效率均未发生显著变化；民营企业对官员落马却异常敏感，官员落马会导致民营上市公司的投资支出显著增加，但投资效率显著下降，投资效率的下降主要表现为过度投资。

本文的贡献在于：首先，传统上学术界都是从正面研究政府官员与企业行为之间的关系，而本文从官员落马这一反面的角度出发研究企业行为，这为进一步推进相关研究提供了一个新的思路；其次，本文充分体现理论与时政相结合、学术研究与热点问题分析相结合的研究思路，在反腐大背景下有助于加强对反腐与企业行为之间关系的客观认识。

关键词：官员落马；企业投资；投资效率

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

The relationship between government officials and micro enterprise behaviors has always been a topic of interest in the academic field. Since 18th CPC National Congress, Chinese government vigorously promote anti-corruption action, which brings a large number of government officials sacked. The downfall of government officials provides us with an excellent natural experiment to study the relationship between government officials and corporate behaviors.

Studies have shown that the impact of corruption on economic growth and investment behavior is very complex, which mainly depends on many complicated factors such as the national development level, system and mechanism etc. Studies have also suggested that social environment is helpful to improve the company's future investment expenditure to a certain extent. Officials' performance demands will bring more preferential policies for companies, which will help enterprises to increase investment. In addition, some scholars have found that political uncertainty will lead to a decline in company's investment, but the impact on the future investment is uncertainty. Overall, government officials play a crucial role in the investment decision-making process of enterprises.

From the point of view of officials sacked, in this paper we are prepared to study the downfall of government officials how to affect investment behavior of local enterprises. Specifically, we examine the downfall of government officials of prefecture-level city how to influence on the future investment spending and investment efficiency of local enterprises.

The empirical results show that the downfall of government officials has a significantly positive impact on the listing Corporation's investment spending. At the same time, we find that the future investment efficiency of local enterprises will decrease in some degree after officials sacked. This study further finds that the effect of officials sacked on corporate investment behavior shows great differences between the state-owned enterprises and private enterprises. State-owned enterprises are not sensitive to the downfall of government officials, the investment spending and

investment efficiency of State-owned enterprises do not change significantly after officials sacked. In sharp contrast, private enterprises are very sensitive to the officials sacked. After officials sacked, the local private listing Corporation investment spending increased significantly, and investment efficiency significantly decreased .

The main innovation and significance of this paper: First of all, previous papers generally study the relationship between political connection and corporate behavior from a positive perspective view, but we study the relationship from a negative point of view. Second, this paper reflects the combination of theory and politics.under the background of anti-corruption, which is helpful to strengthen the understanding of the relationship between corruption and corporate behavior.

Key Words : Downfall of Officials ; Enterprise Investment ; Investment Efficiency

目 录

第一章 导言	1
1.1 选题背景与研究意义.....	1
1.2 研究思路与论文结构.....	3
1.2.1 研究思路.....	3
1.2.2 结构安排.....	4
1.3 论文可能的创新与未来进一步研究.....	5
1.3.1 可能的创新之处.....	5
1.3.2 研究不足与后续研究.....	6
第二章 文献综述	8
2.1 腐败对经济及企业投资行为的影响.....	8
2.2 社会环境对经济及企业投资行为的影响.....	10
2.3 官员政绩诉求对经济及企业投资行为的影响.....	12
2.4 政治不确定性对经济及企业投资行为的影响.....	13
第三章 地方官员落马与企业投资支出的实证研究	15
3.1 研究假设.....	15
3.2 样本选取与变量定义.....	16
3.2.1 样本选取.....	16
3.2.2 变量与模型设计.....	18
3.3 实证结果与分析.....	21
3.3.1 描述性统计.....	21
3.3.2 实证结果与分析.....	22
第四章 地方官员落马与企业投资效率的实证研究	28
4.1 研究假设.....	28
4.2 样本选取与变量定义.....	29
4.2.1 样本选取.....	29
4.2.2 变量与模型设计.....	29
4.3 实证结果与分析.....	31

4.3.1 描述性统计	31
4.3.2 实证结果与分析	32
第五章 地方官员落马与企业过度投资的实证研究	36
5.1 研究假设	36
5.2 样本选取与变量定义	36
5.2.1 样本选取	36
5.2.2 变量与模型设计	37
5.3 实证结果与分析	39
5.3.1 描述性统计	39
5.3.2 实证结果与分析	40
第六章 结论与展望	43
6.1 研究结论	43
6.2 后续展望	44
参考文献	45
致 谢	49

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research Background and Significance	1
1.2 Research Thoughts and Structure	3
1.2.1 Research thoughts.....	3
1.2.2 Research structure.....	4
1.3 Possible Innovations、Deficiencies and Future Study	5
1.3.1 Possible innovations.....	5
1.3.2 Existing shortcomings and future study.....	6
Chapter 2 Literature Review	8
2.1 Researchs on the Impact of Corruption on Investment Behavior ..	8
2.2 Researchs on the Impact of Social Environment on Investment Behavior.....	10
2.3 Researchs on the Impact of Officials 'Political Achievement Demand on Investment Behavior.....	12
2.4 Researchs on the Impact of Political Uncertaintyn on Investment Behavior.....	13
Chapter 3 Empirical Research on Downfall of Officials and Enterprise investment expenditure	15
3.1 Research Hypothesis.....	15
3.2 Sample Selection and Variable Definition.....	16
3.2.1 Sample selection.....	16
3.2.2 Variables and model design.....	18
3.3 Empirical Regression Results and Analysis.....	21
3.3.1 Descriptive statistics.....	21
3.3.2 Empirical results and analysis.....	22
Chapter 4 Empirical Research on Downfall of Officials and Enterprise Investment Efficiency	28

4.1 Research Hypothesis	28
4.2 Sample Selection and Variable Definition	29
4.2.1 Sample selection.....	29
4.2.2 Variables and model design.....	29
4.3 Empirical Regression Results and Analysis	31
4.3.1 Descriptive statistics	31
4.3.2 Empirical results and analysis.....	32
Chapter 5 Empirical Research on Downfall of Officials and Enterprise Overinvestment	36
5.1 Research Hypothesis	36
5.2 Sample Selection and Variable Definition	36
5.2.1 Sample selection.....	36
5.2.2 Variables and model design.....	37
5.3 Empirical Regression Results and Analysis	39
5.3.1 Descriptive statistics.....	39
5.3.2 Empirical results and analysis.....	40
Chapter 6 Conclusion and Prospect	43
6.1 Conclusion and Enlightenment	43
6.2 Future Research Direction	44
References	45
Acknowledgement	49

第一章 导言

1.1 选题背景与研究意义

腐败是世界各国普遍遇到的问题，尤其是政府官员的贪腐、违规违纪等更是国家建设清廉政治环境无法回避的问题。改革开放以来，我国在经济领域取得了举世瞩目的成就，但政治领域的官员腐败问题则疏于治理，腐败程度远远高于世界平均水平。根据世界透明国际公司公布的 2014 年清廉指数，在参与排名的 175 个国家中，我国仅位居于 100 名。在新一届政府的领导下，政府官员腐败的问题日益引起了人们的注意。

十八大以来，我国在反腐方面加大工作力度，在整个社会范围内掀起一波反腐浪潮，反腐工作取得卓有成效的进展，一大批政府官员纷纷落马。据人民网统计，截止到 2015 年 3 月，十八大以来副国级以上政府官员落马人数达到 4 人、省部级官员落马人数达到 50 人、军队将领落马人数为 33 人；而厅级官员落马人数更高，截至 2014 年末，十八大以来正厅级官员落马人数为 211 人、副厅级官员落马人数为 489 人。山西省、四川省等个别地区坍塌式官员落马更是震惊国内外。反腐作为我国主动改革的一种方式，可以营造更加公平的发展环境，有助于改善经济结构和完善市场体制，释放私人部门自发的经济增长动力，极大地有利于我国经济的长远发展。但与此同时，当前我国改革进入深水区，经济处转型的关键时期，近几年经济存在一定的下行压力，GDP 增长率已经进入“7%”时代，投资、消费、出口作为拉从经济的三驾马车增长也比较乏力。在此背景下，许多国内外媒体，甚至部分学者，将反腐与经济下行联系起来，认为反腐不利于经济增长。

因此，在国家大力推进反腐工作与经济存在下行压力的双重背景下，本文较为关注反腐导致官员落马将会给经济领域带来的影响，尤其是在我国各地区发展环境差异较大的现实情况下官员落马对地方企业行为的影响。

学术领域众多学者对腐败与经济、企业投资的关系进行了大量的研究，然而并没有形成统一结论 (Leff, 1964; Huntington, 1968; Lui, 1985; Acemoglu & Verdier, 1998; Mauro, 1995; Mo, 2001; Pellegrini & Gerlaph, 2004; Méndez

& Sepúlveda, 2006; Meon & Weill, 2008; Aidt, 2009; Dong & Torgler, 2010)。总体而言,一方面,腐败与经济增长、企业投资之间并非简单的正面和负面关系,而是存在较为复杂的非线性关系,这取决于国家发展水平、体制环境、资源禀赋等多种因素;另一方面,越来越多的学者也提供经验证据支持腐败会损害增长,不利于企业投资。

值得一提的是,我们也比较关注政府反腐工作给当地社会环境带来的影响。官员落马意味着当地反腐工作确定进展,这对当地政治生态与市场环境必然会有利影响,反腐有助于提高政府行政效能,促进党员干部清廉为官踏实干事,营造良好的政治生态系统;有助于保障市场主体充分、有序地进行市场竞争,打造公平、法治的市场环境;有助于展示政府决心,坚定企业信心。因此,本文认为一定时间内官员落马意味着当地企业面临的社会环境会发生有利的变化,有利于为企业营造更好的外部环境,从而对企业投资行为产生重大影响。

我们也注意到官员落马后当地官员存在很强烈的政绩诉求,一方面要稳定当地经济以及企业家信心,降低官员落马尤其是重量级官员落马对此造成不良的影响;另一方面,继任官员在晋升压力下对政绩也存在很强的诉求。这些因素可能会促使当地政府采用更加优惠的政策,为企业经营发展提供更有利的环境,从而对企业投资行为产生一定影响。

我们也注意到反腐败导致政府官员落马,从而会引发一定时期内政治不确定性的存在。部分学者也从政治不确定性的角度出发,研究了宏观经济增长与微观企业行为等问题(Bernanke, 1983; Durnev, 2011; Julio、Yook, 2012; 徐现祥等, 2007; 陈艳艳、罗党论, 2012; 曹春方, 2013; 徐业坤, 2013; 杨海生等, 2014), 结果表明政治不确定性当期宏观上不利于经济增长、微观上会降低企业投资,但政治不确定性因素消除之后经济增长、企业投资会回归正常水平。

企业投资行为取决于多种因素,既有经济方面的因素,也有政治方面的考虑,尤其是在我国,企业投资市场化水平有待提高,政府对企业行为干预程度仍然较大的情况下,政治因素可以说是主导地方企业投资的一个至关重要的考虑因素。在当前反腐背景下,政府官员落马现象在微观层面上究竟对企业投资行为产生何种影响是本文研究的核心问题。

我们梳理文献发现,官员落马对企业投资行为的影响可以通过多种传导机制

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts 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.