

# 论资排辈、CEO任期与独立董事的异议行为

杜兴强, 殷敬伟, 赖少娟

**[摘要]** 儒家文化是中国传统文化中不可分割的内容,论资排辈则是儒家文化中最重要的重要组成部分,迄今仍潜移默化地影响着中国人的行为。本文使用手工搜集的论资排辈数据,基于中国资本市场特有的、独立董事对董事会议案发表的意见,考察了论资排辈对独立董事进谏行为的影响。基于中国A股上市公司2005—2013年间13336个年度观测值的实证研究分析发现,论资排辈与独立董事发表异议意见的概率以及数量呈现出显著负相关关系,说明论资排辈抑制了独立董事的进谏行为。进一步研究发现,CEO任期越长,论资排辈对独立董事发表异议意见的负向影响越明显,即论资排辈所造成的影响因CEO掌握的权力大小而存在差异。本文系首次通过对董事会中多位独立董事之间的排序方式进行分析,借此度量论资排辈是否存在于特定的上市公司之中。这一度量方法是对管理学文献中间卷调查的重要补充。此外,本文发现儒家文化中的论资排辈会损害独立董事的监督职能,这揭示了儒家文化消极的一面,对公司的组织文化构建具有实践启示。

**[关键词]** 论资排辈; 组织文化; 独立董事; 异议意见

**[中图分类号]**F272 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2017)12-0151-19

## 一、引言

诺贝尔经济学奖得主Williamson(2000)曾将制度分为四个层次:①非正式制度,包括文化、风俗、宗教、社会规范等;②制度环境,包含产权与司法规则等;③治理规则如契约等;④资源分配与使用。上述四个层次中,较高层次的制度往往支配和影响较低层次的制度。因此,位于第一层次的文化因素将在很大程度上影响居于较低层次的公司治理问题。

儒家文化是中国传统文化的重要组成部分。Du(2015)发现儒家文化能够显著抑制大股东资金占用。古志辉(2015)发现儒家伦理可以缓解股东与管理层之间的代理冲突,提高代理效率。Hwang(2001)依据“庶民理论”凝练出儒家倡导的两个基本原则:①“尊尊”原则,强调双方地位的尊卑上下;②“亲亲”原则,突出彼此关系的亲疏远近。受儒家文化的影响,等级观念在中国社会根深蒂固,

**[收稿日期]** 2017-04-01

**[项目基金]** 国家自然科学基金重大项目“制度变革、非正式制度因素与会计审计行为研究”(批准号71790602);国家自然科学基金面上项目“宗教、外部监督与审计质量:数据挖掘与经验证据”(批准号71572162);教育部人文社会科学基地重大项目“文化影响、会计信息质量与审计行为”(批准号16JJD790032)。

**[作者简介]** 杜兴强(1974—),男,山西芮城人,厦门大学管理学院教授、博士生导师,管理学博士;殷敬伟(1992—),男,福建宁德人,厦门大学管理学院博士研究生;赖少娟(1987—),女,广西玉林人,厦门国家会计学院助理教授,管理学博士。通讯作者:杜兴强,电子邮箱:xqdu@xmu.edu.cn。感谢匿名评审专家与编辑部的宝贵意见,当然文责自负。

乃至“你”和“您”在中文使用中往往都凸显地位的差异。在 Hofstede(1984)的框架中,权力距离、不确定性规避、个体主义—集体主义、阳刚气质—阴柔气质是文化的四个主要维度。权力距离涉及人们对等级划分的态度,即一个社会或组织内较低地位的成员对权力分配不平等的接受程度。高权力距离的群体中,员工往往主动或被动地接受了人与人之间的不同等级。论资排辈即依照尊卑等级来排定先后顺序,在人才选拔和资源分配中都有不同程度的应用。李四海等(2015)认为,高管年龄和薪酬之间的正向关系从一个侧面说明了企业按照论资排辈的方式进行资源分配。Zhu et al.(2016)指出,年度财务报告中内部董事按职位高低的排序也是论资排辈的典型体现。基于此,论资排辈是公司内部高权力距离的显性表征,是儒家文化在微观企业组织内的具体体现。由于上市公司是否以论资排辈的方式选拔人才或者分配资源是难以观测和直接度量的,所以迄今为止鲜有学者对论资排辈的经济后果进行实证检验。毋庸置疑,虽然社会的进步和文化的交融可能在一定程度上削弱论资排辈对当代中国社会的影响,但由于文化影响的持续性,论资排辈仍然潜移默化地影响着中国人的行为以及公司决策。

独立董事发表异议意见属于一种典型的建言或进谏行为 (Voice Behavior)。Van Dyne and LePine(1998)认为,建言不同于批判和抱怨。批评或者抱怨往往只是简单地宣泄心中的不满,而建言则是为完善组织决策而主动地献计献策。随后,Liang et al.(2012)进一步将建言行为划分为促进性建言和抑制性建言。抑制性建言指的是大胆地指出已存在的、不利于组织发展的问题,因此它可能会挑战现状而使上级难堪,引发冲突。陈文平等(2013)发现,在中国企业中,员工大多“知而不言”,可以部分归因于高权力距离的文化根源。本文探讨的是独立董事在董事会会议中发表异议意见,即一种抑制性建言行为。独立董事发表异议意见与中国古代士大夫的“进谏”概念类似,因此也可称作进谏行为。有别于西方“人人平等”的文化背景,中国社会高权力距离的文化土壤(论资排辈)往往会对独立董事的进谏行为造成一定的阻碍。本文基于中国资本市场独特的、强制披露独立董事投票的制度背景,分析论资排辈对独立董事发表异议意见的影响。进而,本文关注 CEO 任期对论资排辈与独立董事发表异议意见之间关系的调节作用。

为了对上述问题进行研究,本文首先通过逐一查阅上市公司年度报告、根据独立董事之间的排序规律来判断上市公司的董事会中是否存在论资排辈现象。此外,本文从国泰安数据库(CSMAR)中获取了 2005—2013 年间中国上市公司独立董事投票的相关数据。基于此,本文研究发现:①论资排辈与独立董事发表异议意见的概率以及数量呈现出显著负相关关系,说明论资排辈抑制了独立董事的进谏行为,不利于他们发挥监督作用;②CEO 任期越长,论资排辈对独立董事发表异议意见的负向影响越突出,即论资排辈所造成的影响因 CEO 掌握的权力大小而存在差异。

本文可能的理论贡献如下:①本文系首次通过对董事会中多位独立董事之间的排序方式进行分析,借此度量论资排辈是否存在于特定的上市公司之中。这一度量方法是对管理学文献中的问卷调查的重要补充,且该方法具有可重复性和可验证性的优点,有利于推动随后的研究进一步分析论资排辈的其他方面的经济后果。②在目前的文献中,董事会决策过程相对来讲依然是一个黑箱,学者们往往只能通过分析董事会结构和公司业绩(或者具体经营决策)的关系来检验独立董事是否能够起到监督作用(王跃堂等,2006;叶康涛等,2007;Klein,2002;Weisbach,1988)。本文利用中国特有的、独立董事投票强制披露的制度背景,直接考察了论资排辈对独立董事发表异议意见(进谏行为)的影响,在很大程度上丰富了相关领域的文献。③本文选择论资排辈作为切入点,丰富了儒家文化影响公司决策的相关研究。现有研究大多关注儒家文化积极的方面(古志辉,2015;Du,2015),本文则发现儒家文化中的论资排辈会损害独立董事的监督职能,揭示了儒家文化消极的一面。④本文

关注了CEO因为任期增加而导致的权力强化对论资排辈与独立董事异议意见之间负向关系的强化作用,揭示了CEO任期作为一种公司治理机制与论资排辈作为一种文化因素对公司行为的交互影响。这一发现可以促使未来的研究关注文化作为一种非正式制度安排,与公司治理作为正式制度之间对公司决策可能存在的替代或补充作用。

本文的研究具有一定的政策启示:①党的十九大报告指出,“深入挖掘中华优秀传统文化蕴含的思想观念、人文精神、道德规范,结合时代要求继承创新,让中华文化展现出永久魅力和时代风采”。基于此,针对深入影响中国社会的儒家文化,我们应该发挥其优点,发现与抑制其可能存在的缺点,如此才能做到继承与发展。本文针对论资排辈这一儒家文化的核心进行了初步的研究,研究结论对学术界和实务界全面认识儒家文化的优点与可能的缺点具有一定的启示。②本文发现,CEO任期导致更低的独立董事异议意见,且强化了论资排辈与独立董事异议意见之间的负向关系。该发现对监管部门制定相应的CEO(特别是国有企业的CEO)任期政策具有重要的启示。

## 二、文献回顾

### 1. 独立董事制度与独立董事的异议意见

独立董事制度一直是理论界研究的焦点。已有文献大多关注独立董事比例和经营绩效、或者具体经营决策之间的关系,以检验独立董事是否能够约束控股股东以及管理层的机会主义行为,缓解代理冲突(王跃堂等,2006;叶康涛等,2007;Klein,2002;Weisbach,1988)。王跃堂等(2006)指出,独立董事能够促进公司业绩。Weisbach(1988)发现,当独立董事在董事会中所占比例超过60%时,CEO变更和公司业绩之间的敏感性显著更高。Klein(2002)发现,审计委员会的独立性越高,公司管理层操纵盈余的可能性越低。在中国等处于经济转型期的国家,股权高度集中、控股股东和中小股东之间存在潜在的利益冲突,叶康涛等(2007)基于中国资本市场数据的研究指出,独立董事可以识别并且抑制控股股东恶意占用资金的行为。尽管目前的研究都认为独立董事有助于改善公司的内部治理,但是:①独立董事比例和经营绩效(或者具体经营决策)可能同时受到第三方变量的影响,容易遗漏变量而产生内生性问题、导致相关结论缺乏说服力;②独立董事只有积极参与到董事会决策过程中、才能影响公司行为,然而中国的独立董事常常被比喻成“花瓶”,独立董事比例和公司行为之间就存在明显的逻辑跳跃(叶康涛等,2007;Pettigrew,1992)。因此,Pettigrew(1992)呼吁未来研究更多地考察独立董事在董事会决策过程中的言行。

独立董事在董事会会议中提出异议、阻止侵害中小股东利益的议案被通过,是他们履行监督职责最直接的途径。2004年,中国上海和深圳证券交易所发布《上海证券交易所股票上市规则(2004年修订)》、《深圳证券交易所股票上市规则(2004年修订)》,强制要求上市公司披露独立董事针对董事会议案所提出的具体意见。已有学者利用中国特有的强制披露数据,尝试打开董事会决策过程的“黑箱”。叶康涛等(2011)指出,当公司面临危机时,独立董事能够公开质疑管理层行为。Tang et al.(2013)发现,代理冲突严重的公司中,独立董事投反对票的概率显著更高。由于独立董事的背景差异很大,一些研究进一步考察了独立董事个人特征对进谏行为的影响。具体地,唐雪松等(2010)发现,独立董事兼职的上市公司家数越少、从上市公司领取的报酬越高时,他们说“不”的可能性越低;Jiang et al.(2016)指出,独立董事年龄与其提出异议的可能性显著负相关,而独立董事任期与其提出异议的可能性显著正相关。此外,Ma and Khanna(2016)发现,关联独董投反对票的概率显著更低。总之,对独立董事异议意见的研究在目前的文献中虽然较少,但属于一个日益受到关注的研究领域。

## 2. 儒家文化与论资排辈

论资排辈并非中国独有。“公天下”时期,王位继承采用禅让制;大禹之后,他的儿子启继承王位,从此“公天下”变成“家天下”。自此,尊卑等级在中国社会上逐渐形成。论资排辈意味着按照个体的尊卑等级排序,其产生于严苛的等级划分。实际上,目前大部分的国家都经历过封建社会,即使极力提倡民主、平等的英、法等欧洲国家在历史上也曾经有过皇权,出现过贵族阶层,所以论资排辈在这些国家历史上和当代社会中都并不罕见。儒家文化继承了封建社会中的等级关系,包括君为臣纲、父为子纲、夫为妻纲,强调个体要恪守自己的位置、不能够逾越等级,位卑者应该尊重、服从位尊者,也就是“尊尊”原则。论资排辈要求位尊者优先于位卑者、位卑者应当服从等级差距,是儒家文化“尊卑有序”观念的具像化。论资排辈已嵌入到儒家文化之中、成为儒家文化不可分割的组成部分。

已有文献指出,儒家文化和组织氛围的形成直接相关(Du,2015,2016)。具体地,Du(2016)发现,儒家文化“重男轻女”,受儒家文化影响的组织中会产生男女不平等的氛围、进而更不愿意聘任女性董事;Du(2015)指出,儒家文化敦促人们要当“君子”,强调仁、义、礼、智、信的行为准则,可以深化诸如仁爱的、诚信的组织氛围。因此,儒家文化可以抑制大股东的掏空行为。本文则认为,儒家文化“尊卑有序”的观念(论资排辈)直接和组织内的等级氛围(或者高权力距离的文化)相联系,并探究它对独立董事提出异议意见的影响。

## 三、理论框架和研究假设

### 1. 组织文化与建言行为

组织文化通过调节企业资源、能力以及决策和经营绩效之间的关系,对经营绩效产生间接影响。但是,组织文化对公司绩效也有直接影响(Arikan and Enginoğlu,2016;Calori and Sarnin,1991;Wilkins and Ouchi,1983)。具体地,Arikan and Enginoğlu(2016)认为,组织文化已经构成企业的一项核心竞争力,它可以帮助企业解决其所面临的内部、外部挑战(耳熟能详的华为“狼性文化”就是其中的典型代表)。Wilkins and Ouchi(1983)发现,强调知识共享的组织文化可以促进企业的运营效率。Calori and Sarnin(1991)则指出,注重冒险精神的组织文化有助于企业的快速成长。组织文化对现代资本市场的公司而言具有重要的作用,但现有文献大多并未直接分析组织文化如何影响公司绩效。公司董事(员工)行为是组织文化与公司业绩之间最为关键的中介因素,因为任何公司目标或者业绩都要依靠人的努力来达成(徐尚昆,2011)。具体哪些行为将受到公司文化特征的影响,目前文献各有侧重(徐尚昆,2011;O'Reilly et al.,1991;Sheridan,1992)。Sheridan(1992)发现文化变量对于公司之间离职率的差异的解释力度最强,高于劳动力市场、人口统计变量。O'Reilly et al.(1991)讨论员工的工作满意度,而徐尚昆(2011)则侧重于利他行为。

近年来,员工积极献计献策(建言行为)由于其能够帮助公司及时纠正已经存在或者潜在的问题、更好地应对经营过程中遭遇的困难而受到广泛的关注(方志斌,2015;魏昕和张志学,2010;周建涛和廖建桥,2012)。尽管如此,不少学者强调中国传统文化特征对于建言行为的不利影响。段锦云(2011)指出,儒家文化中“和谐”、“中庸”和“礼让”等观念将会导致员工在表达自己不同的观点时(建言行为)更加“委婉温和”;陈文平等(2013)则把中庸思维、面子意识、人情观念、权力距离、集体主义都看作建言匮乏的文化根源。基于该框架,本文选取论资排辈作为一项文化特征,试图厘清其对独立董事发表异议意见(抑制性建言或进谏行为)的微观影响机制。

具体到组织文化和个人行为,已有文献普遍认为前者对后者有直接的影响(古志辉,2015;方志斌,2015;Chow et al.,1999)。古志辉(2015)指出,儒家文化一方面强调“修身”,使得管理层在缺乏

外界监督的情况下也可以克制自己的私欲;另一方面提倡“忠信”,让管理层兢兢业业地完成受托任务而不是偷懒懈怠,因此儒家文化可以减轻管理层的自利行为。Chow et al.(1999)使用跨国数据进行研究发现,高权力距离导向的文化会导致企业的中层管理者对等级更加敏感,更少表达质疑现状或者相反的观点。方志斌(2015)探究组织氛围对于员工建言行为的影响并指出,组织氛围中的公平性氛围能够促使员工大胆地说出自己的想法,科层性氛围则显著负向影响员工提出异议的概率。这些结论都说明组织文化对于个人行为具有直接的影响。因此,本文认为探讨组织文化对独立董事提出异议意见的影响是一次有益的尝试。

## 2. 论资排辈对独立董事发表异议意见的影响

Morrison et al.(2011)认为,权力距离倾向、等级感知都是影响员工进谏的关键因素。陈文平等(2013)指出,权力距离、遵从权威的传统性都根源于中国社会的“伦理纲常”,前者可以看作是后者在组织环境中的具体体现。高权力距离倾向的员工对于上级或者权威人物有着强烈的敬畏与尊重感,他们对沟通主体间已存在的等级和权威更加敏感,因而更倾向于接受自上而下的命令和指示,而不是向上级提出质疑和挑战。并且提出异议意味着打破传统、挑战权威,与高权力距离倾向的员工的价值观念是相悖的。因此,当与上级意见不一致时,高权力距离倾向的员工往往会承认自己在权力等级关系中的从属地位,从而往往不加批判地接受上级的决定。然而,低权力距离倾向的员工则不会受到组织内地位差距的支配,认为决策过程中应该是公平参与的(Kirkbride et al.,1991; Atwater et al.,2009)。相关结果表明,员工的权力距离倾向的确和他发表异议意见的意愿显著负相关(魏昕和张志学,2010; 周建涛和廖建桥,2012)。

价值观念的形成通常和所处的文化环境密切相关(徐尚昆,2011),权力距离倾向自然也不例外。中国是高权力距离国家的典型代表,受高权力距离文化(例如“三纲五常”、“忠孝顺从”等)的影响,人们通常比较容易接受集权领导和官僚结构,认可领导享有的特权,无条件地服从领导的命令(Hofstede,1984; 廖建桥等,2010)。实际上,国家层面和公司层面的文化环境能够通过塑造员工的权力距离倾向,进而影响他们的进谏或建言行为。国家层面上,周建涛和廖建桥(2012)指出,中国文化情境中,员工普遍信奉“沉默是金”,习惯于知而不言。国外学者利用跨国数据研究发现,在高权力距离的国家中,即便员工被给予更多参与决策制定的权力,也无法提高员工工作满意度(Robert et al.,2000);相反地,低权力距离的文化(如美国、德国)背景下,员工对低水平的“谏言”更加不满(Brockner et al.,2001)。上述研究结果意味着,低权力距离的文化下,员工更渴望对上级提出“谏言”。Chow et al.(1999)通过对澳大利亚和中国台湾组织中的中层管理者进行访谈发现,相较于低权力距离下(澳大利亚),高权力距离下(中国台湾)的中层管理者对等级更加敏感,更少表达质疑现状(或相反)的观点。公司层面上,方志斌(2015)使用层次回归分析的结果表明,公司氛围会对员工行为产生深远影响。公司中的公平性氛围能够促使员工大胆地说出自己的异议意见,科层性氛围则显著负向影响员工提出异议的概率。论资排辈是公司内部高权力距离的缩影。推崇论资排辈的公司,员工之间等级界限分明,等级观念根深蒂固,普遍认为领导权威不容挑战。独立董事作为公司聘请的外部专家,很可能“入乡随俗”,接受公司论资排辈的文化氛围,较少对董事长、总经理等关键高管的权威进行建言、发表异议或提出挑战。

在中国资本市场“强管理者、弱所有者”现象普遍存在的情况下,董事长或总经理拥有较大的权力与自由裁量权。唐雪松等(2010)发现,发表异议意见的董事的离职概率更大;陈睿等(2015)进一步指出,逆淘汰风险存在的根本原因是公司内部人(董事长、CEO)拥有独立董事的任免权。因此,相比于独立董事,董事长、CEO是公司中相对地位较高的人。董事会议案通常是由董事长提出或者拟

定,在一定程度上代表着他们对特定决策的态度或观点。因此,位尊者(董事长、CEO)往往对于董事会议案的态度是肯定的。譬如,虽然董事会往往会对关联交易进行表决,但往往是董事长或CEO存在关联交易的意向,才会把这个议案提到董事会进行讨论。既然董事长或CEO作为位尊者,对董事会议案的态度是肯定的,那么论资排辈就会在很大程度上增加肯定意见(减少否定意见)。因此,论资排辈导致独立董事屈服于权威,否定意见减少。

除权力距离倾向以外,员工进谏还会受到组织沉默氛围的制约(Morrison et al.,2011)。组织沉默氛围是指,员工普遍认为自己提出的建议、信息不仅不会被采纳,甚至还会因此遭受报复的共享状态。陈文平等(2013)指出,由于质疑、挑战上级与中国文化传统相互矛盾,受高权力距离文化影响的员工通常对公开表达异议意见持有负面的预期。崇尚论资排辈的公司,其员工往往对公司中可能存在的问题缄口不言,进而在公司内部滋生出沉默的氛围。员工在行动之前常常会观察周围同伴的言行举止,试图了解他们观点,借此判断自己的行为能否被组织接受,会有什么负面后果,然后才做出决策(田晓明等,2011)。类似地,魏昕和张志学(2010)发现,就算是公司中最积极的员工也会仔细地观察情况,根据具体的情境判断进谏或建言是否安全,最终决定是否提出异议意见。Noelle-Neumann(1974)提出了“沉默螺旋理论”,认为出于对孤立的恐惧,当发现自己的意见属于“少数”或处于“劣势”时,人们倾向于隐藏自己的观点,从而避免被大众孤立。延伸到组织行为领域,Bowen and Blackmon(2003)指出,员工只有在确信会得到同事支持时才会对上级坦诚自己的异议。2003年,中国证监会强制要求上市公司董事会中独立董事占比至少达到1/3。此后,大多数上市公司为了迎合监管要求将独立董事比例维持在1/3左右(均值为36.40%)。因而,当大部分内部董事普遍保持沉默、不发表反对意见的时候,独立董事即使有不同的观点,也不可避免地会受到组织沉默氛围的影响,在更多的时候选择“附和”或“沉默”。

进谏或异议是否产生对自身的潜在威胁被认为是决定员工“谏”与“不谏”的重要原因(Morrison et al.,2011)。廖建桥等(2010)认为,高权力距离文化导致权威领导方式显得更加普遍和习以为常。权威风格的领导倾向于采用独裁的方式,强调下级对上级的服从。因此,这种类型的领导往往会无视、不采纳下级提出的建议,甚至会利用手中的权力严厉地惩罚持有异议意见的员工,以达到“杀鸡儆猴”的效果(Kirkbride et al.,1991)。进一步地,公司是否聘请某人作为独立董事,往往取决于公司控股股东或者内部管理层的倾向与态度。陈睿等(2015)指出,独立董事的任免权被其监督对象——实际控制人所掌握,这意味着内部人有能力对直言进谏的独立董事施加惩罚。唐雪松等(2010)针对独立董事发表异议意见的研究表明,独立董事发表异议意见将引发其与控股股东或内部管理层的冲突,对独立董事的任职资格产生负面影响,包括无法连任、任期提前终止等。陈睿等(2015)发现,尽职独立董事不仅离职概率较高,且随后被其他公司聘为独立董事的概率显著降低。作为理性的经济人,独立董事考虑到高权力距离文化(论资排辈)下高昂的进谏成本,往往尽可能不发表异议意见。基于此,提出:

假设1:限定其他条件,上市公司内存在论资排辈的文化,独立董事发表异议意见的可能性较低。

### 3. CEO任期的调节作用

Hill and Phan(1991)认为,CEO长期的经营可以搭建一个以自己为核心的团队,进而导致对公司董事会的掌控力不断加强,追逐自身利益的权力日益扩大。CEO的权力在公司经营决策过程中往往具有至关重要的影响。一方面,CEO过大的决策权力可能威胁到董事会的独立判断(Dalton and Kesner,1987);另一方面,Adams et al.(2005)发现,CEO相对于其他高管的权力越高,则在公司的重大问题上越不需要征求与其看法不一致的其他高管的建议。那么,随着CEO任期年限的增长、实

际权力的膨胀,独立董事的意见也就显得微不足道、无足轻重。这样的情境下,独立董事应该能够更清晰地感受到自己和内部管理层之间悬殊的权力地位差距,更容易受到等级观念(论资排辈文化)的束缚。类似地,周建涛和廖建桥(2012)指出,员工组织地位感知较低时,权力距离倾向和进谏行为之间的关系较强。

权小锋和吴世农(2010)指出,CEO的工作年限越长,对公司业务的熟悉程度会相应提高,同时能够深刻地理解公司经营过程中面临的关键问题和挑战,自然更容易受到员工的认可和尊重,成为员工尊敬和寻求建议的对象。换言之,CEO的长时间任职可能导致公司员工想当然地接受他们与上级领导之间由于组织角色不同而产生的“尊卑等级”关系,深化公司内部的等级氛围,进而强化论资排辈对于独立董事发表异议意见的负向影响。基于此,提出:

假设2:限定其他条件,CEO任期强化了论资排辈与独立董事发表异议意见之间的负向关系。

## 四、实证研究设计

### 1. 样本选取与数据来源

本文选择2005—2013年间沪深两市全部A股上市公司为研究对象(17124家公司—年度观测值)。选择2005年作为起点的原因在于,上海和深圳证券交易所自2004年开始才强制要求上市公司披露独立董事在董事会决议中的投票情况,且本文的计量模型中加入了独立董事投票的滞后一期变量。在此基础上,本文按照如下的原则进行样本的筛选:①剔除金融保险行业上市公司的观测值(290个);②剔除交叉上市的观测值,包括同时发行B股或H股的观测值(1269个);③剔除论资排辈数据(独立董事排序规律数据)缺失的观测值,缺失主要是由退市公司年度报告缺失、独立董事简历缺失、上市公司年度报告不同部分中独立董事的排列次序相互矛盾等原因造成(76个);④剔除财务会计数据或公司治理结构数据缺失的观测值(2153个)。经过上述筛选过程,本文最终得到的有效公司—年度观测值为13336个。2005—2013年各年的观测值分别为1109、1126、1120、1264、1311、1463、1810、2085、2048个。

上市公司论资排辈数据(独立董事排序规律数据)来自于作者的手工搜集,即翻阅年度财务报告,逐一确定独立董事之间的排序规律,然后进行手工赋值。另外,独立董事政治联系数据、内生性测试中所使用的儒家数据也由作者手工搜集而得。本文研究所使用的其余数据均源自CSMAR数据库和CCER数据库。为克服极端值的影响,本文对连续变量按照1%与99%分位进行了必要的缩尾处理,借以增加结果的可靠性。在统计分析中,本文主要使用STATA12.1软件。

### 2. 变量定义

(1)因变量:独立董事发表异议意见。同唐雪松等(2010)一致,本文将独立董事出具的“保留意见”、“反对意见”、“无法发表意见”、“弃权”及“提出异议”五种意见类型归为异议意见,而将“同意”及“其他”两种意见归为赞同意见<sup>①</sup>。因此,本文选取公司是否被独立董事出具异议意见(*BB\_DUM*)及被出具异议意见的数量(*BB\_NUM*)两个变量作为因变量。

(2)自变量:论资排辈。论资排辈是儒家文化的重要组成部分。Zhu et al.(2016)通过访谈发现,公司年度报告中董事的排列顺序和董事签名的次序并非随意为之,而是有丰富的内涵。Zhu et al.(2016)指出,美国绝大多数上市公司遵从按照姓名首字母排列董事的惯例,但中国上市公司的年度财务报告中内部董事的姓名排序,通常按照职位的高低自上而下排列。鉴于中国上市公司对内部董

<sup>①</sup> 本文未将“其他”归为异议意见,原因在于“其他”意见中独立董事往往表示出了对讨论事项的赞同,只是在此基础上提出一些新的建议。

事无一例外地按照职位进行排序,观察内部董事的排序显然难以度量论资排辈。然而,独立董事作为外部专家对于公司而言不应存在绝对的高低之分。因此,本文根据独立董事之间的排序规律来判断上市公司内是否存在论资排辈的文化。本文通过逐一查看上市公司年度财务报告中独立董事之间的排序,将“年龄”、“政治联系”、“职位”等作为论资排辈的标准,而将其余各类界定为非论资排辈的标准<sup>①</sup>。表1列示了11种可能的、独立董事的排序标准及其占全体样本的比重。其中,作为论资排辈标准的“年龄”、“政治联系”、“职位”所占的比重则分别为10.44%、12.22%、1.26%。

排序标准	笔画	拼音	英文	国籍	性别	年龄	任期	政治联系	专长	职位	其他
比重	2.83	1.42	3.60	0.12	4.05	10.44	37.75	12.22	16.02	1.26	10.29

资料来源:作者使用Stata软件估计整理。

(3)控制变量。参照独立董事异议意见影响因素的研究(唐雪松等,2010;叶康涛等,2011;Jiang et al.,2016;Ma and Khanna,2016;Tang et al.,2013),本文控制了第一大股东持股、股权制衡水平、董事会独立性、独立董事年龄、独立董事兼职家数、独立董事任期、独立董事政治联系、董事会规模、董事会下设委员会个数、公司规模、负债水平、盈利能力、成长能力、大股东掏空行为、上市年数、所有权性质、行业、年度等因素(见表2的定义)。

### 3. 研究模型

为了检验假设1,本文构建了如下回归模型(1)来检验论资排辈的文化是否会影响独立董事发表异议意见的概率以及次数:

$$BB\_DUM(BB\_NUM)=\alpha_0+\alpha_1 SENIORITY+\alpha_2 TENURE+\sum\alpha_j Control Variables + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon \quad (1)$$

模型(1)中,因变量包括异议意见与否的虚拟变量( $BB\_DUM$ )与异议意见的次数( $BB\_NUM$ ),解释变量为论资排辈与否的虚拟变量( $SENIORITY$ )。对于模型(1)而言,若 $SENIORITY$ 的系数( $\alpha_1$ )显著为负,则假设1就为经验证据所支持。

为了检验假设2,本文构建了如下回归模型(2)检验CEO任期是否对论资排辈的文化与独立董事发表异议意见之间的关系具有调节作用:

$$BB\_DUM(BB\_NUM)=\beta_0+\beta_1 SENIORITY+\beta_2 TENURE+\beta_3 SENIORITY \times TENURE + \sum\beta_j Control Variables + \sum Year + \sum Industry + \delta \quad (2)$$

对于模型(2)而言,若 $SENIORITY \times TENURE$ 的系数( $\beta_3$ )显著为负,则假设2就为经验证据所支持。此外,本文预测 $SENIORITY$ 的系数( $\beta_1$ )与 $TENURE$ 的系数( $\beta_2$ )均显著为负。

由于模型(1)和(2)的因变量包括虚拟变量与有序变量,所以本文同时使用Logistic模型和Ordered Logistic模型用于检验假设1和假设2。

<sup>①</sup> “先来后到”是一种惯例,所以本文将“任期”排除在论资排辈之外。按照入职先后顺序(任期)排序不能说明独立董事据此被分成三六九等;独立董事按照“任期”排序主要体现为连任的排在首次聘任的之前,独立董事的连任在一定程度上表明企业对其能力的认可。



表 2 变量及定义

变量名称	说明	数据来源
<i>BB_DUM</i>	异议意见的虚拟变量。若在当前会计年度内独立董事曾对董事会决议事项出具过表明“反对”、“提出异议”、“弃权”、“无法发表意见”或“保留意见”的联合意见,则赋值为 1;否则赋值为 0	CSMAR
<i>BB_NUM</i>	异议意见的数量。当前会计年度内,独立董事对董事会决议事项出具过的表明“反对”、“提出异议”、“弃权”、“无法发表意见”或“保留意见”的联合意见的数量	CSMAR
<i>SENIORITY</i>	论资排辈的虚拟变量。若独立董事优先按照“年龄”、“政治联系”或“职位”标准排序,则赋值为 1;否则赋值为 0	手工搜集
<i>TENURE</i>	CEO 上任以来所经过的年数	CSMAR
<i>BLOCK</i>	第一大股东持股,第一大股东持有股份与公司总股份的比值	CSMAR
<i>TOP2_10</i>	股权制衡水平,第二至第十大股东持有股份之和与公司总股份的比值	CSMAR
<i>INDR</i>	独立董事席位与董事会总席位的比值	CSMAR
<i>INDAGE</i>	独立董事平均年龄的自然对数值	CSMAR
<i>INDREPU</i>	独立董事兼职上市公司的平均家数	CSMAR
<i>INDTEN</i>	分别计算每个独立董事取得当前席位以来所经过的年份数,然后取平均值	CSMAR
<i>INDPC</i>	独立董事政治联系,参照杜兴强等(2009)分别对独立董事进行单位赋值和个人赋值,然后相乘,作为其政治联系的取值,最后计算所有独立董事政治联系的平均值	手工搜集
<i>BOARD</i>	董事会总席位数	CSMAR
<i>COMMITTEE</i>	董事会下设委员会的个数	CSMAR
<i>SIZE</i>	公司规模,年末公司总资产的自然对数值	CSMAR
<i>LEV</i>	负债水平,年末公司总负债与总资产的比值	CSMAR
<i>ROA</i>	盈利能力,净利润与年末公司总资产的比值	CSMAR
<i>TOBINQ</i>	成长性,(流通股份×年末收盘价+非流通股份×年末每股净资产+总负债)/总资产	CSMAR
<i>TUL</i>	大股东掏空行为,年末公司其他应收款与总资产的比值	CSMAR
<i>LISTAGE</i>	公司自 IPO 以来所经过年份加一后的自然对数值	CSMAR
<i>STATE</i>	公司所有权性质的虚拟变量。若为国有企业,则赋值为 1,否则为 0	CCER
<i>L_BB_DUM</i>	<i>BB_DUM</i> 的滞后一期变量	手工搜集
<i>L_BB_NUM</i>	<i>BB_NUM</i> 的滞后一期变量	手工搜集

资料来源:作者整理。

## 五、实证结果分析

### 1. 描述性统计分析结果

表 3 报告了本文关键变量的描述性统计分析结果。*BB\_DUM* 的均值为 0.01,说明大约 1.48% 的上市公司的独立董事对董事会重大事项发表过异议意见,略高于 Ma and Khanna(2016)报告的 0.90%。*SENIORITY* 的均值为 0.24,说明大约 23.92% 的上市公司中存在论资排辈的文化。此外,*TENURE* 的描述性结果揭示,中国上市公司 CEO 平均任期为 2.85 年,最大任期则长达 10 年之久。

表 3 描述性统计

变量	观测值	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>BB_DUM</i>	13336	0.0148	0.1209	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>BB_NUM</i>	13336	0.0252	0.2565	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	7.0000
<i>SENIORITY</i>	13336	0.2392	0.4266	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
<i>TENURE</i>	13336	2.8506	2.0773	1.0000	1.0000	2.0000	3.0000	10.0000

注:限于篇幅,未报告其余变量的描述性统计,可登陆《中国工业经济》网站(<http://www.ceijournal.org>)公开附件下载。

资料来源:作者使用 Stata 软件估计整理。

### 2. 分组差异分析结果

依据公司中是否存在论资排辈的文化,全样本被划分为论资排辈的子样本(*SENIORITY*=1)和非论资排辈的子样本(*SENIORITY*=0),然后通过均值差异的 T 检验分析两个子样本上市公司间在各个关键变量上是否存在显著差异,结果如表 4 所示。从表 4 可知,独立董事发表异议意见与否(*BB\_DUM*)以及发表异议意见的数量(*BB\_NUM*)均在两个子样本间存在显著差异,这也与本文的理论预期相符。此外,与非论资排辈的公司相比,论资排辈的公司 CEO 任期较短。

表 4 分组差异分析

	<i>SENIORITY</i> =1[N=3,190]		<i>SENIORITY</i> =0[N=10,146]		T 检验
	均值	标准差	均值	标准差	均值差(t 值)
<i>BB_DUM</i>	0.0094	0.0965	0.0166	0.1276	-0.0072***(-2.91)
<i>BB_NUM</i>	0.0135	0.1568	0.0289	0.2806	-0.0154***(-2.96)
<i>TENURE</i>	2.7780	2.0178	2.8735	2.0952	-0.0955**(-2.27)

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著(双尾)。

资料来源:作者使用 Stata 软件估计整理。

### 3. 多元回归分析结果

(1)论资排辈与独立董事进谏行为:假设 1 的检验。本文构建了计量模型(1)对假设 1 进行检验,即当企业中存在论资排辈的文化时独立董事发表异议意见的可能性较小,多元回归结果列示在表 5 的第(1)列及第(3)列,所有回归模型的卡方检验都在 1% 的统计水平上显著,拒绝了回归模型中所有自变量系数都为 0 的零假设。而且,两个回归模型的伪  $R^2$  分别为 19.67%、15.83%,表明回归模型具有一定的解释力。

表 5 的第(1)列揭示,*BB\_DUM*(独立董事发表异议意见)的概率与 *SENIORITY*(论资排辈)在 1% 的统计水平上显著负相关(-0.49,  $z=-3.33$ ),说明企业中存在论资排辈的文化的确实显著降低了独立董事发表异议意见的概率。进一步,本文计算得到了 *SENIORITY* 对 *BB\_DUM* 的概率的边际影响为 -0.28%,约占 *BB\_DUM* 均值(1.48%)的 -18.92%。这一数字具有经济显著性。第(3)列揭示,*BB\_NUM*(独立董事发表异议意见的数量)与 *SENIORITY*(论资排辈)在 1% 的统计水平上显著负相关(-0.47,  $z=-2.77$ ),说明企业中存在论资排辈的文化的确实显著减少了独立董事发表异议意见的数量。上述结果联合支持了本文的假设 1。

控制变量在表 5 的第(1)列及第(3)列保持相对一致:①*TENURE* 与 *BB\_DUM* 及 *BB\_NUM* 均在 1% 的水平上显著负相关,表明 CEO 对董事会的控制程度随着任期的增加而加强。②*TOP2\_10* 与 *BB\_DUM* 及 *BB\_NUM* 均在 1% 的统计水平上显著正相关,说明股权制衡程度高的上市公司中独立

董事发表异议意见的可能性较高。③INDTEN与BB\_DUM及BB\_NUM均在5%的统计水平上显著正相关,这意味着,独立董事在临近卸任的时候更有可能无所畏惧地提出异议意见。④BOARD与BB\_DUM及BB\_NUM均在5%的统计水平上显著正相关,表明董事会规模越大,独立董事发表异议意见的可能性越高。⑤COMMITTEE与BB\_DUM及BB\_NUM均在1%的统计水平上显著正相关,表明董事会下设委员会数量越多,独立董事发表异议意见的可能性越高。⑥LEV与BB\_DUM及BB\_NUM均在10%的水平上显著正相关,说明高杠杆的企业更可能被独立董事出具异议意见,体现了债权制衡的作用。⑦TOBINQ与BB\_DUM及BB\_NUM分别在5%及10%的统计水平上显著正相关,说明成长性高的企业更可能被独立董事出具异议意见。⑧TUL与BB\_DUM及BB\_NUM均在1%的水平上显著正相关,说明大股东掏空行为越严重,独立董事发表异议意见的概率越高,揭示了独立董事的监督作用。⑨L\_BB\_DUM与BB\_DUM、L\_BB\_NUM与BB\_NUM均在1%的统计水平上显著正相关,说明独立董事在发表异议意见方面具有一致性。上述结论与已有文献的研究结果相吻合(叶康涛等,2011;Jiang et al.,2016;Ma and Khanna,2016)。

(2)CEO任期的调节作用:假设2的检验。本文在计量模型(2)中加入了论资排辈与CEO任期的交乘项来检验假设2,即论资排辈与独立董事发表异议意见之间的负向关系是否随着CEO任期的增加而加强。表5的第(2)列及第(4)列下,所有回归模型的卡方检验都在1%的统计水平上显著,拒绝了回归模型中所有自变量系数都为0的零假设。而且,两个回归模型的伪R<sup>2</sup>分别为19.71%、15.86%,表明回归模型具有一定的解释力。

表5的第(2)列揭示,BB\_DUM与SENIORITY在1%的统计水平上显著负相关(-0.55, z=-4.20)、与TENURE在5%的统计水平上显著负相关(-0.21, z=-2.41),与第(1)列的结果保持一致。更重要的是,交乘项SENIORITY×TENURE的系数在5%的统计水平上显著为负(-0.16, z=-2.11),表明论资排辈对独立董事发表异议意见概率的负向影响将随着CEO任期的增加而加强。第(4)列揭示,BB\_NUM与SENIORITY在1%的统计水平上显著负相关(-0.53, z=-3.38),与TENURE在5%的统计水平上显著负相关(-0.22, z=-2.57),与第(3)列的结果保持一致。类似地,SENIORITY×TENURE的系数在5%的统计水平上显著为负(-0.16, z=-2.23),表明论资排辈对独立董事异议意见数量的负向影响将随着CEO任期的增加而加强。上述结果支持了假设2。

#### 4. 稳健性测试结果

前文将“保留意见”、“反对意见”、“无法发表意见”、“弃权”及“提出异议”这五种独立董事意见类型全部归类为异议意见。为了加强本文主要研究结论的可靠性,本文根据意见的严重等级缩小了异议意见类型的范围,将BB\_N\_DUM定义如下:如果独立董事出具“反对意见”、“提出异议”或“弃权”这三种类型的联合意见,则赋值为1;如果独立董事出具其他类型的联合意见,则赋值为0。同时将BB\_N\_NUM定义如下:独立董事出具“反对意见”、“提出异议”或“弃权”这三种类型的联合意见的数量。这里采用这两个定义更为狭窄的“异议意见”变量重新回归。在对“异议意见”重新定义之后,表6的结果与表5保持一致,说明了本文回归结果的稳健性。

#### 5. 利用倾向得分匹配控制内生性的分析结果

论资排辈作为一种组织文化很可能与公司层面的因素(如盈利能力、杠杆水平、其他应收款占比等)有关(叶康涛等,2011;Tang et al.,2013;Jiang et al.,2016),因此,本文的研究很可能存在遗漏变量导致的内生性问题。为此,本文采用了倾向得分匹配(PSM)方法对内生性加以控制。

表7的Panel A报告了倾向得分匹配第一阶段的结果:①SENIORITY的概率与NATURE\_OD(实际控制人为外国法人或自然人与否的虚拟变量)在5%的统计水平上显著负相关。该结果表明,

表5 论资排辈对独立董事投票影响的回归结果

	被解释变量:BB_DUM				被解释变量:BB_NUM			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值
SENIORITY	-0.4856***	-3.33	-0.5501***	-4.20	-0.4667***	-2.77	-0.5313***	-3.38
TENURE	-0.2371***	-2.66	-0.2142**	-2.41	-0.2459***	-2.86	-0.2225**	-2.57
SENIORITY×TENURE			-0.1587**	-2.11			-0.1569**	-2.23
BLOCK	0.6682	1.17	0.6593	1.15	0.7705	1.21	0.7625	1.20
TOP2_10	1.9101***	4.77	1.9041***	4.68	1.9186***	5.06	1.9138***	4.98
INDR	-0.4893	-0.25	-0.4951	-0.26	-0.6762	-0.35	-0.6829	-0.35
INDAGE	-0.7752	-1.08	-0.7673	-1.09	-0.7420	-1.00	-0.7333	-1.00
INDREPU	0.0727	0.53	0.0696	0.51	0.0840	0.59	0.0810	0.57
INDTEN	0.2029**	2.13	0.2012**	2.11	0.2101**	2.52	0.2082**	2.49
INDPC	-0.0002	-0.03	-0.0004	-0.04	0.0006	0.07	0.0005	0.06
BOARD	0.0758**	2.26	0.0751**	2.24	0.0769**	2.31	0.0763**	2.30
COMMITTEE	0.1911***	3.50	0.1909***	3.50	0.1913***	3.08	0.1910***	3.09
SIZE	-0.0194	-0.19	-0.0164	-0.16	-0.0318	-0.30	-0.0293	-0.28
LEV	0.6577*	1.73	0.6635*	1.75	0.6077*	1.71	0.6147*	1.74
ROA	-2.2441	-1.19	-2.2457	-1.19	-2.6079	-1.58	-2.6041	-1.57
TOBINQ	0.0960**	2.14	0.0975**	2.17	0.0939*	1.94	0.0951**	1.97
TUL	2.8986***	2.88	2.8979***	2.84	2.9147***	3.43	2.9146***	3.38
LISTAGE	0.2548	1.49	0.2501	1.47	0.2422	1.44	0.2381	1.42
STATE	0.1821	0.90	0.1811	0.90	0.1785	0.93	0.1771	0.93
L_BB_DUM(NUM)	1.9955***	11.91	1.9939***	11.88	0.6252***	5.96	0.6245***	5.97
截距 1	-16.5557***	-5.64	-16.7229***	-5.67	3.8919	1.33	4.0777	1.37
截距 2					5.0678*	1.73	5.2535*	1.77
截距 3					5.7841*	1.94	5.9699**	1.99
截距 4					6.4431**	2.19	6.6293**	2.23
截距 5					6.9417**	2.32	7.1279**	2.35
截距 6					7.5542**	2.51	7.7405**	2.54
截距 7					8.6592***	2.83	8.8455***	2.86
行业	控制		控制		控制		控制	
年度	控制		控制		控制		控制	
Pseudo_R <sup>2</sup>	0.1967		0.1971		0.1583		0.1586	
观测值	13336		13336		13336		13336	
Log likelihood	-827.5153		-827.0610		-1052.2983		-1051.8421	
LR chi <sup>2</sup> 值	405.1600***		406.0700***		395.7500***		396.6600***	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著; 表格中报告的 z 值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。

资料来源:作者使用 Stata 软件估计整理。

表 6 稳健性测试结果

	被解释变量:BB_N_DUM				被解释变量:BB_N_NUM			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值
SENIORITY	-0.3562**	-2.44	-0.4454***	-3.66	-0.3493**	-2.04	-0.4416***	-2.94
TENURE	-0.2518***	-2.71	-0.2214**	-2.35	-0.2511***	-2.70	-0.2185**	-2.28
SENIORITY×TENURE			-0.1977***	-3.50			-0.2064***	-3.47
控制变量、截距	控制		控制		控制		控制	
行业、年度	控制		控制		控制		控制	
Pseudo_R <sup>2</sup>	0.1958		0.1965		0.1582		0.1589	
观测值	13336		13336		13336		13336	
Log likelihood	-739.2259		-738.5516		-922.8480		-922.0929	
LR chi <sup>2</sup> 值	359.9700***		361.3200***		346.8000***		348.3100***	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著;表格中报告的 z 值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。所有回归都对控制变量、行业和年度加以控制。

资料来源:作者使用 Stata 软件估计整理。

当公司的实际控制人为外国法人或自然人时,公司内论资排辈的概率较低。②SENIORITY 的概率与 CONFUCIAN(公司注册地方圆 150 公里范围内儒教点的个数)在 1% 的统计水平上显著正相关,说明受儒家文化影响程度越大的公司中存在论资排辈文化的概率越高。③SENIORITY 的概率与 CHAIRAGE(董事长年龄的自然对数)在 5% 的统计水平上显著正相关,说明公司是否推崇论资排辈的文化很可能与领导者的个人特征有关,董事长年龄越大、公司内存在论资排辈文化的概率越高。④SENIORITY 的概率与 L\_SENIORITY(SENIORITY 的滞后一期变量)在 1% 的统计水平上显著正相关,说明组织文化具有延续性与稳定性,一经形成便不会轻易改变。根据第一阶段回归结果、限定倾向得分差距不高于“千分之五”进行配对后,本文得到含 2254 个观测值的配对样本。表 7 的 Panel B 报告了倾向得分匹配对第二阶段的回归结果,本文的假设 1、2 依然成立。

### 6. 机制检验

论资排辈致使独立董事屈服于权威,同时位尊者持有肯定的态度,最终导致异议意见减少。以上是论资排辈影响异议意见的关键机制和路径。关于此机制与路径,本文也尝试进行额外的测试,期望能够提供一些佐证。如果上述逻辑成立,论资排辈的作用是让独立董事屈服于权威;当独立董事自身地位越高、权势越大时,论资排辈的影响将被削弱。因此,表 8 进行了分组附加测试:①本文认为“年龄”是论资排辈时采用的标准之一,年纪较低的独立董事往往更加青涩稚嫩,显得“人微言轻”,因此容易受到论资排辈的影响。按照 INDAGE(独立董事年龄)分组(Panel A)回归结果支持了以上观点。②按照 INDPC(政治联系)分组(Panel B)结果显示,政治联系低组论资排辈变量显著为负,政治联系高组论资排辈变量不显著,符合本文的理论预期。③按照 INDREPU(独立董事兼职家数)分组(Panel C),论资排辈变量无论在独立董事兼职家数高组、还是低组都显著为负,并且系数之间不存在显著差异。原因在于独立董事兼职上市公司的家数是其能力的体现、而不是地位的反映,上述分组回归结果也和本文提出的机制相吻合。

### 7. 附加测试

(1) 本文将论资排辈进行区分,设置“年龄”(SENIORITY\_AGE)、“政治联系”(SENIORITY\_PC)、“职位”(SENIORITY\_POSI)三个变量,探究不同类型的论资排辈对独立董事发表异议意见的影响。

表 7 利用倾向得分匹配控制内生性的结果

Panel A: 倾向得分匹配第一阶段回归结果		
变量	系数	z 值
<i>NATURE_OD</i>	-0.1940**	-2.07
<i>CONFUCIAN</i>	0.0161***	3.73
<i>CHAIRAGE</i>	0.2821**	2.42
<i>L_SENIORITY</i>	2.5066***	48.07
<i>SIZE</i>	-0.0171	-0.91
<i>LEV</i>	0.1008	1.03
<i>ROA</i>	0.1286	0.31
<i>TOBINQ</i>	-0.0124	-0.81
<i>LISTAGE</i>	0.0181	0.84
截距	-2.4685***	-4.48
行业	控制	
年度	控制	
<i>Pseudo_R</i> <sup>2</sup>	0.5018	
观测值	13127	
Log likelihood	-3604.8490	
LR chi <sup>2</sup> 值	7261.8600***	

Panel B: 倾向得分匹配第二阶段回归结果

	被解释变量: <i>BB_DUM</i>				被解释变量: <i>BB_NUM</i>			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值
<i>SENIORITY</i>	-0.7804***	-3.40	-1.3735***	-3.95	-0.7990***	-3.76	-1.2505***	-3.69
<i>TENURE</i>	-0.5187***	-2.73	-0.3638*	-1.71	-0.5600***	-3.10	-0.4493**	-2.22
<i>SENIORITY</i> × <i>TENURE</i>			-0.6286**	-2.41			-0.4468**	-2.19
控制变量、截距	控制		控制		控制		控制	
行业、年度	控制		控制		控制		控制	
<i>Pseudo_R</i> <sup>2</sup>	0.3677		0.3789		0.3093		0.3138	
观测值	2254		2254		2254		2254	
Log likelihood	-98.0350		-96.3115		-130.9488		-130.1010	
LR chi <sup>2</sup> 值	114.0400***		117.4900***		117.2800***		118.9800***	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著;表格中报告的 z 值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。所有回归都对控制变量、行业和年度加以控制。

资料来源:作者使用 Stata 软件估计整理。

如果独立董事优先按照“年龄”标准排序,则 *SENIORITY\_AGE* 赋值为 1, 否则为 0; 如果独立董事优先按照“职位”标准排序,则 *SENIORITY\_POSI* 赋值为 1, 否则为 0; 如果独立董事优先按照“政治联系”标准排序,则 *SENIORITY\_PC* 赋值为 1, 否则赋值为 0。表 9 第(1)列的结果揭示:*BB\_DUM* 和 *SENIORITY\_AGE* 在 1% 的统计水平上显著负相关(-0.69,  $z=-3.21$ ), 然而 *SENIORITY\_POSI* 和 *SENIORITY\_PC* 的回归系数均不显著; 类似地, 表 9 第(3)列的结果显示:*BB\_NUM* 和 *SENIORITY\_AGE* 在 1% 的统计水平上显著负相关(-0.68,  $z=-3.08$ ), 但是 *SENIORITY\_POSI* 和 *SENIORITY\_PC* 的回归系数均不显著。

表 8 机制检验

	被解释变量:BB_DUM				被解释变量:BB_NUM			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	高组		低组		高组		低组	
	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值
Panel A: 按照独立董事年龄分组								
SENIORITY	-0.2206	-0.78	-0.6802*	-1.91	-0.2114	-0.75	-0.6826*	-1.85
Panel B: 按照政治联系分组								
SENIORITY	-0.3102	-1.17	-0.4453**	-1.96	-0.3335	-1.19	-0.4243*	-1.84
Panel C: 按照独立董事兼职家数分组								
SENIORITY	-0.5036*	-1.93	-0.4431**	-2.12	-0.4685*	-1.65	-0.4232*	-1.94

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著;表格中报告的 z 值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得;所有回归都对控制变量、行业和年度的可能影响加以控制,限于篇幅未报告其余变量的回归结果、Pseudo\_R<sup>2</sup>、观测值、Log likelihood、LR chi<sup>2</sup>,可登陆《中国工业经济》网站(<http://www.ceijournal.org>)下载公开附件。  
资料来源:作者使用 Stata 软件估计整理。

(2)本文根据独立董事政治联系的强度、将“政治联系”类论资排辈分成了高政治联系(SENIORITY\_PCH)与低政治联系(SENIORITY\_PCL)两类。如果独立董事优先按照“政治联系”标准排序且政治关联独立董事的政治联系个人平均得分大于或等于 6 分(副厅级),则 SENIORITY\_PCH 赋值为 1;否则为 0。如果独立董事优先按照“政治联系”标准排序且政治关联独立董事的政治联系个人平均得分小于 6 分(副厅级以下),则 SENIORITY\_PCL 赋值为 1;否则为 0。如表 9 的第(2)、(4)列所示,SENIORITY\_PCH 与 BB\_DUM、BB\_NUM 不存在显著的相关关系,但 SENIORITY\_PCL 的回归系数则分别在 10% 的统计水平上显著、15% 的统计水平上边际显著 (-0.52, z=-1.75; -0.49, z=-1.58)。相较于政治联系级别较低(副厅级以下)的独立董事,政治联系级别较高(副厅级以上)的独立董事更为受到尊重、“政治联系”类论资排辈的文化对其投反对票的影响相对较小,这一发现和按照政治联系分组(表 8 的 Panel B)的结果保持一致。

## 六、结论与启示

### 1. 研究结论

中国社会长期以来受到儒家文化“尊卑有序”观念的影响,存在明显的等级观念和权力距离。本文选取上市公司公开披露的年度财务报告中独立董事之间的排序方式作为切入点,借此判断上市公司是否存在论资排辈的文化,进而探讨论资排辈的组织文化对于独立董事进谏行为的影响,研究发现:①论资排辈和独立董事发表异议意见的概率以及数量显著负相关,说明论资排辈抑制了独立董事的进谏行为,不利于他们发挥监督作用;②CEO 任期越长,论资排辈对独立董事发表异议意见的负向影响越突出,即论资排辈所造成的影响因 CEO 掌握的权力大小而存在差异。本文通过改用两个定义更为狭窄的“异议意见”变量进行敏感性测试,也得到类似结论。对于可能存在的内生性问题,本文则采用倾向得分匹配(PSM)方法加以控制,发现结果不变。本文发现了论资排辈对独立董事监督角色的负面影响,揭示了儒家文化(论资排辈)消极的一面,对 Du(2015, 2016)的研究提供了重要的补充。此外,本文的发现对理论界和实务界全面认识儒家文化对公司治理与个人行为的影响

表9 自变量拆分为“年龄”、“职位”、“政治联系”三类论资排辈

	被解释变量:BB_DUM				被解释变量:BB_NUM			
	(1)		(2)		(3)		(4)	
	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值	系数	z 值
SENIORITY_AGE	-0.6850***	-3.21	-0.6860***	-3.21	-0.6773***	-3.08	-0.6785***	-3.08
SENIORITY_POSI	0.0230	0.03	0.0207	0.02	0.0914	0.10	0.0893	0.10
SENIORITY_PC	-0.4047	-1.46			-0.3818	-1.31		
SENIORITY_PCH			-0.2637	-0.73			-0.2587	-0.66
SENIORITY_PCL			-0.5221*	-1.75			-0.4860	-1.58
控制变量、截距	控制		控制		控制		控制	
行业、年度	控制		控制		控制		控制	
Pseudo_R <sup>2</sup>	0.1972		0.1973		0.1588		0.1589	
观测值	13336		13336		13336		13336	
Log likelihood	-826.9591		-826.8423		-1051.6363		-1051.5433	
LR chi <sup>2</sup> 值	406.2700***		406.5800***		397.0800***		397.2600***	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著;表格中报告的 z 值均是根据经过公司以及年度聚类调整之后的稳健标准差计算而得。所有回归都对控制变量、行业和年度加以控制。

资料来源:作者使用 Stata 软件估计整理。

提供了重要的经验证据。

## 2. 实践启示

(1) 本文的发现凸显了通过组织文化构建营造良好的内部治理环境的重要性。当今社会科技迅猛发展,经济日趋全球化,市场竞争不断加剧,企业面临的生存环境越来越复杂与多变。企业为了保持良好的竞争优势,不仅要依靠管理层的智慧,而且要从多方获得新的信息和建议,其中员工进谏是一条重要的途径。学者们认为组织工作环境能够对员工产生激励效应,体现在管理者通过企业“软环境”的建设,激发员工积极主动地参与到工作中,为企业的长远发展献计献策。然而,本文的研究证实组织工作环境同样能够对独立董事的进谏行为产生影响,其中论资排辈的组织文化会抑制独立董事的进谏行为。中国资本市场中独立董事经常被戏称为“花瓶”,除了政府监管部分之外,企业自身也应当采取相应措施促进独立董事尽职履行监督职责。借鉴本文的研究结论,企业管理者需要及时采取有效的手段消除阻碍独立董事进谏的论资排辈文化,例如尽量消除等级观念、减少信息沟通环节等。

(2) 在关键高管选聘方面,上市公司有必要对 CEO 进行定期轮换。虽然特定高管所拥有的专业技能和社会资本对于现代企业的发展至关重要,是企业稀缺的关键资源,但是同一个人长期霸占 CEO 的职位则会对公司治理产生负面影响。前期文献指出 CEO 任期长短与其权力大小是密切相关的。一方面,高权力 CEO 能够对董事会决策过程直接施加影响,包括本文所关注的独立董事进谏行为,多元回归结果表明 CEO 任期与独立董事针对董事会决议事项发表异议意见的概率以及数量显著负相关;另一方面,CEO 权力的大小能够强化论资排辈对于独立董事进谏行为的负向影响,从而间接影响独立董事履行监督职责。此外,把企业的长期发展系于少数关键高管的身上是十分脆弱的,企业在对 CEO 进行定期轮换的同时,更应该着眼于企业组织与制度的建设和完善,使之发展成为一个能够自治的长青组织。



(3)2005—2013年间仅有1.48%的上市公司所聘请的独立董事针对董事会决议事项发表过异议意见,揭示了中国上市公司中独立董事的履职情况不容乐观的现状。中国证券监督管理委员会自从2001年开始引进独立董事制度的初衷是期望独立董事成为上市公司董事会中的“谏臣”,抑制管理层滥用职权以及控股股东肆意侵占巨额资金等机会主义行为,以缓解公司治理中的代理冲突,保护投资者尤其是中小投资者的利益。然而,独立董事的任免权被其监督对象——控股股东、管理层等内部人所掌握,严重损害其独立性。中国社会自古崇尚长幼尊卑,上市公司中相当大的一部分至今依旧提倡论资排辈。在这样的情境下,公司内部人更有可能利用其掌握的权力惩罚直言进谏的独立董事,致使进谏的安全性急剧下降,进一步放大了当前独立董事任免制度的弊端。因此,政府监管部门需要思考独立董事制度如何进一步完善,参照公司关联交易股东大会投票的原则,削弱和淡化控股股东或管理层在独立董事任免事项上的提名权、投票权和决定权。

(4)论资排辈作为儒家文化的重要组成部分,对独立董事的监督作用与培养组织内民主的文化氛围具有一定的负面影响。因此,针对儒家文化及其主要组成部分(包括论资排辈),公司应该密切关注并抑制其可能存在的缺点,挖掘和发挥其优点,做到对中华传统文化合理的继承与发展。此外,公司应该采取切实可行的措施,降低组织内文化的权力距离,广泛征求和吸纳来自独立董事的建言和建议,提高决策的科学性。此外,公司应该重视来自于独立董事的建议和反对票,发挥独立董事的监督和咨询作用,进一步完善公司治理机制。

#### [参考文献]

- [1]陈睿,王治,段从清. 独立董事“逆淘汰”效应研究:基于独立意见的经验证据[J]. 中国工业经济, 2015,(8):145-160.
- [2]陈文平,段锦云,田晓明. 员工为什么不建言:基于中国文化视角的解析[J]. 心理科学进展, 2013,(5):905-913.
- [3]杜兴强,郭剑花,雷宇. 政治联系方式与民营上市公司业绩:“政府干预”抑或“关系”[J]. 金融研究, 2009,(11):158-173.
- [4]段锦云. 中国背景下建言行为研究:结构、形成机制及影响[J]. 心理科学发展, 2011,(2):185-192.
- [5]方志斌. 组织气氛会影响员工建言行为吗[J]. 经济管理, 2015,(5):160-170.
- [6]古志辉. 全球化情境中的儒家伦理与代理成本[J]. 管理世界, 2015,(3):113-123.
- [7]李四海,江新峰,宋献中. 高管年龄与薪酬激励:理论路径与经验证据[J]. 中国工业经济, 2015,(5):122-134.
- [8]廖建桥,赵君,张永军. 权力距离对中国领导行为的影响研究[J]. 管理学报, 2010,(7):988-992.
- [9]权小锋,吴世农. CEO权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性——基于深交所上市公司的实证研究[J]. 南开管理评论, 2010,(4):142-153.
- [10]唐雪松,申慧,杜军. 独立董事监督中的动机:基于独立意见的经验证据[J]. 管理世界, 2010,(9):138-149.
- [11]田晓明,王先辉,段锦云. 组织建言氛围的概念、形成机理及未来展望[J]. 苏州大学学报(哲学社会科学版), 2011,(6):52-58.
- [12]王跃堂,赵子夜,魏晓雁. 董事会的独立性是否影响公司绩效[J]. 经济研究, 2006,(5):62-73.
- [13]魏昕,张志学. 组织中为什么缺乏抑制性进言[J]. 管理世界, 2010,(10):99-109.
- [14]徐尚昆. 组织文化与员工行为[M]. 北京:中国社会科学出版社, 2011.
- [15]叶康涛,陆正飞,张志华. 独立董事能否抑制大股东的“掏空”[J]. 经济研究, 2007,(4):101-111.
- [16]叶康涛,祝继高,陆正飞,张然. 独立董事的独立性:基于董事会投票的证据[J]. 经济研究, 2011,(1):126-139.
- [17]周建涛,廖建桥. 权力距离导向与员工建言:组织地位感知的影响[J]. 管理科学, 2012,(1):35-44.
- [18]Adams, R., H. Almeida, and D. Ferreira. Powerful CEOs and Their Impact on Corporate Performance[J]. Review of Financial Studies, 2005,18(4):1403-1432.

- [19]Arikan, C. L., and D. Enginoğlu. How Elements of Corporate Culture Affect Overall Firm Performance[J]. *International Journal of Business Management and Economic Research*, 2016,7(3):680–689.
- [20]Atwater, L., M. Wang, J. W. Smither, and J. W. Fleenor. Are Cultural Characteristics Associated with the Relationship Between Self and Others' Ratings of Leadership [J]. *Journal of Applied Psychology*, 2009,94(4):876–886.
- [21]Bowen, F., and K. Blackmon. Spirals of Silence: The Dynamic Effects of Diversity on Organizational Voice[J]. *Journal of Management Studies*, 2003,40(6):1393–1417.
- [22]Brockner, J., G. Ackerman, J. Greenberg, M. J. Gelfand, A. M. Francesco, Z. X. Chen, K. Leung, G. Bierbrauer, C. Gomez, B. L. Kirkman, and D. Shapiro. Culture and Procedural Justice: The Influence of Power Distance on Reactions to Voice[J]. *Journal of Experimental Social Psychology*, 2001,37(4):300–315.
- [23]Calori, R., and P. Sarnin. Corporate Culture and Economic Performance: A French Study [J]. *Organization Studies*, 1991,12(1):49–74.
- [24]Chow, C. W., G. L. Harrison, J. L. McKinnon, and A. Wu. Cultural Influences on Informal Information Sharing in Chinese and Anglo–American Organizations: An Exploratory Study[J]. *Accounting, Organizations and Society*, 1999,24(7):561–582.
- [25]Dalton, D. R., and I. F. Kesner. Composition and CEO Duality in Boards of Directors: An International Comparison[J]. *Journal of International Business Studies*, 1987,18(3):33–42.
- [26]Du, X. Does Confucianism Reduce Minority Shareholder Expropriation? Evidence from China [J]. *Journal of Business Ethics*, 2015,132(4):661–716.
- [27]Du, X. Does Confucianism Reduce Board Gender Diversity? Firm–Level Evidence from China [J]. *Journal of Business Ethics*, 2016,136(2):399–436.
- [28]Hill, C. W. L., and P. Phan. CEO Tenure as a Determinant of CEO Pay[J]. *Academy of Management Journal*, 1991,34(3):707–717.
- [29]Hofstede, G. H. *Culture's Consequences: International Differences in Work–related Values* [M]. Published by Sage, 1984.
- [30]Hwang, K. K. The Deep Structure of Confucianism: A Social Psychological Approach [J]. *Asian Philosophy*, 2001,11(3):179–204.
- [31]Jiang, W., H. Wan, and S. Zhao. Reputation Concerns of Independent Directors: Evidence from Individual Director Voting[J]. *Review of Financial Studies*, 2016,29(3):655–696
- [32]Kirkbride, P. S., S. F. Y. Tang, and R. I. Westwood. Chinese Conflict Preferences and Negotiating Behavior: Cultural and Psychological Influences[J]. *Organization Studies*, 1991,12(3):365–386.
- [33]Klein, A. Audit Committee, Board of Director Characteristics, and Earnings Management [J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2002,33(2):375–400.
- [34]Liang, J., C. I. C. Farh, and J. Farh. Psychological Antecedents of Promotive and Prohibitive Voice: A Two–Wave Examination[J]. *Academy of Management Journal*, 2012,55(1):71–92.
- [35]Ma, J., and T. Khanna. Independent Directors' Dissent on Boards: Evidence from Listed Companies in China[J]. *Strategic Management Journal*, 2016,37(8):1547–1557.
- [36]Morrison, E. W., S. L. Wheeler–Smith, and D. Kamdar. Speaking up in Groups: A Cross–level Study of Group Voice Climate and Voice[J]. *Journal of Applied Psychology*, 2011,96(1):183–191.
- [37]Noelle–Neumann, E. The Spiral of Silence: A Theory of Public Opinion [J]. *Journal of Communication*, 1974,24:43–51.
- [38]O'Reilly, C. A., J. Chatman, and D. F. Caldwell. People and Organizational Culture: A Profile Comparison Approach to Assessing Person–Organization Fit[J]. *Academy of Management Journal*, 1991,34(3):487–516.

- [39]Pettigrew, A. M. On Studying Managerial Elites[J]. *Strategic Management Journal*, 1992,13(S2):163–182.
- [40]Robert, C., T. M. Probst, J. J. Martocchio, F. Drasgow, and J. J. Lawler. Empowerment and Continuous Improvement in the United States, Mexico, Poland, and India: Predicting Fit on the Basis of the Dimensions of Power Distance and Individualism[J]. *Journal of Applied Psychology*, 2000,85(5):643–658.
- [41]Sheridan, J. E. Organizational Culture and Employee Retention [J]. *Academy of Management Journal*, 1992,35(5):1036–1056.
- [42]Tang, X., J. Du, and Q. Hou.The Effectiveness of the Mandatory Disclosure of Independent Directors’ Opinion; Empirical Evidence from China[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2013,32(3):89–125.
- [43]Van Dyne, L., and J. A. LePine. Helping and Voice Extra–role Behaviors: Evidence of Construct and Predictive Validity[J]. *Academy of Management Journal*, 1998,41(1):108–119.
- [44]Weisbach, M. S. Outside Directors and CEO Turnover [J]. *Journal of Financial Economics*, 1988,20(88):431–460.
- [45]Wilkins, A. L., and W. G. Ouchi. Efficient Cultures: Exploring the Relationship Between Culture and Organizational Performance[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1983,28(3):468–481.
- [46]Williamson, O. E. The New Institutional Economics: Taking Stock, Looking Ahead [J]. *Journal of Economic Literature*, 2000,38(3):595–613.
- [47]Zhu, J., K. Ye, J. W. Tucker, and K. C. Chan. Board Hierarchy, Independent Directors, and Firm Value: Evidence from China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016,41(1):262–279.

## Seniority, CEO Tenure, and Independent Directors’ Dissenting Behaviors

DU Xing-qiang<sup>1</sup>, YIN Jing-wei<sup>1</sup>, LAI Shao-juan<sup>2</sup>

(1. School of Management, Xiamen University, Fujian 361005, China;  
2. Xiamen National Accounting Institute, Fujian 361005, China)

**Abstract:** Confucianism is an inseparable part of Chinese traditional culture and seniority is an important component of Confucianism, which still affect individual behavior in the Chinese society. Using hand-collected data on seniority and based on unique dataset of independent directors’ opinions in the Chinese stock market, this study examines the influence of seniority on independent directors’ dissenting opinions. The findings on the basis of 13,336 firm-year observations from the Chinese stock market for the period of 2005 to 2013 show that seniority is significantly negatively associated with the likelihood and the number of dissenting opinions of independent directors, suggesting that seniority mitigates independent directors’ dissenting opinions. In addition, CEO tenure attenuates the negative relation between seniority and dissenting behavior of independent directors, implying the effect of seniority on independent directors’ dissenting opinions depends on the power of the CEO. This article is the first to measure seniority on the basis of an analysis of independent director ranking in the boardroom and judge whether seniority culture exists in a firm, contributing to the existing literature on questionnaire survey in management. Moreover, this article finds the mitigating effect of seniority on independent director monitoring and suggests the negative aspect of Confucianism, providing important practical implication for organizational culture cultivation in enterprises.

**Key Words:** seniority; organizational culture; independent directors; dissenting opinions

**JEL Classification:** G30 M14 M50

[责任编辑:覃毅]