



# CEO 家乡认同对 委托代理成本的影响

杜兴强, 林 峤

厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005

**摘要:** 委托代理问题是公司治理研究中的重要问题, 已有大量研究从外部监督和制度设计等正式制度的视角探究影响委托代理成本的因素, 也有少部分研究关注非正式制度因素对委托代理成本的影响。家乡认同作为非正式制度的重要维度之一, 能够影响 CEO 的行事风格和决策方式。然而, 当前研究尚未关注 CEO 家乡认同对委托代理成本的影响。

利用 2003 年至 2020 年中国资本市场所有 A 股上市企业为样本, 手工收集 CEO 出生地信息, 采用 OLS 回归、倾向得分配对法和 Heckman 两阶段法, 研究 CEO 家乡认同对委托代理成本的影响, 以及市场化在 CEO 家乡认同与委托代理成本之间的调节作用, 并进一步对比企业异质性与 CEO 异质性的差异。

研究结果表明, CEO 家乡认同与费用率显著负相关, 表明 CEO 家乡认同约束了自身的道德行为, 减少了委托代理成本。市场化强化了 CEO 家乡认同与委托代理成本之间的负相关关系。上述结果经过一系列敏感性测试和内生性检验后仍然成立。进一步研究表明, CEO 家乡认同对委托代理成本的抑制作用在非国有企业、规模较小的企业、外部监督较弱的企业、CEO 具有海外求学经历的企业中更为突出。

通过理论推导和实证检验, 研究结果丰富了委托代理成本的影响因素, 为进一步研究非正式制度对委托代理关系的影响提供了新的视角, 也拓展了 CEO 家乡认同影响的经济后果; 有助于更全面地认识高级管理人员在家乡工作的利弊, 敦促监管部门和投资者关注非正式制度对公司治理的影响, 降低监督成本和投资成本, 也为地方政府制定人才引进政策提供重要参考依据。

**关键词:** CEO 家乡认同; CEO 出生地; 非正式制度; 委托代理成本; 市场化

**中图分类号:** F275 **文献标识码:** A **doi:** 10.3969/j.issn.1672-0334.2023.06.008

**文章编号:** 1672-0334(2023)06-0106-17

## 引言

委托代理关系中股东与管理层之间目标利益导致的代理冲突可能诱发管理层的诸多不道德行为, 如过度在职消费、过高的津贴和建立个人商业帝国

等<sup>[1]</sup>。已有研究探讨现金股利支付<sup>[2]</sup>、外部审计<sup>[3]</sup>、公司治理<sup>[4]</sup>、银行体系<sup>[5]</sup>和政治联系<sup>[6]</sup>等诸多影响委托代理冲突的因素。然而, 因为正式制度是一回事, 执行力则是另一回事。任何制度的实施效果都取决于

**收稿日期:** 2021-08-25 **修返日期:** 2023-06-09

**基金项目:** 国家社会科学基金项目 (20&ZD111, 22VRC130)

**作者简介:** 杜兴强, 管理学博士, 厦门大学管理学院教授, 研究方向为文化影响与会计审计行为、非正式制度与企业社会责任等, 代表性学术成果为“Does CEO-auditor dialect sharing impair pre-IPO audit quality? Evidence from China”, 发表在 2019 年第 156 卷《Journal of Business Ethics》, E-mail: xqdu@xmu.edu.cn

林峤, 厦门大学管理学院博士研究生, 研究方向为非正式制度与公司治理等, 代表性学术成果为“The price of sinful behavior window dressing: cultural embeddedness on cigarette packages and financial reporting quality”, 发表在 2020 年第 39 卷《Journal of Accounting and Public Policy》, E-mail: xdlq2014@163.com

执行制度的人,因此有必要将研究的视角转向能够对人的行为产生重要影响的非正式制度,借此探讨不同非正式制度对缓解代理冲突的影响。

新制度经济学认为,非正式制度对个人、组织和社会的影响往往非常持久。WILLIAMSON<sup>[7]</sup>的四层次社会制度分析框架自上而下分为社会嵌入性(如风俗和传统等非正式制度)、制度环境(如法制环境)、治理机制(如契约)和资源配置。非正式制度作为一种社会嵌入性往往对人有很大的约束力,且数千年不变。基于此,关于文化和道德等非正式制度如何缓解委托代理冲突的研究也逐渐受到学者的重视。然而,CEO家乡认同这一特定的非正式制度因素是否以及如何影响委托代理冲突,已有研究并未进行专门的探索。中国人自古以来就有强烈的家乡思恋和家乡认同情节,从唐代的“翻飞未肯下,犹言惜故林”到现代的《乡愁》无不将对家乡的情感表现得淋漓尽致。此外,2016年3月中共中央印发的《关于深化人才发展体制机制改革的意见》指出要优化企业家成长环境,合理提高国有企业经营管理人才市场化选聘比例,畅通各类企业人才流动渠道。由于CEO对企业的经营发展至关重要,研究CEO家乡认同对公司治理的影响能够为地方政府制定人才政策、企业选聘人才提供重要参考依据。因此,本研究拟从CEO家乡认同这一非正式制度视角切入,探究其与委托代理成本之间的关系。

## 1 相关研究评述

### 1.1 委托代理成本

委托代理冲突天然地存在于公司治理中,长期受到学术界的关注。已有研究针对委托代理成本的影响因素从正式制度和非正式制度两个视角进行了深入探究。

从正式制度的角度,已有研究发现独立的外部审计监督能够有效降低代理成本<sup>[3]</sup>。近年来,学者针对年报可读性的研究发现,随着年报可读性的增强,其传递给潜在投资者的信息更具判断价值,进而起到外部监督的作用,降低了代理成本<sup>[8]</sup>。此外,张斌等<sup>[9]</sup>认为,与国有企业相比,混合所有制企业对管理层的监督较强、代理成本较低,进而激发了企业的创新活力。

而非正式制度视角的研究主要集中在姓氏关联、校友关系、传统文化和社会资本等方面。在姓氏关联方面,董事长与CEO的姓氏关联能够降低委托代理成本<sup>[10]</sup>,而CEO与董事的姓氏关联则增加了代理成本<sup>[11]</sup>。在校友关系方面,郭长娟等<sup>[12]</sup>发现董事长与CEO的校友关系增加了其认同感和声誉约束,进而降低了管理层的道德风险。在传统文化方面,商帮文化的诚信和义利内核提高了经理人的道德水准,抑制其机会主义行为,因此降低了代理成本<sup>[13]</sup>;而儒家文化能够显著扼制管理层自利和信息披露不规范,从而降低了信息不对称,减少了代理成本<sup>[14]</sup>。在社会资本方面,具有丰富社会资本的CEO对个人

财富和再就业的忧虑较少,因而提高了运营效率<sup>[15]</sup>。综合分析,非正式制度是影响代理成本的重要因素,能够在制度约束以外对管理层道德水平产生重大影响。

### 1.2 家乡认同

家乡任职作为家乡认同的具象化表现,近年来逐渐受到学术界的关注。官员和企业管理者在家乡任职往往受到家乡认同的影响,进而体现出不同的决策行为和经济后果。家乡认同源自于地方认同理论,该理论认为地方认同是人有意或无意识的想法、信念、偏好或情感<sup>[16]</sup>,包括人与不同场景的关系。个体与物理环境的联结使之与环境形成了特殊的情感纽带,构成了自我认同的一种重要形式<sup>[17]</sup>。地方既代表了个人记忆,又代表了集体共有的记忆<sup>[18]</sup>,贮存了人际情感和人际关系,因而为人们的生活赋予了更深层次的意义。基于此,家乡是一个人一生中最重要的地方之一,蕴含着无数记忆和情感,因此家乡是体现地方认同情感的最好场景。已有关于对夜间灯光亮度的研究发现,国家级和省部级官员在任期间其家乡灯光亮度明显增强,表明中国官员对其地域身份存在认同,因而助力了家乡经济增长<sup>[19]</sup>。高管同样存在对自身地域身份的认同,研究发现高管在家乡任职与企业创新产出<sup>[20]</sup>和环保投资均存在正向关系<sup>[21]</sup>。此外,针对CEO的研究也有相似的发现,CEO存在家乡偏好进而影响企业并购<sup>[22]</sup>,CEO在家乡任职会产生家乡认同,从而降低了避税意愿<sup>[23]</sup>。REN et al.<sup>[24-25]</sup>的研究发现CEO家乡认同提高了企业创新水平,尤其是绿色创新;HU<sup>[26]</sup>使用美国数据的研究表明,本地CEO倾向于较少的自愿信息披露,并隐藏了更多的坏消息。

此外,长期在一个地方居住也能够促进个人在当地的社会关系发展,进而加强了地方认同感<sup>[18]</sup>。SCANNELL et al.<sup>[27]</sup>采用两个城镇居民的数据,在控制一系列社会人口学特征后发现,人们的亲环境行为与其对居住地的地方认同感呈正相关关系,而原住民比非原住民的地方认同感会更加强烈<sup>[28]</sup>。换言之,尽管来自外地的CEO随着工作年限的增加也可能产生一定的地方认同感,但与非本地CEO相比,当CEO在其出生地任职时,地方认同感的强烈程度以及“根”的情感是非本地CEO所不能及的,因此地方认同情感带来的对不道德行为的抑制作用将更为显著。胡珺等<sup>[29]</sup>发现,CEO和董事长在家乡任职时,企业环境投资更多,显著改善了环境绩效;LAI et al.<sup>[30]</sup>使用美国数据的研究表明,在出生地任职的CEO具有更长远的眼光,具体体现为对研发投入削减的可能性更小。基于此,尽管地方认同并不仅限于对家乡的认同,但可以合理推断,在家乡任职的CEO地方认同情感会尤为强烈。

综上所述,一方面,有关非正式制度如何影响委托代理成本的问题虽然已逐渐受到关注,但CEO家乡认同是否影响委托代理成本的研究仍然处于缺位状态;另一方面,有关地方认同的研究主要集中于环

境心理、旅游经济和管理层短视等方面,有关 CEO 的地方认同尚未得到充分挖掘。本研究认为,CEO 在出生地任职时,其对家乡有独特的地方认同情感,即家乡认同。费孝通<sup>[31]</sup>认为,生活在故土的人们从小变深谙当地规则,不问理由认为是理所应当,因而尽管在许多情况下并无监督,但每个人也会注重克己。尽管改革开放以来中国的城市化和人口流动性大大增强,但相对于西方国家,仍然处于相对较低的水准<sup>[32]</sup>,因此这种家乡认同情感仍然发挥重要作用。本研究通过地方认同中最具代表性的家乡认同视角,探究在家乡任职的 CEO 是否能降低在职消费,减少委托代理成本,进而缓解委托代理冲突。

## 2 理论分析和研究假设

### 2.1 CEO 家乡认同与委托代理成本

对地方的认同感是个体对特定物理环境蕴含的记忆、观念、情感、态度、价值观和偏好<sup>[17]</sup>。具体来说,家乡作为体现地方认同情感的最好场景,是人类生存的中心,会使人无意识地产生一种“根”的情感,人们会受到家乡以及邻里社区的情感联结影响来认识自我<sup>[17]</sup>,形成持久的情感纽带,为其提供安全感和归属感<sup>[18]</sup>。基于此,对家乡的认同情感赋予了个人独特的地域身份,并伴随着个人的成长不断强化<sup>[29]</sup>。当 CEO 对家乡存在强烈的归属感时,其地方认同情感并不会因其他身份而被削弱,因此在其扮演的多重社会角色下,地域身份即便不能占据主导地位,但也能对 CEO 的行事风格产生影响,体现为顾及家乡的利益和感情。

首先,CEO 家乡认同能在一定程度上降低信息不对称。YONKER<sup>[33]</sup>发现企业雇佣本地 CEO 的可能是预期的 5 倍。因为与非本地 CEO 相比,董事会成员可能掌握了较多本地 CEO 的信息,并对本地 CEO 的性格和能力都有较深入的了解,这些信息可能来自先前的直接交流互动,也可能来自本地市场的部分软信息<sup>[30]</sup>。家乡人际关系遵循当地特有的规则,在家乡任职的 CEO 从小就耳濡目染,即便未必深谙这套规则,但比外地的 CEO 也或多或少内化成了习惯<sup>[31]</sup>,即在家乡任职 CEO 行为的可预测性增加。基于此,董事会成员、本地市场投资者、本地客户和供应商等利益相关方对家乡任职 CEO 有更充分的了解,因此提高了内外部监督的效率,进而降低了信息不对称<sup>[22]</sup>。

其次,由于本地市场的信息不对称程度较低,CEO 的行为在较大程度上会影响自身声誉,因此 CEO 家乡认同会增强对其不道德行为的声誉制约。中国古代便有衣锦还乡、荣归故里和叶落归根等说法,充分证明人们渴望在家乡获得良好的声誉,同时也希望在自小生长的故土安度晚年。因此,家乡对多数人而言是希望保持良好声誉的地方<sup>[31]</sup>。中国社会人际关系复杂,人与人之间存在众多关系和交情<sup>[31]</sup>,在家乡尤其如此。人际交往中的面子常常代表了一个人的地位、声望甚至其社会存在的意义,面

子往往是通过个人的努力积累而成,能够带来一个群体对有面子的人极大的尊重<sup>[34]</sup>。对 CEO 而言,通过在家乡长期的努力积累了足够多的声誉和面子,因此与非本地 CEO 相比,家乡任职 CEO 需要克服更多的机会主义成本来实施不道德行为,因为不道德行为一旦被曝光,除了法律和企业规章等正式制度的制裁外,CEO 还将面临声誉损失和道德规范的制裁<sup>[34]</sup>。同时,诸如过度在职消费、获取超额津贴和建立个人商业帝国等不道德行为为家乡任职 CEO 带来的效用也将更低,因此促使 CEO 约束自身不道德行为,使企业降低了委托代理成本,缓解了委托代理冲突。LAI et al.<sup>[30]</sup>发现家乡任职 CEO 因顾及自身声誉而倾向于采取有远见的行为。基于上述讨论,与非本地 CEO 相比,CEO 在家乡任职拥有更多的关系和交情,其行为的影响面更广,因此声誉和面子显得更为重要,一旦他们的不道德行为被曝光,其自身甚至家人都将承受更大的社会压力和道德谴责,这种声誉制约将使 CEO 做决策时更加慎重。

再次,CEO 家乡认同能够提高其道德水准。由于信息的不对称性,代理人与委托人之间存在代理冲突<sup>[1]</sup>,但是否代理冲突会催生出过度在职消费、超额奖金和建立个人商业帝国等,既与治理机制有关,又与能够影响经理人伦理因素的非正式制度相关。中国人常以母亲来形容祖国和故土,足见对家乡情感的深厚,每年春运时期的返乡人潮也将人们的家乡思念和认同情感体现得淋漓尽致。在自己生长的土地上,个人形成了一定的敬畏感,对部分规矩和道德是主动服从的<sup>[31]</sup>。也就是说,家乡认同情感在人们心中具有独特的象征意义,能使人有意无意地融入其中,并因此增加了对家乡的责任感<sup>[29]</sup>。基于此,家乡任职的 CEO 会更加遵从道德规范,对行事后果顾虑更多并约束自己的不当行为。更重要的是,家乡认同能够拉近 CEO 与董事长彼此之间的心理距离,并伴随着更多的信任,进而催生出利他主义行为<sup>[12]</sup>。因此,在信息不对称的情况下,道德水准的提高将很大程度上改变 CEO 的行为模式。李文佳等<sup>[14]</sup>发现,儒家文化中的乐善好施和以义制利影响经理人的道德水平,进而降低委托代理成本。因此可以合理推断,当 CEO 道德水平改善时,委托代理冲突将得到部分缓解。基于此,CEO 在家乡任职能够在一定程度上因家乡认同约束其不道德行为。

最后,基于声誉制约和道德水准的提升,CEO 家乡认同在一定程度上调和了其追求个人利益最大化与股东利益最大化的矛盾。CEO 与股东目标利益的不一致是造成其超额在职消费、逃避职责和固执己见等代理问题的原因<sup>[35]</sup>。PROSHANSKY et al.<sup>[17]</sup>认为当地域身份与当前环境产生冲突时,人们倾向于寻求一定的方法在二者之间权衡,并且原先因地方认同情感而不知不觉中形成的偏好和价值观会在权衡中逐步得到更深的认识;更为重要的是,人们往往无法通过改变环境或他人的行为来达到这种平衡,因此需要通过自身行为的改变将矛盾最小化。具体而

言,在面临是否进行过度在职消费和追求个人商业帝国等行为抉择时,家乡任职CEO的地域身份与不道德行为产生冲突,使其不得不选择部分放弃不道德行为或是改变对家乡的认同情感来调节这一矛盾。然而,在权衡过程中家乡任职CEO会逐步意识到自身对家乡的依恋情感,并认识到做出不道德行为可能承受的羞耻感和机会主义成本;同时,这种长期形成的情感很难在短时间内被改变,因此其追求个人利益最大化的目标将部分让步于心理情感。晏国苑等<sup>[36]</sup>发现老乡成员之间若做出破坏群体和谐的事将受到其他成员的指责而蒙羞;曹春方等<sup>[37]</sup>的研究表明,CEO更倾向于在自己的家乡建立子公司,尽管相比起在其他地方建立的子公司,该类子公司的绩效较差,这在一定程度上反映出CEO在决策过程中的确存在家乡偏好,降低了做出不道德行为的动机;SEASHOLES et al.<sup>[38]</sup>也认为,投资者因熟悉自己的家乡而更倾向于持有家乡企业的股票,尽管结果证明持有家乡上市企业的股票未必能够获得超额收益,这表明家乡认同会促使人们支持家乡的事业发展,并在某种程度上愿意让渡个人利益。基于上述分析,CEO在追求个人利益与抑制自身不道德行为的博弈中,家乡认同促使其更有可能选择后者,进而更愿意为家乡而牺牲部分诸如超额在职消费和获取过高的津贴等个人效用,因此部分缓解了委托代理冲突,降低了代理成本。

综上所述,本研究认为由于CEO家乡认同能够在一定程度上降低信息不对称程度,因此增加了自身的声誉制约和道德水准,进而调和了自身利益与股东利益之间的冲突,最终降低了委托代理成本。因此,本研究提出假设。

H<sub>1</sub> 限定其他条件,CEO家乡认同与委托代理成本呈负相关关系。

## 2.2 市场化的调节作用

改革开放40余年以来,中国不同省份的市场化进程不一。中国幅员辽阔、地区差异较大,各地区的制度环境和市场化进程存在显著差异<sup>[39]</sup>。已有研究发现,制度环境与公司治理之间存在正相关关系<sup>[10]</sup>,尤其以市场化为代表的制度环境能够抑制管理层的非道德行为<sup>[40]</sup>。作为一种制度环境,高市场化程度意味着政府干预较少,市场信息透明度更高,企业自主性更强。张璇等<sup>[41]</sup>发现高度市场化能够减少政府对资源分配和企业竞争的干预,因此银行在高度竞争压力下压低了信贷利率,缓解了企业的融资约束,促进了创新。因此可以推断,在市场化程度较高地区的企业,受CEO个人风格的影响更大;在市场化程度较低的地区,企业受到的行政干预较多,市场竞争机制不够完善,企业的自主性更弱,受CEO个人风格的影响更小。杜勇等<sup>[42]</sup>认为,CEO的海外经历仅在高市场化程度较高的地区影响企业的盈余管理。基于此,本研究认为,对市场化程度较高地区的企业而言,CEO个人特征对企业的影响会更加显著。具体地,在市场化程度较高的地区,CEO家乡认同对委托代

理成本的降低作用更为明显。因此,本研究提出假设。

H<sub>2</sub> 限定其他条件,市场化强化了CEO家乡认同与委托代理成本之间的负相关关系。

## 3 研究设计

### 3.1 样本选择和数据来源

本研究选取2003年至2020年中国所有A股上市企业作为初始样本,并对样本进行筛选:①剔除CEO身份证缺失的观测值;②剔除保险和金融行业的观测值;③剔除计算费用率变量缺失的观测值;④剔除控制变量缺失的观测值。最终,本研究得到涵盖2060家上市企业的11095个企业-年样本观测值。此外,为避免极端值的影响,本研究对所有连续变量进行上下1%分位的缩尾处理。

本研究数据来源如下:①参考已有研究<sup>[35,43-44]</sup>,基于国泰安数据库计算委托代理成本的正向和负向指标。②通过企业招股说明书、律师工作报告和法律意见书等公开披露的身份证信息获取CEO出生地数据,并采用中国研究数据服务平台数据库和国泰安数据库进行补充;然后将此数据与企业办公地相匹配,CEO身份证信息的前两位号码为出生所在省份。③根据王小鲁等<sup>[39]</sup>发布的《中国分省份市场化指数报告》获取市场化指数数据。④借鉴已有研究<sup>[45]</sup>,采用谷歌地图手工收集并计算宗教变量。⑤借鉴BALL et al.<sup>[46]</sup>的研究,并采用国泰安数据库中的数据,计算得到盈余管理变量。⑥人均城市道路面积和自然保护区占辖区比重数据来自国家统计局;⑦其他变量来自国家统计局、中国研究数据服务平台数据库和国泰安数据库。

### 3.2 变量定义

#### 3.2.1 被解释变量:委托代理成本

参考已有研究<sup>[35,43-44]</sup>,本研究采用费用率测量委托代理成本,并用管理费用率和资产周转率作为委托代理成本的替代变量进行稳健性测试。采用销售费用与管理费用之和除以营业收入测量费用率,该方法能捕捉管理层控制的包括过度在职消费及其他直接代理成本在内的运营成本效率;采用管理费用除以营业收入测量管理费用率;资产周转率是代理成本的负向指标,采用营业收入除以总资产测量。

#### 3.2.2 解释变量:CEO家乡认同

CEO家乡认同即CEO是否在家乡任职的虚拟变量,采用CEO身份证号码前两位与企业办公地所在省份代码进行匹配,当CEO在家乡任职时该变量取值为1,否则取值为0。此外,本研究采用相同方法,使用CEO身份证号码分别与企业注册地所在省份、企业办公地所在城市、企业注册地所在城市、企业办公地所在区或县、企业注册地所在区或县进行匹配,设置虚拟变量,进行敏感性检验。

#### 3.2.3 调节变量:市场化

参考王小鲁等<sup>[39]</sup>发布的《中国分省份市场化指数报告》,采用企业办公地所在省份政府与市场关系

制度发展水平测量企业市场化。

### 3.2.4 控制变量

本研究参考 ANG et al.<sup>[35]</sup>、陈克兢<sup>[43]</sup>和彭涛等<sup>[44]</sup>的研究,控制 CEO 个人层面特征,包括 CEO 受教育水平、CEO 年龄、CEO 性别;控制公司治理方面的变量,包括第一大股东持股比例、独立董事比例、董事会规模、管理层持股比例、董事长与 CEO 两职合一、股东大会出席比例、宗教变量、CEO 变更;控制企业层面特征的变量,包括企业价值、企业规模、财务杠杆、盈余管理程度、上市年龄、最终控制人性。为了排除地区发展水平差异对 CEO 的吸引力不同,本研究进一步控制企业办公地所在省份的人均 GDP 和失业率。最后,还控制了行业、年度和省份固定效应。本研究的变量定义见表 1。

## 3.3 研究模型

### 3.3.1 检验 H<sub>1</sub> 的回归模型

为检验 CEO 家乡认同与委托代理成本之间的关系,本研究构建 OLS 模型,即

$$ER = \alpha_0 + \alpha_1 Loc + \sum \alpha_n Con + \sum Ind + \sum Yea + \sum Pro + \varepsilon \quad (1)$$

其中,  $Con$  为控制变量;  $\alpha_0$  为常数项;  $\alpha_1 \sim \alpha_n$  为回归系数,  $n$  为控制变量序号,  $n = 2, \dots, 20$ ;  $\varepsilon$  为残差项。如果  $\alpha_1$  显著为负,表明 CEO 家乡认同降低了委托代理成本, H<sub>1</sub> 得到证据支持。

### 3.3.2 检验 H<sub>2</sub> 的回归模型

为检验市场化对 CEO 家乡认同与委托代理成本之间关系的调节作用,本研究在 (1) 式的基础上引入市场化以及市场化与 CEO 家乡认同的交互项,构建 OLS 回归模型,即

$$ER = \beta_0 + \beta_1 Loc + \beta_2 Mkt + \beta_3 Loc \cdot Mkt + \sum \beta_n Con + \sum Ind + \sum Yea + \sum Pro + \eta \quad (2)$$

其中,  $\beta_0$  为常数项;  $\beta_1 \sim \beta_n$  为回归系数,  $n = 4, \dots, 22$ ;  $\eta$  为残差项。如果  $\beta_3$  显著为负,表明市场化对 CEO 家乡认同与委托代理成本之间的关系具有调节作用, H<sub>2</sub> 得到证据支持。

## 4 实证结果和分析

### 4.1 描述性统计

表 2 给出变量的描述性统计结果,  $ER$  的均值为 0.179, 中位数为 0.141, 表明上市企业平均费用率为 17.900%;  $Loc$  的均值为 0.649, 表明有 64.900% 的 CEO 在出生省份任职;  $Mkt$  的均值为 7.129, 表明样本期间平均市场化水平为 7.129。

控制变量方面,  $Edu$  的均值为 2.497, 中位数为 3, 表明超过半数 CEO 受过硕士及以上教育;  $Age$  的均值为 49.902, 即 CEO 平均年龄约为 50 岁;  $Gdr$  的均值为 0.058, 表明样本中大约 5.800% 的 CEO 为女性。企业层面控制变量,  $Top1$  的均值为 0.355,  $Irt$  的均值为 0.372,  $Bds$  的均值为 2.255, 表明董事会规模接近 9 人

( $e^{2.255}$ ), 符合现代公司治理的特征;  $M\_shr$  的均值为 0.118,  $Met$  的均值为 0.530, 约有 36.500% 的董事长与 CEO 为同一人, 样本企业规模平均为 32.083 亿元人民币, 企业办公地所在省份的人均 GDP 为 5.031 万元人民币 ( $e^{10.826}$ )。控制变量的取值基本都在合理范围内, 不再赘述。

### 4.2 相关性分析

表 3 为 Pearson 相关性分析。  $Loc$  与  $ER$  的相关系数为 -0.049, 在 1% 水平上显著, 说明 CEO 家乡认同一定程度上缓解了代理冲突, 减少了委托代理成本, 初步支持 H<sub>1</sub>。  $Mkt$  与  $ER$  的相关系数为 -0.114, 在 1% 水平上显著, 说明企业处于市场化水平较高的省份代理成本较低, 该结果促使本研究进一步检验  $Loc$  与  $Mkt$  的交互作用。控制变量方面,  $ER$  与  $Top1$ 、 $Bds$ 、 $Met$ 、 $Rel$ 、 $Siz$ 、 $Lev$ 、 $Lis$ 、 $Soe$  和  $Une$  均显著负相关, 而与  $Edu$ 、 $Irt$ 、 $M\_shr$ 、 $Dul$ 、 $TQ$ 、 $DA$  和  $Gdp$  均显著正相关, 表明了纳入这些控制变量的必要性。此外, 控制变量之间相关系数均较低, 表明不存在严重的多重共线性问题。

### 4.3 回归结果分析

表 4 给出 CEO 家乡认同对委托代理成本的影响以及市场化的调节作用的回归结果, 为降低异方差的影响, 所有  $t$  值均经过 WHITE<sup>[47]</sup> 稳健性调整。(1) 列出仅包含控制变量的基准回归结果, (2) 列在 (1) 列的基础上加入 CEO 家乡认同变量, 模型整体拟合度在 1% 水平上有所提升, (3) 列加入市场化变量, (4) 列进一步加入 CEO 家乡认同与市场化的交互项, 逐步回归分析表明模型的解释力有所增强。

由表 4 的 (1) 列可知,  $Edu$  的回归系数显著为正, 说明 CEO 学历越高, 更可能带来代理问题;  $Top1$  的回归系数显著为负, 表明大股东持股比例更高使其有更强的动机监督管理层, 与前期研究的发现一致<sup>[14]</sup>;  $Dul$  的回归系数显著为正, 表明管理层权力的增加可能带来代理问题, 与 ZHANG et al.<sup>[11]</sup> 的发现类似;  $Met$  的回归系数显著为负, 说明出席股东大会比例越高使股东更可能对管理层进行监督。此外,  $Irt$ 、 $TQ$ 、 $DA$  的回归系数均显著为正, 说明企业独立董事比例越高、企业价值越高、盈余管理程度越高时费用率越高, 代理问题越严重;  $Siz$ 、 $Lev$ 、 $Soe$  的回归系数显著为负, 说明企业规模、杠杆率和最终控制人性与代理成本呈负相关关系。

(2) 列的结果表明,  $Loc$  与  $ER$  的回归系数为 -0.008,  $t$  值为 -3.038, 在 1% 水平上显著, 说明 CEO 家乡认同减少了在职消费, 进而缓解了代理冲突, 降低了委托代理成本, H<sub>1</sub> 得到验证。

(3) 列的结果表明,  $Mkt$  的回归系数为 -0.008,  $t$  值为 -3.227, 在 1% 水平上显著, 说明企业位于市场化程度较高的省份代理冲突较低, 该结果符合预期, 而  $Loc$  仍保持了负显著, 为 H<sub>1</sub> 提供了进一步支持。

(4) 列的结果表明,  $Loc \cdot Mkt$  的回归系数为 -0.004,  $t$  值为 -2.847, 在 1% 水平上显著, 说明市场化程度对 CEO 家乡认同与委托代理成本的负相关关系起到强

表1 变量定义  
Table 1 Definitions of Variables

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	委托代理成本	费用率	<i>ER</i> 销售费用与管理费用之和与营业收入的比值
		管理费用率	<i>Aer</i> 管理费用与营业收入的比值
		资产周转率	<i>AU</i> 营业收入与总资产的比值
解释变量	CEO家乡认同	企业办公地所在省份	<i>Loc</i> 企业办公地省份与CEO出生地一致取值为1, 否则取值为0
		企业注册地所在省份	<i>L_R</i> 企业注册地省份与CEO出生地一致取值为1, 否则取值为0
		企业办公地所在城市	<i>L_C</i> 企业办公地城市与CEO出生地一致取值为1, 否则取值为0
		企业注册地所在城市	<i>L_rc</i> 企业注册地城市与CEO出生地一致取值为1, 否则取值为0
		企业办公地所在区或县	<i>L_D</i> 企业办公地的区或县与CEO出生地一致取值为1, 否则取值为0
		企业注册地所在区或县	<i>L_rd</i> 企业注册地的区或县与CEO出生地一致取值为1, 否则取值为0
调节变量	市场化	<i>Mkt</i> 企业办公地所在省份政府与市场关系制度发展水平	
CEO个人层面特征	CEO受教育水平	<i>Edu</i> CEO学历为高中、中专及以下取值为0, 为大专取值为1, 为本科取值为2, 为硕士取值为3, 为博士取值为4	
	CEO年龄	<i>Age</i> 样本年份减去CEO出生年加1	
	CEO性别	<i>Gdr</i> CEO为女性取值为1, 否则取值为0	
公司治理特征	第一大股东持股比例	<i>Top1</i> 第一大股东持股数与企业股份数的比值	
	独立董事比例	<i>Irt</i> 独立董事人数与董事会人数的比值	
	董事会规模	<i>Bds</i> 董事会人数取自然对数	
	管理层持股比例	<i>M_shr</i> 管理层持股数与企业股份数的比值	
	董事长与CEO两职合一	<i>Dul</i> 当董事长与CEO为同一人取值为1, 否则取值为0	
	股东大会出席比例	<i>Met</i> 股东出席股东大会比例	
	宗教变量	<i>Rel</i> 企业办公地方圆50公里内寺庙或道观的数量除以100	
控制变量	CEO变更	<i>E_ch</i> CEO发生变更取值为1, 否则取值为0	
企业层面特征	企业价值	<i>TQ</i> 企业市值与账面价值的比值	
	企业规模	<i>Siz</i> 企业总资产取自然对数	
	财务杠杆	<i>Lev</i> 企业有息负债之和与总资产的比值	
	盈余管理程度	<i>DA</i> 基于经营现金流量调整的盈余管理绝对值 <sup>[46]</sup>	
	上市年龄	<i>Lis</i> 样本年份减去企业IPO年份加1	
	最终控制人性质	<i>Soe</i> 国有企业取值为1, 否则取值为0	
	人均GDP	<i>Gdp</i> 企业办公地所在省份的人均GDP取自然对数	
	失业率	<i>Une</i> 企业办公地所在省份的失业率	
	行业	<i>Ind</i> 行业固定效应	
	年度	<i>Yea</i> 年度固定效应	
	省份	<i>Pro</i> 省份固定效应	

表2 描述性统计结果  
Table 2 Results for Descriptive Statistics

变量	均值	标准差	最小值	1/4分位数	中位数	3/4分位数	最大值
<i>ER</i>	0.179	0.141	0.017	0.088	0.141	0.222	0.804
<i>Loc</i>	0.649	0.477	0	0	1	1	1
<i>Mkt</i>	7.129	1.821	0.260	6.120	7.540	8.220	10.650
<i>Edu</i>	2.497	0.865	0	2	3	3	4
<i>Age</i>	49.902	6.847	28	45	50	54	80
<i>Gdr</i>	0.058	0.234	0	0	0	0	1
<i>Top1</i>	0.355	0.148	0.098	0.239	0.333	0.459	0.728
<i>Irt</i>	0.372	0.055	0.273	0.333	0.333	0.429	0.571
<i>Bds</i>	2.255	0.184	1.792	2.079	2.303	2.303	2.773
<i>M_shr</i>	0.118	0.185	0	0	0.0002	0.209	0.672
<i>Dul</i>	0.365	0.481	0	0	0	1	1
<i>Met</i>	0.530	0.157	0.167	0.417	0.540	0.654	0.850
<i>Rel</i>	0.782	1.697	0	0.040	0.360	0.900	20.500
<i>E_ch</i>	0.201	0.401	0	0	0	0	1
<i>TQ</i>	2.657	1.873	0.861	1.414	2.045	3.222	11.137
<i>Siz</i>	21.889	1.288	19.511	20.939	21.700	22.582	25.910
<i>Lev</i>	0.160	0.141	0	0.027	0.136	0.258	0.559
<i>DA</i>	0.041	0.041	0.00009	0.013	0.029	0.055	0.230
<i>Lis</i>	9.149	6.379	1	4	8	13	31
<i>Soe</i>	0.312	0.464	0	0	0	1	1
<i>Gdp</i>	10.826	0.646	8.980	10.480	10.934	11.274	11.994
<i>Une</i>	0.031	0.008	0.013	0.025	0.031	0.037	0.045

注：样本观测值为11 095。

化作用,  $H_2$  得到验证。*Loc* 的回归系数仍在 1% 水平上显著为负, 再一次支持  $H_1$ 。

## 5 敏感性检验和内生性测试

### 5.1 敏感性检验

#### 5.1.1 被解释变量的敏感性分析

为了检验采用其他方式测量委托代理成本的稳健性, 借鉴 ANG et al.<sup>[35]</sup>、陈克兢<sup>[43]</sup> 和彭涛等<sup>[44]</sup> 的研究, 本研究采用管理费用率和资产周转率作为被解释变量进一步验证  $H_1$  和  $H_2$ , 资产周转率为委托代理成本的负向指标, 存在部分缺失值, 导致样本观测值减少。

表 5 给出采用不同方式测量委托代理成本的敏感性检验结果, (1) 列和 (2) 列给出被解释变量为管理费用率的回归结果, (3) 列和 (4) 列给出被解释变量为资产周转率的回归结果。(1) 列中, *Loc* 的回归系数

为 -0.004,  $t$  值为 -2.384, 在 5% 水平上显著,  $H_1$  得到进一步验证; (2) 列中, *Loc* · *Mkt* 的回归系数在 5% 水平上显著为负,  $H_2$  再次得到验证。(3) 列中, *Loc* 的回归系数为 0.015,  $t$  值为 1.913, 在 10% 水平上显著, 表明 CEO 家乡认同一定程度上提高了运营效率, 进而降低了委托代理成本,  $H_1$  得到验证; (4) 列中, *Loc* · *Mkt* 的回归系数在 1% 水平上显著为正, 表明市场化强化了 CEO 家乡认同与资产周转率之间的正相关关系,  $H_2$  得到验证。

#### 5.1.2 CEO 家乡认同的敏感性分析

本研究构建企业注册地所在省份以及办公地和注册地所在城市、所在区或县是否与 CEO 出生地一致 5 个虚拟变量, 对  $H_1$  和  $H_2$  进行稳健性检验, 由于办公地和注册地所在城市、所在区或县存在部分缺失值, 导致样本观测值减少。表 6 给出检验结果, 上述 5 个 CEO 家乡认同虚拟变量的回归系数均显著为

表3 Pearson 相关分析  
Table 3 Pearson Correlation Analysis

变量	ER	Loc	Mkt	Edu	Age	Gdr	Top1	Irt	Bds	M_shr	Dul	Met	Rel	E_ch	TQ	Siz	Lev	DA	Lis	Soe	Gdp			
Loc	-0.049***	1																						
Mkt	-0.114***	0.062***	1																					
Edu	0.040***	-0.142***	-0.010	1																				
Age	0.014	0.040***	-0.145***	-0.133***	1																			
Gdr	0.001	0.020**	0.011	-0.024**	-0.006	1																		
Top1	-0.159***	-0.013	0.060***	0.005	-0.028***	0.013	1																	
Irt	0.050***	-0.038***	-0.059***	0.032***	0.037***	0.043***	0.011	1																
Bds	-0.127***	0.019*	0.020**	0.036***	0.007	-0.086***	0.050***	-0.496***	1															
M_shr	0.156***	-0.011	-0.034***	-0.103***	-0.049***	0.056***	-0.108***	0.120***	-0.198***	1														
Dul	0.144***	0.058***	0.022**	-0.023**	0.184***	-0.050***	-0.059***	0.137***	-0.217***	0.209***	1													
Met	-0.070***	-0.006	0.091***	-0.016*	-0.069***	0.026***	0.554***	-0.025**	0.068***	0.226***	-0.002	1												
Rel	-0.018*	0.126***	0.101***	-0.049***	-0.051***	-0.035***	-0.026***	-0.034***	-0.015	0.015	0.022**	0.008	1											
E_ch	-0.015	-0.068***	-0.073***	0.012	0.003	-0.029***	0.014	0.002	-0.009	-0.082***	-0.135***	-0.059***	-0.018*	1										
TQ	0.327***	-0.059***	-0.036***	0.00003	-0.027***	0.037***	-0.074***	0.100***	-0.187***	0.239***	0.133***	0.048***	-0.021**	-0.021**	1									
Siz	-0.312***	-0.064***	-0.143***	0.160***	0.180***	-0.052***	0.178***	0.034***	0.221***	-0.273***	-0.154***	0.019**	-0.061***	0.060***	-0.409***	1								
Lev	-0.273***	-0.005	0.038***	0.022**	-0.005	-0.055***	0.019**	-0.039***	0.144***	-0.295***	-0.108***	-0.140***	-0.030***	0.062***	-0.326***	0.323***	1							
DA	0.097***	-0.028***	0.001	0.010	-0.027***	0.007	-0.036***	0.021**	-0.052***	-0.001	0.039***	-0.029***	-0.021**	0.037***	0.158***	-0.081***	-0.005	1						
Lis	-0.086***	-0.055***	-0.159***	0.105***	0.173***	-0.061***	-0.048***	-0.003	0.070***	-0.486***	-0.189***	-0.411***	-0.034***	0.118***	-0.192***	0.401***	0.230***	-0.007	1					
Soe	-0.179***	-0.005	0.040***	0.131***	-0.019**	-0.063***	0.214***	-0.121***	0.302***	-0.411***	-0.295***	-0.027***	-0.095***	0.042***	-0.239***	0.242***	0.205***	-0.019**	0.308***	1				
Gdp	0.081***	-0.121***	-0.031***	0.022**	0.209***	-0.023**	-0.123***	0.162***	-0.206***	0.239***	0.150***	-0.037***	0.076***	-0.006	0.099***	0.185***	-0.210***	-0.020**	0.089***	-0.357***	1			
Une	-0.108***	0.164***	0.071***	-0.046***	-0.042***	-0.002	0.069***	-0.098***	0.106***	-0.153***	-0.122***	0.021**	0.092***	0.012	-0.101***	-0.077***	0.109***	-0.021**	0.040***	0.183***	-0.506***	1		

注:\*\*\*为在1%水平上显著,\*\*为在5%水平上显著,\*为在10%水平上显著,双尾检验,下同。

表4 CEO家乡认同、市场化进程与委托代理成本  
Table 4 CEOs' Hometown Identity, Marketization Process and Owner-Manager Agency Costs

变量	ER			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Loc</i>		-0.008*** (-3.038)	-0.008*** (-3.026)	-0.008*** (-3.046)
<i>Mkt</i>			-0.008*** (-3.227)	-0.007** (-2.492)
<i>Loc · Mkt</i>				-0.004*** (-2.847)
<i>Edu</i>	0.007*** (5.213)	0.007*** (4.874)	0.007*** (4.898)	0.007*** (4.845)
<i>Age</i>	0.0003* (1.797)	0.0003* (1.917)	0.0003* (1.909)	0.0003* (1.883)
<i>Gdr</i>	-0.001 (-0.147)	-0.001 (-0.120)	-0.001 (-0.235)	-0.001 (-0.228)
<i>Top1</i>	-0.041*** (-4.372)	-0.042*** (-4.431)	-0.041*** (-4.395)	-0.042*** (-4.468)
<i>Irt</i>	0.043* (1.824)	0.044* (1.853)	0.040* (1.699)	0.038 (1.622)
<i>Bds</i>	0.011 (1.398)	0.012 (1.450)	0.011 (1.445)	0.010 (1.295)
<i>M_shr</i>	0.004 (0.474)	0.004 (0.503)	0.005 (0.594)	0.005 (0.618)
<i>Dul</i>	0.010*** (3.688)	0.010*** (3.898)	0.010*** (3.911)	0.010*** (3.863)
<i>Met</i>	-0.025** (-2.521)	-0.026** (-2.572)	-0.026** (-2.562)	-0.025** (-2.466)
<i>Rel</i>	-0.0004 (-0.569)	-0.0002 (-0.362)	-0.0003 (-0.416)	-0.0002 (-0.326)
<i>E_ch</i>	0.004 (1.530)	0.004 (1.374)	0.004 (1.342)	0.004 (1.330)
<i>TQ</i>	0.009*** (8.573)	0.009*** (8.442)	0.009*** (8.431)	0.009*** (8.427)
<i>Siz</i>	-0.021*** (-15.029)	-0.021*** (-15.058)	-0.021*** (-14.986)	-0.021*** (-14.953)
<i>Lev</i>	-0.068*** (-6.316)	-0.069*** (-6.326)	-0.069*** (-6.362)	-0.068*** (-6.330)
<i>DA</i>	0.148*** (4.053)	0.148*** (4.036)	0.150*** (4.117)	0.148*** (4.057)
<i>Lis</i>	0.0003 (1.004)	0.0003 (1.000)	0.0003 (1.061)	0.0003 (1.192)
<i>Soe</i>	-0.008** (-2.521)	-0.008** (-2.459)	-0.008** (-2.369)	-0.008** (-2.313)
<i>Gdp</i>	-0.019 (-1.458)	-0.018 (-1.346)	-0.026* (-1.954)	-0.029** (-2.165)
<i>Une</i>	-0.093 (-0.202)	-0.112 (-0.244)	-0.019 (-0.042)	0.019 (0.042)

续表4

变量	ER			
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.755*** (5.278)	0.745*** (5.196)	0.829*** (5.730)	0.861*** (5.971)
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本观测值	11 095	11 095	11 095	11 095
调整R <sup>2</sup>	0.375	0.376	0.377	0.377
ΔR <sup>2</sup>		9.230***	10.410***	8.100***
F值	71.113***	70.900***	70.643***	70.307***

注:括号内数据为经过WHITE<sup>[47]</sup>稳健调整的t值,下同。

表5 用不同方式测量委托代理成本的敏感性检验

Table 5 Sensitivity Test Using Different Measures of Owner-Manager Agency Costs

变量	Aer		AU	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Loc	-0.004** (-2.384)	-0.004** (-2.397)	0.015* (1.913)	0.011 (1.386)
Mkt		-0.001 (-0.775)		-0.011* (-1.916)
Loc·Mkt		-0.002** (-2.486)		0.021*** (4.454)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本观测值	11 095	11 095	10 746	10 746
调整R <sup>2</sup>	0.659	0.660	0.315	0.315
F值	119.378***	109.754***	49.068***	48.316***

负,5个变量与Mkt的交互项回归系数也均显著为负,与基准回归结果一致,H<sub>1</sub>和H<sub>2</sub>再次得到验证。

## 5.2 内生性检验

### 5.2.1 倾向得分匹配分析

本研究的主要解释变量CEO家乡认同可能受CEO的工作地选择的影响,经济发达、制度完善和市场健全的地区对就业者的吸引力较强,所以CEO更可能选择在发达地区工作,且发达地区上市企业的代理成本往往也相对较低,这可能导致自选择的内生性问题。因此,本研究采用倾向得分匹配(PSM)的

方法控制内生性。

考虑到交通便利程度可能影响当地经济的发展水平,而CEO也更可能在经济较好的地方任职,一方面经济发展水平高的地方有更多的职业选择,另一方面对于企业的发展和个人的居住环境也较为有利,因此本研究在倾向得分匹配的第1阶段纳入人均道路面积(Rod)作为工具变量;此外,建立自然保护区意味着周围的土地和自然等资源使用受到限制,同时也为了满足生态保护需要可能还有一系列政策不利于经济增长,因此本研究将自然保护区面积占辖

表6 用不同方法测量CEO家乡认同的敏感性检验  
Table 6 Sensitivity Test Using Different Measures of CEOs' Hometown Identity

变量	ER									
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
$L\_R$	-0.007** (-2.572)	-0.007*** (-2.598)								
$L\_R \cdot Mkt$		-0.004*** (-2.896)								
$L\_C$			-0.018*** (-6.270)	-0.018*** (-6.230)						
$L\_C \cdot Mkt$				-0.005*** (-2.985)						
$L\_rc$					-0.017*** (-5.909)	-0.017*** (-5.882)				
$L\_rc \cdot Mkt$						-0.004*** (-2.812)				
$L\_D$							-0.013*** (-3.412)	-0.012*** (-3.150)		
$L\_D \cdot Mkt$								-0.004* (-1.766)		
$L\_rd$									-0.012*** (-3.077)	-0.011*** (-2.842)
$L\_rd \cdot Mkt$										-0.004* (-1.809)
$Mkt$		-0.007** (-2.565)		-0.008** (-2.531)		-0.008** (-2.564)		-0.0004 (-0.122)		-0.001 (-0.166)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本观测值	11 095	11 095	8 089	8 089	8 089	8 089	5 785	5 785	5 785	5 785
调整 $R^2$	0.375	0.377	0.384	0.385	0.383	0.385	0.385	0.385	0.385	0.385
F值	70.984***	70.442***	59.666***	59.119***	59.684***	59.156***	42.013***	41.474***	41.894***	41.345***

区面积比重 ( $Npd$ ) 纳入第1阶段作为工具变量;同时,本研究将包括  $Gdp$  和  $Une$  在内的多数控制变量纳入第1阶段回归。第2阶段采用匹配后样本进行检验。本研究以0.001为卡尺、采用1:1无放回匹配,均值差异检验结果表明匹配前多数变量在两组间存在显著差异,匹配后两组变量的差异消除,表明匹配效果较好。

表7给出倾向得分匹配方法的回归结果,使用倾向得分匹配后,样本观测值减少。由第2阶段回归结果可知,  $Loc$  对  $ER$  仍具有显著的负向影响,  $Loc \cdot Mkt$  的回归系数显著为负,表明CEO家乡认同与委托代

理成本之间的关系没有改变,市场化仍然强化了二者之间的负向关系。因此,  $H_1$  和  $H_2$  再次得到验证。

### 5.2.2 Heckman两阶段分析

由于CEO的个人身份证信息并无强制披露要求,因此本研究采用的主要解释变量CEO家乡认同缺失较多,可能存在样本选择偏差的内生性问题。因此,本研究采用Heckman两阶段方法<sup>[48]</sup>控制样本选择偏差问题。考虑到信息披露较完整的企业更有可能披露CEO的身份证信息,而信息披露完整性可能受信息透明度影响,因此本研究在第1阶段中纳入分析师关注 ( $Ana$ ) 作为工具变量,将该变量定义为当年跟踪

表7 倾向得分匹配方法的回归结果

**Table 7 Regression Results for Propensity Score Matching Approach**

变量	第1阶段		第2阶段	
	<i>Loc</i>	<i>ER</i>		
	(1)	(2)	(3)	
<i>Rod</i>	-0.009 (-0.540)			
<i>Npd</i>	0.051*** (4.498)			
<i>Loc</i>		-0.013*** (-4.128)	-0.013*** (-4.117)	
<i>Mkt</i>			-0.002 (-0.507)	
<i>Loc · Mkt</i>			-0.006*** (-3.124)	
常数项	-3.952** (-1.990)	0.827*** (4.093)	0.919*** (4.436)	
控制变量	控制	控制	控制	
行业固定效应	控制	控制	控制	
年度固定效应	控制	控制	控制	
省份固定效应	控制	控制	控制	
样本观测值	11 095	5 920	5 920	
伪R <sup>2</sup>	0.165			
调整的R <sup>2</sup>		0.336	0.337	
χ <sup>2</sup>	2 120.440***			
F值		36.787***	36.509***	

注: 括号内数据为经过 WHITE<sup>[47]</sup>稳健调整的z值, 下同。

企业的研报数量。此外, 本研究还将所有控制变量纳入 Heckman 第1阶段的回归以获取逆米尔斯比 (*Imr*), 再将 *Imr* 带入第2阶段的回归。在 Heckman 第1阶段的回归中因变量为 CEO 身份信息是否可获取 (*Dis*), 能够获得 CEO 身份证信息取值为 1, 否则取值为 0。

表 8 给出 Heckman 两阶段回归结果, 第1阶段样本观测值为未剔除 CEO 身份证信息缺失的样本。由第2阶段回归结果可知, *Loc* 与 *ER* 仍然显著负相关, 与理论预期一致。 *Loc · Mkt* 的回归系数显著为负, 与基准回归一致。 *Imr* 的回归系数均不显著, 表明并不存在样本选择偏差的内生性问题, 控制了该内生性问题后, 本研究结果依旧成立。

## 6 进一步讨论

首先, 一方面, 已有研究发现, CEO 个人特征对

表8 Heckman 两阶段回归结果

**Table 8 Regression Results for Using the Heckman Two-stage**

变量	第1阶段		第2阶段	
	<i>Dis</i>	<i>ER</i>		
	(1)	(2)	(3)	
<i>Ana</i>	0.003*** (5.596)			
<i>Loc</i>		-0.009*** (-2.945)	-0.009*** (-2.952)	
<i>Mkt</i>			-0.008** (-2.395)	
<i>Loc · Mkt</i>			-0.004*** (-2.752)	
<i>Imr</i>		0.002 (0.088)	0.0004 (0.020)	
控制变量	控制	控制	控制	
行业固定效应	控制	控制	控制	
年度固定效应	控制	控制	控制	
省份固定效应	控制	控制	控制	
样本观测值	31 863	11 095	11 095	
伪R <sup>2</sup>	0.138			
调整的R <sup>2</sup>		0.354	0.355	
χ <sup>2</sup>	4 721.199***			
F值		64.572***	63.992***	

公司治理的影响在不同性质和不同规模的企业中存在不对称影响<sup>[49-50]</sup>; 另一方面, 中国背景下的企业性质和企业规模可能导致可支配资源、经营侧重点等方面存在差异。因此, CEO 家乡认同带来的声誉制约增加和信息不对称降低作用可能因企业特征不同而存在差异。其次, 已有研究表明, 外部监督能够有效缓解代理问题, 进而影响 CEO 家乡认同的经济后果<sup>[37]</sup>。最后, PROSHANSKY et al.<sup>[17]</sup> 认为, 地方认同的实质性结构会根据个人居住时长特征而存在差异。换言之, 长期居住促进了个人当地社会关系的发展, 进而强化了地方认同。综上, 本研究从企业性质、企业规模、外部监督和 CEO 海外求学经历 4 个方面进一步对 CEO 家乡认同对委托代理成本的影响进行横截面分析。

### 6.1 企业性质异质性分析

在中国背景下, 国有企业与非国有企业存在较大的差异, 包括可支配资源和经营目标等的差异。由于国有企业的 CEO 需承受除经营业绩外的各方面压力<sup>[49]</sup>, 即便在家乡任职, 其能够自由裁量的空间较小,

表9 异质性检验结果  
Table 9 Heterogeneity Test Results

变量	ER			
	国有企业	非国有企业	大规模企业	小规模企业
<i>Loc</i>	0.002 (0.518)	-0.010*** (-2.844)	-0.004 (-0.975)	-0.007** (-2.105)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
省份固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	3 467	7 628	3 627	7 468
调整的 $R^2$	0.422	0.352	0.394	0.360
<i>F</i> 值	30.564***	47.402***	23.050***	53.155***
组间差异 $\chi^2$	454.038***		522.503***	
系数差异 $\chi^2$	5.370**		0.317	

进而家乡认同的情感对国有企业CEO的影响将会较低。基于上述分析,本研究将样本区分为国有企业组和非国有企业组,检验CEO家乡认同在不同性质企业中的影响,当企业的最终控制人为中央或地方政府、政府控股的企业时为国有企业,否则为非国有企业。检验结果见表9, *Loc*与ER的关系在国有企业组不显著,在非国有企业组显著负相关,表明在非国有企业中CEO家乡认同能够降低委托代理成本。

### 6.2 企业规模异质性分析

企业规模的大小可能影响CEO家乡认同,小规模企业为谋求发展需要提高运营效率,降低费用开支;而较大规模的企业为了保持其竞争力可能做出寻求政府关系和提升企业形象等与利润目标不一致的行为。因此,本研究认为在小规模企业中CEO家乡认同符合企业目标,相对降低委托代理成本的作用较强。基于以上分析,本研究按照同时满足年度、行业、地区3个标准的企业规模均值分组,检验CEO家乡认同对委托代理成本的降低作用。检验结果见表9,在小规模企业组CEO家乡认同显著降低了委托代理成本,在大规模企业组该作用不显著,该结果符合预期。

### 6.3 外部监督异质性分析

已有研究发现,媒体关注能够起到有效的外部监督的治理作用<sup>[51]</sup>,且针对高管的负面报道能有效抑制高管的非道德行为<sup>[52]</sup>。基于此,媒体负面报道较少的企业,CEO家乡认同与委托代理成本的负相关关系可能更突出。因此,本研究以同时满足年度、行业、地区3个标准的高管负面媒体报道均值分组,检验CEO家乡认同对委托代理成本的降低作用。回归结果表明,在媒体负面报道较少的样本中,*Loc*与ER

在1%水平上显著负相关,在媒体负面报道较多的样本中二者无显著相关关系,这一结果支持本研究上述的推断。

### 6.4 CEO海外求学经历异质性分析

有海外求学经历的CEO意味着在求学期间其在异国他乡生活数年,这种离开家乡的经历可能增加CEO对家乡的思念和认同,当回到家乡任职后又有建设家乡的壮志和希望得到家乡认可的声誉激励。因此,有海外求学经历的CEO家乡认同带来的委托代理成本的降低作用会比没有该经历的CEO更为突出。基于此,本研究根据CEO是否有海外求学经历将样本划分为有海外求学经历组和无海外求学经历组。分组的回归结果表明,无论CEO是否具有海外求学经历,*Loc*的回归系数均显著为负,即CEO家乡认同均能降低委托代理成本;而系数差异检验显著,表明与无海外求学经历的CEO相比,有海外求学经历的CEO家乡认同对代理成本的降低作为更明显,支持本研究的上述推断。

### 6.5 排除CEO受社会资本吸引的解释

本研究认为,CEO受到家乡认同的驱动,提高了自身道德水准,进而缓解了委托代理冲突。然而,CEO也可能受到高管社会资本的吸引选择在家乡任职,进而导致委托代理成本较低。为了排除该替代性解释,参考EL-KHATIB et al.<sup>[53]</sup>和李善民等<sup>[54]</sup>的研究,本研究构建3个CEO社会资本的代理变量。①CEO程度中心度,该指标越大表明CEO在其社会网络中越重要;②CEO接近中心度,该指标越大表明CEO在其社会网络中与其他人越接近;③CEO中介中心度,该指标越大表明CEO在其社会网络中扮演重要的连接角色,起到关键的桥梁作用。将CEO社

会资本和CEO家乡认同纳入模型中,回归结果表明,在控制了CEO的社会资本后,CEO家乡认同与委托代理成本仍存在显著负相关关系,表明在排除CEO受社会资本吸引的替代性解释后,本研究结果仍然成立。

## 7 结论

### 7.1 研究结果

家乡对个人特质的影响具有重要的现实意义,本研究通过家乡认同的视角,探讨CEO家乡认同对委托代理成本的影响,并探究市场化在其中的调节作用。研究表明,当CEO任职地点与出生地一致时,企业的委托代理成本较低。说明CEO家乡认同在一定程度上降低信息不对称,促使其道德水准和声誉制约发生变化,并进一步调和了CEO个人利益与股东利益之间的冲突,最终降低了委托代理成本。市场化程度加强CEO家乡认同与委托代理成本的负相关关系,说明正式制度在CEO家乡认同缓解代理冲突的关系中起强化作用。进一步研究发现,在非国有企业、小规模企业、外部监督较弱的企业、CEO具有海外求学经历的企业中家乡认同对委托代理成本的降低作用更为突出。在排除了CEO被社会资本吸引的替代性解释后,上述研究结果依然成立。

### 7.2 理论贡献

(1)已有研究主要从审计、公司治理、现金股利、政治联系、宗教和商帮文化等视角研究委托代理成本,未关注CEO家乡认同对委托代理成本的影响。本研究探讨CEO家乡认同对委托代理成本的影响,为研究代理冲突提供了一个新的视角,拓展了地方认同理论的解释范围。

(2)已有家乡认同的研究更多聚焦于官员视角,探究其与地方经济增长、财政激励和政治晋升等之间的联系。本研究从微观视角探究CEO家乡认同对企业行为的影响,丰富了CEO家乡认同方面的研究成果。

(3)本研究有助于人们更全面地认识高管家乡认同带来的经济后果,家乡认同虽然是大众理解和认可的情感,但人们常常会将企业管理者在家乡任职与负面因素联系,本研究能够帮助人们正确看待高管在家乡工作的利弊。

(4)本研究以一种特别的非正式制度CEO家乡认同视角切入,为WILLIAMSON<sup>[7]</sup>社会制度框架中非正式制度的影响提供了重要证据支持;同时本研究发现市场化程度强化了CEO家乡认同对委托代理成本的降低作用,为正式制度与非正式制度之间的强化效应提供了支持。

### 7.3 实践启示

(1)本研究揭示了CEO家乡认同可以作为一种非正式制度制约企业的道德行为,提示学术界和实务界应重视高管个体经历作为非正式制度因素带来的影响。虽然这些因素往往并非显性的,但事实上会伴随企业管理者数十年甚至一生。

(2)对地方政府和监管部门而言,可以适度关注CEO任职地点选择对公司治理的影响,本研究发现的CEO家乡认同带来的声誉制约和信息不对称性降低即是一个可以考虑的视角。一方面,中国正处于经济高质量发展阶段,人才是提升国家综合竞争力的重要资源,然而部分经济欠发达地区存在人才流失的现象,限制了经济高质量发展。因此,本研究结果为地方政府制定鼓励人才回乡、引进高水平管理人才的政策提供了重要参考。另一方面,适当考虑CEO个人背景有助于监管部门甄别企业行为的好坏及背后的潜在逻辑,提高监管效率的同时降低监管成本。

(3)从资本市场参与者的角度看,理解公司治理结构是深入剖析企业业绩的重要一环。过去人们更关注CEO的关系特征带来的影响,而本研究通过分析CEO家乡认同与委托代理成本的关系,证明CEO任职地点对企业行为有深刻影响,启示资本市场参与者应适当考虑关注高管的任职地点。

(4)在现代公司治理框架下,如何缓解委托代理冲突是难以回避的重要问题。本研究结果为企业提供了一个新的思路,即高管在家乡任职能减少在职消费和提升营运效率,因此未来对高管的选聘应适当关注相关背景。与此同时,高管也应当加强自我认识,清醒看待自己对家乡的情感,避免走向另一个极端。

(5)本研究认为声誉制约是CEO家乡认同降低在职消费、缓解代理冲突的重要机制之一,因此如何正确建立和引导本地经理人市场的声誉体系或许能成为提升公司治理水平的关键。

### 7.4 研究不足

由于CEO的身份证并非强制披露信息,因此存在一定的数据缺失,有待未来信息披露更加全面后进一步对本研究结果进行检验和跟踪讨论。

### 参考文献:

- [1] JENSEN M C, MECKLING W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305-360.
- [2] LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A, et al. Agency problems and dividend policies around the world. *The Journal of Finance*, 2000, 55(1): 1-33.
- [3] WATTS R L, ZIMMERMAN J L. Agency problems, auditing, and the theory of the firm: some evidence. *The Journal of Law and Economics*, 1983, 26(3): 613-633.
- [4] SINGH M, DAVIDSON III W N. Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms. *Journal of Banking & Finance*, 2003, 27(5): 793-816.
- [5] BRAU J C. Do banks price owner-manager agency costs? An examination of small business borrowing. *Journal of Small Business Management*, 2002, 40(4): 273-286.
- [6] DING S J, JIA C X, WILSON C, et al. Political connections and agency conflicts: the roles of owner and manager political influence on executive compensation. *Review of Quantitative Finance*

- and Accounting*, 2015, 45(2): 407–434.
- [7] WILLIAMSON O E. The new institutional economics: taking stock, looking ahead. *Journal of Economic Literature*, 2000, 38(3): 595–613.
- [8] LUO J H, LI X, CHEN H Y. Annual report readability and corporate agency costs. *China Journal of Accounting Research*, 2018, 11(3): 187–212.
- [9] 张斌, 李宏兵, 陈岩. 所有制混合能促进企业创新吗? 基于委托代理冲突与股东间冲突的整合视角. *管理评论*, 2019, 31(4): 42–57.  
ZHANG Bin, LI Hongbing, CHEN Yan. Can mixed ownership improve firm innovation? An integrated perspective of principal-agent conflicts and principal-principal conflicts. *Management Review*, 2019, 31(4): 42–57.
- [10] 潘越, 宁博, 戴亦一. 宗姓认同与公司治理: 基于同姓高管“认本家”情结的研究. *经济学(季刊)*, 2020, 19(1): 351–370.  
PAN Yue, NING Bo, DAI Yiyi. Surname identification and corporate governance: based on the perspective of the same-surname executives' clan notion. *China Economic Quarterly*, 2020, 19(1): 351–370.
- [11] ZHANG L, ZHANG Z, JIA M, et al. A tiger with wings: CEO-board surname ties and agency costs. *Journal of Business Research*, 2020, 118: 271–285.
- [12] 郭长娟, 匡紫航, 王学斌. 高管校友关系与公司委托代理成本. *南方金融*, 2018(9): 16–23.  
GUO Changjuan, KUANG Zihang, WANG Xuebin. Alumni relationship among senior management and corporate agency cost. *South China Finance*, 2018(9): 16–23.
- [13] DU X Q, WENG J Y, ZENG Q, et al. Culture, marketization, and owner-manager agency costs: a case of merchant guild culture in China. *Journal of Business Ethics*, 2017, 143(2): 353–386.
- [14] 李文佳, 朱玉杰. 儒家文化对公司违规行为的影响研究. *经济管理*, 2021, 43(9): 137–153.  
LI Wenjia, ZHU Yujie. The impact of confucian culture on corporate fraud. *Business and Management Journal*, 2021, 43(9): 137–153.
- [15] 赵丽娟, 张敦力. CEO社会资本与企业风险承担: 基于委托代理和资源获取的理论视角. *山西财经大学学报*, 2019, 41(2): 80–92.  
ZHAO Lijuan, ZHANG Dunli. CEO social capital and corporate risk-taking: based on the theoretical perspectives of principal-agent and resource acquisition. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 2019, 41(2): 80–92.
- [16] PROSHANSKY H M. The city and self-identity. *Environment and Behavior*, 1978, 10(2): 147–169.
- [17] PROSHANSKY H M, FABIAN A K, KAMINOFF R. Place-identity: physical world socialization of the self. *Journal of Environmental Psychology*, 1983, 3(1): 57–83.
- [18] 庄春萍, 张建新. 地方认同: 环境心理学视角下的分析. *心理科学进展*, 2011, 19(9): 1387–1396.  
ZHUANG Chunping, ZHANG Jianxin. Place identity: analysis from environmental psychology perspective. *Advances in Psychological Science*, 2011, 19(9): 1387–1396.
- [19] 李书娟, 徐现祥, 戴天仕. 身份认同与夜间灯光亮度. *世界经济*, 2016, 39(8): 169–192.  
LI Shujuan, XU Xianxiang, DAI Tianshi. Identity and luminosity. *The Journal of World Economy*, 2016, 39(8): 169–192.
- [20] 黄珍, 禹媛媛, 贾明. 衣锦还乡促创新? 基于高管家乡认同的研究. *管理工程学报*, 2022, 36(5): 111–129.  
HUANG Zhen, YU Yuanyuan, JIA Ming. Repay hometown to promote innovation? An empirical study based on the hometown identity of senior executives. *Journal of Industrial Engineering and Engineering Management*, 2022, 36(5): 111–129.
- [21] 迟铮, 王佳元. 环境质量、高管家乡认同与企业环保资产投资. *宏观经济研究*, 2021(9): 149–160.  
CHI Zheng, WANG Jiayuan. Environmental quality, executive hometown identification and investment in corporate environmental assets. *Macroeconomics*, 2021(9): 149–160.
- [22] 华仁海, 章玮梓. CEO家乡偏好与企业异地并购. *山西财经大学学报*, 2021, 43(11): 102–114.  
HUA Renhai, ZHANG Weizi. CEO's hometown bias and corporates' cross-regional M&As. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 2021, 43(11): 102–114.
- [23] 李吉园, 邓英雯, 张敏. 本地CEO与企业避税: 家乡认同还是寻租?. *会计研究*, 2020(7): 119–130.  
LI Jiyuan, DENG Yingwen, ZHANG Min. Local CEO and corporate tax avoidance: home identity or rent-seeking?. *Accounting Research*, 2020(7): 119–130.
- [24] REN S G, WANG Y, HU Y C, et al. CEO hometown identity and firm green innovation. *Business Strategy and the Environment*, 2021, 30(2): 756–774.
- [25] REN S G, CHENG Y M, HU Y C, et al. Feeling right at home: hometown CEOs and firm innovation. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 66: 101815-1–101815-26.
- [26] HU Y Q. Local CEOs, career concerns and voluntary disclosure. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2023, 50(3/4): 565–597.
- [27] SCANNELL L, GIFFORD R. The relations between natural and civic place attachment and pro-environmental behavior. *Journal of Environmental Psychology*, 2010, 30(3): 289–297.
- [28] HERNÁNDEZ B, CARMEN HIDALGO M, ESTHER SALAZAR-LAPLACE M, et al. Place attachment and place identity in natives and non-natives. *Journal of Environmental Psychology*, 2007, 27(4): 310–319.
- [29] 胡珺, 宋献中, 王红建. 非正式制度、家乡认同与企业环境治理. *管理世界*, 2017, 33(3): 76–94.  
HU Jun, SONG Xianzhong, WANG Hongjian. Informal institution, hometown identity and corporate environmental governance. *Journal of Management World*, 2017, 33(3): 76–94.
- [30] LAI S F, LI Z Q, YANG Y G. East, west, home's best: do local CEOs behave less myopically?. *The Accounting Review*, 2020, 95(2): 227–255.
- [31] 费孝通. *乡土中国*. 北京: 人民出版社, 2015.  
FEI Xiaotong. *From the soil: the foundations of Chinese society*. Beijing: People's Publishing House, 2015.
- [32] 乔晓春. 户籍制度、城镇化与中国人口大流动. *人口与经济*, 2019(5): 1–17.  
QIAO Xiaochun. Household registration system, urbanization and great population flow. *Population & Economics*, 2019(5): 1–17.
- [33] YONKER S E. Geography and the market for CEOs. *Management Science*, 2017, 63(3): 609–630.
- [34] HU H C. The Chinese concepts of “face”. *American Anthropology*

- gist*, 1944, 46(1): 45–64.
- [35] ANG J S, COLE R A, LIN J W. Agency costs and ownership structure. *The Journal of Finance*, 2000, 55(1): 81–106.
- [36] 晏国菀, 罗贝贝, 陈帅弟, 等. 并购双方 CEO 的老乡关系与并购行为. *外国经济与管理*, 2022, 44(3): 69–87.  
YAN Guowan, LUO Beibei, CHEN Shuaidi, et al. Merger and acquisition behavior and fellow-townsmen relationship between the CEOs of both sides in merger. *Foreign Economics & Management*, 2022, 44(3): 69–87.
- [37] 曹春芳, 刘秀梅, 贾凡胜. 向家乡投资: 信息、熟悉还是代理问题?. *管理世界*, 2018, 34(5): 107–119.  
CAO Chunfang, LIU Xiumei, JIA Fansheng. Invest to the hometown: information, familiarity or agency problem?. *Journal of Management World*, 2018, 34(5): 107–119.
- [38] SEASHOLES M S, ZHU N. Individual investors and local bias. *The Journal of Finance*, 2010, 65(5): 1987–2010.
- [39] 王小鲁, 樊纲, 胡李鹏. *中国分省份市场化指数报告 (2018)*. 北京: 社会科学文献出版社, 2019.  
WANG Xiaolu, FAN Gang, HU Lipeng. *Marketization index of China's provinces: NERI report (2018)*. Beijing: Social Science Academic Press, 2019.
- [40] 文雯, 乔菲. “国家队”持股与公司违规. *管理科学*, 2021, 34(4): 35–48.  
WEN Wen, QIAO Fei. “National Team” ownership and corporate fraud. *Journal of Management Science*, 2021, 34(4): 35–48.
- [41] 张璇, 李子健, 李春涛. 银行业竞争、融资约束与企业创新: 中国工业企业的经验证据. *金融研究*, 2019(10): 98–116.  
ZHANG Xuan, LI Zijian, LI Chuntao. Bank competition, financial constraints, and corporate innovation: evidence from industrial firms in China. *Journal of Financial Research*, 2019(10): 98–116.
- [42] 杜勇, 张欢, 陈建英. CEO 海外经历与企业盈余管理. *会计研究*, 2018(2): 27–33.  
DU Yong, ZHANG Huan, CHEN Jianying. CEO's overseas experience and earnings management. *Accounting Research*, 2018(2): 27–33.
- [43] 陈克兢. 非控股大股东退出威胁能降低企业代理成本吗. *南开管理评论*, 2019, 22(4): 161–175.  
CHEN Kejing. Can non-controlling large shareholders' exit threats reduce agency cost. *Nankai Business Review*, 2019, 22(4): 161–175.
- [44] 彭涛, 黄福广, 李少育. 风险资本对企业代理成本的影响: 公司治理的视角. *管理科学*, 2018, 31(4): 62–78.  
PENG Tao, HUANG Fuguang, LI Shaoyu. Impact of venture capital on agency cost of firms: a corporate governance perspective. *Journal of Management Science*, 2018, 31(4): 62–78.
- [45] EL GHOUL S, GUEDHAMI O, NI Y, et al. Does information asymmetry matter to equity pricing? Evidence from firms' geographic location. *Contemporary Accounting Research*, 2013, 30(1): 140–181.
- [46] BALL R, SHIVAKUMAR L. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition. *Journal of Accounting Research*, 2006, 44(2): 207–242.
- [47] WHITE H L, Jr. A heteroskedasticity-consistent covariance matrix estimator and a direct test for heteroskedasticity. *Econometrica*, 1980, 48(4): 817–838.
- [48] HECKMAN J J. Sample selection bias as a specification error. *Econometrica*, 1979, 47(1): 153–161.
- [49] 马永强, 邱煜. CEO 贫困出身、薪酬激励与企业风险承担. *经济与管理研究*, 2019, 40(1): 97–114.  
MA Yongqiang, QIU Yu. CEO's poor born, compensation, and corporate risk-taking. *Research on Economics and Management*, 2019, 40(1): 97–114.
- [50] 汤倩, 罗福凯, 刘源, 等. CEO 多职业背景对企业技术资本积累的影响: 基于沪深 A 股上市公司数据的研究. *会计研究*, 2021(11): 88–101.  
TANG Qian, LUO Fukai, LIU Yuan, et al. The influence of CEO Multi-career background on enterprise technical capital accumulation: based on the data of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies. *Accounting Research*, 2021(11): 88–101.
- [51] DYCK A, VOLCHKOVA N, ZINGALES L. The corporate governance role of the media: evidence from Russia. *The Journal of Finance*, 2008, 63(3): 1093–1135.
- [52] 刘启亮, 陆开森, 李祎, 等. 媒体负面报道与高管腐败治理. *会计研究*, 2022(3): 123–135.  
LIU Qiliang, LU Kaisen, LI Yi, et al. Negative press and executive corruption governance. *Accounting Research*, 2022(3): 123–135.
- [53] EL-KHATIB R, FOGEL K, JANDIK T. CEO network centrality and merger performance. *Journal of Financial Economics*, 2015, 116(2): 349–382.
- [54] 李善民, 黄灿, 史欣向. 信息优势对企业并购的影响: 基于社会网络的视角. *中国工业经济*, 2015(11): 141–155.  
LI Shanmin, HUANG Can, SHI Xinxiang. Impact of information advantage on M&A: perspective from social network. *China Industrial Economics*, 2015(11): 141–155.

## Effects of CEOs' Hometown Identity on Owner-Manager Agency Costs

DU Xingqiang, LIN Qiao

School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China

**Abstract:** Owner-manager agency conflict is an important issue in corporate governance. Plenty of studies have examined the determinants of owner-manager agency costs from external supervision and formal institutions, and a few studies have paid attention to the effects of informal institutions on agency costs. As an important dimension of informal institutions, hometown identity can significantly affect CEO behavior and corporate decisions. However, prior studies have paid little attention to whether CEOs' hometown identity affects owner-manager agency costs.

Using a sample of Chinese listed firms from 2003 to 2020 and hand-collected data of CEOs' birthplace, the study examines the impact of CEOs' hometown identity on owner-manager agency costs and the moderating role of marketization, and further investigates the asymmetric effects based on firm-specific and individual-specific heterogeneities, employing the OLS regression, propensity score matching (PSM) method and the Heckman two-stage regression procedures.

The findings show a significant negative effect of CEOs' hometown identity on expense ratio, suggesting that CEOs constraint their unethical behaviors and reduce agency costs when they work in the hometown. Moreover, marketization reinforces the negative association between CEOs' hometown identity and expense ratio. These results hold after a variety of robustness checks and endogenous tests. Furthermore, the negative effect of CEOs' hometown identity on owner-manager agency costs is more pronounced in non-state-owned enterprises, firms with smaller size, firms with weak external monitoring and firms employing CEOs with overseas education experiences.

By theoretical deduction and empirical tests, the results enrich the influencing factors of owner-manager agency costs, providing a new perspective for further research about the relation between informal institutions and owner-manager agency costs. Also, the study extends economic consequences of CEOs' hometown identity and contributes to a more comprehensive understanding of advantages and disadvantages of managers working in their hometowns. Our findings motivate regulators and investors to pay attention to the impact of informal institutions on corporate governance, which also provide important reference for local governments to make talent policy.

**Keywords:** CEOs' hometown identity; CEOs' birthplace; informal institutions; owner-manager agency costs; marketization

**Received Date:** August 25<sup>th</sup>, 2021      **Accepted Date:** June 9<sup>th</sup>, 2023

**Funded Project:** Supported by the National Social Science Foundation of China (20&ZD111, 22VRC130)

**Biography:** DU Xingqiang, doctor in management, is a professor in the School of Management at Xiamen University. His research interests include cultural influence on accounting and audit behavior, informal institutions and corporate social responsibility. His representative paper titled "Does CEO-auditor dialect sharing impair pre-IPO audit quality? Evidence from China" was published in the *Journal of Business Ethics* (Volume 156, 2019). E-mail: [xqdu@xmu.edu.cn](mailto:xqdu@xmu.edu.cn)

LIN Qiao is a Ph.D candidate in the School of Management at Xiamen University. His research interests include informal institutions and corporate governance. His representative paper titled "The price of sinful behavior window dressing: cultural embeddedness on cigarette packages and financial reporting quality" was published in the *Journal of Accounting and Public Policy* (Volume 39, 2020). E-mail: [xdlq2014@163.com](mailto:xdlq2014@163.com) □

(责任编辑: 李祎博)