

企业管理者 MBA 或 EMBA 教育经历 对企业业绩与个人薪酬的影响

——来自中国民营上市企业的证据

顾振华

(上海商学院 商务经济学院,上海 200235)

[摘要]为了探究企业管理者 MBA 或 EMBA 教育经历给中国企业带来的影响以及影响机制,利用 2003—2015 年 1685 家中国上市民营企业数据进行实证研究,结果表明:当企业管理者拥有 MBA 或 EMBA 教育经历时,他们会更多地选择以并购重组的方式发展企业,但企业的业绩却并没有得到显著提高;当企业管理者拥有 MBA 或 EMBA 教育经历时,他们的个人薪酬以及实施“隧道行为”的可能性会显著增加;境外 MBA 或 EMBA 教育经历在增加并购重组与“隧道行为”可能性的同时,会更大幅度地提高企业管理者的薪酬,但使得企业业绩不升反降。

[关键词]MBA 和 EMBA 教育经历;企业业绩;个人薪酬;并购重组;隧道行为;企业管理者;企业高管

[中图分类号]270 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2019)01-0059-12

一、引言

截至 2017 年底,国内开设 MBA 或 EMBA 教育项目的高校已经超过 230 家,毕业生总规模超过 40 万,加上不少中国企业管理者选择境外著名高校的 MBA 或 EMBA 课程,可以说拥有 MBA 或 EMBA 教育经历已经成为反映中国企业管理者教育程度的重要指标。从理论上讲,无论是国内还是境外 MBA 或 EMBA 项目,基本都采用先进的应用型商科教学法进行理论结合实际的授课,许多知名商学院还高薪聘请了知名企业家承担客座讲座,为学员提供更具操作性的指导。这些无疑都有益于企业管理者及其所在企业的人力资本积累。然而,随着 MBA 和 EMBA 教育在中国的不断普及,质疑声也越来越大。有学者指出国内既掌握经管类理论知识,又拥有丰富实际企业管理经验的师资是有限的,在不断开办的 MBA 或 EMBA 学位授权院校中,多数教师是无法胜任实践教学工作的^[1]。有的学者则更为尖锐地认为,不少 MBA 或 EMBA 项目对于知识的传授已不再看重,而是演变成“拉圈子”、“建人脉”的平台,拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的管理者除了显著增加自己的薪酬外,也并没有提高企业业绩^[2]。那么,学费不菲的 MBA 或 EMBA 学位究竟给中国企业带来了什么影响?其影响机制又是什么?

带着这样的思考,本文利用 2003—2015 年沪深证券交易所上市的 1685 家民营 A 股企业数据,不仅考察了企业的董事长或者 CEO 是否拥有 MBA 或 EMBA 教育经历与企业业绩以及个人薪酬之间的关系,还探究了它们产生关系的影响机制。结果表明:第一,当一家企业的董事长或者 CEO 拥有

[收稿日期]2018-07-07

[基金项目]上海高校青年教师培养资助计划;上海市上海商学院应用经济学高原学科

[作者简介]顾振华(1987—),男,江苏常州人,上海商学院商务经济学院讲师,主要研究方向为商务经济学,邮箱:guzh@sbs.edu.cn。

MBA 或 EMBA 教育经历时,他们会更多地选择并购重组的方式发展企业,但企业的业绩却并没有发生显著的变化;第二,当一家企业的董事长或者 CEO 拥有 MBA 或 EMBA 教育经历时,他们的个人薪酬会显著增加,并且他们实施“隧道行为”的可能性也会显著增加;第三,境外 MBA 或 EMBA 教育经历在增加并购重组与“隧道行为”可能性的同时,也会更大幅度地提高企业管理者的薪酬,但使得企业业绩不升反降。姚明安等、黄志忠和熊焰初、张亮亮等以及 Mill 和 Xu 分别针对中国和美国企业管理者的 MBA 教育经历进行了实证研究,他们均是本文的重要研究基础^[1,3-5]。与他们相比,本文不同之处在于:首先,从结论上看,本文发现 MBA 或 EMBA 显著提高了中国企业管理者的薪酬,却没有显著提升企业的业绩;其次,一方面,本文基于 Miller 和 Xu 的观点^[5],提出 MBA 或 EMBA 未能提升企业业绩机制之一是企业管理者会选择更多的并购重组行为,从而带来一定的风险,另一方面,本文根据中国现实认为企业管理者实施“隧道行为”而导致的委托代理问题是另一种影响机制;最后,除了研究对象和区间有所拓展之外,在技术上,本文为了克服了人为选择样本的缺陷,利用倾向得分匹配法来减少样本选择带来的内生性问题。

本文余下内容安排如下:第二部分是理论分析与研究假设,该部分针对中国 MBA 或 EMBA 教育的现状提出了相应假设;第三部分是研究设计,该部分针对假设建立了实证模型并介绍了回归方法;第四部分是实证结果与分析;第五部分则是结论性评述。

二、理论分析与研究假设

(一) MBA 或 EMBA 教育经历与企业业绩

MBA 或 EMBA 也是高等教育的一部分,有关学历高低对企业业绩的影响研究已经屡见不鲜,多数研究者都认同学历增加会有助于积累人力资本,从而提升企业业绩。境外许多著名商学院从开办 MBA 或 EMBA 项目之日起就特别强调学员实际操作能力的培养,他们不但高薪聘请企业界知名人士担任客座教授,还输送专业教师到一线企业进行实践,并规定只有拥有一线管理经验的教师才有资格开设 MBA 或 EMBA 课程。这种既重视管理思想和理论,又强调务实操作的教育项目,将会较大程度地提升学员的人力资本,而参加这类课程的学员绝大多数都是企业的管理者,他们人力资本的提升也会给所管理的企业带来帮助。杨浩等认为国内创新型企业高管的平均学历的提升会显著提高企业的绩效^[6]。何威风和陈娥探讨了国内上市公司 CEO 学科背景与企业创新之间的关系,他们提出工科背景的 CEO 会通过增加研发投入来影响企业业绩^[7]。针对中国的 MBA 教育,黄志忠和熊焰初以及姚明安等就中国 MBA 教育对企业的影响展开了研究,他们具体区分了中国 MBA 教育的几种类型,认为外资独立办学和中外合作办学的 MBA 项目能够给学员所在企业的业绩带来正面影响^[1,3]。通过上述人力资本影响机制的分析,本文得到待检验的假设 1。

假设 1:拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的中国企业管理者能为企业业绩带来正面的影响。

MBA 或 EMBA 又具有区别于普通高等教育的特点:一方面它的教学模式更加注重实践能力的培养;另一方面它的学员绝大多数是已工作的管理者,拥有一定的资金、人脉和经验的积累,因此它又会通过社会资本以及管理行为影响企业业绩^[1]。虽然,MBA 或 EMBA 的教育经历会给企业管理者带来综合素质的提升,从而帮助企业提升业绩,但是,随着 MBA 或 EMBA 教育在中国的快速发展,MBA 或 EMBA 学位的含金量则呈现出边际递减的现象,甚至不少学校的 MBA 或 EMBA 课程被曝光学习过程流于形式,沦为“结交人际关系”“花钱买文凭”的平台^①。Miller 和 Xu 考察了美国 444 位明星 CEO 的 MBA 或 EMBA 经历与企业业绩之间的关系,提出 MBA 或 EMBA 教育对于 CEO 个人收益的提升要显著高于对于企业业绩的帮助^[5]。何威风和陈娥指出商科背景的中国 CEO 对于企业研发的重视程度较弱,使得企业业绩无法得到显著的提升^[7]。

^①例如,《中国青年报》2011 年 8 月 20 日第 08 版,题为《花三万多元无须考试就能买个 MBA 学历》的报道就曝光了此类现象。

基于上述分析,加上中国 MBA 或 EMBA 教育水平确实参差不齐,本文得到待检验的假设 2。

假设 2:拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的中国企业管理者,不会给企业业绩带来正面的影响。

(二) MBA 或 EMBA 教育经历与个人薪酬

拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的企业管理者会更注重个人利益这一点已经受到了学术界的关注。Bennis 和 O'Toole 指出,MBA 或 EMBA 这类的商科学位并没有给学员传授实际的知识,仅是教会了他们基于“经济人”假设的行为方式^[8]。Bebchuk 和 Grinstein 通过对 1993—2003 年美国 CEO 薪酬的实证研究验证了,拥有 MBA 学位的 CEO 将会获得更大幅度的加薪却更少进行捐赠这一观点^[9]。Gabais 和 Landier 除了构建了一个简明的理论分析框架去探讨学历对薪酬的影响机制外,还发现拥有 MBA 或 EMBA 学位的 CEO 认为高薪正是用以补偿他们学习投入的机会成本^[10]。周浩和龙立荣对 122 名国内 MBA 学员进行了模拟情境实验发现,MBA 学员普遍认为自己的薪酬高于行业平均水平才是令人满意的^[11]。基于以上对 MBA 或 EMBA 教育经历与企业管理者个人利益相互关系的分析,本文得到待检验的假设 3。

假设 3:拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的中国企业管理者将会获得更高的薪酬。

(三) MBA 或 EMBA 的影响机制

本文强调 MBA 或 EMBA 教育会使得企业管理者更加偏好并购重组和“隧道行为”。不同于普通高校的学习,MBA 或 EMBA 教育项目中的学员都是企业管理人员,他们所拥有的人脉、信息以及金融资源远远高于普通人,因此 MBA 或 EMBA 的学习经历给企业管理者带来了更为强大的社会关系网络^[12]。Faleye 等认为,强大的社会网络会带来更加丰富的信息进而使企业管理者拥有更大的信息不对称优势^[13]。张亮亮等利用 2004—2012 年中国上市公司面板数据检验了 MBA 教育与企业管理者风险偏好之间的关系,结果表明 MBA 教育塑造了中国企业管理者风险偏好的特质,降低了企业管理防御的程度,从而提高了企业运营的风险成本^[4]。Miller 和 Xu 强调为了在较短时期内取得成绩从而获得个人奖励回报,MBA 或 EMBA 教育会让美国 CEO 们使用更为复杂而具有风险的并购行为来进行扩张,而这种行为却呈现出了低迷的资产收益率^[5]。相对于美国较为成熟的资本市场而言,中国资本市场中的投机性更为浓厚,无论是投资者还是企业管理者,选择短期行为的可能性都较高。因此,本文基于 Miller 和 Xu 的观点将并购重组作为影响机制之一,提出有待检验的假设 4。

假设 4:拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的中国企业管理者会更具有风险偏好及通过并购重组发展企业。

除了最直接的薪酬之外,Freeland 提到 MBA 课程中的金融财务知识使得不少管理者对该领域的运作过程更为熟悉^[14]。加上 MBA 课堂又提供了一个相互交流的平台,这反而增加了他们“委托代理”行为发生的可能性。Miller 和 Xu 列举了 MBA 学员容易产生“委托代理”的几个原因:一是他们基本都是企业的高级管理人员,对企业的运营有一定的控制力;二是 MBA 课程给了他们相关的知识;三是学员之间相互熟悉之后,使得关联交易的可能性增加^[5]。除了并购重组之外,对于中国上市公司的企业管理者以及实际控制人而言,最容易出现的“委托代理”问题则是将企业资源通过各种手段转移到自己手中的“隧道行为”,也可以被称为掏空行为^[15]。赵国宇指出民营上市公司中存在高管与大股东合谋掏空企业的现象,他认为如果民营企业中的管理者只是职业经理人的话,那么为了追求短期收益,管理者与大股东合谋掏空的可能性会增加^[16]。Jiang 等强调中国企业目前所处的环境特别容易引发“隧道行为”,这是因为企业的所有权控制比例往往较高,控股股东或者实际控制人在市场中获益有限,且缺乏相应的监管机制^[17]。基于此,本文将掏空企业资产的“隧道行为”作为另一种影响机制,提出待检验的假设 5。

假设 5:拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的中国企业管理者发生“隧道行为”的可能性会增加。

(四) 并购重组与“隧道行为”对企业的影响

学术界有关并购重组与“隧道行为”对企业产生影响的研究已有很多,多数研究除了强调“隧道行为”对于企业发展的负面影响之外,也对并购重组持谨慎的态度。张光荣和曾勇发现,企业实际控制人者

容易通过调整股权结构、变更会计账目以及转移企业资产等“隧道行为”对企业构成损害^[18]。Pan 等以及杨威等从价格泡沫的角度解释了在中国资本市场交易制度尚不完善的背景下,较大规模以及较为频繁的并购重组将容易导致投资者信心丧失的现象^[19-20]。对于个人薪酬而言,张光荣和曾勇以及赵国宇均认为如果事前能够约定企业管理者或者大股东的报酬,那么盲目并购重组和隧道行为的可能性就会降低,反之企业管理者就有可能通过这两种机制来提高对自身的回报^[16,18]。

基于上述分析,如图 1 所示,根据温忠麟等有关影响机制的理论^[21],本文中企业管理者受过 MBA 或 EMBA 教育是自变量,它增加了企业的并购重组和“隧道行为”的可能性,而企业的并购重组和“隧道行为”会对企业业绩带来负面影响并提高个人薪酬。正是通过这两条机制,企业管理者拥有 MBA 或 EMBA 教育经历对企业业绩和个人薪酬产生了作用。

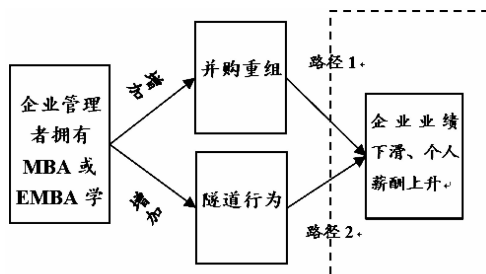


图 1 MBA 或 EMBA 教育经历的影响机制
注:图 1 参考了 MiLL 和 Xu 的研究思路。^[5]

三、研究设计

(一) 样本选择

本文所使用的数据类型为 2003—2015 年民营上市公司面板数据,研究对象是在沪深证券交易所上市的民营 A 股企业。选择 2003—2015 年这样的样本区间,主要是考虑到国泰安数据库自 2003 年之后详细记录了上市企业高管的人物特征信息,其中就包括了高管的教育背景。这些人物特征信息构建了本文两个关键解释变量:是否接受 MBA 教育以及是否接受境外 MBA 教育。^①虽然早在 1991 教育部批准了清华大学、中国人民大学等 9 所院校试办 MBA 教育项目,但是直到 2000 年,国内 MBA 教育项目才结束了试点。对于 EMBA 而言,教育部 2002 年批准了首批 32 所高校展开 EMBA 项目,由于 MBA 教育与 EMBA 教育项目学制一般为 1.5 年到 2 年,因此选择 2003 年作为样本起始点。选择民营上市企业作为研究对象,主要是考虑到国有企业的实际控制权在中央或者地方政府手上,企业的董事长和 CEO 往往是身兼政企两职的管理者,他们的行为往往受到政府的约束和监督^[22]。另外,从数据可得性和完整性方面来说,上市公司拥有较完整的数据,因此选择 2003—2015 年民营上市企业的面板数据作为样本。

按照有关上市公司研究的一般要求,本文通过以下几种标准对样本数据进行了进一步的处理:①剔除了金融类和保险类上市企业;②剔除了企业财务信息和高管信息数据缺失的样本;③剔除了目前或者过去被特殊处理(ST、PT 或者 *ST)的样本。样本中民营企业的行业类别是根据《证监会行业分类》(2012 版)进行划分的,其所在地区则根据总部所在省区市划分为东北、华东、华中、华北、华南、西北和西南七个地区。最终,本文的样本中共包括 1685 家上市民营企业,9433 个观测值。

本文的数据主要是来自于国泰安数据库(CSMAR)中的中国上市公司财务报表数据库、财务报表附注数据库、人物特征数据库以及中经网产业数据库。其中,关键变量董事长和 CEO 的 MBA 或 EMBA 教育经历主要来自人物特征数据库的高管个人简历,按照简历中的教育背景手工构建是否拥有 MBA 或 EBMA 教育经历的虚拟变量,并且手工录入毕业于哪所 MBA 或 EMBA 院校的信息,用于构建是否拥有境外 MBA 或 EMBA 教育经历的虚拟变量。对于一些 MBA 或 EMBA 教育信息不完整,或者毕业院校不明确的样本,参考万德数据库(Wind)公司基本信息中有关董事会及高管的记录进行补充,对于个别人员在两个数据库均未明确记载教育经历的,一方面通过上市企业以往年报和半年报进行查询,另一方面通过维基百科或百度百科等搜索引擎进行寻找。年报和半年报数据来自于权

①境外是指中国大陆地区以外的国家或地区。

威证券资讯查询网站(巨潮网)。董事长和 CEO 的薪酬、年龄以及性别同样来自人物特征数据库,对于个别董事长和 CEO 薪酬的缺漏值,使用财务报表数据库的前三名董事平均薪酬作为代理变量,对于个别董事长和 CEO 学历的缺漏值也通过年报查询以及搜索引擎寻找进行补充。企业财务信息大多来自上市公司财务报表数据库,并购信息来自并购重组数据库及来自财务报表附注数据库。

(二) 模型设定与变量定义

为了验证假设 1、假设 2 和假设 3 中有关 MBA 或 EMBA 教育经历与企业业绩和个人薪酬之间关系,本文构建待检验的实证模型:

$$roa_{it} = \beta_0 + \beta_1 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$wage_{it} = \beta_0 + \beta_1 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型(1)中 roa 和 $wage$ 都是被解释变量,反映第 i 个上市企业在 t 年的企业业绩和高管薪酬,以净利润除以总资产表示 roa ,董事长和 CEO 的平均薪酬对数值表示 $wage$,下标 i 和 t 的含义相同。 mba 是关键解释变量,反映作为企业主要管理者的董事长或 CEO 是否拥有 MBA 或 EMBA 学位($mba1$)以及是否拥有境外 MBA 或 EMBA 学位($mba2$)。选择董事长或 CEO 作为企业管理者的代理变量主要是出于以下考虑:①本文所选择的企业管理者必须对企业的运行活动具有较强的影响力和控制力,他们可以决定企业通过何种方式进行发展;②他们的薪酬有明确的记录,用以观察他们对于自身利益的关注程度;③他们对于企业的资源具有分配权,为“隧道行为”创造可能。

X 是一个其他人物特征解释变量组成的向量,依据 Miller 和 Xu 以及张亮亮等的研究,选择平均年龄 old 以及二人中是否有女性 $gender$,作为其他人物特征解释变量^[4-5]。

Z 是一个企业特征解释变量组成的向量,控制其他影响企业业绩和高管薪酬的因素。在众多给企业业绩带来影响的因素之中,本文首先根据已有研究选择了四种类别的企业特征变量:股权结构^[23]、公司规模^[24]、政治关联^[25]以及融资约束^[26];随后利用逐步回归法将影响企业业绩的显著变量放入到 Z 向量之中,最终包含了 6 个解释变量: $control$ 为实际控制人控制比例,反映的是企业的股权结构; $size$ 和 $employee$ 为总资产以及员工人数的自然对数值,反映的是企业规模的大小; $connect$ 为企业高管队伍中是否拥有全国人大代表、政协委员或者党代表,反映的是企业政治关联的强弱; $cash$ 和 btm 分别为企业的货币资金以及账面市值比,反映的是企业的金融约束程度。另外,由于样本中的上市民营企业来自于不同地区,使用各省区市的人均 $pergdp$ 的对数值大小来反映各地区的发展情况。两个实证模型中, $year$ 为不随时间改变的时间固定效应, λ 为不随个体改变的个体固定效应。

为了验证假设 4 和假设 5 中有关 MBA 或 EMBA 学位对企业业绩和个人利益的影响机制的观点,本文设定待检验的实证模型为:

$$acquire_{it} = \sigma_0 + \sigma_1 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$orec_{it} = \sigma_0 + \sigma_1 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$roa_{it} = \sigma_0 + \sigma_1 acquire_{it} + \sigma_2 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$wage_{it} = \sigma_0 + \sigma_1 acquire_{it} + \sigma_2 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

$$roa_{it} = \sigma_0 + \sigma_1 orec_{it} + \sigma_2 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

$$wage_{it} = \sigma_0 + \sigma_1 orec_{it} + \sigma_2 mba_{it} + X\eta + Z\varphi + year_t + \chi_i + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

其中, $acquire$ 为企业在同一年度上进行的并购重组次数; $orec$ 为上市企业的应收账款净额,用以衡量企业管理者的“隧道行为”。之所以使用应收账款净额的大小作为衡量企业管理者“隧道行为”的标准,姜国华和岳衡对此给出了三个理由:第一,他们查阅了许多上市企业的年报和半年报,发现如果某企业确实存在“隧道行为”,那么被转移的资金将会是该企业应收账款数据中的主要组成部分之一;第二,一般而言,非企业控制人的应收账款会在较短时间内被收回,而如果长期拥有大量的应收账款,那说明该资金大多数掌握在控制人手中,这就提高了发生“隧道行为”的风险;第三,在他们的研究中还发现,应

收账款净额的大小与企业的投资回报出现了负相关的关系,这表明应收账款的增加在一定程度上表现为企业的资源被转移了^[27]。表 1 列举了相关变量的名称、符号和定义^[28]。

(三) 内生性处理和统计方法

在民营上市企业中,真正拥有 MBA 或 EMBA 学位的企业管理者的企业仍不到两成,即样本中近 1700 家民营上市企业,仅有 300 家左右企业的管理者拥有 MBA 或 EMBA 教育经历。考虑到企业之间存在着千差万别,这样的样本分布容易违反平行趋势假设,给关键解释变量 *mba1* 以及 *mba2* 造成样本选择问题,从而引发实证模型的内生性问题。为了缓解这种内生性问题,本文使用倾向得分匹配法对民营上市企业进行处理。除此之外,参考黄志忠和熊焰初以及姚明安等的方法,将经历过 MBA 或 EMBA 管理者替换的企业单独作为一个样本进行稳健性检验^[1,3]。在这个样本中,所有的企业都有两个阶段,一个是由普通企业管理者领导的阶段,另一个则是由获得 MBA 或 EMBA 学位的管理者领导的阶段。出现这两种阶段的原因有两种:一是企业管理者在职期间获得了学位;二是管理者发生了更替。

考虑到本文的样本类型是企业短面板数据,通过 Hausman 检验发现,控制行业、地区和年度固定效应的 OLS 法和固定效应模型均优于随机效应模型,因此选择二者作为主要的回归方法。为了克服实证模型中可能存在的异方差问题,本文利用 Huber-White 稳健标准误对异方差进行了控制。企业特征变量货币资金 *cash* 以及应收账款净额 *orec* 均经过了总资产标准化。考虑到离群值对实证模型带来的影响,本文对所有连续变量使用了 winsorize 方法,在样本前后 1% 的水平上进行缩尾处理。

考虑到本文的样本类型是企业短面板数据,通过 Hausman 检验发现,控制行业、地区和年度固定效应的 OLS 法和固定效应模型均优于随机效应模型,因此选择二者作为主要的回归方法。为了克服实证模型中可能存在的异方差问题,本文利用 Huber-White 稳健标准误对异方差进行了控制。企业特征变量货币资金 *cash* 以及应收账款净额 *orec* 均经过了总资产标准化。考虑到离群值对实证模型带来的影响,本文对所有连续变量使用了 winsorize 方法,在样本前后 1% 的水平上进行缩尾处理。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表 2 根据企业管理者是否有 MBA 或者 EMBA 教育经历对样本进行了分类描述性统计。从表 2 的结果中可以看到,在 1685 家民营上市企业的 9443 个样本中有 984 个样本的董事长或者 CEO 拥有 MBA 或 EMBA 教育经历,仅有 106 个样本的董事长或者 CEO 拥有境外 MBA 或 EMBA 教育经历。从企业业绩指标 *roa* 的结果可知,拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的管理者给企业平均业绩带来了 0.3 个百分点的增长,但该结果却在 10% 的水平上不显著,而拥有境外 MBA 或 EMBA 教育经历的管理者并没有给企业业绩带来帮助,反而使得企业业绩降低了约 2 个百分点,且该结果在 1% 的显著性水平上保持显著。从高管薪酬指标 *wage* 的结果可知,无论是拥有境内还是境外的 MBA 或 EMBA 学位,董事长或 CEO 的薪酬都会有一定比例的提高,且该结果至少在 1% 的水平上显著。从并购重组次数指标 *acquire* 的结果可知,无论是拥有境内还是境外的 MBA 或 EMBA 教育经历,董事长或 CEO 都更愿意通过并购的方式来进行企业的扩张,且该结果也至少在 1% 的水平上显著。从“隧道行为”的指标 *orec* 的结果可知,无论是拥有境内还是境外的 MBA 或 EMBA 学位,董事长或 CEO 管理下的企业都会拥有较高的应收账款净额,这也意味着会有更高的可能发生“隧道行为”,且该结果至少在 1% 的水平上显著。应该说,表 2 的结果初步验证了假设 2 至假设 5 中的观点。

表 1 变量定义表

	变量名称	变量符号	变量定义
解释变量	MBA 或	<i>mba1</i>	董事长或 CEO 拥有 MBA 或 EMBA 学位为 1, 否则为 0
	EMBA 学位	<i>mba2</i>	董事长或 CEO 拥有境外 MBA 或 EMBA 学位为 1, 否则为 0
被解释变量	企业业绩	<i>roa</i>	净利润除以总资产
	个人薪酬	<i>wage</i>	董事长和 CEO 的平均薪酬对数值
	并购重组	<i>acquire</i>	企业在同一年度上进行的并购重组次数
	隧道行为	<i>orec</i>	上市企业的应收账款净额,经总资产标准化
控制变量	管理者年龄	<i>old</i>	董事长和 CEO 的平均年龄
	管理者性别	<i>gender</i>	董事长和 CEO 中有女性的为 1, 否则为 0
	政治关联	<i>connect</i>	企业高管队伍中拥有全国人大代表、政协委员或者党代表的为 1, 否则为 0
	股权结构	<i>control</i>	实际控制人控制比例
	现金流	<i>cash</i>	企业货币资金,经总资产标准化
	企业规模	<i>size</i>	企业总资产对数值
	所在地区发展水平	<i>pergdp</i>	企业所在省市区人均 GDP 对数值
	员工人数	<i>employee</i>	企业员工人数对数值
	账面市值	<i>btm</i>	企业账面市值比

表3较为完整地描述了实证模型中各个变量的信息。除了表1中所列的被解释变量外,从表3的结果可知,人物特征变量 *old* 和 *gender* 反映了目前中国上市民营企业的高管综合信息,从年龄上来看,一家上市企业实际管理者的年龄一般在50—65岁之间;从性别上来看,上市企业实际管理者仍旧以男性为主,在董事长或者CEO中的女性比例在一成左右。解释变量中的政治关联指标 *connect* 反映了中国民营上市企业有多少政治资源,从结果中可知,近半数的民营企业的董事长或者CEO同时担任着全国人大代表、全国政协委员或者是全国党代表,这种身兼政企两职的政治关联性有助于在政府和企业之间搭建一个沟通的桥梁,使得企业能够更多地获得政府的支持。通过表3对各个变量均值、标准差和最大值的描述,本文所选取的上市企业面板数据在经过一系列处理之后,基本排除了离群值的干扰。

表2 分类描述性统计

		样本数	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值	t 检验 p 值
无 MBA 或 EMBA	<i>roa</i>	8449	0.045	0.053	-0.184	0.045	0.205	
MBA 或 EMBA		984	0.048	0.046	-0.184	0.048	0.205	0.073
境外 MBA 或 EMBA		106	0.025	0.046	-0.112	0.023	0.118	0.000
无 MBA 或 EMBA	<i>wage</i>	8449	13.851	0.759	12.000	13.868	15.747	
MBA 或 EMBA		984	14.031	0.715	12.000	14.038	15.747	0.000
境外 MBA 或 EMBA		106	14.140	0.745	12.716	14.076	14.747	0.000
无 MBA 或 EMBA	<i>acquire</i>	8449	1.700	2.270	0	1	9	
MBA 或 EMBA		984	2.264	2.357	0	1	9	0.000
境外 MBA 或 EMBA		106	2.632	2.339	0	2	9	0.000
无 MBA 或 EMBA	<i>orec</i>	8449	0.124	0.139	-0.159	0.114	0.534	
MBA 或 EMBA		984	0.249	0.146	-0.145	0.247	0.534	0.000
境外 MBA 或 EMBA		106	0.313	0.136	0.022	0.311	0.534	0.000

表3 变量的描述性统计

变量名	样本数	平均值	标准差	最小值	25 分位数	中位数	75 分位数	最大值
<i>mba1</i>	9433	0.104	0.306	0	0	0	0	1
<i>mba2</i>	9433	0.011	0.105	0	0	0	0	1
<i>roa</i>	9433	0.046	0.053	-0.184	0.019	0.045	0.073	0.205
<i>wage</i>	9433	13.870	0.757	11.999	13.387	13.889	14.370	15.747
<i>acquire</i>	9433	1.759	2.285	0	0	1	3	9
<i>orec</i>	9433	0.137	0.145	-0.159	0.003	0.127	0.229	0.534
<i>old</i>	9433	49.138	5.833	0	45	49	53	75
<i>gender</i>	9433	0.887	0.316	0	1	1	1	1
<i>connect</i>	9433	0.324	0.468	0	0	0	1	1
<i>control</i>	9433	34.078	17.933	2.230	22.380	33.300	46.800	75
<i>cash</i>	9433	0.236	0.173	0.011	0.107	0.182	0.322	0.779
<i>size</i>	9433	21.398	0.976	19.308	20.701	21.283	21.987	24.401
<i>pergdp</i>	9433	10.729	0.548	9.070	10.432	10.853	11.120	11.576
<i>employee</i>	9433	7.204	1.127	3.912	6.495	7.197	7.939	10.02
<i>btm</i>	9433	0.687	0.585	0.081	0.300	0.512	0.854	3.269

(二) 回归结果与分析

表4报告了模型1和模型2的回归结果,观察 *mba1* 和 *mba2* 的系数结果可知,拥有MBA或EMBA教育经历的企业董事长或CEO并没有给企业业绩带来什么显著影响,而拥有境外MBA或EMBA教育经历的企业董事长或反而会使得企业业绩下降1.5至1.6个百分点,该结果至少在5%的水平上显著。对于企业管理者的薪酬而言,无论是获得境内还是境外MBA或EMBA学位都会提升董事长或者CEO的薪酬,最高可以达到将近20%,该结果至少在5%的水平上显著。这样的结果较为充分地验证了假设2和假设3中的观点,即当企业的董事长或CEO拥有MBA或EMBA教育经历时,该企业的业绩并不会会有较为显著的增加,而这些企业管理者的薪酬却会有较为显著的提升。从其他解释变量的结果来看,企业的股权结构 *control*、公司规模 *size*、货币资金 *cash* 和账面市值比 *btm* 的系数都较为显著,这也从一个侧面反映出选择这些变量作为控制其他因素的解释变量是合理的。

表 4 回归结果 A——企业业绩和高管薪酬

	OLS		FE		OLS		FE	
	<i>roa</i>				<i>wage</i>			
<i>mba1</i>	-0.000 (-0.17)		0.000 (0.05)		0.101*** (5.13)		0.142*** (5.08)	
<i>mba2</i>		-0.016*** (-3.76)		-0.015** (-2.51)		0.198*** (3.05)		0.149** (2.14)
<i>old</i>	0.000*** (3.15)	0.000*** (3.03)	0.000 (0.26)	0.000 (0.22)	0.005*** (4.85)	0.005*** (4.61)	0.002 (0.83)	0.002 (0.71)
<i>gender</i>	-0.005*** (-3.38)	-0.005*** (-3.45)	-0.004 (-1.06)	-0.004 (-0.96)	0.029 (1.40)	0.026 (1.30)	0.075** (2.04)	0.076** (2.06)
<i>control</i>	0.000*** (6.70)	0.000*** (6.75)	0.000*** (4.39)	0.000*** (4.39)	-0.001** (-2.33)	-0.001** (-2.03)	0.001** (2.17)	0.001** (2.23)
<i>size</i>	0.016*** (17.59)	0.016*** (17.57)	0.020*** (7.97)	0.020*** (7.99)	0.314*** (29.57)	0.313*** (29.39)	0.236*** (10.30)	0.235*** (10.23)
<i>employee</i>	0.004*** (5.08)	0.004*** (5.16)	0 (-0.23)	0 (-0.21)	0.080*** (9.50)	0.080*** (9.52)	0.036** (2.14)	0.037** (2.21)
<i>connect</i>	0.003*** (3.01)	0.003*** (3.06)	-0.003 (-1.35)	-0.003 (-1.31)	-0.009 (-0.64)	-0.004 (-0.27)	-0.016 (-0.62)	-0.011 (-0.44)
<i>cash</i>	0.075*** (22.24)	0.075*** (22.22)	0.043*** (8.00)	0.043*** (8.01)	0.401*** (9.67)	0.403*** (9.72)	0.123*** (2.61)	0.124*** (2.61)
<i>btm</i>	-0.043*** (-33.65)	-0.043*** (-33.43)	-0.033*** (-14.45)	-0.033*** (-14.40)	-0.235*** (-14.50)	-0.236*** (-14.58)	-0.092*** (-4.67)	-0.093*** (-4.72)
<i>pergdp</i>	0.004* (1.91)	0.004* (1.85)	-0.007 (-0.81)	-0.006 (-0.79)	0.362*** (14.79)	0.365*** (14.94)	0.199** (2.28)	0.200** (2.29)
<i>cons</i>	-0.363*** (-14.88)	-0.361*** (-14.79)	-0.286*** (-3.09)	-0.289*** (-3.14)	1.951*** (6.54)	1.960*** (6.57)	5.718*** (6.06)	5.747*** (6.07)
固定效应	year®ion§or		year&firm		year®ion§or		year&firm	
样本数	9433	9433	9433	9433	9433	9433	9433	9433
F 值	62.54	62.60	31.06	31.15	162.6	162.8	98.31	96.11
调整后 R ²	0.253	0.254	0.137	0.138	0.422	0.422	0.519	0.517

注:***、**和*分别代表1%、5%和10%的显著性水平,括号中的数字为双尾检验的t值。

表5报告了模型3和模型4的回归结果,观察指标 *mba1* 和 *mba2* 的系数结果可知,无论是拥有境内还是境外的 MBA 或 EMBA 教育经历,企业董事长或 CEO 都会更多地选择并购重组行为作为企业扩张和发展的主要途径,且该结果至少在 10% 的水平上显著。与此同时,对于他们个人行为而言,无论是拥有境内还是境外的 MBA 或 EMBA 教育经历,企业董事长或 CEO 发生“隧道行为”的可能性都会增加,增加的幅度约为 1 至 2 个百分点,该结果基本在 1% 的水平上显著。这样的结果完成了验证假设 4 和假设 5 中观点的第一步,即对于企业运营行为而言,当企业的董事长或 CEO 拥有 MBA 或 EMBA 教育经历时,他们更多地会采取并购重组来进行企业的发展和扩张;对于他们个人行为而言,当企业的董事长或 CEO 拥有 MBA 或 EMBA 学位时,他们发生“隧道行为”的可能性会显著增加。

表 5 回归结果 B——并购重组与“隧道行为”

	OLS		FE		OLS		FE	
	<i>acquire</i>				<i>orec</i>			
<i>mba1</i>	0.516*** (6.71)		0.236* (1.79)		0.123*** (25.70)		0.113*** (13.81)	
<i>mba2</i>		0.705*** (3.19)		0.493* (1.65)		0.176*** (13.90)		0.172*** (8.48)
<i>cons</i>	-5.821*** (-5.54)	-5.731*** (-5.44)	-7.171** (-2.31)	-7.087** (-2.27)	0.147** (2.28)	0.168** (2.56)	0.755*** (3.60)	0.786*** (3.68)
固定效应	year®ion§or		year&firm		year®ion§or		year&firm	
样本数	9433	9433	9433	9433	9433	9433	9433	9433
F 值	45.57	44.94	50.22	49.98	45.27	33.57	24.03	17.16
调整后 R ²	0.091	0.087	0.105	0.105	0.170	0.121	0.075	0.056

注:***、**和*分别代表1%、5%和10%的显著性水平,括号中的数字为双尾检验的t值。由于篇幅限制,控制变量结果省略。下同。

表6报告了模型5至模型8的回归结果,这是为了观察并购重组和“隧道行为”是否是由 MBA 或 EMBA 教育经历对企业的影响产生的。从表6中结果可知,在模型5和模型6中,并购重组反而降低了企业业绩且在 1% 的水平上显著,同时增加了企业管理者的个人薪酬。在模型7至模型8中,“隧道行

为”也降低了企业业绩,提高了企业管理者的个人薪酬。以此同时,在表5中 *mba1* 和 *mba2* 两个变量对于企业业绩要么是不存在显著影响,要么是存在显著负影响,而对个人薪酬在1%的显著性水平上保持显著。这样的结果表明,并购重组和“隧道行为”确实可能是MBA或EMBA教育经历影响企业业绩和个人薪酬而带来的,且境外MBA或EMBA教育经历的影响程度更为显著。

表6 回归结果C——影响机制

	OLS							
	<i>roa</i>		<i>wage</i>		<i>roa</i>		<i>wage</i>	
<i>acquire</i>	-0.001*** (-4.00)	-0.001*** (-3.90)	0.004 (1.48)	0.005* (1.72)				
<i>orec</i>					-0.004 (-1.08)	-0.002 (-0.63)	0.037 (0.83)	0.075* (1.75)
<i>mba1</i>	0.000 (0.17)		0.099*** (5.02)		0.000 (0.18)		0.097*** (4.70)	
<i>mba2</i>		-0.015*** (-3.56)		0.195*** (3.00)		-0.015*** (-3.63)		0.185*** (2.83)
<i>cons</i>	-0.369*** (-15.04)	-0.366*** (-14.94)	1.975*** (6.60)	1.987*** (6.64)	-0.363*** (-14.88)	-0.361*** (-14.80)	1.946*** (6.51)	1.948*** (6.52)
固定效应	year®ion§or							
样本数	9433	9433	9433	9433	9433	9433	9433	9433
F值	61.54	61.58	159.67	159.86	61.23	61.27	159.10	159.24
调整后 R ²	0.254	0.255	0.422	0.422	0.253	0.254	0.422	0.422

(三) 稳健性检验

表7和表8报告了运用倾向得分匹配法缓解内生性问题后得到的稳健性检验结果。表7是依据董事长或者CEO是否接受过MBA或EMBA教育,对实验组和对照组进行划分的,从解释变量的人物特征向量X和企业特征向量Z的结果可以看到,经过倾向得分匹配之后,实验组和对照组之间用于控制其他因素影响的解释变量均不存在10%显著性水平的差异。进一步观察模型1至模型4的被解释变量匹配后的结果可知,实验组的民营企业相比对照组而言,企业业绩下降、高管薪酬上升,并购重组次数增加,“隧道行为”可能性提高,这些结果均至少在1%的水平上显著,再一次较为充分地验证了假设2至假设5的观点。

表7 稳健性检验A——*mba1*倾向得分匹配

变量	匹配情况	平均值		%降幅		t检验	
		实验组	对照组	%偏差	偏差	t值	p值
<i>old</i>	<i>Unmatched</i>	48.23	49.24	-18.9	97.0	-5.19	0.000
	<i>Matched</i>	48.23	48.26	-0.6		-0.12	0.901
<i>gender</i>	<i>Unmatched</i>	0.848	0.892	-13.2	95.4	-4.18	0.000
	<i>Matched</i>	0.848	0.846	0.6		0.13	0.901
<i>cash</i>	<i>Unmatched</i>	0.256	0.234	13.0	90.7	3.90	0.000
	<i>Matched</i>	0.256	0.254	1.2		0.26	0.792
<i>size</i>	<i>Unmatched</i>	21.36	21.40	-4.9	64.9	-1.40	0.162
	<i>Matched</i>	21.36	21.34	1.7		0.39	0.697
<i>employee</i>	<i>Unmatched</i>	7.209	7.203	0.6	-194.1	0.17	0.867
	<i>Matched</i>	7.209	7.191	1.7		0.38	0.701
<i>pergdp</i>	<i>Unmatched</i>	10.82	10.72	18.6	51.4	5.26	0.000
	<i>Matched</i>	10.82	10.86	-9.0		-2.19	0.028
<i>control</i>	<i>Unmatched</i>	38.39	33.58	26.5	76.0	8	0.000
	<i>Matched</i>	38.39	37.24	6.4		1.45	0.148
<i>connect</i>	<i>Unmatched</i>	0.450	0.310	29.2	93.5	8.94	0.000
	<i>Matched</i>	0.450	0.441	1.9		0.41	0.683
<i>btm</i>	<i>Unmatched</i>	0.615	0.696	-14.3	65.2	-4.11	0.000
	<i>Matched</i>	0.615	0.587	5.0		1.22	0.222
<i>roa</i>	<i>Unmatched</i>	0.485	0.453	—	—	1.79	0.063
	<i>ATT</i>	0.485	0.518			-1.41	0.189
<i>wage</i>	<i>Unmatched</i>	14.030	13.851	—	—	7.06	0.000
	<i>Matched</i>	14.030	13.931			2.95	0.000
<i>acquire</i>	<i>Unmatched</i>	2.264	1.700	—	—	7.34	0.000
	<i>ATT</i>	2.264	1.794			4.22	0.000
<i>orec</i>	<i>Unmatched</i>	0.249	0.124	—	—	26.60	0.000
	<i>ATT</i>	0.249	0.120			19.05	0.000

表 8 则是依据董事长或者 CEO 是否接受过境外 MBA 或 EMBA 教育,对实验组和对照组进行划分的,同样的,经过倾向得分匹配之后,实验组和对照组之间用于控制其他因素影响的解释变量均不存在 10% 显著性水平的差异。观察模型 1 至模型 4 的被解释变量匹配后的结果可知,接受过境外 MBA 或 EMBA 教育的实验组民营企业相比对照组而言,企业业绩下降、高管薪酬上升,并购重组次数增加、“隧道行为”可能性提高,这些结果均至少在 5% 的水平上显著,这就进一步较为充分地验证了假设中的观点,境外 MBA 或 EMBA 教育经历也没有使得所在企业的业绩有所提升,却让其拥有了更高的薪酬,这两个现象与表 6 相比更为突出;同时,企业管理者的风险偏好上升,通过并购重组的方式来扩张企业,并且发生“隧道”行为的可能性增加了。

表 8 稳健性检验 B——mba2 倾向得分匹配

变量	匹配情况	平均值		% 降幅		t 检验	
		实验组	对照组	% 偏差	偏差	t 值	p 值
roa	Unmatched	0.025	0.046	—	—	-3.97	0.000
	ATT	0.025	0.043			-3.09	0.000
wage	Unmatched	14.140	13.867	—	—	3.71	0.000
	Matched	14.140	13.822			3.08	0.000
acquire	Unmatched	2.632	1.749	—	—	3.96	0.000
	ATT	2.632	1.962			2.05	0.032
orec	Unmatched	0.313	0.135	—	—	12.67	0.000
	ATT	0.313	0.154			9.00	0.000

表 9 的结果是基于经历过 MBA 或 EMBA 管理者替换的样本,这是参考黄志忠、熊焰韧以及姚明安等的方法进行的稳健性检验^[1,3]。从表中结果可以看到,拥有 MBA 或 EMBA 学位的管理者会拥有较高的薪酬水平,并购重组和“隧道行为”的可能性也会上升,该结果至少在 10% 的水平上显著,这较为充分地验证了假设 3 至假设 5 的观点。表 9 中的第 1 列和第 5 列报告了 MBA 或 EMBA 学位与企业业绩之间的关系,首先拥有境外学位的企业管理者反而会在 5% 的显著性水平上降低企业业绩;其次虽然第 1 列的结果反映拥有 MBA 或 EMBA 学位的管理者会提高企业业绩,但是系数大小明显小于它对个人薪酬、并购重组以及“隧道行为”的影响,而并购重组和“隧道行为”则会对企业业绩带来负影响。由于样本量的缩小,表 9 的后四列在控制变量上仅控制了地区效应。

表 9 稳健性检验 C——MBA 或 EMBA 管理者样本

	OLS								
	roa	wage	acquire	orec	roa	wage	acquire	orec	
mba1	0.005 ** (2.12)	0.151 *** (5.31)	0.212 * (1.84)	0.115 *** (16.74)					
mba2					-0.015 ** (-2.57)	0.186 ** (2.36)	0.650 ** (2.13)	0.136 *** (7.38)	
固定效应		year®ion§or					region		
样本数	1816	1816	1816	1816	256	256	256	256	
F 值	17.40	58.48	10.10	19.22	6.65	22.43	3.88	6.80	
调整后 R ²	0.270	0.413	0.114	0.257	0.192	0.443	0.137	0.201	

五、结论性评述

本文利用 2003—2015 年沪深证券交易所上市的 1685 家民营 A 股企业数据,不仅分析了一家企业的董事长或者 CEO 是否拥有 MBA 或 EMBA 教育经历与企业业绩以及个人薪酬之间的关系,还探究了产生关系的影响机制。结果表明:第一,当一家企业的董事长或者 CEO 拥有 MBA 或 EMBA 教育经历时,他们会更多地选择并购重组或提高负债杠杆来发展企业,但企业的业绩却并没有发生显著的变化;第二,当一家企业的董事长或者 CEO 拥有 MBA 或 EMBA 教育经历时,他们个人薪酬会显著增

加,并且他们实施“隧道行为”的可能性也会显著增加;第三,境外 MBA 或 EMBA 教育经历一样增加企业管理者的风险偏好与“隧道行为”的可能性,同时还会更为显著地提高企业管理者的薪酬,但会使企业业绩不升反降。

这样的结论对于各个授权院校开展 MBA 和 EMBA 教育,以及政府评估和规范国内 MBA 和 EMBA 市场有着十分重要的启示作用:首先,在 MBA 和 EMBA 教育中应该增加社会责任意识的培养。从本文的结论中可以知道,拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的中国企业管理者主要关注的是个人薪酬,而不是企业业绩,更不用谈慈善捐赠等社会责任活动了。这种现象与 MBA 和 EMBA 所教授的内容和思维模式有关,MBA 和 EMBA 属于商科教育,而商科教育最基本的假设就是利益最大化,这就难免不让学员陷入自私逐利的意识形态之中。事实上,面对来自社会精英阶层的学员,MBA 和 EMBA 课程可以更多地培养学员的社会责任意识,在提升自己人力资本的同时,为社会和他人做出应有的贡献才是实现双赢的最佳路径。其次,MBA 和 EMBA 教育中应该增加相关法律的学习。从影响机制来看,拥有 MBA 或 EMBA 教育经历的中国企业管理者会更具有风险偏好,“隧道行为”的可能性也会增加,这就让“委托代理”问题变得非常突出。而解决“委托代理”问题的方法之一便是建立较为完善的法律机制,规范企业管理者的行为,让他们不能轻易地将企业资源转化为个人利益。最后,不应一味模仿西方的商科教育,而应形成一套符合中国政治经济特点的商科教育模式。在本文民营上市企业样本中,不乏拥有沃顿商学院、布斯商学院等境外知名商学院 MBA 或 EMBA 教育经历的管理者,然而他们的表现并不如人们想象的那样美好,甚至对于企业业绩而言,他们的存在使得所在企业业绩不升反降。应该说,中国 MBA 和 EMBA 教育应该取其精华、去其糟粕,找到一个符合中国背景的办学模式,这样才能够办好具有中国特色的商科教育。

本文在国内外已有研究的基础之上,针对国内情况从影响机制的角度进行了拓展和尝试,有两个方向可以在未来进行深入挖掘:第一,本文的实证模型仍属于静态范畴,而教育的影响往往是长期的,动态以及非线性的模型将会有助于观察 MBA 或 EMBA 教育的长期影响;第二,除了并购重组和“隧道行为”之外,近年来国内资本市场关联交易发生的次数呈增加趋势,MBA 或 EMBA 学习给企业管理者提供交流平台的同时,是否也促成了关联交易,从而影响到企业业绩这是值得探讨的。

参考文献:

- [1] 姚明安,李恒丽,孔莹. CEO 的 MBA 背景与公司绩效——MBA 教育效果的实证检验[J]. 南京审计学院学报, 2014(5): 63-74.
- [2] 张衍阁. 公司治理:不满意“MBA”[N]. 经济观察报,2007-02-19.
- [3] 黄志忠,熊焰初. 哪种模式的 MBA 项目能够培养出色的经理人? [J]. 管理世界,2010(8): 130-138.
- [4] 张亮亮,李强,黄国良. 管理者 MBA 教育与公司资本结构决策关系研究——基于沪深 A 股上市公司的实证检验 [J]. 经济与管理研究,2014(2): 14-22.
- [5] MILLER D, Xu X W. A fleeting glory: Self-Serving behavior among celebrated MBA CEOs[J]. Journal of Management Inquiry, 2016, 25(3): 286-300.
- [6] 杨浩,陈暄,汪寒. 创新型企业高管团队教育背景与企业绩效关系研究[J]. 科研管理,2015(1): 216-223.
- [7] 何威风,陈娥. CEO 学科背景与企业创新投入[J]. 财会月刊,2017(23): 16-22.
- [8] Bennis W, O'toole J. How Business schools lost their way[J]. Harvard Business Review, 2005, 93(5): 96-104.
- [9] Bebchuk L A, Grinstein Y. The growth of executive pay[J]. Oxford Review of Economic Policy, 2005, 21(2): 280-292.
- [10] Gabaix X, Landier A. Why has CEO pay increased so much? [J]. Quarterly Journal of Economics, 2008, 123(1): 49-100.
- [11] 周浩,龙立荣. 薪酬社会比较对薪酬满意度影响的实验研究[J]. 华东经济管理,2010(4): 156-160.
- [12] Connolly M. The end of the MBA as we know it? [J]. Academy of Management Learning & Education. 2003, 2(4):

365 - 367.

- [13] Faleye O, Kovacs T, Venkateswaran A. Do better-connected CEOs innovate more[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2014, 49(5-6): 1201 - 1225.
- [14] Freeland C. *Plutocrats*[M]. New York, NY: Random House, 2012.
- [15] Djankov S, Laporta R, Lopez-de-silanes F, et al. The law and economics of self-dealing[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 88(3): 430 - 465.
- [16] 赵国宇. 大股东控股、报酬契约与合谋掏空——来自民营上市公司的经验证据[J]. *外国经济与管理*, 2017(7): 105 - 117.
- [17] Jiang G H, Lee C M C, Yue H. Tunneling through intercorporate loans: The China experience[J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 98(1): 1 - 20.
- [18] 张光荣, 曾勇. 大股东的支撑行为与隧道行为——基于托普软件的案例研究[J]. *管理世界*, 2006(8): 126 - 135.
- [19] Pan L, Tang Y, Xu J. Speculative trading and stock returns[J]. *Review of Finance*, 2015, 20(5): 1835 - 1865.
- [20] 杨威, 宋敏, 冯科. 并购商誉、投资者过度反应与股价泡沫及崩盘[J]. *中国工业经济*, 2018(6): 156 - 173.
- [21] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 等. 中介效应检验程序及其应用[J]. *心理学报*, 2004(5): 614 - 620.
- [22] 余明桂, 回雅甫, 潘红波. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. *经济研究*, 2010(3): 65 - 77.
- [23] 姜国华, 饶品贵. 宏观经济政策与微观企业行为——拓展会计与财务研究新领域[J]. *会计研究*, 2011(3): 9 - 18.
- [24] 王雄元, 何捷. 行政垄断、公司规模与 CEO 权力薪酬[J]. *会计研究*, 2012(11): 47 - 60.
- [25] 袁建国, 后青松, 程晨. 企业政治资源的诅咒效应——基于政治关联与企业技术创新的考察[J]. *管理世界*, 2015(1): 139 - 155.
- [26] 邓可斌, 曾海舰. 中国企业的融资约束: 特征现象与成因检验[J]. *经济研究*, 2014(2): 47 - 60.
- [27] 姜国华, 岳衡. 大股东占用上市公司资金与上市公司股票回报率关系的研究[J]. *管理世界*, 2005(9): 119 - 126.
- [28] Miller D, Xu X W. MBA CEOs, short-term management and performance[EB/OL]. <https://doi.org/10.1007/s10551-017-3450-5>, 2017-02-02.

[责任编辑:杨志辉]

The Influence of Managers with MBA or EMBA Educational Experience on Corporate Performance and Personal Compensation: Evidence from Private Listed Enterprises in China

GU Zhenhua

(Business Economics College, Shanghai Business School, Shanghai 200235, China)

Abstract: In order to explore the impact of managers having an MBA or EMBA educational experience on Chinese enterprises and the impact mechanism, this paper uses the data of 1685 Chinese private listed enterprises from 2003 to 2015 to conduct empirical research. The results are shown as follows. When managers have a MBA or EMBA educational experience, they will choose more M&A to develop enterprises, but the performance of enterprises has not significantly improved. When managers have a MBA or EMBA educational experience, their own personal salaries and the possibility of implementing “tunneling” will increase significantly. An overseas MBA or EMBA educational experience not only increases the possibility of M&A and tunneling behavior, but also greatly raises the salary of enterprise managers, leading to worse enterprise performance.

Key Words: MBA and EMBA educational experience; enterprise performance; personal compensation; mergers and acquisitions; tunneling behavior; enterprise manager; corporate executive