

专业背景独立董事对上市公司大股东掏空行为的监督功能*

王 凯^{*1}, 武立东^{2,3}, 许金花⁴

- (1. 首都经济贸易大学工商管理学院, 北京 100070;
2. 南开大学中国公司治理研究院, 天津 300071;
3. 南开大学商学院, 天津 300071;
4. 广东工业大学管理学院, 广东 广州 510520)

内容摘要:利用来自2004—2014年A股上市公司的数据,本文实证检验了从业经历不同的专业背景独立董事对控股股东掏空问题的监督功能。研究表明:(1)与非实务界会计背景独立董事相比,实务界会计背景独立董事对控股股东掏空行为具有更强的事前与事中监督功能。对于法律背景独立董事而言,其事前与事中监督功能并不因工作经历的不同而存在差异。(2)与非实务界会计背景独立董事相比,实务界会计背景独立董事对控股股东掏空行为具有更强的事后监督功能。(3)制度环境的外部治理机制与实务界会计背景独立董事治理之间是替代关系,而法律背景独立董事的事前与事中监督功能与外部治理机制之间为互补关系。本文的研究结论对于相关部门进一步完善独立董事制度,以及独立董事自身如何更好地发挥监督功能有较强的启示意义。

关键词:独立董事;监督;合法性;会计;法律

中图分类号:F276.6 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2016)11—0072—20

一、问题提出

中国公司治理制度的发展和完善是由政府相关部门在借鉴发达国家经验基础上自上而下推动的。作为一种重要的公司治理结构安排,独立董事制度的推行也参考了英美发达国家的经验。在发达经济体中,独立董事市场已发展得较为成熟,独立董事的独立性较高,因此,他们能够较好地发挥监督功能。为了有效地解决中国上市公司中普遍存在的代理问题,尤其是控股股东与中小股东之间的第二类代理问题,相关部门参考发达国家的做

法,开始推动独立董事制度在上市公司中的完善。2001年8月,中国证监会发布了《关于在上市公司建立独立董事制度的指导意见》(下称《指导意见》),标志着上市公司独立董事制度进入实质建设阶段。随后,关于独立董事制度的多项法律法规陆续出台。

相关法律法规不仅对引入独立董事的比例或人数进行了规定,还规定了独立董事享有除董事一般职权外的特殊职权,例如对公司重大事项进行审核并发布独立意见,包括公司关联交易、聘用或解聘会计师事务所等,且这些事项需要经

收稿日期:2016-08-08

* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“混合所有制企业中的竞争性制度逻辑、多重冲突与治理机制研究”(71572085);教育部人文社会科学重点研究基地重大项目“转型期企业集团成长模式及治理机制研究”(13JJD630005)。

作者简介:王凯*(1989-),男,山东聊城人,讲师,管理学博士,研究领域是公司治理、组织理论,E-mail:wangkai@cueb.edu.cn;武立东(1971-),男,吉林白城人,教授,管理学博士,研究领域是公司治理、企业集团治理、组织理论,E-mail:wldtjnk@163.com;许金花(1986-),女,湖南长沙人,讲师,经济学博士,研究领域是并购重组与公司治理等,E-mail:xujh_sysu@foxmail.com。*为通讯作者。

过半数以上的独立董事同意后方能够提交至董事会讨论。分析法律法规赋予独立董事的职权可以发现,法律法规主要希望独立董事承担监督功能。

那么,上市公司中的独立董事是否发挥了监督功能呢?一些研究对此进行了实证检验。例如,Ye (2014)检验了2002—2008年中国上市公司独立董事的现金薪酬与公司财务报告质量之间的关系,发现独立董事现金薪酬与盈余管理程度之间正相关,表明当独立董事领取高额薪酬时,他们的独立性降低,在监督财务报告质量上的有效性也随之降低。一些学者还对独立董事在控股股东掏空方面的监督功能进行了实证检验,例如Jiang等(2015)在分析非营运资本这种形式的掏空行为时,发现独立董事并不能有效地降低这种掏空;唐清泉等(2005)识别了控股股东进行隧道挖掘的六种具体手段,包括资金占用、担保、现金股利发放、资产买卖、关联采购以及关联销售,他们发现,独立董事能够有效地抑制控股股东通过关联采购及关联销售掏空上市公司,而不能显著地抑制控股股东的其他掏空手段;高雷等(2006)采用控股股东的资金占用对其掏空行为进行了测量,并以一个非平衡面板数据的样本实证检验了内部治理机制和外部治理机制对控股股东这一行为的治理作用,研究结果并未识别独立董事对这种行为的治理作用;叶康涛等(2007)采用其他应收款对控股股东的掏空行为进行测量,发现如果不控制独立董事的内生性,独立董事并不影响控股股东的占款行为,而一旦对其内生性进行控制,独立董事便能够显著地抑制控股股东的掏空行为。

学者们还对专业背景独立董事的功能进行了检验,并得出了不一致的结论。大部分学者发现,专业背景独立董事可以发挥较强的监督功能,如胡奕明、唐松莲(2008)发现,财务背景独立董事的引入可以显著提高公司的盈余信息质量;王跃堂等(2008)分析了上市公司的股权制衡、董事会独立性对财务信息质量的影响,实证研究发现,股权集中度越高,上市公司财务信息的质量越低,并且独立董事的专业特长能够有效地治理大股东对财务信

息质量的操纵;郑路航(2011)发现,引入具有财务会计背景和法律背景的独立董事,能够降低公司及高管发生违规的可能性;李燕媛、刘晴晴(2012)从盈余管理视角分析了上市公司独立董事制度的有效性,发现独立董事的会计专业能力能够显著降低盈余管理水平。不同于上述研究,Habbash等(2014)发现,具有财务会计专长的独立董事并不能有效地抑制上市公司的盈余管理。之所以学者们关于专业背景独立董事的监督功能尚未达成统一结论,可能是由于即使共同具有一定的专业背景,但不同独立董事的专业能力也并不一致。正如周建等(2016)指出的那样,独立董事的专业能力是其发挥监督功能的重要条件。同一专业背景的独立董事具备不同的专业能力从而影响其监督功能的发挥,已经得到了一些研究的验证,如龚光明、王京京(2013)检验了深市上市公司财务专家型独立董事能否抑制盈余管理,发现相对于注册会计师,高级会计师的监督功能更强。

本文指出,影响专业背景独立董事专业能力的重要来源之一是其从业经历,并分析了专业背景独立董事的监督功能是否因其从业经历的不同而存在差异。考虑到控股股东掏空现象在中国上市公司中的普遍性,本文在控股股东掏空情境下对专业背景独立董事的监督功能进行检验。通过基于新制度理论进行演绎与逻辑推理,本文指出,那些具有与监督相关的能力的独立董事才能发挥一定的监督功能,而其他类型独立董事的引入则是为了满足外部利益相关者的期望,承担获取合法性的功能。利用来自2004—2014年A股上市公司的数据,本文实证检验了所提出的研究假设,证明了来自实务界专业背景独立董事的监督功能以及非实务界专业背景独立董事的合法性功能。

本文的创新之处主要体现在以下几个方面:首先,本文通过将组织社会学中的新制度理论与传统的代理理论相结合,分析了不同经历的专业背景独立董事监督功能的差异,拓展了新制度理论的研究领域;其次,在分析专业背景独立董事的监督功能时,本文具体区分了独立董事发挥监督功能的时

点,即事前监督、事中监督还是事后监督,这为分析独立董事的监督功能贡献了新的视角;此外,本文进一步分析了专业背景独立董事的监督功能在市场化程度不同的情况下是否存在差异,有利于理解上市公司在何种情况下强调合法性功能、在何种情况下强调监督功能。

二、理论分析与研究假设

如前所述,上市公司引入独立董事的原因之一在于监督控股股东的掏空行为。那么,独立董事是否真如证监会设计独立董事制度的目的那样发挥了监督功能呢?为了对这个问题进行回答,本文引入组织社会学中的新制度理论,对不同专业背景独立董事发挥不同功能的机理进行了逻辑推导。

1. 获取合法性功能与监督功能:分离抑或同时存在?

最初,关于组织与外部环境之间关系的研究主要聚焦于外部的技术环境(或称任务环境)。其中,Thompson(1967)的研究有效地回答了组织如何有效应对技术环境的不确定性这一问题。随后,一些学者开始关注外部环境中除技术环境以外的其他要素。例如,Meyer & Rowan(1977)最早开始关注环境中制度化的信仰体系、规则与角色。已有分析组织如何应对技术环境不确定性的研究回答了组织之间为什么会存在差异性这一问题,而Meyer & Rowan(1977)则从分析为什么不同的组织会有相似的内部结构和制度规范入手,将研究视角转移到了技术环境之外的制度环境。他们指出,技术环境要求组织要有效率,而制度环境则要求组织服从合法性机制。基于合法性机制,组织的规范结构会受到制度环境的影响。具体到独立董事制度方面,制度环境中相关部门的要求使得上市公司都引入了具有专业背景的独立董事,以发挥一定的监督作用。然而,Meyer & Rowan(1977)还指出,组织并非完全被动地受制度环境的强制约束,它们也具备一定的能动性。组织能动性的表现之一便是分离,即在表面上,组织的正式结构服从制度环境的要求,但在具体实践中,组织却基于效率原则,从事能够带来

效率的行为。因此,不同的组织之间往往表现出“形同质异”。

在Meyer & Rowan(1977)所关注的现象中,制度环境作用于组织的合法性机制与技术环境作用于组织的效率机制是相互冲突的。然而,也有学者在分析其他组织现象时,得出了不同的结论。例如,Tolbert & Zucker(1983)在分析城市是否采纳公务员制度的影响因素时,指出两种机制作用的发挥在时序上存在差异。具体地,早期采纳公务员制度的城市主要是基于效率机制做出的选择,而随着时间的推移,合法性机制开始发挥主导作用。此外,还有一些关于组织M型结构扩散的研究也得出了相似的结论(Fligstein, 1985; Palmer等, 1993)。另有学者认为,合法性机制和效率机制可以同时发挥作用。例如,DiMaggio & Powell(1983)认为,对竞争者的模仿可以为组织带来社会认可(合法性机制),而其所模仿的组织管理实践也可以为组织带来效率(效率机制)。

分析以上这些研究可以发现,效率机制和合法性机制究竟是否冲突,取决于所关注的组织现象。那么,具体到上市公司专业背景独立董事的引入上,二者是否相互冲突呢?如前所述,这些独立董事的引入是为了满足《指导意见》的强制要求(即《指导意见》要求“至少应包括1名会计专业人士”担任独立董事),或是为了满足外部利益相关者对其监督作用的期望,因此,合法性机制无疑发挥着重要作用。至于独立董事能否带来一定的效率,本文指出,这取决于专业背景独立董事的专业能力,而这种能力又体现在其工作经历上。具体地,对于那些具有实务工作经验的专业背景独立董事而言,他们在使上市公司满足合法性的同时,也充分发挥了监督功能,即基于合法性机制引入的该类独立董事内生出了一定效率。然而,对于那些不是来自实务界的专业背景独立董事而言,他们既通过使上市公司满足了《指导意见》的规定而带来了强制合法性,也通过提高上市公司的影响力而带来了规范合法性,但是,他们的监督功能却有限。已有研究也为独立董事获取合法性的功能提供了实证证据,如罗进辉(2014)分析独

立董事的名人效应时所发现的,聘请这类独立董事的上市公司高管薪酬—业绩敏感性更低。这一结果说明,上市公司引入这类独立董事主要是为

了利用他们的影响力,而非监督功能。不同工作经历的专业背景独立董事功能的差异如表 1 所示。

表 1 不同工作经历的专业背景独立董事功能差异

专业背景独立董事经历	实务界		非实务界	
	获取合法性	监督	获取合法性	监督
是否具有(√表示有)	√	√	√	

资料来源:本文整理

观察表 1 可以发现,具有实务工作经验的专业背景独立董事同时具有获取合法性功能和监督功能,而两种功能在不具有实务工作经验的专业背景独立董事身上是分离的。表 1 也为本文接下来的实证检验提供了一定策略,即可以通过比较两种不同类型工作经历的专业背景独立董事监督功能的差异证明本文的推断。考虑到控股股东通过掏空行为损害中小股东利益的情况在中国上市公司中的严重性(唐清泉等,2005;叶康涛等,2007),本文选择在控股股东掏空的情境下比较这两种类型的专业背景独立董事的监督功能。已有研究认为,控股股东的掏空行为会带来不良的经济后果(Berkman 等,2009;Jiang 等,2010)。控股股东的掏空行为还容易激发与管理层之间的矛盾冲突,梁上坤、陈冬华(2015)发现,掏空程度越大,管理层人员越容易发生变更。正是由于控股股东掏空行为的不利影响,相关部门才考虑引入独立董事制度进行监督。因此,在控股股东掏空情境下检验两种类型专业背景独立董事的监督功能十分贴切。

2. 研究假设

已有关于独立董事功能的研究大部分都是建立在独立董事能够在违规行为发生前或发生过程中识别并进行监督的假设基础上的。本文指出,具有专业背景的独立董事对控股股东掏空行为的监督不仅体现在掏空行为发生过程前或发生过程中,他们在这种违规行为发生之后仍可以联合外部审计机构发挥监督作用(Tang 等,2013;吴溪等,2015)。因此,本文从事前与事中监督、事后监督两

个方面比较具有不同工作经历的专业背景独立董事的监督功能。

(1)控股股东掏空的事前与事中监督。首先,针对控股股东掏空行为的具体手段,具有实务工作经历的专业背景独立董事比不具有实务工作经历的更容易识别。已有研究识别出了一些控股股东进行掏空的手段,例如,Johnson 等(2000)认为,掏空可以有多种表现形式,比如可以进行彻底的偷窃或欺诈。控股股东还可以采取一些似乎合法的方式,诸如区别对待中小股东的股票增发及在子公司之间进行兼并以转移并购方或目标公司的资产等;Cheung 等(2006)和 Cheung 等(2009)认为,控股股东通过关联交易对上市公司进行掏空,并指出掏空主要有五种形式:资产收购、资产销售、资产置换、商品和服务贸易、现金支付等;Berkman 等(2009)聚焦于控股股东要求上市公司为其提供贷款担保进而对上市公司进行隧道挖掘这一具体表现形式,分析了这种行为的影响因素及经济后果。对于中国的上市公司而言,控股股东的掏空行为有其特殊的表现形式。Gao & Kling(2008)指出,控股股东通过转移价格及无形资产的关联交易等不公平的转移进行掏空的现象,在中国更加普遍。此外,还有国内研究将大股东的隧道挖掘形式细分为资产占用、关联采购、关联销售、关联担保、资产买卖及现金股利发放等(唐清泉等,2005)。分析这些掏空手段可以发现,具有实务工作经历的专业背景独立董事在日常工作中接触到这些业务的可能性较高,从而更加了解这些业务的运作过程。对这些手段的了解

使得来自实务界的独立董事能够在它们发生前或发生时有效甄别控股股东是否在利用这些手段进行掏空,从而降低掏空发生的可能性。相反,那些不具有实务工作经历的,比如来自高校的专业背景独立董事,虽然在教学和学术研究中也对这些业务有一定了解,但相比之下参与实践工作较少,因此,他们在识别控股股东掏空的手段上有所欠缺。已有研究也表明,对公司业务实质的理解有利于提升其监督职能。例如,Wang等(2015)采用标准普尔500作为上市公司样本,检验了独立董事的行业专长是否影响董事会监督有效性。实证研究发现,这类独立董事在审计委员会中的存在有利于降低公司盈余管理,在薪酬委员会中的存在能够降低CEO超额薪酬,在整个董事会中的比例能够提高公司CEO更替一业绩敏感性,并能提高多元化并购的并购绩效。

具有实务工作经历的专业背景独立董事除了在识别控股股东的掏空手段上具有一定优势外,他们在参与上市公司日常决策的时间精力方面也比其他独立董事更充裕,尤其是那些来自高校的专业背景独立董事。具体来看,高校专业背景独立董事经常在多家上市公司兼职,这种较高数量的兼职虽然有利于独立董事本人声誉的提高,但限制了他们参与公司决策的时间精力(沈烈,2012)。此外,上市公司为了利用高校专业背景独立董事的影响力,引入的这类独立董事多数在高校担任行政职务,这更使他们少有闲暇。相反,对于实务界的专业背景独立董事而言,他们的日常工作便是为不同类型的上市公司提供审计、咨询等服务。如果他们任职独立董事的上市公司恰为他们所在单位的客户(吴溪等,2015),便更能保证他们有时间了解、参与上市公司决策。因此,本文提出如下假设:

H₁:相比于不具有实务工作经历的专业背景独立董事而言,具有实务工作经历的专业背景独立董事事前与事中监督功能更强,更能减少上市公司控股股东的掏空行为。

(2)对控股股东掏空的事后监督。已有关于控股股东掏空行为治理机制的研究,通过实证检验何

种治理机制在对掏空行为的治理上更加有效,取得了丰富的研究成果。这些研究有的聚焦于上市公司内部治理机制,如机构投资者(Jiang等,2010;唐清泉等,2005)、非控股股东(Berkman等,2009)等。另外一些研究则聚焦于外部治理机制,比如,Jiang等(2010)对外部审计能否发挥相应的治理作用进行了考察,发现外部审计师能够有效地识别上市公司的掏空行为,表现为掏空行为越严重,越可能被外部审计师出具非标准审计意见。此外,岳衡(2006)也得出了类似的结论。这些研究对外部审计治理作用的检验,事实上是考察外部审计的事后监督功能,因为外部审计师要根据企业已经发生的行为出具审计意见。沿循这一思路,本文检验了专业背景独立董事是否能够提高外部审计机构为存在掏空行为的上市公司出具非标准审计意见的可能性,从而以分析这类独立董事的事后监督功能。

根据《上市公司独立董事履职指引》对独立董事特别职权的规定,独立董事可以在必要时,独立聘请外部审计机构及咨询机构对公司的具体事项进行审计和咨询。当具有专业背景的独立董事发现上市公司存在控股股东掏空现象后,可能会联合外部审计机构对这种行为进行治理。而相比于不具有实务工作经历的专业背景独立董事而言,来自实务界的更有可能行使这种特别职权。究其原因,一是本文在假设H₁提出过程中所指出的,来自实务界的专业背景独立董事相对有更充裕的时间精力;二是来自实务界的专业背景独立董事,尤其是会计背景独立董事,本身多在会计师事务所等审计机构任职(吴溪等,2015),他们聘请这些机构的交易成本更低,因此,比之其他专业背景独立董事更容易进行聘请。一些研究也为独立董事与外部审计机构之间的联动关系提供了实证证据,如Tang等(2013)发现,如果独立董事发表了非同意意见,外部审计机构出具非标准审计意见的可能性增加。因此,本文提出如下假设:

H₂:相比于不具有实务工作经历的专业背景独立董事而言,具有实务工作经历的专业背景独立董事事后监督功能更强,更能提高外部审计机

构对控股股东掏空行为出具非标准审计意见的可能性。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

在本文中,为了对提出的假设进行检验,选择了2004—2014年的A股上市公司作为初始样本。之所以选择2004年作为样本期间的起始年份,是由于在刻画独立董事是否具有专业背景以及是否具有实务工作经历时,需要通过手工查找独立董事的个人资料进行判断。而关于独立董事的个人资料,国泰安中的“高管动态”数据库从2004年才开始比较全面地披露。在剔除被ST的上市公司、数据不全的上市公司以及属于金融行业的上市公司之后,最终得到的样本包含19057个公司年份观测值。

本文中,上市公司的财务数据和公司治理数据均来源于国泰安CSMAR数据库,数据库中缺失的数据通过搜集年报进行补充,年报下载自和讯网。市场化指数数据来源于樊纲等(2011)编写的《中国市场化指数——各地区市场化相对进程2011年报告》。在研究过程中,本文处理与分析数据所使用的软件为Excel2010和Stata13.0。

2. 模型构建与变量定义

为了对假设H₁中关于专业背景独立董事对控股股东掏空的事前及事中监督功能进行检验,本文构建了如下回归模型:

$$\begin{aligned} tunnel = & \alpha + \beta_1 \times businessaccounting/law/ \\ & businesslaw/nonbusinesslaw + \beta_2 \times size + \\ & \beta_3 \times debt + \beta_4 \times roa + \beta_5 \times age + \\ & \beta_6 \times nol + \beta_7 \times state + \beta_8 \times \sum_{i=1}^{11} ind + \\ & \beta_9 \times \sum_{i=1}^{10} year + \varepsilon \end{aligned} \quad (1)$$

在模型(1)中,因变量 $tunnel$ 用来表示控股股东的掏空行为,根据Jiang等(2010)的研究,本文采用其他应收款占总资产的比例对此进行衡量。之所以选择这一指标对控股股东掏空进行测量,是因为证监会和交易所的相关政策主要针对的是控股

股东的非经营性资金占用行为,而这些资金占用体现在财务指标上便是其他应收账款(叶康涛等,2007)。例如,“ST轻骑”当年账面上的其他应收账款数额便很大,受到了控股股东较为严重的掏空。该模型的自变量用于刻画专业背景独立董事及其工作经历类型。具体地,本研究检验了会计背景与法律背景两种专业背景独立董事的监督功能。根据《指导意见》的规定,绝大部分样本公司都引入了会计背景独立董事,因此,本文检验会计背景独立董事的功能时仅设计了一个实务工作经历虚拟变量 $business\ accounting$ 。如果会计背景独立董事具有实务工作经历,该变量等于1,否则为0。本文仅设计了一个虚拟变量以区分会计背景独立董事工作经历的差异,因为当该变量为0时,代表上市公司中的会计背景独立董事并非来源于实务界。在对该变量进行赋值时,对于那些既有实务界背景也有其他(比如高校)背景的独立董事,本文暂赋值为0。在稳健性检验中,本文将该变量在这些上市公司中替换为1,结果基本未发生变化。此外,当一家上市公司中有两个或以上的会计背景独立董事时,则只要有一人来自实务界,该变量便赋值为1。而对于法律背景独立董事,由于该类独立董事并不像会计背景独立董事那样要求强制引入,因此,本文先设计了一个虚拟变量 law 以测量上市公司是否引入了法律背景独立董事。如果上市公司董事会中存在法律背景的独立董事,该变量等于1,否则为0。此外,本文还设计了另外两个虚拟变量 $business\ law$ 和 $nonbusiness\ law$,分别用以测量法律背景的独立董事有实务工作经历还是没有实务工作经历。

该模型中,各控制变量的选择参考了已有关于控股股东掏空行为影响因素的研究,如Cheung等(2006)、Berkman等(2009)及Jiang等(2010)。借鉴这些研究,在模型(1)中,本文控制了公司规模($size$)、资产负债率($debt$)、资产收益率(roa)、公司年龄(age)、第一大股东持股比例(nol)及上市公司实际控制人是否国有($state$)以及11个行业虚拟变量(ind_{1-11})、10个年度虚拟变量($year_{1-10}$)。

为了对假设H₂中关于专业背景独立董事对控股股东掏空的事后监督功能进行检验,本文构建了

如下两个回归模型:

$$\begin{aligned} \ln\left(\frac{P(\text{opinion} = 1)}{1 - P(\text{opinion} = 1)}\right) &= \alpha + \beta_1 \times \text{tunnel} + \beta_2 \\ &\times \text{size} + \beta_3 \times \text{debt} + \beta_4 \times \text{roa} + \beta_5 \times \text{yszka} + \beta_6 \\ &\times \text{cha} + \beta_7 \times \text{auditor} + \beta_8 \times \text{age} + \beta_9 \times \text{state} + \\ &\beta_{10} \times \sum_{i=1}^{11} \text{ind} + \beta_{11} \times \sum_{i=1}^{10} \text{year} + \varepsilon \end{aligned} \quad (2)$$

$$\begin{aligned} \ln\left(\frac{P(\text{opinion} = 1)}{1 - P(\text{opinion} = 1)}\right) &= \alpha + \beta_1 \times \text{tunnel} + \beta_2 \\ &\times \text{businessaccounting/law/businesslaw/nonbu} \\ &\text{businesslaw} + \beta_3 \times \text{businessaccounting/law/} \\ &\text{businesslaw/nonbusinesslaw} \times \text{tunnel} + \beta_4 \times \\ &\text{size} + \beta_5 \times \text{debt} + \beta_6 \times \text{roa} + \beta_7 \times \text{yszka} + \beta_8 \times \\ &\text{cha} + \beta_9 \times \text{auditor} + \beta_{10} \times \text{age} + \beta_{11} \times \text{state} + \\ &\beta_{12} \times \sum_{i=1}^{11} \text{ind} + \beta_{13} \times \sum_{i=1}^{10} \text{year} + \varepsilon \end{aligned} \quad (3)$$

模型(2)用以检验外部审计机构对控股股东掏空行为治理的有效性。其中,因变量 *opinion* 用以表示上市公司是否被出具了标准无保留审计意见。该变量为虚拟变量,如果上市公司被出具了标准无保留审计意见,该变量赋值为1,否则为0。考虑到该模型的因变量为0-1变量,因此,本文采用Logit回归分析方法对此模型进行估计。该模型中的自变量为控股股东掏空行为 *tunnel*,该变量的定义同

模型(1)中相一致。

关于模型(2)中的控制变量,本文参考已有关于审计意见的研究进行了选择,例如 *Chen* 等(2010)、申慧慧等(2010)及陆正飞等(2012)。借鉴这些研究,本文选择了如下变量在模型(2)中进行控制:公司规模(*size*)、资产负债率(*debt*)、资产收益率(*roa*)、应收账款占总资产的比例(*yszka*)、存货占总资产的比例(*cha*)、审计师是否为四大会计师事务所(*auditor*)、公司年龄(*age*)、上市公司实际控制人性质是否为国有(*state*)以及11个行业虚拟变量(ind_{1-11})、10个年度虚拟变量(year_{1-10})。

模型(3)是在模型(2)基础上加入了各专业背景独立董事变量与控股股东掏空行为(*tunnel*)的交叉项,以检验专业背景独立董事是否有利于提高外部审计机构的治理有效性,从而证明这类独立董事的事后监督功能。在该模型中,如果 β_3 的系数为负且在统计上显著,则证明了本文的假设 H_2 。

如表2所示,本文对各变量的代码和定义情况进行了进一步明确。在实证分析中,为了消除主要连续变量异常值的影响,本文对其进行了上下1%的Winsorize处理。

表2 相关变量说明

变量	简写代码	变量定义
控股股东掏空	<i>tunnel</i>	公司其他应收款占总资产的比例。
会计背景独立董事来源	<i>business accounting</i>	若公司中的会计背景独立董事来源于实务界, <i>business accounting</i> 等于1,否则为0。
是否有法律背景独立董事	<i>law</i>	若公司中存在法律背景独立董事, <i>law</i> 等于1,否则为0。
法律背景独立董事具备实务工作经历	<i>business law</i>	若公司中存在具备实务工作经历的法律背景独立董事, <i>business law</i> 等于1,否则为0。
法律背景独立董事不具备实务工作经历	<i>nonbusiness law</i>	若公司中的法律背景独立董事不具备实务工作经历, <i>nonbusiness law</i> 等于1,否则为0。
公司规模	<i>size</i>	公司总资产的自然对数。
资产负债率	<i>debt</i>	公司负债占总资产的比例。

变量	简写代码	变量定义
资产收益率	<i>roa</i>	公司净利润占总资产的比例。
公司年龄	<i>age</i>	样本公司所在年份减去其上市年份。
第一大股东持股比例	<i>no1</i>	公司第一大股东的持股比例。
上市公司是否国有	<i>state</i>	上市公司实际控制人性质为国有, <i>state</i> 等于 1, 否则为 0。
11 个行业虚拟变量	<i>ind</i>	若属于该行业则赋值为 1, 否则为 0。
10 个年度虚拟变量	<i>year</i>	若属于该年度则赋值为 1, 否则为 0。
审计意见	<i>opinion</i>	上市公司被外部审计师出具了标准无保留审计意见, <i>opinion</i> 等于 1, 否则为 0。
应收账款占比	<i>yszka</i>	公司应收账款占总资产的比例。
存货占比	<i>cha</i>	公司存货占总资产的比例。
审计师是否为四大	<i>auditor</i>	若公司审计师为四大会计师事务所, <i>auditor</i> 等于 1, 否则为 0。

资料来源:本文整理

四、计量结果与分析

本文首先对各变量进行了描述性统计;随后计算了各变量之间的相关性系数及其显著性,以检验模型是否存在多重共线性问题,同时,初步判断假设是否成立;最后,通过采用 OLS 回归分析和 Logit 回归分析的方法,本文对所提出的研究假设进行了检验。

1. 变量的描述性统计

各变量的描述性统计结果如表 3 所示。在表 3 中,本文报告了各变量的均值、标准差、最小值与最大值。

观察表 3 可以发现,在本文的样本中,控股股东的平均掏空程度为 2.4%。与 Jiang 等(2010)的统计结果相比,该变量的均值较低。考虑到他们的样本期间为 1996—2004 年,说明中国上市公司的控股股东掏空程度随时间推移有所下降。分析该变量的标准差和最值可以发现,不同上市公司被控股股东进行掏空的程度存在较大差异。一些上市公司几乎没有被掏空,而另一些上市公司则被控股股东占款较多,达到了总资产的 26.4%。关于会计背景独立董事的来源,从表中可以看到,

有 44.2% 的上市公司引入了来自实务界的会计背景独立董事,本文将进一步检验这些独立董事是否比其他会计背景独立董事监督功能更强。48.2% 的样本公司在董事会中引入了法律背景独立董事。此外,39.4% 的样本公司具有来自实务界的法律背景独立董事,而 8.6% 的样本公司具有不是来自实务界的法律背景独立董事。模型(1)的控制变量方面,样本公司的规模、资产负债率、资产收益率等财务变量都处在正常的波动范围内,说明在对连续变量进行 Winsorize 处理之后,消除了这些变量极端值的影响。样本公司的第一大股东持股比例均值为 37.1%,说明中国上市公司面临着较为严重的“一股独大”问题。从该变量的最大值来看,一些上市公司的第一大股东持股比例高达 75%。上市公司实际控制人是否国有这一变量的均值为 51.7%,表明样本公司中有一半以上属于国有控股。此外,分析模型(2)和模型(3)中的几个变量可以发现,绝大部分上市公司(96.5%)都被外部审计机构出具了标准无保留审计意见。在会计师事务所的选择上,有 6.4% 的样本公司选择了四大会计师事务所作为外部审计机构。

表 3 变量的描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>tunnel</i>	19057	0.0242	0.0411	0.0002	0.2644
<i>business accounting</i>	19057	0.4415	0.4966	0	1
<i>law</i>	19057	0.4824	0.4997	0	1
<i>business law</i>	19057	0.3942	0.4887	0	1
<i>nonbusiness law</i>	19057	0.0862	0.2807	0	1
<i>size</i>	19057	21.7240	1.2012	19.4777	25.4999
<i>debt</i>	19057	0.4559	0.2102	0.0461	0.9069
<i>roa</i>	19057	0.0370	0.0560	-0.2137	0.1885
<i>age</i>	19057	8.3119	5.7020	0	24
<i>no1</i>	19057	0.3707	0.1550	0.0909	0.7500
<i>state</i>	19057	0.5172	0.4997	0	1
<i>opinion</i>	19057	0.9652	0.1834	0	1
<i>yszka</i>	19057	0.1053	0.0959	0.0001	0.4384
<i>cha</i>	19057	0.1669	0.1516	0	0.7513
<i>auditor</i>	19057	0.0640	0.2448	0	1

资料来源: 本文整理

2. 相关性分析

(1) 中各变量的相关性分析结果如表 4 所示, 模型

本文进一步分析各变量之间的相关性。模型

(2) 中各变量的相关性分析结果如表 5 所示。

表 4 模型 (1) 各变量的相关性分析结果

变量	<i>tunnel</i>	<i>business accounting</i>	<i>law</i>	<i>business law</i>	<i>Nonbusiness law</i>
<i>tunnel</i>	1				
<i>business accounting</i>	-0.0092	1			
<i>law</i>	-0.0416 ***	0.0376 ***	1		
<i>business law</i>	-0.0227 ***	0.0690 ***	0.8141 ***	1	
<i>nonbusiness law</i>	-0.0228 ***	-0.0450 ***	0.3065 ***	-0.2478 ***	1
<i>size</i>	-0.1414 ***	-0.1072 ***	0.0250 ***	0.0029	0.0247 ***
<i>debt</i>	0.2028 ***	-0.0661 ***	0.0042	-0.0015	0.0049
<i>roa</i>	-0.2986 ***	-0.0067	0.0240 ***	0.0114	0.0240 ***
<i>age</i>	0.0922 ***	-0.0590 ***	0.0406 ***	0.0474 ***	-0.0160 **
<i>no1</i>	-0.0894 ***	-0.0295 ***	-0.0463 ***	-0.0440 ***	-0.0090
<i>state</i>	0.0183 **	-0.1055 ***	0.0049	0.0084	-0.0040

变量	<i>size</i>	<i>Debt</i>	<i>roa</i>	<i>age</i>	<i>no1</i>	<i>state</i>
<i>size</i>	1					
<i>debt</i>	0.4144 ***	1				
<i>roa</i>	0.0709 ***	-0.4114 ***	1			
<i>age</i>	0.2810 ***	0.3733 ***	-0.1700 ***	1		
<i>no1</i>	0.2414 ***	0.0313 ***	0.1114 ***	-0.1141 ***	1	
<i>state</i>	0.3059 ***	0.2758 ***	-0.0915 ***	0.3231 ***	0.2265 ***	1

注:***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平

资料来源:本文整理

从表 4 中可以看到,因变量控股股东掏空行为与自变量会计背景独立董事是否来自实务界之间的相关系数为负,表明来自实务界的会计背景独立董事能够在一定程度上降低控股股东的掏空行为。该系数的符号符合假设 H_1 的预期,然而,该系数在统计上并不显著,仍需要通过回归分析做进一步的检验。是否有法律背景独立董事这一变量与因变量之间的相关系数在 1% 的水平上显著为负,表明法律背景独立董事能够降低控股股东的掏空行为。此外,法律背景独立董事具备实务工作经历与法律背景独立董事不具备实务工作经历这两个虚拟变

量与因变量之间的相关系数都在 1% 的水平上显著为负,初步表明法律背景独立董事的监督功能并不因其工作经历的不同而存在差异。此外,通过分析表 4 中模型(1)各变量之间的相关性,可以发现自变量与各控制变量之间的相关系数大多数都低于 0.3。尽管资产负债率与一些变量之间的相关系数大于 0.4,但本文计算了各变量的方差膨胀因子(VIF),发现都小于 2,表明回归模型不存在严重的多重共线性问题。有鉴于此,本文在下一部分采用 OLS 回归分析的方法对模型(1)进行回归,从而对假设 H_1 进行检验。

表 5 模型(2)各变量的相关性分析结果

变量	<i>opinion</i>	<i>tunnel</i>	<i>size</i>	<i>debt</i>	<i>roa</i>
<i>opinion</i>	1				
<i>tunnel</i>	-0.2614 ***	1			
<i>size</i>	0.0999 ***	-0.1414 ***	1		
<i>debt</i>	-0.1473 ***	0.2028 ***	0.4144 ***	1	
<i>roa</i>	0.3259 ***	-0.2986 ***	0.0709 ***	-0.4114 ***	1
<i>yszka</i>	-0.0699 ***	0.2341 ***	-0.2279 ***	-0.0012	-0.0732 ***
<i>cha</i>	0.0373 ***	0.0272 ***	0.1100 ***	0.3160 ***	-0.0711 ***
<i>auditor</i>	0.0181 **	-0.0570 ***	0.3696 ***	0.0643 ***	0.0645 ***
<i>age</i>	-0.0726 ***	0.0922 ***	0.2810 ***	0.3733 ***	-0.1700 ***
<i>state</i>	0.0180 **	0.0183 **	0.3059 ***	0.2758 ***	-0.0915 ***

变量	<i>yszka</i>	<i>cha</i>	<i>auditor</i>	<i>age</i>	<i>state</i>
<i>yszka</i>	1				
<i>cha</i>	-0.0889***	1			
<i>auditor</i>	-0.0732***	-0.0335***	1		
<i>age</i>	-0.2138***	0.1666***	0.0469***	1	
<i>state</i>	-0.1511***	0.0025	0.1394***	0.3231***	1

注：***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平
资料来源：本文整理

观察表 5 可以发现,模型(2)的自变量控股股东掏空与因变量是否被出具标准无保留审计意见之间的相关系数符号为负,且在 1% 的水平上在统计上显著。这一结果与 Jiang 等(2010)的结论相一致,即外部审计机构对控股股东的掏空行为具有一定的治理效应。此外,通过分析表 5 中模型(2)各变量之间的相关性,可以发现自变量与各控制变量之间的相关系数大多数都低于 0.3。尽管资产负债率与一些变量之间的相关系数大于 0.4,但本文计算了各变量的方差膨胀因子(VIF),发现都小于 3,

表明回归模型不存在严重的多重共线性问题。有鉴于此,本文在下一部分采用 Logit 回归分析的方法对模型(2)和模型(3)进行回归,从而对假设 H2 进行检验。

3. 回归分析

在对各变量进行了描述性统计以及分析了各变量之间的相关性之后,本文继续进行回归分析,以对之前提出的研究假设进行检验。本文首先采用 OLS 回归的分析方法对模型(1)进行了回归,具体的结果如表 6 所示。

表 6 模型(1)的 OLS 回归分析结果

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>size</i>	-0.0046*** [0.0003]	-0.0047*** [0.0003]	-0.0046*** [0.0003]	-0.0046*** [0.0003]
<i>debt</i>	0.0214*** [0.0017]	0.0213*** [0.0017]	0.0214*** [0.0017]	0.0215*** [0.0017]
<i>roa</i>	-0.1410*** [0.0055]	-0.1413*** [0.0055]	-0.1406*** [0.0055]	-0.1405*** [0.0055]
<i>age</i>	0.0007*** [0.0001]	0.0007*** [0.0001]	0.0007*** [0.0001]	0.0007*** [0.0001]
<i>no1</i>	-0.0117*** [0.0018]	-0.0117*** [0.0018]	-0.0001*** [0.0000]	-0.0001*** [0.0000]
<i>state</i>	-0.0064*** [0.0006]	-0.0065*** [0.0006]	-0.0064*** [0.0006]	-0.0064*** [0.0006]
<i>ind</i>	控制	控制	控制	控制

	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>business accounting</i>		-0.0013 ** [0.0005]		
<i>law</i>			-0.0013 ** [0.0005]	
<i>business law</i>				-0.0011 ** [0.0006]
<i>nonbusiness law</i>				-0.0026 *** [0.0010]
<i>cons</i>	0.1288 *** [0.0061]	0.1303 *** [0.0061]	0.1298 *** [0.0061]	0.1295 *** [0.0061]
R^2	0.2345	0.2348	0.2348	0.2349
F	215.95 ***	208.51 ***	208.52 ***	201.45 ***
N	19057	19057	19057	19057

注:***、**、*分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平,括号内为标准误

资料来源:本文整理

在表 6 中,列示了四个模型的 OLS 回归分析结果。其中,模型 1 为仅将各控制变量放入模型进行回归分析的结果。模型 2 在模型 1 的基础上加入了本文关心的变量会计背景独立董事是否来自实务界。观察模型 2 可以发现,在加入该变量后,其他控制变量的系数及显著性未发生改变。该变量的系数在 5% 的水平上显著为负,表明这种类型的独立董事确实能够减少控股股东的掏空行为,假设 H_1 得以验证。模型 3 是在模型 1 的基础上加入了是否引入法律背景独立董事这一虚拟变量。观察模型 3 可以发现,变量 *law* 的系数在 5% 的水平上显著为负,表明法律背景独立董事具有监督功能。在模型 4 中,本文在模型 1 基础上引入了 *business law* 和 *nonbusiness law* 这两个虚拟变量。观察模型 4 中这两个

变量的系数可以发现,它们分别在 5% 和 1% 的水平上在统计上显著。这一结果表明,法律背景独立董事的监督功能并未因其工作经历的不同而存在差异。究其原因,可能是因为法律背景的独立董事是上市公司主动基于效率机制引入的,而非像会计背景独立董事那样基于强制合法性机制被引入。另外,对于表 6 中的四个回归模型,其模型整体的 F 检验都在 1% 的水平上显著, R^2 皆大于 23%,表明各模型的整体拟合状况较好。

对于模型(2)和模型(3),考虑到它们的因变量审计意见类型为虚拟变量,本文采用了 Logit 回归分析方法对这两个模型进行回归,具体结果如表 7 所示。

表 7 模型(2)和模型(3)的 logit 回归分析结果

	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
<i>size</i>	0.4639 *** [0.0511]	0.4393 *** [0.0513]	0.4361 *** [0.0513]	0.4352 *** [0.0514]
<i>debt</i>	-2.9035 *** [0.2740]	-2.7187 *** [0.2738]	-2.7229 *** [0.2734]	-2.6767 *** [0.2748]
<i>roa</i>	13.0068 *** [0.6195]	12.2622 *** [0.6316]	12.3310 *** [0.6325]	12.3398 *** [0.6333]
<i>yszka</i>	-0.4852 [0.4593]	0.6163 [0.5085]	0.6035 [0.5086]	0.5691 [0.5085]
<i>cha</i>	2.8995 *** [0.3954]	2.6033 *** [0.3959]	2.6192 *** [0.3958]	2.5929 *** [0.3962]
<i>auditor</i>	-0.5162 ** [0.2263]	-0.6050 *** [0.2271]	-0.6193 *** [0.2281]	-0.5975 *** [0.2274]
<i>age</i>	-0.0717 *** [0.0105]	-0.0644 *** [0.0106]	-0.0651 *** [0.0106]	-0.0653 *** [0.0106]
<i>state</i>	0.4477 *** [0.0985]	0.4028 *** [0.0994]	0.3771 *** [0.1000]	0.4161 *** [0.0997]
<i>ind</i>	控制	控制	控制	控制
<i>year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>tunnel</i>		-5.1099 *** [0.7923]	-3.9375 *** [0.9775]	-4.4998 *** [0.9669]
<i>business accounting</i>			-0.2172 ** [0.1061]	
<i>business accounting * tunnel</i>			-1.7843 ** [0.8366]	
<i>law</i>				-0.0434 [0.1150]
<i>law * tunnel</i>				-1.4711 [1.2715]
<i>cons</i>	-5.4193 *** [1.1165]	-4.8844 *** [1.1214]	-4.7142 *** [1.1245]	-4.7729 *** [1.1262]
<i>Pseudo R²</i>	0.2945	0.3014	0.3045	0.3019
<i>LR chi²</i>	1697.20 ***	1736.95 ***	1754.50 ***	1739.97 ***
<i>N</i>	19057	19057	19057	19057

注：***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平,括号内为标准误差
资料来源:本文整理

在表7中,本文分别列示了三个模型的logit回归分析结果。具体的,模型5是仅将因变量对控制变量进行回归分析的模型。模型6在模型5的基础上加入了模型(2)中要考察的自变量控股股东掏空。对比模型5和模型6可以发现,在加入该变量后,各控制变量的系数及其显著性未发生显著变化。而控股股东掏空变量的回归系数为负,且在1%的水平上在统计上显著。这一结果与已有研究一致,表明外部审计机构在治理控股股东掏空行为方面具有一定的有效性,即当掏空行为严重时,它们更可能出具非标准审计意见(Jiang等,2010;岳衡,2006)。在证明了外部审计机构治理有效性的前提下,本文进一步在模型7中加入了会计背景独立董事是否来自实务界这一变量与控股股东掏空变量之间的交叉项,以检验实务界会计背景独立董事是否通过与外部审计机构联合提高了外部审计机构治理的有效性,从而证明该类型独立董事的事后监督功能。观察模型7可以发现,交叉项的回归系数在5%的水平上显著为负,表明当实务界会计背景独立董事存在时,外部审计机构更有可能为控股股东的掏空行为出具非标准审计意见,证明了该类型独立董事确实对控股股东掏空行为具有事后监督功能,假设 H_2 得以验证。模型8是在模型6的基础上加入了是否具有法律背景独立董事与控股股东掏空变量之间的交叉项。观察模型8可以发现,交叉项的系数尽管为负,但在统计上并不显著。这可能是由于法律背景独立董事与外部审计机构之间的联系不如会计背景独立董事那样紧密,因此,他们在掏空行为发生之后没有调动外部审计机构进行监督。说明这种类型的独立董事并无事后监督功能。在未报告的结果中,本文也未发现法律背景独立董事在按是否有实务工作经历区分后在事后监督上存在差异。

分析表7中的四个Logit回归模型可以发现,其模型整体的卡方检验都在1%的水平上显著, $Pseudo R^2$ 皆大于29%,表明各模型的整体拟合状况较好。

4. 稳健性检验

本文还尝试对结论进行稳健性检验。具体地,如变量定义部分所述,在对会计背景独立董事是否来自实务界这一变量进行赋值时,对于那些既有实务界背景也有非实务背景的独立董事,本文暂赋值为0。本文在将这部分独立董事重新赋值为1后重新进行了回归分析,结论依旧保持不变。

五、进一步的检验

本文通过一系列的实证分析证明了专业背景独立董事的监督功能与获取合法性的功能,并对其发挥监督功能的时序进行了检验。本部分对专业背景独立董事的监督功能做进一步的讨论,检验专业背景独立董事的治理效应与外部制度环境的治理效应之间是替代关系还是互补关系。

在已有关于控股股东掏空的研究中,也有一些学者涉及到了外部制度环境对控股股东掏空行为的治理作用。例如,Guan(2013)考察了制度环境对投资者的保护程度能否有效抑制隧道效应,他们发现,在投资者保护程度较高的地方,控股股东为了对上市公司进行隧道挖掘而与管理者进行合谋的可能性得以降低;罗党论、唐清泉(2007)发现,上市公司所处地区的政府干预程度越低、金融市场越发达,越不容易发生控股股东掏空。由此可见,制度环境的完善在治理控股股东掏空行为方面也是有效的。那么,这一外部治理机制与专业背景独立董事的治理效应之间究竟是何种关系呢?沈维涛、叶小杰(2012)指出,独立董事的监督功能和市场化程度之间存在某种程度的替代性。两者之间关系在治理控股股东掏空问题上是否也是如此呢?本部分通过按市场化程度高低将样本划分为两个子样本,再对比专业背景独立董事的监督功能在两个子样本之间的差异对此问题做出了回答。

首先,本文检验了专业背景独立董事的事前与事中监督功能是否因市场化程度的不同而不同,回归分析的结果如表8所示。

表 8 不同市场化程度下专业背景独立董事事前与事中监督功能的差异

	模型 9	模型 10	模型 11	模型 12
	高程度	低程度	高程度	低程度
size	-0.0037 ^{***} [0.0003]	-0.0054 ^{***} [0.0005]	-0.0037 ^{***} [0.0003]	-0.0053 ^{***} [0.0005]
debt	0.0205 ^{***} [0.0020]	0.0224 ^{***} [0.0029]	0.0205 ^{***} [0.0020]	0.0225 ^{***} [0.0029]
roa	-0.0920 ^{***} [0.0066]	-0.1757 ^{***} [0.0087]	-0.0916 ^{***} [0.0066]	-0.1753 ^{***} [0.0087]
age	0.0006 ^{***} [0.0001]	0.0008 ^{***} [0.0001]	0.0006 ^{***} [0.0001]	0.0008 ^{***} [0.0001]
no1	-0.0073 ^{***} [0.0021]	-0.0164 ^{***} [0.0031]	-0.0001 ^{***} [0.0000]	-0.0002 ^{***} [0.0000]
state	-0.0027 ^{***} [0.0008]	-0.0105 ^{***} [0.0010]	-0.0026 ^{***} [0.0008]	-0.0104 ^{***} [0.0010]
ind	控制	控制	控制	控制
year	控制	控制	控制	控制
business accounting	0.0000 [0.0006]	-0.0021 ^{**} [0.0009]		
law			-0.0014 ^{**} [0.0006]	-0.0010 [0.0009]
cons	0.1063 ^{***} [0.0070]	0.1509 ^{***} [0.0108]	0.1076 ^{***} [0.0069]	0.1498 ^{***} [0.0108]
R ²	0.1995	0.2640	0.1999	0.2636
F	91.74 ^{***}	111.35 ^{***}	91.97 ^{***}	111.13 ^{***}
N	10335	8722	10335	8722

注：***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平，括号内为标准误

资料来源：本文整理

本文以样本公司所处地区市场化程度的均值为标准，将总体样本划分为两个子样本。在表 8

中，模型 9 和模型 11 是对处在市场化程度较高地区的子样本按模型(1)进行回归分析的结果，而模型

10 和模型 12 为对处在市场化程度较低地区的子样本按该模型进行回归分析的结果。观察该表可以发现,会计背景独立董事是否来自实务界这一变量的回归系数在模型 9 中几乎为 0,且在统计上不显著。然而,在模型 10 中,该变量的回归系数为负,且在 5% 的水平上在统计上显著。进一步 Chow 检验的结果表明,该变量的系数在两个回归模型之间存在显著差异 ($F = 19.53, p < 0.01$)。这一结果表明,当市场化程度较低时,实务界会计背景独立董事的事前与事中监督功能更明显。换言之,制度环境的外部治理机制与该种类型独立董事的事前与事中监督机制之间是替代关系。对比模型 11 和模型 12 则发现,法律背景独立董事虚拟变量的回归系数在模型 11 中在 5% 的水平上在统计上显著为负。而在模型 12 中,该变量的回归系数尽管符号为负,但在统计上不显著。进一步的 Chow 检验表明,法律背景独立董事变量的系数在两个回归模型之间存在显著差异 ($F = 18.84, p < 0.01$)。该结果说明,法律背景独立董事的事前与事中监督功能在市场化程度较高时更明显,即两种治理机制之间存在互补关系。之所以出现与会计背景独立董事不同的结论,可能是因为上市公司引入该类独立董事主要是基于效率机制,而这种效率机制在市场化程度更高的地方更明显。

随后,本文采用同样的方法,对实务界会计背景独立董事的事后监督功能是否因市场化程度的不同而存在差异进行了检验,回归分析的结果如表 9 所示。根据表 7 的结果,法律背景独立董事并不具有这种监督功能,因此,本文此处未对其进行分组检验。

与表 8 中一致,本文将样本公司划分为市场化程度较高和市场化程度较低的两个子样本。在表 9 中,模型 13 对处在市场化程度较高地区的子样本按模型(3)进行回归分析的结果,而模型 14 为对处在市场化程度较低地区的子样本按该模型进行回归分析的结果。观察表 9 可以发现,会计背景独立董事是否来自实务界这一变量与控股股东掏空之间交叉项的回归系数在模型 13 中虽然符号为负,

但在统计上不显著。然而,在模型 14 中,交叉项的回归系数为符号为负,且在 5% 的水平上在统计上显著。尽管通过 Chow 检验并未发现交叉项的系数在两个模型中存在显著差异,但对比两个模型的结果可以发现,当市场化程度较低时,实务界会计背景独立董事的事后监督功能更明显。换言之,制度环境的外部治理机制与该种类型独立董事的事后监督机制之间是替代关系。

表 9 不同市场化程度下实务界会计背景
独立董事事后监督功能的差异

	模型 13	模型 14
	高程度	低程度
<i>size</i>	0.5619 *** [0.0807]	0.3448 *** [0.0682]
<i>debt</i>	-3.2056 *** [0.4433]	-2.2875 *** [0.3626]
<i>roa</i>	11.3047 *** [1.0611]	13.3902 *** [0.8272]
<i>yszka</i>	-0.1259 [0.7458]	1.1159 [0.7316]
<i>cha</i>	1.6840 *** [0.5782]	3.6278 *** [0.5757]
<i>auditor</i>	-0.9918 *** [0.2853]	-0.2300 [0.4018]
<i>age</i>	-0.0852 *** [0.0146]	-0.0347 ** [0.0164]
<i>state</i>	0.7437 *** [0.1616]	0.1983 [0.1335]
<i>ind</i>	控制	控制
<i>year</i>	控制	控制
<i>tunnel</i>	-3.4904 ** [1.7346]	-4.2176 *** [1.2381]
<i>business</i>	-0.4525 *** [0.1627]	-0.0131 [0.1439]
<i>business * tunnel</i>	-1.1186 [1.4848]	-2.4314 ** [1.0725]

	模型 13	模型 14
	高程度	低程度
<i>cons</i>	-6.8353 ^{***} [1.7419]	-2.7941 [*] [1.5800]
<i>Pseudo R²</i>	0.2889	0.3273
<i>LR chi²</i>	712.51 ^{***}	1058.87 ^{***}
<i>N</i>	10227	8722

注：***、**、* 分别表示 1%、5%、10% 的显著性水平，括号内为标准误

资料来源：本文整理

六、结论与启示

1. 研究结论

本文通过基于新制度理论进行演绎推演，并选择了控股股东掏空这一问题作为检验专业背景独立董事监督功能的情境，分析了实务界专业背景独立董事在对控股股东掏空问题的事前与事中监督方面相比来自非实务界的专业背景独立董事有何优势，提出前者更能有效监督控股股东掏空的研究假设。利用一个包含 2004—2014 年 A 股上市公司的样本开展一系列实证分析，本文主要得出了如下研究结论：首先，实务界会计背景独立董事对控股股东掏空行为具有更强的事前与事中监督功能。对于法律背景独立董事而言，由于该类独立董事的引入主要是基于效率机制而非合法性机制，其事前与事中监督功能并不因工作经历的不同而存在差异。其次，实务界会计背景独立董事对控股股东掏空行为具有更强的事后监督功能。外部审计机构会由于控股股东掏空而为上市公司出具非标准审计意见，在治理掏空问题上具有一定的有效性。本文从外部审计机构的治理有效性出发，分析了实务界专业背景独立董事能否进一步提升外部审计机构的治理有效性，发现实务界会计背景独立董事比来自非实务界的有更强的事后监督功能。而对于法律背景独立董事而言，可能由于其与外部审计机构接触有限，未体现出这种作用。此外，本文进一步分析了专业背景独立董事的监督功能是否

因市场化程度的不同而存在差异，发现当市场化程度较低时，实务界会计背景独立董事会表现出更强的监督功能，无论是事前与事中监督，还是事后监督。这说明，制度环境的外部治理机制与实务界会计背景独立董事治理之间是替代关系。然而，法律背景独立董事的事前与事中监督功能却与之相反，即在市场化程度较高时更强，二者之间为互补关系。

2. 实践启示

本文的实践启示主要体现在以下几个方面：第一，本文检验了不同工作经历的专业背景独立董事是否承担不同的职能、发挥不同的作用。对不同经历专业背景独立董事所发挥功能的检验，回应了新闻媒体的相关报道中关于上市公司为什么引入不同背景的独立董事以及他们是否发挥作用的疑问，有利于相关部门重新思考如何进一步完善上市公司独立董事制度。第二，本文对独立董事发挥监督功能时点的检验区分了独立董事履职的时间，即在违规行为发生时进行监督还是在违规行为发生后起到监督功能。这一结论为独立董事充分履职提供了一定的实践启示，即独立董事既要在董事会决策过程中发挥自己独立的监督功能，也要充分利用自己聘请第三方审计的职权发挥好事后监督功能。第三，本文的结论表明，上市公司为了满足相关法律法规的合法性要求而引入的独立董事并不能有效地发挥监督功能，而自身主动引入的独立董事则具有较高的效率。由此可见，由政府自上而下推动的强制性制度变迁可能是低效的，而自发的诱致性公司治理制度变迁可能会有更好的效果。因此，上市公司应该尝试依据自身特征设计相机治理机制，才能提升公司治理的有效性。

3. 研究局限与展望

无疑，本文存在一定的局限性，这些局限性正体现了未来的研究方向。首先，本文参考一些学者的研究采用控股股东占款来衡量其掏空行为。尽管这种方法在理论上和实践上都具有一定的合理

性,但掏空除了表现为非经营性资金的占用以外,还包括控股股东利用上市公司为其担保等手段。未来研究可以进一步分析专业背景独立董事对其他掏空手段的监督作用。第二,控股股东掏空问题是中国上市公司面临的重要问题之一,独立董事制度引入的初衷也是在于对这种行为进行监督。然而,除了对这一行为进行监督之外,独立董事对第一类代理问题也具有一定的治理作用。未来研究

可以对具有不同从业经历的专业背景独立董事对第一类代理问题的监督功能进行比较。第三,本文分析了独立董事的监督功能是否因其从业经历的不同而存在差异。除了从业经历之外,可能还存在其他一些因素决定了独立董事的监督能力。未来研究可以进一步对这些因素进行探索,分析它们对独立董事发挥功能的影响,从而为上市公司选择独立董事提供实践启示。

参考文献:

- [1] Berkman H, Cole R A, Fu L J. Expropriation Through Loan Guarantees to Related Parties: Evidence from China[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2009, 33, (1): 141 - 156.
- [2] Chen S, Sun S Y J, Wu D. Client Importance, Institutional Improvements, and Audit Quality in China: An Office and Individual Auditor Level Analysis[J]. *The Accounting Review*, 2010, 85, (1): 127 - 158.
- [3] Cheung Y, Jing L, Lu T, et al. Tunneling and Propping Up: An Analysis of Related Party Transactions by Chinese Listed Companies[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2009, 17, (3): 372 - 393.
- [4] Cheung Y, Rau P R, Stouraitis A. Tunneling, Propping and Expropriation: Evidence from Connected Party Transactions in Hong Kong[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 82, (2): 343 - 386.
- [5] DiMaggio P, Powell W. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields[J]. *American Sociological Review*, 1983, 42, (2): 147 - 160.
- [6] Fligstein N. The Spread of the Multidivisional Form among Large Firms, 1919—1979[J]. *American Sociological Review*, 1985, 50, (3): 377 - 391.
- [7] Gao L, Kling G. Corporate Governance and Tunneling: Empirical Evidence from China[J]. *Pacific-Basin Finance Journal*, 2008, 16, (5): 591 - 605.
- [8] Guan X. Realization of Tunneling: Collusion between Controlling Shareholders and Managers[C]. “校际青年会计学论坛”第八次论坛论文集, 2013.
- [9] Habbash M, Xiao L, Salama A, et al. Are Independent Directors and Supervisory Directors Effective in Constraining Earnings Management? [J]. *Journal of Finance, Accounting and Management*, 2014, 5, (1): 125 - 160.
- [10] Jiang G, Rao P, Yue H. Tunneling through Non-operational Fund Occupancy: An Investigation based on Officially Identified Activities[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2015, (32): 295 - 311.
- [11] Jiang G, Lee C M C, Yue H. Tunneling through Intercorporate Loans: The China Experience[J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 98, (1): 1 - 20.
- [12] Johnson S, La Porta R, Lopez-de-Silanes F, et al. Tunneling[J]. *American Economic Review (Papers and Proceedings)*, 2000, 90, (2): 22 - 27.
- [13] Meyer J W, Rowan B. Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony[J]. *American Journal of Sociology*, 1977, 83, (2): 340 - 363.
- [14] Palmer D A, Jennings P D, Zhou X. Late Adoption of the Multidivisional Form by Large US Corporations: Institutional, Political, and Economic Accounts[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1993, 38, (1): 100 - 131.
- [15] Tang X, Du J, Hou Q. The Effectiveness of the Mandatory Disclosure of Independent Directors' Opinions: Empirical Evi-

dence from China[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2013, 32, (3): 89 - 125.

[16] Thompson J. Organizations in Action: Social Science Bases of Administrative Theory[M]. McGraw-Hill, 1967.

[17] Tolbert P, Zucker L. Institutional Sources of Change in the Formal Structure of Organizations: The Diffusion of Civil Service Reform[J]. Administrative Science Quarterly, 1983, 28, (1): 22 - 39.

[18] Wang C, Xie F, Zhu M. Industry Expertise of Independent Directors and Board Monitoring[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2015, 50, (5): 929 - 962.

[19] Ye K. Independent Director Cash Compensation and Earnings Management[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2014, 33, (4): 391 - 400.

[20] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告[M]. 北京: 经济科学出版社, 2011.

[21] 高雷, 何少华, 黄志忠. 公司治理与掏空[J]. 北京: 经济学(季刊), 2006, (4).

[22] 龚光明, 王京京. 财务专家型独立董事能有效抑制盈余管理吗? ——来自深市 2003—2011 年的经验证据[J]. 安徽: 华东经济管理, 2013, (12).

[23] 胡奕明, 唐松莲. 独立董事与上市公司盈余信息质量[J]. 北京: 管理世界, 2008, (9).

[24] 李燕媛, 刘晴晴. 中国独立董事制度的有效性: 基于盈余管理维度的评价与建议[J]. 北京: 经济与管理研究, 2012, (11).

[25] 梁上坤, 陈冬华. 大股东会侵犯管理层利益吗? ——来自资金占用与管理层人员变更的经验证据[J]. 北京: 金融研究, 2015, (3).

[26] 陆正飞, 王春飞, 伍利娜. 制度变迁、集团客户重要性与非标准审计意见[J]. 北京: 会计研究, 2012, (10).

[27] 罗党论, 唐清泉. 市场环境与控制股东“掏空”行为研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 北京: 会计研究, 2007, (4).

[28] 罗进辉. 独立董事的明星效应: 基于高管薪酬——业绩敏感性的考察[J]. 天津: 南开管理评论, 2014, (3).

[29] 申慧慧, 吴联生, 肖泽忠. 环境不确定性与审计意见: 基于股权结构的考察[J]. 北京: 会计研究, 2010, (12).

[30] 沈烈. 企业独立董事制度: 现状解析与创新思考——基于沪深上市公司相关数据的分析[J]. 北京: 经济管理, 2012, (5).

[31] 沈维涛, 叶小杰. 市场化程度、独立董事独立性与公司价值——基于独立董事辞职公告的实证检验[J]. 北京: 经济管理, 2012, (12).

[32] 唐清泉, 罗党论, 王莉. 大股东的隧道挖掘与制衡力量——来自中国市场的经验证据[J]. 北京: 中国会计评论, 2005, (1).

[33] 王跃堂, 朱林, 陈世敏. 董事会独立性、股权制衡与财务信息质量[J]. 北京: 会计研究, 2008, (1).

[34] 吴溪, 王春飞, 陆正飞. 独立董事与审计师出自同门是“祸”还是“福”? ——独立性与竞争——合作关系之公司治理效应研究[J]. 北京: 管理世界, 2015, (9).

[35] 叶康涛, 陆正飞, 张志华. 独立董事能否抑制大股东的“掏空”? [J]. 北京: 经济研究, 2007, (4).

[36] 岳衡. 大股东资金占用与审计师的监督[J]. 北京: 中国会计评论, 2006, (1).

[37] 郑路航. “名人”独立董事履行职责状况分析——来自中国上市公司的证据[J]. 武汉: 中南财经政法大学学报, 2011, (3).

[38] 周建, 罗肖依, 张双鹏. 独立董事个体有效监督的形成机理——面向董事会监督有效性的理论构建[J]. 北京: 中国工业经济, 2016, (5).

Monitoring or Acquiring Legitimacy?

—Research on Roles of Professional Independent Directors

WANG Kai¹, WU Li-dong^{2,3}, XU Jin-hua⁴

(1. College of Business Administration, Capital University of Economics and Business, Beijing, 100070, China;

2. China Academy of Corporate Governance, Nankai University, Tianjin, 300071, China;

3. Business School, Nankai University, Tianjin, 300071, China;

4. School of Management, Guangdong University of Technology, Guangzhou, Guangdong, 510520, China)

Abstract: Existing research tests empirically the role of professional independent directors with different working experiences but draws inconsistent conclusion. Some studies find that professional independent directors with different working experiences can improve the quality of financial information, reduce the possibility of violation and reduce the level of earnings management, but others do not find the role of professional independent directors with different working experiences. The reason may be due to the mixed professional ability of different independent directors, even if they have common professional background. In light of this, this paper analyzes whether there is difference between professional independent directors with different professional background in monitoring controlling shareholders' tunneling.

Specifically, this paper points out that one of the important sources of the professional ability of the independent directors with professional background is their working experiences, and then analyzes the difference in the role of monitoring out of working experiences. By deducting based on the Neo-institution theory, this paper points out that only those independent directors with ability related to monitoring can play monitoring role. However, the introduction of other types of independent directors is to meet the expectation of external stakeholders, and assume the function of obtaining legitimacy. Using data of listed companies which issued A share from 2004 to 2014, this paper empirically tests the hypotheses we put forward. Due to the universality of tunneling phenomenon in China's listed companies, this paper tests the independent director's role of monitoring in the context of shareholders' tunneling.

Our empirical study finds that: Firstly, compared with accounting independent directors with no working experiences in practice, those with working experiences in practice have higher ability in monitoring tunneling before and during the process. However, as for independent directors with expertise in law, the role of monitoring before and during the process doesn't vary from their working experiences since the introduction of these independent directors is based on efficiency mechanism rather than legitimacy mechanism. Secondly, this paper analyzes whether the independent directors with working experiences in practice can further enhance the effectiveness of external audit institutions and finds that, compared with the independent directors with no working experiences in practice, those with working experiences in practice have higher ability in monitoring tunneling after the process. In addition, this paper further analyzes whether there is a difference in the role of monitoring among independent directors with professional background and finds that the external governance mechanism of institutional environment and the governance mechanism of accounting independent directors with working experiences in practice are substitutive. However, the role of monitoring of independent directors with expertise in law is the opposite, that is, the higher the degree of marketization the stronger it is. Those two kinds of governance mechanism are complementary.

The innovation of this paper is mainly reflected in the following aspects: Firstly, this paper combines Neo-institution theory in the organizational sociology and the traditional agency theory, and analyzes the difference in the role of monitoring of independent directors with different working experiences and expands the research field of the Neo-institution theory. Secondly, when analyzing the role of monitoring of independent directors with professional background, this paper specifically distinguishes the time point for independent directors to play the role of monitoring, namely monitoring before, during and after the tunneling process. These conclusions contribute a new perspective to the analysis of the role of monitoring of independent directors. In addition, this paper further finds that there is a different role of monitoring for independent directors with professional background when there is a different degree of marketization, and it helps to understand that for China's listed companies in which case the legitimacy function is emphasized and in which case the monitoring role is stressed.

Key Words: independent directors; monitoring; legitimacy; accounting; law

(责任编辑:鲁 言)