

# 附录

## 正文未报告部分

### 1. 变量定义与计算方式

表 1：变量定义与计算方式

| 变量类型  | 变量名称          | 符号                   | 变量定义与计算方式   |
|-------|---------------|----------------------|---|
| 被解释变量 | 母公司利益侵占效应     | <i>Expropriation</i> | 公司年末披露的其他应收款与总资产之比                                  |
| 解释变量  | 管理者能力         | <i>Ability</i>       | 参考 Demerjian et al.(2012)管理者能力模型，采用 DEA-Tobit 分阶段计算 |
| 中介变量  | 价值创造          | <i>Performance</i>   | 公司实际绩效与期望绩效之差                                       |
|       | 内部控制质量        | <i>Control</i>       | 迪博内部控制指数除以 1000                                     |
|       | 融资约束          | <i>Constraint</i>    | 参考Kaplan and Zingales (1997)、魏志华等 (2014) 的方法，构建KZ指数 |
| 控制变量  | 公司规模          | <i>Size</i>          | 公司总资产的自然对数  |
|       | 资产回报率         | <i>ROA</i>           | 公司年末披露的净利润与总资产之比                                    |
|       | 财务杠杆          | <i>LEV</i>           | 负债总额与总资产的比值   |
|       | 公司成长性         | <i>Growth</i>        | 公司期末总资产增长率，等于期末总资产与期初总资产之差除以期初总资产                   |
|       | 股权集中度         | <i>CO</i>            | 公司年末第一大股东所持股权数量占股权总数的比例                             |
|       | 股权制衡度         | <i>Z</i>             | 公司第一大股东与第二大股东持股比例的比值                                |
|       | 董事会规模         | <i>Board</i>         | 董事会人数   |
|       | 董事会独立性        | <i>Independent</i>   | 独立董事在董事会所占的比例                                       |
|       | 上市年限          | <i>Listed</i>        | 公司上市年数的自然对数   |
|       | 董事长与 CEO 两职合一 | <i>Dual</i>          | 虚拟变量，CEO 与董事长为 1 人，记为 1，否则为 0                       |
|       | CEO 年龄        | <i>Age</i>           | CEO 年龄  |
|       | CEO 任期        | <i>Tenure</i>        | CEO 任期年数  |
|       | CEO 持股比例      | <i>Share</i>         | CEO 持股数量占总股数的比例                                     |
|       | CEO 薪酬        | <i>Salary</i>        | CEO 薪酬的自然对数   |

资料来源：作者整理

### 2. 主要变量的描述性统计

表 2：主要变量的描述性统计

| 变量                   | 样本量  | 平均值     | 标准差    | 中位数     | 最小值      | 最大值     |
|----------------------|------|---------|--------|---------|----------|---------|
| <i>Expropriation</i> | 7431 | 0.0153  | 0.0253 | 0.0077  | 0.0000   | 0.4390  |
| <i>Ability</i>       | 7431 | -0.0225 | 0.1191 | -0.0147 | -1.8273  | 0.4419  |
| <i>Performance</i>   | 7431 | 0.0017  | 0.0639 | -0.0027 | -2.0230  | 0.4418  |
| <i>Control</i>       | 7431 | 0.6481  | 0.1381 | 0.6746  | 0.0000   | 0.9932  |
| <i>Constraint</i>    | 7431 | 0.5225  | 1.7486 | 0.7530  | -14.4872 | 11.7404 |

资料来源：作者整理

### 3. 主要变量相关系数表

表 3：主要变量相关系数表

|                      | <i>Expropriation</i> | <i>Ability</i> | <i>Performance</i> | <i>Control</i> | <i>Constraint</i> |
|----------------------|----------------------|----------------|--------------------|----------------|-------------------|
| <i>Expropriation</i> | 1.0000               |                |                    |                |                   |
| <i>Ability</i>       | -0.0590***           | 1.0000         |                    |                |                   |
| <i>Performance</i>   | -0.0926***           | 0.2842***      | 1.0000             |                |                   |
| <i>Control</i>       | -0.0998***           | 0.1063***      | 0.3637***          | 1.0000         |                   |
| <i>Constraint</i>    | 0.2033***            | -0.1257***     | -0.4345***         | -0.2354***     | 1.0000            |

资料来源：作者整理

注：左下为 Pearson 相关系数；\*\*\*、\*\*、\*分别表示 1%、5%、10%的显著性水平。

资料来源：作者整理

#### 4. 内生性与稳健性检验

##### (1) 滞后变量法

表 4：内生性处理—滞后变量

|                    | (1)                     | (2)                     |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Expropriation</i>    |
| <i>L1_Ability</i>  | -0.0122**<br>(-2.5580)  |                         |
| <i>L2_Ability</i>  |                         | 0.0088***<br>(-2.6942)  |
| <i>Size</i>        | -0.0025***<br>(-4.0935) | -0.0018***<br>(-3.3939) |
| <i>ROA</i>         | 0.0083<br>(0.5187)      | -0.0061<br>(-0.5688)    |
| <i>LEV</i>         | 0.0229***<br>(4.9814)   | 0.0187***<br>(5.8612)   |
| <i>Growth</i>      | -0.0002<br>(-0.4658)    | -0.0001<br>(-0.1430)    |
| <i>CO</i>          | -0.0114***<br>(-4.8345) | -0.0126***<br>(-5.0229) |
| <i>Z</i>           | 0.00001<br>(0.7404)     | 0.000004<br>(0.3680)    |
| <i>Board</i>       | 0.0003<br>(1.4293)      | 0.0002<br>(0.8343)      |
| <i>Independent</i> | 0.0115**<br>(2.0205)    | 0.0175**<br>(2.5009)    |
| <i>Listed</i>      | 0.0034***<br>(4.8366)   | 0.0031***<br>(3.6580)   |
| <i>Dual</i>        | 0.0001<br>(0.1276)      | -0.0002<br>(-0.2199)    |
| <i>Age</i>         | -0.00003<br>(-0.4997)   | -0.00002<br>(-0.3355)   |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-0.9417)    | -0.0001<br>(-0.9647)    |
| <i>Share</i>       | 0.0011<br>(0.2039)      | 0.0018<br>(0.2742)      |
| <i>Salary</i>      | -0.0001<br>(-0.6192)    | -0.0001<br>(-0.5954)    |
| <i>Year</i>        | 控制                      | 控制                      |

| Industry           | 控制                    | 控制                    |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|
| Constant           | 0.0555***<br>(5.3138) | 0.0458***<br>(4.5799) |
| F                  | 11.3545               | 10.0272               |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.0931                | 0.0849                |
| N                  | 5498                  | 4354                  |

资料来源：作者整理

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示 1%、5%、10%的显著性水平，括号内为 T 值。

## (2) Heckman 两阶段模型与替代变量回归

表 5：Heckman 两阶段模型与替代变量回归

|                    | (1)                     | (2)                     |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Expropriation2</i>   |
| Ability            | -0.0124***<br>(-2.6719) | -0.0126***<br>(-2.7094) |
| Size               | -0.0026***<br>(-4.8611) | 0.0004<br>(0.7054)      |
| ROA                | 0.0120<br>(0.8176)      | 0.0082<br>(0.5601)      |
| LEV                | 0.0216***<br>(4.8402)   | 0.0010<br>(0.2306)      |
| Growth             | -0.0007*<br>(-1.9387)   | -0.0001<br>(-0.1866)    |
| CO                 | -0.0116***<br>(-5.5569) | -0.0116***<br>(-5.7012) |
| Z                  | 0.000004<br>(0.4978)    | 0.000002<br>(0.3265)    |
| Board              | 0.0003<br>(1.3447)      | -0.0001<br>(-0.3005)    |
| Independent        | 0.0128**<br>(2.5335)    | -0.0013<br>(-0.2557)    |
| Listed             | 0.0033***<br>(5.3337)   | -0.0004<br>(-0.6382)    |
| Dual               | -0.0002<br>(-0.2502)    | -0.0001<br>(-0.1233)    |
| Age                | -0.00004<br>(-0.7558)   | 0.00004<br>(0.7166)     |
| Tenure             | -0.0001<br>(-1.1435)    | -0.0001<br>(-1.1554)    |
| Share              | 0.0029<br>(0.6289)      | 0.0026<br>(0.5677)      |
| Salary             | -0.0001<br>(-0.7197)    | -0.00001<br>(-0.0764)   |
| IMR                | 0.0072<br>(0.3205)      |                         |
| Year               | 控制                      | 控制                      |
| Industry           | 控制                      | 控制                      |
| Constant           | 0.0634***<br>(6.5235)   | -0.0016<br>(-0.1692)    |
| F                  | 14.2254                 | 1.8580                  |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.0969                  | 0.0033                  |

|   |      |      |
|---|------|------|
| N | 7431 | 7431 |
|---|------|------|

资料来源：作者整理

注：同表 4

## (3) 倾向得分匹配法

表 6：平衡性检验

| Variable    | Sample    | Treated | Control | %bias | t-test    |
|-------------|-----------|---------|---------|-------|-----------|
| Age         | Unmatched | 49.342  | 49.036  | 4.9   | 2.10**    |
|             | matched   | 49.339  | 49.458  | -1.9  | -0.79     |
| Tenure      | Unmatched | 3.908   | 3.836   | 2.1   | 0.92      |
|             | matched   | 3.910   | 3.950   | -1.2  | -0.50     |
| Share       | Unmatched | 0.014   | 0.015   | -3.1  | -1.32     |
|             | matched   | 0.014   | 0.013   | 0.9   | 0.40      |
| Salary      | Unmatched | 12.787  | 12.918  | -6.0  | -2.59**   |
|             | matched   | 12.787  | 12.874  | -3.9  | -1.71*    |
| Size        | Unmatched | 22.265  | 22.279  | -1.1  | -0.47     |
|             | matched   | 22.265  | 22.244  | 1.6   | 0.67      |
| Listed      | Unmatched | 2.334   | 2.367   | -5.7  | -2.44**   |
|             | matched   | 2.334   | 2.340   | -1.1  | -0.46     |
| Dual        | Unmatched | 0.203   | 0.206   | -0.9  | -0.39     |
|             | matched   | 0.203   | 0.205   | -0.5  | -0.21     |
| Board       | Unmatched | 8.953   | 8.916   | 2.1   | 0.91      |
|             | matched   | 8.953   | 8.944   | 0.5   | 0.20      |
| Independent | Unmatched | 0.373   | 0.368   | 8.9   | 3.86***   |
|             | matched   | 0.373   | 0.375   | -4.1  | -1.59     |
| LEV         | Unmatched | 0.455   | 0.453   | 0.7   | 0.29      |
|             | matched   | 0.454   | 0.454   | 0.0   | 0.00      |
| Growth      | Unmatched | 0.122   | 0.216   | -15.2 | -6.42***  |
|             | matched   | 0.122   | 0.137   | -2.4  | -1.45     |
| ROA         | Unmatched | 0.022   | 0.049   | -39.9 | -17.28*** |
|             | matched   | 0.023   | 0.023   | 0.1   | 0.05      |
| CO          | Unmatched | 0.356   | 0.376   | -13.5 | -5.79***  |
|             | matched   | 0.356   | 0.347   | 5.9   | 2.51**    |
| Z           | Unmatched | 12.669  | 14.400  | -6.0  | -2.54**   |
|             | matched   | 12.658  | 12.162  | 1.7   | 0.82      |

资料来源：作者整理

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示 1%、5%、10%的显著性水平。

表 7：倾向得分匹配（PSM）后回归检验

|  |     |     |
|--|-----|-----|
|  | (1) | (2) |
|--|-----|-----|

|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Expropriation</i>    |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|
| <i>Ability</i>     |                         | -0.0176***<br>(-3.1851) |
| <i>Size</i>        | -0.0024***<br>(-3.5978) | -0.0025***<br>(-3.7373) |
| <i>ROA</i>         | 0.0088<br>(0.4446)      | 0.0156<br>(0.7501)      |
| <i>LEV</i>         | 0.0213***<br>(3.8777)   | 0.0226***<br>(4.1246)   |
| <i>Growth</i>      | -0.0016**<br>(-2.1541)  | -0.0014*<br>(-1.9453)   |
| <i>CO</i>          | -0.0116***<br>(-4.6593) | -0.0113***<br>(-4.5584) |
| <i>Z</i>           | -0.000004<br>(-0.3360)  | -0.000002<br>(-0.1707)  |
| <i>Board</i>       | 0.0002<br>(0.7582)      | 0.0002<br>(0.7236)      |
| <i>Independent</i> | 0.0094<br>(1.6313)      | 0.0083<br>(1.4385)      |
| <i>Listed</i>      | 0.0035***<br>(4.5032)   | 0.0036***<br>(4.7474)   |
| <i>Dual</i>        | -0.0002<br>(-0.2280)    | -0.0003<br>(-0.3451)    |
| <i>Age</i>         | -0.0001<br>(-0.8383)    | -0.0001<br>(-0.8534)    |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-0.7053)    | -0.0001<br>(-0.8269)    |
| <i>Share</i>       | 0.0014<br>(0.2257)      | 0.0028<br>(0.4586)      |
| <i>Salary</i>      | 0.00001<br>(0.0999)     | 0.000003<br>(0.0290)    |
| <i>Year</i>        | 控制                      | 控制                      |
| <i>Industry</i>    | 控制                      | 控制                      |
| <i>Constant</i>    | 0.0626***<br>(5.0484)   | 0.0605***<br>(5.0214)   |
| F                  | 11.8158                 | 11.5652                 |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.0904                  | 0.0962                  |
| N                  | 5432                    | 5432                    |

资料来源：作者整理

注：同表 4

## (4) 改变计量方法

表 8：稳健性检验-改变计量方法

|                | (1)                     | (2)                     |
|----------------|-------------------------|-------------------------|
|                | <i>Expropriation</i>    | <i>Expropriation</i>    |
| <i>Ability</i> |                         | -0.0124***<br>(-4.9835) |
| <i>Size</i>    | -0.0025***<br>(-8.3414) | -0.0026***<br>(-8.6757) |
| <i>ROA</i>     | 0.0053<br>(1.0844)      | 0.0120**<br>(2.3670)    |

|                    |                         |                         |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|
| <i>LEV</i>         | 0.0204***<br>(11.6676)  | 0.0215***<br>(12.2337)  |
| <i>Growth</i>      | -0.0008*<br>(-1.7723)   | -0.0007<br>(-1.4579)    |
| <i>CO</i>          | -0.0121***<br>(-5.4454) | -0.0116***<br>(-5.1929) |
| <i>Z</i>           | 0.000003<br>(0.2909)    | 0.000004<br>(0.3885)    |
| <i>Board</i>       | 0.0003<br>(1.6418)      | 0.0003<br>(1.5309)      |
| <i>Independent</i> | 0.0140**<br>(2.4415)    | 0.0128**<br>(2.2332)    |
| <i>Listed</i>      | 0.0031***<br>(5.3873)   | 0.0033***<br>(5.7018)   |
| <i>Dual</i>        | -0.0001<br>(-0.1527)    | -0.0002<br>(-0.2185)    |
| <i>Age</i>         | -0.00004<br>(-0.8360)   | -0.00004<br>(-0.8681)   |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-0.9897)    | -0.0001<br>(-1.1262)    |
| <i>Share</i>       | 0.0016<br>(0.2964)      | 0.0028<br>(0.5113)      |
| <i>Salary</i>      | -0.0001<br>(-0.7309)    | -0.0001<br>(-0.7473)    |
| <i>Year</i>        | 控制                      | 控制                      |
| <i>Industry</i>    | 控制                      | 控制                      |
| <i>Constant</i>    | 0.0632***<br>(9.2231)   | 0.0634***<br>(9.2638)   |
| chi2               | 770.7335                | 795.5273                |
| N                  | 7431                    | 7431                    |

资料来源：作者整理

注：同表 4

## 5. 影响机制的回归分析结果

### (1) 价值创造的中介作用检验

表 9：价值创造的中介作用检验

|                    | (1)                     | (2)                    | (3)                     |
|--------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Performance</i>     | <i>Expropriation</i>    |
| <i>Ability</i>     | -0.0124***<br>(-2.6706) | 0.0367***<br>(11.6146) | -0.0106**<br>(-2.1108)  |
| <i>Performance</i> |                         |                        | -0.0483**<br>(-2.4464)  |
| <i>Size</i>        | -0.0026***<br>(-4.8509) | 0.0025***<br>(5.8731)  | -0.0025***<br>(-4.5103) |
| <i>ROA</i>         | 0.0120<br>(0.8181)      | 0.8895***<br>(57.4912) | 0.0550***<br>(3.0647)   |
| <i>LEV</i>         | 0.0215***<br>(4.8575)   | 0.0010<br>(0.2490)     | 0.0216***<br>(4.7664)   |
| <i>Growth</i>      | -0.0007*<br>(-1.9412)   | -0.0013**<br>(-2.0223) | -0.0007**<br>(-2.0839)  |
| <i>CO</i>          | -0.0116***              | -0.0028                | -0.0117***              |

|                    |                       |                         |                       |
|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
|                    | (-5.6917)             | (-1.5025)               | (-5.7699)             |
| <i>Z</i>           | 0.000004<br>(0.4906)  | 0.00004 ***<br>(3.6868) | 0.00001<br>(0.7088)   |
| <i>Board</i>       | 0.0003<br>(1.3872)    | -0.0003**<br>(-2.0441)  | 0.0003<br>(1.3181)    |
| <i>Independent</i> | 0.0128**<br>(2.5296)  | -0.0068<br>(-1.5392)    | 0.0125**<br>(2.4703)  |
| <i>Listed</i>      | 0.0033***<br>(5.3378) | -0.0030***<br>(-5.7375) | 0.0031***<br>(5.0078) |
| <i>Dual</i>        | -0.0002<br>(-0.2201)  | -0.0003<br>(-0.5114)    | -0.0002<br>(-0.2396)  |
| <i>Age</i>         | -0.00004<br>(-0.8084) | 0.00002<br>(0.5194)     | -0.00004<br>(-0.7870) |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-1.1683)  | -0.0001**<br>(-1.9678)  | -0.0001<br>(-1.2382)  |
| <i>Share</i>       | 0.0028<br>(0.6125)    | 0.0022<br>(0.5765)      | 0.0029<br>(0.6361)    |
| <i>Salary</i>      | -0.0001<br>(-0.7074)  | -0.0001<br>(-0.8364)    | -0.0001<br>(-0.7477)  |
| <i>Year</i>        | 控制                    | 控制                      | 控制                    |
| <i>Industry</i>    | 控制                    | 控制                      | 控制                    |
| <i>Constant</i>    | 0.0634***<br>(6.5035) | -0.0569***<br>(-7.1554) | 0.0606***<br>(6.0408) |
| F                  | 14.3072               | 257.6468                | 14.2862               |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.0970                | 0.9114                  | 0.0982                |
| N                  | 7431                  | 7431                    | 7431                  |

资料来源：作者整理

注：同表 4

## (2) 内部控制质量的中介作用检验

表 10：内部控制质量的中介作用检验

|                    | (1)                     | (2)                     | (3)                     |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Control</i>          | <i>Expropriation</i>    |
| <i>Ability</i>     | -0.0124***<br>(-2.6706) | 0.0512***<br>(3.2009)   | -0.0118***<br>(-2.5790) |
| <i>Control</i>     |                         |                         | -0.0117***<br>(-3.4086) |
| <i>Size</i>        | -0.0026***<br>(-4.8509) | 0.0263***<br>(11.7273)  | -0.0023***<br>(-4.5075) |
| <i>ROA</i>         | 0.0120<br>(0.8181)      | 0.6020***<br>(8.5920)   | 0.0191<br>(1.2625)      |
| <i>LEV</i>         | 0.0215***<br>(4.8575)   | -0.0585***<br>(-2.8443) | 0.0209***<br>(4.9048)   |
| <i>Growth</i>      | -0.0007*<br>(-1.9412)   | 0.0085***<br>(2.7151)   | -0.0006*<br>(-1.6541)   |
| <i>CO</i>          | -0.0116***<br>(-5.6917) | 0.0321***<br>(2.5951)   | -0.0112***<br>(-5.5032) |
| <i>Z</i>           | 0.000004<br>(0.4906)    | -0.0001<br>(-1.4127)    | 0.000003**<br>(0.2931)  |
| <i>Board</i>       | 0.0003<br>(1.3872)      | 0.00001<br>(0.0094)     | 0.0003<br>(1.3878)      |
| <i>Independent</i> | 0.0128**                | 0.0695**                | 0.0136***               |

|                    |                       |                         |                       |
|--------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
|                    | (2.5296)              | (2.3848)                | (2.6859)              |
| <i>Listed</i>      | 0.0033***<br>(5.3378) | -0.0139***<br>(-4.5758) | 0.0031***<br>(5.1165) |
| <i>Dual</i>        | -0.0002<br>(-0.2201)  | 0.0002<br>(0.0501)      | -0.0002<br>(-0.2179)  |
| <i>Age</i>         | -0.00004<br>(-0.8084) | 0.0002<br>(0.8983)      | -0.00004<br>(-0.7618) |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-1.1683)  | 0.0015***<br>(3.1385)   | -0.0001<br>(-0.9760)  |
| <i>Share</i>       | 0.0028<br>(0.6125)    | -0.0115<br>(-0.4398)    | 0.0027<br>(0.5859)    |
| <i>Salary</i>      | -0.0001<br>(-0.7074)  | 0.0044***<br>(4.3924)   | -0.0001<br>(-0.3337)  |
| <i>Year</i>        | 控制                    | 控制                      | 控制                    |
| <i>Industry</i>    | 控制                    | 控制                      | 控制                    |
| <i>Constant</i>    | 0.0634***<br>(6.5035) | 0.0602<br>(1.3427)      | 0.0641***<br>(6.6131) |
| F                  | 14.3072               | 25.8041                 | 14.0467               |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.0970                | 0.2269                  | 0.1001                |
| N                  | 7431                  | 7431                    | 7431                  |

资料来源：作者整理

注：同表 4

## (3) 融资约束的中介作用检验

表 11：融资约束的中介作用检验

|                    | (1)                     | (2)                     | (3)                     |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Constraint</i>       | <i>Expropriation</i>    |
| <i>Ability</i>     | -0.0124***<br>(-2.6706) | -0.8687***<br>(-3.5629) | -0.0108**<br>(-2.3856)  |
| <i>Constraint</i>  |                         |                         | 0.0018***<br>(5.7498)   |
| <i>Size</i>        | -0.0026***<br>(-4.8509) | -0.2809***<br>(-5.9596) | -0.0021***<br>(-4.3066) |
| <i>ROA</i>         | 0.0120<br>(0.8181)      | -5.9133***<br>(-3.9228) | 0.0227<br>(1.5314)      |
| <i>LEV</i>         | 0.0215***<br>(4.8575)   | 3.9008***<br>(7.7545)   | 0.0145***<br>(3.6109)   |
| <i>Growth</i>      | -0.0007*<br>(-1.9412)   | -0.3295***<br>(-4.9745) | -0.0001<br>(-0.1878)    |
| <i>CO</i>          | -0.0116***<br>(-5.6917) | -0.9827***<br>(-6.3649) | -0.0098***<br>(-4.8521) |
| <i>Z</i>           | 0.000004<br>(0.4906)    | 0.0016**<br>(2.3457)    | 0.000001<br>(0.1447)    |
| <i>Board</i>       | 0.0003<br>(1.3872)      | -0.0007<br>(-0.0740)    | 0.0003<br>(1.4010)      |
| <i>Independent</i> | 0.0128**<br>(2.5296)    | 1.5004***<br>(4.4541)   | 0.0101**<br>(2.0358)    |
| <i>Listed</i>      | 0.0033***<br>(5.3378)   | 0.1431***<br>(3.3709)   | 0.0030***<br>(5.0929)   |
| <i>Dual</i>        | -0.0002<br>(-0.2201)    | -0.0785*<br>(-1.7371)   | 0.00003<br>(-0.0368)    |
| <i>Age</i>         | -0.00004                | -0.0066**               | -0.00003                |



|                    |                       |                        |                       |
|--------------------|-----------------------|------------------------|-----------------------|
|                    | (-0.8084)             | (-2.4120)              | (-0.5840)             |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-1.1683)  | 0.0025<br>(0.4768)     | -0.0001<br>(-1.2348)  |
| <i>Share</i>       | 0.0028<br>(0.6125)    | 0.0667<br>(0.2608)     | 0.0027<br>(0.5881)    |
| <i>Salary</i>      | -0.0001<br>(-0.7074)  | -0.0230**<br>(-2.0815) | -0.0001<br>(-0.4156)  |
| <i>Year</i>        | 控制                    | 控制                     | 控制                    |
| <i>Industry</i>    | 控制                    | 控制                     | 控制                    |
| <i>Constant</i>    | 0.0634***<br>(6.5035) | 4.7464***<br>(6.2649)  | 0.0549***<br>(6.0458) |
| F                  | 14.3072               | 42.1910                | 15.1193               |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.0970                | 0.4279                 | 0.1057                |
| N                  | 7431                  | 7431                   | 7431                  |

资料来源：作者整理

注：同表 4

## 6. 拓展性分析

(1) CEO 持股水平、子公司管理者能力与母公司利益侵占行为

表 12：CEO 持股水平、子公司管理者能力与母公司利益侵占行为

|                    | (1)                     | (2)                     |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Expropriation</i>    |
|                    | CEO 持股水平较低              | CEO 持股水平较高              |
| <i>Ability</i>     | -0.0074<br>(-1.0234)    | -0.0131**<br>(-2.3925)  |
| <i>Size</i>        | -0.0027**<br>(-2.3351)  | -0.0026***<br>(-4.3501) |
| <i>ROA</i>         | -0.0292<br>(-1.5743)    | 0.0205<br>(1.1974)      |
| <i>LEV</i>         | 0.0204***<br>(3.2374)   | 0.0225***<br>(4.3710)   |
| <i>Growth</i>      | -0.0006<br>(-0.7223)    | -0.0006*<br>(-1.7159)   |
| <i>CO</i>          | -0.0135***<br>(-2.9031) | -0.0115***<br>(-5.0892) |
| <i>Z</i>           | 0.0001<br>(1.5835)      | 0.000002<br>(0.2105)    |
| <i>Board</i>       | -0.0001<br>(-0.1677)    | 0.0004<br>(1.6003)      |
| <i>Independent</i> | 0.0069<br>(0.4488)      | 0.0139***<br>(2.6524)   |
| <i>Listed</i>      | 0.0030*<br>(1.9509)     | 0.0031***<br>(4.7264)   |
| <i>Dual</i>        | -0.0021<br>(-1.2094)    | 0.0005<br>(0.6569)      |
| <i>Age</i>         | 0.0001<br>(0.8831)      | -0.0001<br>(-1.5049)    |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-0.3882)    | -0.0001<br>(-1.0231)    |

|                    |                       |                       |
|--------------------|-----------------------|-----------------------|
| <i>Salary</i>      | 0.0002<br>(1.0054)    | -0.0001<br>(-0.8113)  |
| <i>Year</i>        | 控制                    | 控制                    |
| <i>Industry</i>    | 控制                    | 控制                    |
| <i>Constant</i>    | 0.0661***<br>(3.2276) | 0.0635***<br>(5.8494) |
| F                  | -                     | 12.6697               |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.1106                | 0.0940                |
| N                  | 1375                  | 6056                  |

资料来源：作者整理

注：同表 4

## (2) CEO 权力结构、子公司管理者能力与母公司利益侵占行为

表 13：CEO 权力结构、子公司管理者能力与母公司利益侵占行为

|                    | (1)                     | (2)                     |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Expropriation</i>    |
|                    | CEO 两职分离                | CEO 两职合一                |
| <i>Ability</i>     | -0.0121**<br>(-2.2245)  | -0.0098<br>(-1.5624)    |
| <i>Size</i>        | -0.0030***<br>(-4.8825) | -0.0015**<br>(-2.1297)  |
| <i>ROA</i>         | 0.0142<br>(0.8229)      | -0.0011<br>(-0.0995)    |
| <i>LEV</i>         | 0.0260***<br>(5.2438)   | 0.0096**<br>(2.2384)    |
| <i>Growth</i>      | -0.0009***<br>(-2.8194) | 0.0006<br>(0.3953)      |
| <i>CO</i>          | -0.0113***<br>(-4.8533) | -0.0183***<br>(-3.7486) |
| <i>Z</i>           | -0.0000001<br>(-0.0159) | 0.00004<br>(1.3412)     |
| <i>Board</i>       | 0.0004<br>(1.5260)      | -0.0003<br>(-0.7610)    |
| <i>Independent</i> | 0.0170***<br>(2.8784)   | 0.0013<br>(0.1192)      |
| <i>Listed</i>      | 0.0025**<br>(3.5521)    | 0.0050***<br>(4.3182)   |
| <i>Age</i>         | 0.00002<br>(0.2779)     | -0.0002**<br>(-2.5779)  |
| <i>Tenure</i>      | -0.0001<br>(-0.7357)    | 0.00001<br>(0.0426)     |
| <i>Share</i>       | -0.0175**<br>(-2.2311)  | 0.0040<br>(0.7435)      |
| <i>Salary</i>      | -0.0001<br>(-0.5382)    | -0.0002<br>(-0.9205)    |
| <i>Year</i>        | 控制                      | 控制                      |
| <i>Industry</i>    | 控制                      | 控制                      |
| <i>Constant</i>    | 0.0696***<br>(6.3940)   | 0.0510***<br>(3.0153)   |
| F                  | 13.8030                 | 4.5026                  |

|                    |        |        |
|--------------------|--------|--------|
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.1085 | 0.0822 |
| N                  | 5911   | 1520   |

资料来源：作者整理

注：同表 4

## (3) CEO 职业背景、子公司管理者能力与母公司利益侵占行为

表 14：CEO 职业背景、子公司管理者能力与母公司利益侵占行为

|                    | (1)                     | (2)                     |
|--------------------|-------------------------|-------------------------|
|                    | <i>Expropriation</i>    | <i>Expropriation</i>    |
|                    | CEO 单一型职业背景             | CEO 复合型职业背景             |
| <i>Ability</i>     | 0.0009<br>(0.1541)      | -0.0214***<br>(-3.2992) |
| <i>Size</i>        | -0.0024***<br>(-3.7213) | -0.0029***<br>(-3.9370) |
| <i>ROA</i>         | -0.0284<br>(-1.4577)    | 0.0424**<br>(2.0499)    |
| <i>LEV</i>         | 0.0076<br>(1.5093)      | 0.0309***<br>(5.2712)   |
| <i>Growth</i>      | -0.0005*<br>(-1.7354)   | -0.0009<br>(-0.8691)    |
| <i>CO</i>          | -0.0105***<br>(-2.8252) | -0.0105***<br>(-4.6191) |
| <i>Z</i>           | -0.000001<br>(-0.0664)  | 0.00001<br>(0.6227)     |
| <i>Board</i>       | 0.0002<br>(0.6222)      | 0.0003<br>(1.2190)      |
| <i>Independent</i> | 0.0303***<br>(3.6585)   | -0.0028<br>(-0.4313)    |
| <i>Listed</i>      | 0.0060***<br>(6.1495)   | 0.0017**<br>(2.2546)    |
| <i>Dual</i>        | -0.0003<br>(-0.2440)    | 0.0008<br>(0.7200)      |
| <i>Age</i>         | 0.0001<br>(0.7418)      | -0.0001**<br>(-2.1378)  |
| <i>Tenure</i>      | -0.0002<br>(-1.4788)    | -0.00002<br>(-0.1753)   |
| <i>Share</i>       | 0.0117<br>(1.6138)      | -0.0050<br>(-1.0863)    |
| <i>Salary</i>      | -0.0002<br>(-0.6538)    | -0.00001<br>(-0.0912)   |
| <i>Year</i>        | 控制                      | 控制                      |
| <i>Industry</i>    | 控制                      | 控制                      |
| <i>Constant</i>    | 0.0489***<br>(3.9284)   | 0.0737***<br>(5.5981)   |
| F                  | 8.3074                  | 10.2950                 |
| Adj-R <sup>2</sup> | 0.1142                  | 0.1127                  |
| N                  | 3042                    | 4389                    |

资料来源：作者整理

注：同表 4

**注：该附录是期刊所发表论文的组成部分，同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容，请务必在研究成果上注明引文和下载附件出处。**

引用示例：

参考文献引用范例：

[1] 朱军. 技术吸收、政府推动与中国全要素生产率提升[J].中国工业经济.2017,(1):5-24.

如果研究中使用了未在《中国工业经济》纸质版刊发、但在杂志网站上正式公开发表的数字内容（包括数据、程序、附录文件），请务必在研究成果正文中注明：

数据（及程序等附件）来自朱军（2017），参见在《中国工业经济》网站（<http://www.ciejjournal.org>）附件下载。