

董事会本地化与企业创新

——兼论权力及文化的影响

李强,李壮壮,蒋洮

(中国矿业大学 经济管理学院,江苏 徐州 221116)

[摘要]聚焦董事会本地化的“度”,从个体和群体角度分析本地董事对企业创新的作用机理,通过匹配2007—2019年我国A股上市公司注册地与董事会成员籍贯地数据,实证检验董事会本地化对企业创新的影响以及在不同权力、文化情境下的异质性。研究表明:董事会本地化与企业创新之间呈倒“U”型关系,适度本地化能够促进企业创新,但过度本地化会损害企业创新,而且这种倒“U”型关系在董事长是本地人、地区信任文化氛围浓厚的情况下更加显著。进一步的中介机制检验发现,董事会本地化通过影响企业风险承担水平和董事会人力资本质量进而作用于企业创新。此外,良好的媒体监督和法律环境有助于抑制董事会本地化对企业创新的负面影响。研究结论从董事会成员地缘属性视角丰富了企业创新影响因素的文献,揭示了董事会本地化对企业创新的“双刃剑”效应,对推动企业创新具有较强的指导意义。

[关键词]董事会本地化;企业创新;权力;信任文化;人力资本;企业风险承担;媒体监督;法律环境

[中图分类号]F273.1 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2022)03-0073-10

一、引言

党的十九届五中全会提出,坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位,由此可见,创新是构建新发展格局的“关键变量”,研究企业创新具有重要意义。董事会作为现代企业的决策“中枢”,其特征与企业行为密切相关。早期研究主要集中于董事会的人口统计学特征,包括性别、年龄、职业经历等^[1],近年来关于董事会成员的地缘属性成为关注热点。据笔者统计,截至2019年末,我国A股市场有超过60%的上市公司拥有本地董事,部分公司的本地董事人数占比甚至超过80%,已成为董事会的重要群体。这种现象促使学术界开始思考董事会本地化的经济后果,即它对企业创新的影响是利还是弊?

关于董事会本地化的研究可以溯源到企业高管“本地与异地”的争论。有研究发现,本地高管具有积极的家乡认同效应,表现为更多的环境资本支出,更愿意在家乡进行并购投资^[2-3],在决策方面以长期为导向,偏好投入更多的研发资金^[4-5]。但也有学者对此提出了相反观点,认为异地高管“乡土情结”的思想包袱更小、风险承担水平更高、创新意识更强,能够提升企业的创新投入^[6]。针对研究结论的不一致,需要指出的是,我国《公司法》规定董事会实行一人一票制,董事会每个成员的特征都可能会影响企业创新决策,不能局限于某一特定个体。而且,在“关系型”社会中,董事会本地化也会诱发本地董事群体“合谋”的可能性^[7],这种由“个体地缘”引发的“群体关系”负面效应同样不可忽视。然而,已有研究主要集中在本地独立董事或本地执行董事等单一的个体视角^[2,8-9],较少涉及董事会群体地缘属性,也未考虑董事会本地化程度不同导致的利弊转换特征,鲜有研究探讨董事会本地化对企业创新的非线性影响。

此外,对董事会本地化效应的检验不能忽视其所处的内外部环境。一方面,董事长是董事会中最有权力的领导,其权力的发挥可能会影响本地董事的群体作用;另一方面,地区信任文化作为一种软环境,在促进本地董事之间合作的同时也可能会加剧合谋行为,成为其创新决策的调节因素。基于上述分析,本文聚焦董事会本地化的“度”来探究本地董事对企业创新的群体效应,并以2007—2019年A股上市公司为样本,实证检验董事会

[收稿日期]2021-12-28

[基金项目]国家社会科学基金项目(21BJY120);江苏省社会科学基金重点项目(20GLA006)

[作者简介]李强(1980—),男,安徽界首人,中国矿业大学经济管理学院教授,博士生导师,从事公司治理研究,E-mail:kdliqiang@163.com;李壮壮(1996—),男,江苏宿迁人,中国矿业大学经济管理学院硕士研究生,从事企业创新研究;蒋洮(1999—),男,四川泸州人,中国矿业大学经济管理学院硕士研究生,从事企业创新研究。

本地化对企业创新的影响以及在不同权力、文化情境下的异质性。

本文可能的边际贡献主要在于三个方面:(1)区别于站在个体董事角度的研究,将研究视角扩大至董事会所有成员,理清了本地董事对企业创新的个体作用和群体作用。通过匹配董事会所有成员的籍贯地和企业注册地,建立了董事会本地化的衡量指标,进而研究董事会整体地域属性对企业创新的影响,这更加符合董事会的议事规则,也是对企业创新影响因素研究的有益拓展。(2)揭示了董事会本地化对企业创新的“双刃剑”效应,研究结论更加契合现实。不同于已有研究大多以线性假设为前提,本文从非线性视角透视了董事会适度本地化与过度本地化对企业创新的差异性影响,并进一步探究了作用路径,可以为优化董事会结构、推动创新提供依据。(3)考虑权力与文化非正式制度因素的影响,分析董事会本地化与企业创新关系的异质性。本文将董事会特征、权力、文化与企业创新纳入同一研究框架有利于呈现本地董事在不同情境下的能动作用差别,也可以为前沿领域“关系与行为”研究提供新的范式。

二、理论分析与假设提出

(一)董事会本地化与企业创新

已有研究认为本地高管对企业创新的影响存在“促进”和“抑制”两种情况,尚存有争议。本文认为应区分董事会本地化的适度与过度,分别探究本地董事的影响。

1. 适度的董事会本地化有利于企业创新

从个体的情感和资源获取能力来看,本地董事能够产生“利益趋同效应”和“资源效应”,保障企业创新活动的顺利开展;从群体合作角度来看,适度的董事会本地化有利于本地董事之间以及本地董事与利益相关者之间的交流和沟通,形成“信息效应”,促进企业创新。

首先,本地董事的“家乡认同”能够促进“利益趋同”,在一定程度上抑制企业的短视行为。Tajfel 的社会认同理论指出,个体会根据某一特征将自己编入特定的社会群体,并且对群体成员表现出亲近感^[10]。本地董事通过方言、饮食和习俗等特定标识将自己融入家乡群体,这种文化的共性会拉近企业与地区之间的情感距离,形成利益趋同,进而产生利他倾向。此外,对于本地董事而言,家乡是早期生活成长的地方,他们希望能在家乡保持良好的声誉。若本地董事因只关注短期业绩表现而被强制离职,则会形成不好的声誉,进而导致本地择业困难。可见,考虑到较高的情感障碍与声誉成本,本地董事会减少追求短视目标的利己行为。

其次,本地董事拥有丰富的社会网络,有能力为企业创新活动提供“资源支持”。根据资源基础观理论,企业自身所拥有的各种有形或无形资源对企业可持续发展具有重要影响。资源具有价值性、不可替代性等特质,丰富的企业资源能够提升企业创新绩效^[11]。本地董事长期在家乡生活和工作,与当地的政府机关、银行以及关键岗位人员等可能存在更加频繁的往来与合作,能够建立起更加紧密的社会网络关系,从而会获得政府或市场对企业创新资源方面的支持。相关研究也提供了直接证据,那些响应“培育本地人才”政策的企业能够增强政府对它们的信任,更容易得到政府资源的青睐^[12];高管与家乡之间的特殊情结能够提升企业的商业信贷资金规模^[13]。

最后,适度的董事会本地化能够缓解企业与利益相关者之间的信息不对称,对企业创新产生积极影响。当董事会的部分成员来自一个同乡群体时,这些“本地人”之间更容易形成情感信任,促进信息交换,进而减少双方之间的信息不对称。此外,董事会本地化还能减少企业与本地客户、供应商与投资者之间的信息摩擦。已有研究指出,企业与本地家乡的客户、供应商等外部利益相关者之间存在天然融洽的关系,会形成更加有效的监督^[14]。信息不对称程度的降低一方面有助于缓解融资约束,使企业获取更多更低成本的资金;另一方面会避免外部利益相关者低估企业创新项目的价值,进而提升企业的创新意愿^[15]。因此,适度的董事会本地化有助于促进企业创新。

2. 过度的董事会本地化不利于企业创新

当本地董事人数比例达到一定水平后,若继续增加,则本地董事之间裙带关系形成的“同质化”与“山头”效应会对企业创新决策产生负面影响。

首先,过度的董事会本地化会使得董事会团队“同质化”,导致决策保守,抑制企业创新。来自不同地区的董事会成员在一定程度上反映了各自不同的文化背景和价值观,他们看待和解决问题的思维方式往往也存在异

质性,而这种多样的文化和思维方式不仅有利于形成创新性的想法,还能促进知识和技能外溢,帮助企业获得创新所需的外部知识与技能^[16]。反之,若本地董事数量过度增加,董事会成员大多拥有相同的地区文化背景和信息来源,甚至拥有一致的利益诉求与立场,则这种“同质化”的董事会不利于激发成员之间的认知性冲突,难以形成高质量的思想碰撞,进而使得董事会决策僵化保守,更易放弃具有高度不确定性的研发创新活动。

其次,过度的董事会本地化不可避免地会带来“山头文化”,不利于企业创新。“山头文化”指的是当董事会部分成员为关系紧密的老乡时,这种“裙带”关系会导致本地董事群体为了追求共同利益而形成如“山头”一样的联盟,进而滋生机会主义行为^[17]。陆瑶和胡江燕研究了裙带关系对企业违规行为的影响,结果表明老乡关系会减弱企业内部监督机制的有效性,进而给企业违规行为创造了更容易发生的环境^[7]。此外,在本地董事占比较高的情况下,董事会成员地域来源较为集中,会向外界传递出企业缺乏包容性的负面信号^[16],对异地人才产生“挤出”效应,不利于创新要素的集聚。

综上,董事会本地化对企业创新的影响如图1所示,随着董事会本地化程度的提高,企业创新呈现出先升后降的趋势。据此,本文提出研究假设 H1:

H1: 董事会本地化与企业创新之间呈倒“U”型关系。

(二) 本地董事权力的影响

权力是行为主体与组织成员互动过程中拥有的获得优势的能力,是决定资源配置效率的一个重要因素。在董事会中,董事成员的权力分布存在差异,在决策中的话语权也是不同的,其中董事长拥有最高的权力,是最有影响力的决策者。因此,对于董事会本地化的研究既要关注董事会中本地董事数量的统计特征,也要考虑董事会团队权力结构的影响。

在董事会适度本地化的情况下,本地董事权力能够加强对企业创新的促进作用,具体如下:(1) 巩固“利益趋同”效应。本地董事的利益趋同效应指的是本地董事对家乡产生的情感认同能推动企业创新决策,进而带动家乡发展,而董事长拥有的较高权力能减少决策过程中潜在的内部冲突,推动决策尽快转化为行动^[18]。因此,本地董事长不仅自身会产生回报家乡的动机,还有能力影响整个董事会决策,增强利益的一致性,进而提高创新决策实施的效率。(2) 强化“资源”效应和“信息”效应。管理者掌握的资源和信息丰富程度往往与其权力的大小相匹配^[19],即权力越大,拥有的社会网络资源越多,掌握的信息渠道越多。相比较而言,董事长是权力最高的决策者,拥有更加显著的资源和信息优势,并能形成实质性助力,从而为企业创新提供直接支持。

但是,本地董事权力也会进一步加剧董事会过度本地化引发的抑制作用:(1) 加重同质化效应。已有研究发现,当企业“一把手”权力较大时,其倾向于任命与自己相关联的“人情董事”^[20]。因此,本地董事长权力在一定程度上会加剧董事会成员的“同质性”,损害董事会多样性,不利于获取广泛的认知资源与多样化方案。(2) 恶化“山头”效应。在“关系型”社会中,随着董事会本地化程度的提升,很容易形成以本地董事长为中心的“关系网”,催生出“山头”一样的联盟。这种小圈子氛围既可能成为腐败的突破口^[7],也会对外地人才产生更为严重的挤出,不利于企业创新。

基于上述分析,本文提出假设 H2:

H2: 当董事长是本地人时,董事会本地化与企业创新之间的倒“U”型关系更显著。

(三) 地区信任文化的影响

在我国,受历史、地理等因素的影响,不同地区呈现出差异化的文化特征,信任文化也不例外。信任的本质是社会成员在面对社会不确定性和复杂性程度增加时所体现出的对自己依赖对象不发生时空变动的特征^[21]。本地董事能动作用的发挥同样也会受到地区信任文化的影响。本文认为,信任文化既能加强资源与信息效应,也可能会强化“合谋”行为,加重“山头主义”,其对董事会本地化与企业创新之间关系的影响具有复杂性。

在董事会本地化的初始阶段,良好的地区信任环境能够加强本地董事对企业创新的正向作用,原因在于:(1) 加强“资源”效应。在信任程度较高的地区,熟悉的个体之间更能相互信赖且积极合作^[22]。对于本地董事

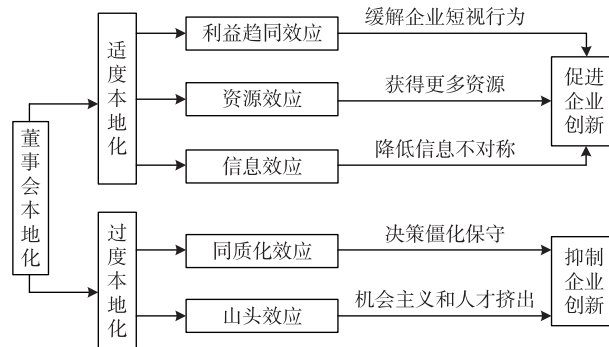


图1 董事会本地化对企业创新的影响机制

而言,更强的地区信任文化有利于建立广泛的社会关系,获得丰富的社会网络资源,从而有利于企业创新活动的开展。(2)加强“信息”效应。社会信任作为一种体现契约关系的非正式保障制度,能够减少管理层的盈余管理动机,提高会计信息可比性^[23]。这种信息透明的氛围可以降低本地董事之间以及与外部利益相关者之间的沟通成本,获取创新需求和知识,进而提升企业创新决策的有效性。

不可忽视的是,当董事会成员过度本地化时,较高级别的社会信任将进一步固化本地董事之间的“山头主义”,这种依靠情感束缚的团体不利于董事会进行科学决策。虽然社会信任能够规范市场个体行为、降低道德风险,但随着本地董事占比的提升,本地董事群体权力增大,良好的信任关系会降低其他董事对本地董事群体的监督力度,使得监管流于形式^[24],进而更容易形成群体利己主义的“山头”效应。已有研究也指出,高管的“老乡”关系不仅会增大企业违规倾向,而且“违规”之后更会相互包庇^[7]。这种“抱团犯错”的本地董事群体显然不利于企业创新。

综上,本文提出假设 H3:

H3:地区信任文化氛围越浓厚,董事会本地化与企业创新之间的倒“U”型关系越显著。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

本文选择 2007—2019 年 A 股上市公司作为研究对象,并对初始样本进行如下筛选:(1)剔除样本期间被 ST、*ST 等特别处理的上市公司;(2)剔除金融类上市公司;(3)剔除主要变量数据存在缺失的样本;(4)剔除存在异常值的样本,比如资产负债率大于 1。经筛选,本文最终得到 1234 家上市公司共计 5740 个年度-公司观测值。

本文所需数据来源如下:董事会成员籍贯与公司注册地信息是基于国泰安(CSMAR)上市公司人物特征数据库和公司基本信息表,并结合招股说明书、新浪财经、百度等经手工整理而得;专利数据来源于中国研究数据服务平台(CNRDS);社会信任数据来源于中国综合社会调查官网和国家统计局;媒体关注数据来源于 CNRDS 网络财经新闻库;其他财务数据均来源于 CSMAR 数据库。为了减小异常值对估计结果可能造成的影响,本文对所有连续变量在 1% 和 99% 水平上进行 Winsorize 处理。

(二)变量定义

1. 被解释变量:企业创新(*Innovation*)。已有研究主要采用研发投入和专利产出来衡量企业创新。然而,使用专利作为企业创新的代理变量存在如下问题:(1)很多企业创新能力不足,创新活动的投入未必能带来专利的产出;(2)我国知识产权制度还不够完善,专利的申请与授权得不到有效保护;(3)外观设计、实用新型专利不能体现出企业真实的创新水平^[25]。因此,本文采用研发投入来衡量企业创新水平,即企业的研发支出与营业收入之比,并使用专利数进行稳健性检验。

2. 解释变量:董事会本地化(*Local*)。本地董事是指董事籍贯地与公司注册地一致,相应地,董事会本地化指的是本地董事数量与董事会总人数之比。在匹配董事会成员籍贯地与公司注册地的过程中,由于大部分籍贯信息仅能检索到省级层面,因此考虑到研究数据的充分性,本文参考胡珺等的做法^[2],在主体回归部分将董事的籍贯信息具体到省级层面,而在稳健性检验部分混合使用“省+市”层面的数据。

3. 调节变量:(1)本地董事长(*Chair*)。若董事长的籍贯地与企业注册地一致,则 *Chair* 取值为 1,否则为 0。(2)地区信任文化(*Trust*)。地区信任文化水平可以在较长时期内保持稳定^[3],因此本文使用某年度的社会信任程度替代某个期间是合理的。参考 Kong 等的做法^[13],本文采用 2017 年中国综合社会调查(CGSS)对各省区市社会信任程度的调查结果进行衡量。若某省区市的信任指数大于所有样本的均值,则取值为 1,否则为 0。

4. 控制变量:参考 Ren 等、杨丹的研究^[4,26],本文选取公司规模(*Size*)、债务水平(*LEV*)、资本密集度(*Fix*)、现金流(*Cash*)、盈利能力(*ROA*)、成长能力(*Growth*)、产权性质(*SOE*)、董事会规模(*Board*)、独立董事占比(*ID*)、政府投入(*Gov*)、高管持股比例(*Gc*)以及年度(*Year*)、行业(*Indus*)、省区市(*Pro*)作为控制变量。

变量的具体定义见表 1。

(三)模型设计

为了检验所提研究假设,本文构建如下多元回归模型:

$$Innovation_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Local_{i,t} + \beta_2 Local_{i,t}^2 + \beta_3 CVs_{i,t} + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $Innovation_{i,t+1}$ 是企业 i 第 $t+1$ 年的创新水平, $Local_{i,t}$ 是企业 i 第 t 年的本地董事占比, $CVs_{i,t}$ 表示所有控制变量, δ_i 表示控制了公司个体的固定效应。

四、实证检验及分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表 2 是主要变量的描述性统计结果。样本公司研发支出与营业收入之比 ($Innovation$) 的均值为 3.77%, 最大值为 23.49%, 最小值为 0, 标准差为 3.54%, 表明我国企业创新投入水平总体较低, 且存在较大差异。董事会本地化 ($Local$) 的中位数为 0.1111, 最大值为 0.8889, 表明超过一半的样本公司存在本地董事成员, 个别公司的本地董事占比接近 90%。本地董事长 ($Chair$) 的均值为 0.6730, 表明约有 67.3% 的董事长在籍贯地工作。地区信任文化 ($Trust$) 的均值说明各地区的社会信任程度较高。其他控制变量的结果也均在正常范围内。

此外, Pearson 相关性分析结果 (未列示, 备索) 显示, 本地董事占比的平方项 ($Local^2$) 与企业创新 ($Innovation$) 的相关系数显著为负, 其他变量之间的相关系数均小于 0.6, 且方差膨胀因子 (VIF) 较小, 说明不存在严重的多重共线性问题。

(二) 董事会本地化与企业创新的回归结果

对于模型 (1), 本文控制了个体固定效应进行回归, 同时控制了年度和行业固定效应^①, 回归结果也均采用省级层面聚类标准误。表 3 中列 (1) 仅加入了董事会本地化的一次项 ($Local$), 但 $Local$ 的回归系数不显著, 说明董事会本地化与企业创新之间总体上不呈线性关系。在此基础上, 列 (2) 继续加入了董事会本地化的二次项 ($Local^2$) 进行非线性回归, 二次项的系数为 -0.0253, 在 5% 的水平上显著, 而且一次项的系数显著为正, 表明董事会本地化与企业创新之间存在倒“U”型关系, H1 得到支持。进一步计算曲线的拐点为 42%, 说明当本地董事占比低于 42% 时, 董事会本地化有助于抑制短视行为, 并且能够给企业带来积极的“资源”和“信息”效应, 进而促进企业创新; 但当本地董事占比超过 42% 时, 过度的董事会本地化造成了“同质性”“山头文化”等负面影响, 不利于企业开展创新活动。

(三) 分组回归结果

由表 4 中列 (1)、列 (2) 的分组回归结果可知, 在董事长为本地人的情况下, 董事会本地化一次项 ($Local$) 的系数为 0.0237, 二次项 ($Local^2$) 的系数为 -0.0302, 且均在 5% 水平上显著, 倒“U”型曲线的拐点左移至本地董事占比为 39% 的位置。而在无本地董事长的样本中, 董事会本地化一次项和二次项的系数均不显著。上述结果表明当董事长也是本地人时, 董事会本地化与企业创新之间的倒“U”型关系更加显著, H2 得到支持。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业创新	$Innovation$	企业研发支出与营业收入之比
解释变量	董事会本地化	$Local$	本地董事人数与董事会规模之比
调节变量	本地董事长	$Chair$	董事长籍贯地与公司注册地一致时取值为 1, 否则为 0
	地区信任文化	$Trust$	中国综合社会调查 (CGSS) 2017 年的调查结果
控制变量	公司规模	$Size$	期末总资产的自然对数
	债务水平	LEV	总负债与总资产之比
	资本密集度	Fix	固定资产与总资产之比
	现金流	$Cash$	经营活动产生的现金流量净额与总资产之比
	盈利能力	ROA	税后净利润与总资产之比
	成长能力	$Growth$	营业收入增加率
	产权性质	SOE	国有企业取值为 1, 否则为 0
	董事会规模	$Board$	董事会总人数加 1 的自然对数
	独立董事占比	ID	独立董事人数与董事会总人数之比
	政府投入	Gov	专项应付款与主营业务收入之比
	高管持股比例	Gc	高管持股数与总股数之比
	年度	$Year$	虚拟变量
	行业	$Indus$	虚拟变量
	省区市	Pro	虚拟变量

表 2 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$Innovation$	5740	0.0377	0.0354	0	0.0328	0.2349
$Local$	5740	0.1260	0.1217	0	0.1111	0.8889
$Chair$	5740	0.6730	0.4692	0	1	1
$Trust$	5740	3.4412	0.1307	3.2207	3.4474	3.8500
$Size$	5740	22.2644	1.3103	19.8041	22.0816	26.4873
LEV	5740	0.4120	0.1939	0.0533	0.4104	0.8668
Fix	5740	0.2139	0.1442	0.0023	0.1840	0.7303
$Cash$	5740	0.0463	0.0624	-0.1668	0.0443	0.2605
ROA	5740	0.0477	0.0438	-0.1646	0.0434	0.2008
$Growth$	5740	0.2785	0.6210	-0.6182	0.1259	6.7340
SOE	5740	0.7335	0.4422	0	1	1
$Board$	5740	2.2685	0.1684	1.7918	2.3026	2.7726
ID	5740	0.3702	0.0512	0.3333	0.3333	0.5714
Gov	5740	0.0014	0.0062	0	0	0.0630
Gc	5740	0.1124	0.1720	0	0.0021	0.6500

^①由于控制了企业层面的个体固定效应 (不随时间变化的个体层面影响因素), 控制省区市固定效应的回归结果未列示。

董事长作为最高领导者,对企业决策有着主要影响,故本地董事长权力能够强化董事会本地化对企业创新的作用效果。

同理,表4中列(3)、列(4)的分组回归结果显示,在地区信任程度高的样本中,董事会本地化一次项(*Local*)的回归系数显著为正,二次项(*Local*²)的回归系数显著为负,倒“U”型曲线的拐点左移至本地董事占比为35%的位置。而在地区信任程度低的样本中,董事会本地化一次项和二次项的系数均不显著。以上结果表明,较高的地区信任水平强化了董事会本地化与企业创新之间的倒“U”型关系,H3得到支持。由此可见,在董事会本地化由适度提高到过度的过程中,地区信任文化的功能从促进合作逐渐被扭曲为引发合谋,对企业创新的影响也发生了根本性转变。

(四)内生性检验

1. 工具变量法(IV)

考虑到模型可能存在反向因果和遗漏变量的内生性问题,本文采用工具变量法进行重新检验。参考潘越等和Ren等的做法^[4,16],本文分别选取中国各省区市地形坡度(*RDLS*)和各省区市其他企业平均本地董事占比(*Eve*)作为工具变量进行回归检验。其中,地形坡度指标根据封志明等的模型^[27]计算得到。一般而言,考虑到交通的便利性,人们大多喜欢在地形坡度低的地区工作生活,地形坡度越平缓的地区越容易吸引外地的管理人才,该地区企业的董事会本地化程度也就越低,而且地形起伏程度是天然形成的,对企业的创新决策影响较小。对于各省区市其他企业的本地董事平均占比(*Eve*),因为同一省区市的企业往往具有相似的外部文化环境,所以同一省区市其他企业的本地董事平均占比情况与该企业本地董事占比是相关的,但不会直接影响该企业的创新水平。综上,本文选取的两个变量能够满足工具变量的要求。表5中列(1)、列(2)为工具变量的回归结果,其中列(1)为第一阶段估计结果,可以看出两个工具变量均与董事会本地化指标显著正相关;列(2)是第二阶段回归结果,董事会本地化平方项的系数依然在10%水平上显著为负,说明本文主要结论是成立的。

2. 倾向得分匹配法(PSM)

注重创新的企业往往需要丰富的社会资本,进而才能为其创新提供必需的资源,这些企业自然会选聘拥有丰富社会资本的本地董事,故本研究可能存在样本自选择问题,我们采用PSM方法来解决这一问题。我们将存在本地董事的样本设置为处理组,无本地董事的样本设置为控制组,选取所有的控制变量作为协变量,采用一比一匹配法进行匹配。匹配后所有协变量的标准化偏差均小于10%,T检验结果也都不显著,通过了平衡性检验。

表3 董事会本地化与企业创新的回归结果

变量	(1)		(2)	
	系数	t 值	系数	t 值
<i>Local</i>	0.0074	1.60	0.0213 ***	2.92
<i>Local</i> ²			-0.0253 **	-2.29
<i>Size</i>	0.0006	0.50	0.0006	0.49
<i>LEV</i>	-0.0237 ***	-4.60	-0.0236 ***	-4.61
<i>Fix</i>	-0.0026	-0.40	-0.0026	-0.40
<i>Cash</i>	-0.0088	-1.49	-0.0089	-1.53
<i>ROA</i>	0.0137	0.91	0.0136	0.90
<i>Growth</i>	-0.0016 ***	-2.79	-0.0016 ***	-2.77
<i>SOE</i>	-0.0198 ***	-7.20	-0.0199 ***	-7.31
<i>Board</i>	0.0060	1.28	0.0063	1.36
<i>ID</i>	-0.0175	-1.28	-0.0175	-1.29
<i>Gov</i>	0.0166	0.23	0.0174	0.24
<i>Gc</i>	0.0043	0.73	0.0043	0.74
<i>Constant</i>	0.0176	0.68	0.0166	0.64
行业固定效应	Yes		Yes	
年度固定效应	Yes		Yes	
个体固定效应	Yes		Yes	
样本量	5740		5740	
R ²	0.1304		0.1309	

注:***、**、*分别表示1%、5%、10%的显著性水平,下同。

表4 分组回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Chair</i> = 1	<i>Chair</i> = 0	<i>Trust</i> = 1	<i>Trust</i> = 0
<i>Local</i>	0.0237 ** (2.32)	0.0171 (0.97)	0.0217 ** (2.52)	0.0183 (0.77)
<i>Local</i> ²	-0.0302 ** (-2.32)	0.0399 (1.69)	-0.0314 *** (-3.14)	-0.0039 (-0.14)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.0836 ** (2.08)	0.0024 (0.06)	0.0809 ** (2.88)	0.0937 (1.25)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	3863	1877	4143	1597
R ²	0.1114	0.2342	0.1309	0.1789

注:括号内为t值,下同。

表5 内生性检验结果

变量	(1) <i>Local</i>		(2) <i>Innovation</i>		(3) <i>Innovation</i>	
	系数	t 值	系数	t 值	系数	t 值
<i>RDLS</i>	0.0047 **	2.36				
<i>Eve</i>	1.0237 ***	29.52				
<i>Local</i>			0.1631 *	1.73	0.0211 ***	2.90
<i>Local</i> ²			-0.4792 *	-1.76	-0.0251 **	-2.28
<i>Controls</i>	Yes		Yes		Yes	
<i>Constant</i>	0.0594 ***	2.66	0.0594 ***	3.98	0.0168	0.64
行业固定效应	Yes		Yes		Yes	
年度固定效应	Yes		Yes		Yes	
个体固定效应	Yes		Yes		Yes	
样本量	5740		5740		5736	
R ²	0.2166		0.2276		0.1311	

在此基础上,本文基于匹配后的样本再次进行回归检验,表5中列(3)是匹配后样本的回归结果,本地董事占比一次项的回归系数显著为正,二次项的回归系数显著为负,所得结论依然成立。

(五)稳健性检验

1. 变更被解释变量的衡量方法。参考冯根福等的做法^[28],本文采用企业专利授权数加1的自然对数(*Innovation2*)来衡量企业创新,回归结果如表6中列(1)所示。

2. 变更解释变量的衡量方法。前文采用省级层面的董事籍贯地匹配上市公司省级层面的注册地,为了进一步体现“本地”特征,参考胡珺等的做法^[2],若董事籍贯信息能够搜索到市级层面,则使用市级层面的籍贯地和企业市级层面注册地进行匹配,即综合使用省级和市级层面数据来度量董事会本地化(*Local2*),回归结果如表6中列(2)所示。

3. 控制交互固定效应。考虑到我国不同省区市、不同行业的企业创新水平有所差异,本文在控制年份、行业和省区市效应的基础上,又控制了年份与省区市(*Year × Pro*)、年份与行业(*Year × Indus*)的交互固定效应,结果如表6中列(3)、列(4)所示。

4. 为了进一步证实董事会本地化与企业创新之间是“U型”关系而非“S”型关系,本文在基准模型的基础上加入董事会本地化的三次方项(*Local³*),结果如表6中列(5)所示,董事会本地化高次项的回归系数不具有显著性。

5. 控制人口流动性指标。人口流动性大的地区,人们对当地的依恋较少,这会影响到本地董事的聘用。为避免人口流动对本文结果的影响,本文在回归模型中加入人口流动性变量(*Mobility*)。参考潘越等的做法^[16],本文根据第六次人口普查数据来衡量人口流动性,若各省区市人口是净流入,则*Mobility*取值为1,否则为0,回归结果如表6中列(6)所示。

6. 更换本地董事长的衡量方式。参考前文关于董事会本地化的替代衡量方式,若董事长籍贯信息能够搜索到市级层面,则使用董事长市级层面的籍贯地和企业市级层面的注册地进行匹配,即综合使用省级和市级层面数据来度量本地董事长(*Chair2*),分组回归结果如表7中列(1)、列(2)所示。

7. 更换地区信任文化的衡量方式。参考林钟高和陈曦的研究^[29],本文更换衡量地区信任文化的方式:(1)外商直接投资(*FDI*);(2)中国综合社会调查2013年的调查结果(*Trust2*)。我们根据上述指标的中位数将样本划分为信任程度高(*FDI = 1*或*Trust2 = 1*)和信任程度低组(*FDI = 0*或*Trust2 = 0*)两组,分组回归结果如表7中列(3)至列(6)所示。

以上稳健性检验结果均与前文保持一致,说明本文结论是可靠的。

表6 稳健性检验结果1

变量	(1) <i>Innovation2</i>	(2) <i>Innovation</i>	(3) <i>Innovation</i>	(4) <i>Innovation</i>	(5) <i>Innovation</i>	(6) <i>Innovation</i>
<i>Local</i>	0.7377 ** (2.34)		0.0203 ** (2.73)	0.0231 ** (2.73)	0.0102 (0.71)	0.0215 *** (2.95)
<i>Local²</i>	-1.0015 ** (-2.29)		-0.0220 * (-2.00)	-0.0243 * (-1.95)	0.0172 (0.34)	-0.0255 ** (-2.32)
<i>Local2</i>		0.0334 *** (3.56)				
<i>Local2²</i>		-0.0441 ** (-2.59)				
<i>Local³</i>					-0.0388 (-0.87)	
<i>Mobility</i>						-0.0012 (-1.07)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	0.7368 (0.73)	0.0182 (0.68)	0.0144 (0.56)	0.0660 * (1.74)	0.0163 (0.63)	0.0185 (0.71)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份×省份固定效应			Yes			
年份×行业固定效应				Yes		
样本量	8628	5740	5740	5740	5740	5740
R ²	0.0606	0.1319	0.1863	0.2303	0.1310	0.1312

注:列(1)变更被解释变量的衡量方法,由于专利授权数缺失值较少,因此参与回归的有效样本量增加。

表7 稳健性检验结果2

变量	(1) <i>Chair2 = 1</i>	(2) <i>Chair2 = 0</i>	(3) <i>FDI = 1</i>	(4) <i>FDI = 0</i>	(5) <i>Trust2 = 1</i>	(6) <i>Trust2 = 0</i>
<i>Local</i>	0.0242 * (1.91)	0.0151 (1.40)	0.0166 * (1.93)	0.0201 (1.48)	0.0176 ** (2.43)	0.0277 * (2.05)
<i>Local²</i>	-0.0311 * (-1.90)	-0.0016 (-0.07)	-0.0227 * (-1.76)	-0.0027 (-0.10)	-0.0235 * (-1.97)	-0.0142 (-0.59)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Constant	0.0520 (1.07)	0.0008 (0.03)	0.0953 *** (4.07)	0.1371 (1.49)	0.1110 *** (3.42)	0.0050 (0.10)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	3859	1881	4531	1115	3862	1878
R ²	0.1108	0.1922	0.1351	0.1711	0.1573	0.1334

五、拓展性分析

(一)影响路径分析

1. 企业风险承担水平

企业创新是一项具有长周期性、高度不确定性特征的风险活动,因此,企业的风险承担水平越高,往往越愿意进行创新活动。本文推测董事会本地化会非线性影响企业风险承担水平,进而作用于企业创新。一方面,适度的董事会本地化能够提高企业的风险承担水平。根据“利益趋同”效应,本地董事对家乡的情感认同有助于提升企业决策的长期性倾向,愿意从事具有风险性的创新活动,而且本地董事成员有丰富的资源与信息优势作为保障,也更有能力做出风险性决策。另一方面,董事会成员的过度本地化会降低企业的风险偏好,这是因为当本地董事较多时,董事会团队的“同质化”与“山头主义”不仅会导致决策保守,还可能会带来“亲情”关系的束缚,进而规避风险决策。

参考孟焰和赖建阳的做法^[30],企业风险承担水平(*Risk*)采用企业盈利波动性来度量,先用行业均值对每个企业的ROA进行调整,再计算三年内调整后ROA的标准差。表8中列(1)是企业风险承担水平的中介机制检验结果,可以看出,董事会本地化平方项的回归系数在10%水平上显著为负,说明董事会本地化与企业风险承担水平之间存在倒“U”型关系,中介机制成立。

2. 董事会人力资本质量

企业创新目标的实现不仅需要大量物质资本的投入,还需要人力资本的支持,而高管团队的人力资本质量正是企业维持竞争优势的关键因素。董事会本地化程度低意味着企业文化更加开放与包容,更能吸引到有创造性思维的外地董事,但过度本地化形成的“同质化”和“山头”效应则可能会导致疏远甚至排挤其他外来成员。因此,本文推测董事会本地化还有可能通过影响董事会人力资本质量而作用于企业创新。

已有研究指出,董事的海外经历通常被认为是先进技术和管理的标志,有助于为企业创新提供智力支持^[31]。参考已有文献^[32],本文使用董事会中拥有海外工作和求学经历人员总数的对数来度量人力资本水平(*Talents*)。表8中列(2)是人力资本质量的中介机制检验结果,可以看出,董事会本地化平方项的回归系数在5%水平上显著为负,同样说明董事会本地化与人力资本质量之间存在倒“U”型关系,我们预期的第二条中介路径是成立的。

(二)董事会本地化“裙带关系”负面效应的治理

在我国重视“人情关系”的社会文化中,过度的董事会本地化形成的“同质化”和“山头”效应会不可避免地引发“裙带关系”。虽然这种非正式组织关系可以建立信任和降低成本,但其本质上是一种狭隘的群体利己主义^[33],不利于企业创新决策的制定和执行,也不利于企业长期发展。鉴于此,本文考虑媒体监督和法律环境两种外部机制,研究它们对董事会本地成员“裙带关系”的治理效果。

1. 媒体监督

新时代背景下,媒体作为信息的收集者、加工者和传播者,是监督企业行为的重要主体。媒体主要通过公开信息、声誉机制等手段发挥治理和监督作用^[34]。因此,当董事会存在严重的“山头主义”等负面现象时,媒体针对这些问题的报道能够发挥“纠错”和“震慑”作用。参考黄静如和刘永模的做法^[35],本文采用中国研究数据服务平台(CNRDS)网络财经新闻库中出现的某企业新闻总数来衡量媒体关注(*Media*),并根据中位数将样本分为媒体关注度高、媒体关注度低两组,结果如表9中列(1)、列(2)所示。对于媒体关注度高的样本,列(1)中仅加入董事会本地化的一次项,回归系数显著为正,列(2)中加入二次项后的回归系数均不显著,说明在较高的媒体关注度下,董事会本地化与企业创新之间的倒“U”型关系不再存在,抑制了董事会过度本地化对企业创新的负面影响。

表8 中介机制分析的回归结果

变量	(1) <i>Risk</i>		(2) <i>Talents</i>	
	系数	t 值	系数	t 值
<i>Local</i>	0.0089	0.87	0.2423 *	2.04
<i>Local</i> ²	-0.0280 *	-1.99	-0.3199 **	-2.27
<i>Controls</i>				
		Yes		Yes
<i>Constant</i>	0.0985 ***	3.38	-0.2499	-1.34
行业固定效应		Yes		Yes
年度固定效应		Yes		Yes
个体固定效应		Yes		Yes
样本量		10196		10196
R ²		0.0691		0.0493

注:样本数量出现较大幅度增长的原因是被解释变量发生了变化,缺失值较少。

2. 法律环境

相较于媒体监督的“软约束”，作为正式制度的法律规范能发挥“硬约束”作用吗？法律体系在很大程度上决定了公司治理结构和水平^[36]，法律环境较好的地区往往具有更强的法制意识与司法效力，能够对董事会成员的“合谋”行为进行稽查甚至处罚，进而有利于制约“山头主义”。本文选取王小鲁等编制的中国市场化指数“各地区市场中介组织的发育和法律制度环境”评分^[37]作为代理变量，得分越高，说明当地法律环境越好。我们根据中位数将样本分为法律环境好、法律环境差两组，结果如表 9 中列(3)、列(4)所示，可以看出，法律环境好能够削弱董事会过度本地化的不利后果，更好地发挥本地董事的积极作用。

表 9 “裙带关系”治理的回归结果

变量	媒体关注度高		法律环境好	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Local</i>	0.0156 ** (2.38)	0.0226 (1.52)	0.0086 * (1.84)	0.0179 (1.59)
<i>Local</i> ²		-0.0137 (-0.73)		-0.0166 (-1.01)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Constant</i>	0.0010 (0.04)	0.0001 (0.01)	0.0003 (0.01)	-0.0014 (-0.05)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	3466	3466	4097	4097
R ²	0.1424	0.1426	0.1340	0.1342

注：未列示媒体关注度低、法律环境差的样本回归结果，备索。

六、结论与建议

基于我国上市公司董事会本地化程度不断增强的现状，本文分析了本地董事个体和群体对企业创新的作用机理，研究发现：董事会本地化与企业创新之间呈倒“U”型关系，表明董事会适度本地化能够促进企业创新，但过度本地化产生的“裙带关系”则不利于企业创新，而且这一倒“U”型关系在董事长是本地人、地区信任文化氛围浓厚的情况下更加显著。进一步的中介机制检验发现，董事会本地化会影响企业风险承担水平和董事会人力资本质量，进而作用于企业创新。此外，良好的媒体监督和法律环境能够削弱董事会过度本地化对企业创新的负面影响。本文从董事会地缘特征视角丰富了企业创新影响因素的文献，揭示了董事会本地化的“双刃剑”效应。

本文所得结论具有一定的启示意义。第一，放大本地董事“家乡认同”的积极作用。地方政府应优化激励政策，为本土人才创造良好的工作和生活条件，推动本土人才回流。企业应重视发掘和培养本地董事，发挥本地董事对家乡深厚的地域情结和独特的社会网络优势，撬动创新所需的社会资源，同时建立本地董事之间良好的信任氛围，通过合作实现知识与资源的分享。第二，强化对董事会本地化产生影响的“软约束”和“硬约束”，形成正式制度与非正式制度的合力作用，抑制董事会过度本地化对企业创新的负面作用。一方面，地方政府应健全法制环境，增强司法效力，加强对本地董事之间“合谋”“山头文化”等不良现象的监管与惩罚；另一方面，媒体应提升自身的社会公信力，加强对企业负面事件的持续关注。第三，健全董事会选人用人机制。重视本地董事的选拔和培养并非意味着企业选人、用人机制上的封闭性和“唯本地人”观念，企业应将本地董事比例控制在合理范围内，强化本地董事与外地董事在信息、资源、理念等方面的互补，形成具有创新导向的董事会运行机制。

参考文献：

[1]文芳,胡玉明.中国上市公司高管个人特征与 R&D 投资[J].管理评论,2009(11):84-91.
 [2]胡珺,宋献中,王红建.非正式制度、家乡认同与企业环境治理[J].管理世界,2017(3):76-94.
 [3]曹春方,刘秀梅,贾凡胜.向家乡投资:信息、熟悉还是代理问题?[J].管理世界,2018(5):107-119.
 [4]Ren S,Cheng Y,Hu Y,et al. Feeling right at home: Hometown CEOs and firm innovation[J]. Journal of Corporate Finance,2021,66:101815.
 [5]Lai S,Li Z,Yang Y. East, west, home's best: Do local CEOs behave less myopically? [J]. The Accounting Review,2020,95(2):227-255.
 [6]严若森,周燃.外地 CEO 与企业创新投入:文化的影响[J].经济管理,2021(2):139-156.
 [7]陆瑶,胡江燕. CEO 与董事间“老乡”关系对公司违规行为的影响研究[J].南开管理评论,2016(2):52-62.
 [8]罗进辉,向元高,林筱勋.本地独立董事监督了吗?——基于国有企业高管薪酬视角的考察[J].会计研究,2018(7):57-63.
 [9]李吉园,邓英雯,张敏.本地 CEO 与企业避税:家乡认同还是寻租?[J].会计研究,2020(7):121-132.
 [10]Tajfel H. Human groups and social categories[M]. Cambridge: Cambridge University Press,1981.
 [11]Lee C, Lee K, Pennings J. Internal capabilities, external networks, and performance: A study on technology-based ventures[J]. Strategic Management Journal,2001,22(6/7):615-640.
 [12]刘春林,田玲.人才政策“背书”能否促进企业创新[J].中国工业经济,2021(3):158-175.

- [13] Kong D, Pan Y, Tian G G, et al. CEOs' hometown connections and access to trade credit: Evidence from China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 62: 101574.
- [14] Wu W, Firth M, Rui O M. Trust and the provision of trade credit[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2014, 39: 146 - 159.
- [15] Bhattacharya S, Ritter J R. Innovation and communication: Signaling with partial disclosure[J]. *Review of Economic Studies*, 1983, 50(2): 331 - 346.
- [16] 潘越, 肖金利, 戴亦一. 文化多样性与企业创新: 基于方言视角的研究[J]. *金融研究*, 2017(10): 146 - 161.
- [17] 张凤林, 代英姿. 西方内部劳动力市场理论评述[J]. *经济学动态*, 2003(7): 69 - 73.
- [18] 张建君, 张闰龙. 董事长 - 总经理的异质性、权力差距和融洽关系与组织绩效——来自上市公司的证据[J]. *管理世界*, 2016(1): 110 - 120.
- [19] 张栋, 胡文龙, 毛新述. 研发背景高管权力与公司创新[J]. *中国工业经济*, 2021(4): 156 - 174.
- [20] Cesare F, Geoffrey T. External networking and internal firm governance[J]. *The Journal of Finance*, 2012, 67(1): 153 - 194.
- [21] 翟学伟. 信任的本质及其文化[J]. *社会*, 2014(1): 1 - 26.
- [22] Guiso L, Sapienza P, Zingales L. Cultural biases in economic exchange[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2009, 124(3): 1095 - 1131.
- [23] 潘临, 李成艾, 熊雪梅. 社会信任与会计信息可比性[J]. *审计与经济研究*, 2021(3): 88 - 98.
- [24] 张钰, 李瑶, 刘益. 社会资本对企业创新行为的影响——基于利用式创新和探索式创新的实证研究[J]. *预测*, 2013(2): 7 - 11.
- [25] 张杰, 郑文平, 翟福昕. 竞争如何影响创新: 中国情景的新检验[J]. *中国工业经济*, 2014(11): 56 - 68.
- [26] 杨丹. 合并商誉与企业创新能力[J]. *科研管理*, 2021(5): 1 - 11.
- [27] 封志明, 唐焰, 杨艳昭, 等. 中国地形起伏度及其与人口分布的相关性[J]. *地理学报*, 2007(10): 1073 - 1082.
- [28] 冯根福, 刘虹, 冯照桢, 等. 股票流动性会促进我国企业技术创新吗? [J]. *金融研究*, 2017(3): 192 - 206.
- [29] 林钟高, 陈曦. 社会信任、内部控制重大缺陷及其修复与财务风险[J]. *当代财经*, 2016(6): 118 - 129.
- [30] 孟焰, 赖建阳. 董事来源异质性与风险承担的影响研究[J]. *会计研究*, 2019(7): 35 - 42.
- [31] 宋建波, 文雯. 董事的海外背景能促进企业创新吗? [J]. *中国软科学*, 2016(11): 109 - 120.
- [32] 王康, 李逸飞, 李静, 等. 孵化器何以促进企业创新? ——来自中关村海淀科技园的微观证据[J]. *管理世界*, 2019(11): 102 - 118.
- [33] 吕峰, 侯莉玲. 山头主义: 心理根源以及现实应对[J]. *清华管理评论*, 2021(2): 29 - 37.
- [34] Dai L, Parwada J T, Zhang B. The governance effect of the media's news dissemination role: Evidence from insider trading[J]. *Journal of Accounting Research*, 2015, 53(2): 331 - 366.
- [35] 黄静如, 刘永模. 媒体关注对企业债务融资成本的影响研究——基于会计稳健性的中介效应检验[J]. *投资研究*, 2020(2): 113 - 133.
- [36] Dyck A, Zingales L. Private benefits of control: An international comparison[J]. *The Journal of Finance*, 2004, 59(2): 537 - 600.
- [37] 王小鲁, 樊纲, 胡李鹏. 中国分省份市场化指数报告(2018)[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2019.

[责任编辑: 王丽爱]

The Localization of Board of Directors and Corporate Innovation: Concurrently Discussing the Role of Power and Culture

LI Qiang, LI Zhuangzhuang, JIANG Tao

(School of Economics and Management, China University of Mining & Technology, Xuzhou 221116, China)

Abstract: Focusing on the “degree” of the localization of the board of directors, this paper analyzes the effects of local directors' individual and group on corporate innovation. It empirically examines the impact of the localization of the board of directors on corporate innovation and its heterogeneity under power and culture by matching the data of the registration place of A-share listed companies and the hometown of board members from 2007 to 2019. It finds that the localization of the board of directors and corporate innovation presents a significant inverted U relationship, which means that the temperate localization can stimulate corporate innovation, but the excessive localization is harmful to corporate innovation. Moreover, local chairman and trust culture strengthen the inverted U relationship. Further mediating analysis shows that the localization of the board of directors affects corporate innovation by influencing the level of corporate risk-taking and human capital quality. Additionally, good media attention and legal environments can weaken the negative impact. This paper enriches the research literature on the influencing factors of corporate innovation from the perspective of the board members' geographic attributes, reveals the “double-edged sword” effect of the localization of the board of directors on corporate innovation, and gives implications for promoting corporate innovation.

Key Words: localization of board of directors; corporate innovation; power; trust culture; human capital; corporate risk-taking; media supervision; legal environment