

产权性质、第一大股东与代理成本^{*}

周泽将

(厦门大学 管理学院,福建 厦门 361005)

摘要:通过分析产权性质、第一大股东持股比例与代理成本之间的关系,实证研究结果发现产权性质对于代理成本有着显著影响,其中国有企业与非国有企业相比,代理成本显著较低。在此基础上,分别研究了第一大股东持股比例对于代理成本的影响,结论显示在国有企业中,无论使用营业管理费用率还是资产周转率作为代理变量,第一大股东持股比例均与代理成本负相关,而非国有企业仅在以资产周转率为代理变量时有着显著的负相关关系。

关键词:产权性质;第一大股东;代理成本

中图分类号:F270 **文献标识码:**A **文章编号:**1007-5585(2008)03-0102-08

一、引言

Berle和Means^[1]在他们合著的经典著作《现代公司与私有财产》中指出,由于所有权与经营权的分离,经理人不一定以股东利益最大化为原则。其实亚当·斯密在《国富论》一书中就描述道:“在钱财的处理上,股份公司的董事是为他人尽力,而私人合伙公司的合伙员,则纯为自己打算。所以要想股份公司的董事们监视钱财用途,像私人合伙公司那样用意周到,那是很难做到的”。这些最初的描述为后来的代理成本理论打下了基础。Jensen和Mekling(1976)^[2]这样定义代理关系:代理关系是一种契约,在这种契约下,一个人或者更多的人聘用另一个人代表他们履行某些服务,包括把若干决策权委托给代理人。在此基础上,他们进一步指出,代理成本包括:(1)委托人的监督支出;(2)受托人的保证支出;(3)剩余损失(Residual Loss)。代理关系在现代市场经济中广泛存在,以往研究第一大股东对于代理成本的影响大都是间接的,他们都验证了股权结构对于公司价值的影响,如孙永祥和黄祖辉(1999)^[3]、陈小悦和徐晓东(2001)^[4]、白重恩等(2005)^[5]、赵景文等(2005)^[6]。直接研究股权结构与代理成本之间关系的文献主要有Ang、Cole和Lin(2000)^[7]、Singh和Davidson III(2003)^[8]以及肖作平和陈德胜(2006)^[9]等。产权经济学派通常认为国有企业由于其经营目标异化,从而产生了相对于非国有企业较大的代理成本,而直接将产权性质、股权结构与代理成本结合起来研究的论文,根据我们所掌握的文献很少有所涉及,本文将尝试在这一领域有所贡献。本文按照以下篇幅进行行文:第二部分为文献综述与提出假设,第三部分为数据来源、变量定义与描述性统计,第四部分报告实证研究结果,最后进行总结。

二、文献综述与提出假设

如在引言中指出的那样,以往学者大多关注股权结构对于公司价值的影响,在这方面的文献有Facci(2002)^[10]发现大股东持股比例越高发生掠夺的可能性越大,从而降低了公司的价值,此时大股

* 收稿日期:2007-11-16

作者简介:周泽将(1983—),男,安徽安庆人,厦门大学管理学院会计系硕士研究生,研究方向为财务会计与公司治理。

东的持股比例与公司价值负相关。我国学者在这方面也展开了卓有成效的研究。孙永祥和黄祖辉(1999)^[3]的实证研究表明,第一大股东的持股比例与公司的 Tobin's Q 值呈倒 U 型关系,并且较高的股权集中度和股权制衡有利于公司价值的提高。陈小悦和徐晓东(2001)^[4]发现在非保护性行业,第一大股东持股比例与企业绩效正相关。白重恩等(2005)^[5]的研究结论却是第一大股东持股比例与公司价值负相关而且二者是呈 U 型而不是倒 U 型关系。赵景文等(2005)^[6]研究发现与股权制衡的上市公司相比,一股独大的公司价值显著较好。在上述研究中他们都不可避免地忽视了这样一个问题,股权结构对于公司价值的影响是通过影响代理成本而实现的,即存在如下关系:股权结构—代理成本—公司价值。而直接考察股权结构与代理成本的文献较少。Ang, Cole 和 Lin(2000)^[7]以零代理成本的小公司为样本,考察了股权结构对于代理成本的影响,他们发现由外部人经营的公司代理成本明显高于内部人经营的公司,经营者的持股比例与代理成本负相关,同时代理成本与非经营人员股东(Nonmanager Shareholder)的数量正相关,与外部债权人银行的监督负相关。Singh 和 Davidson III(2003)^[8]扩展了 Ang, Cole 和 Lin(2000)^[7]的研究,以大公司为样本发现管理层持股仅与资产利用效率(代理成本的代理变量)正相关,外部大股东对于减少代理成本的作用有限,外部独立董事并不能减少代理成本。在我国直接研究代理成本的研究文献不多,肖作平和陈德胜(2006)^[9]发现管理层持股比例与代理成本不成显著关系,第一大股东持股比例在一定程度上与代理成本正相关,少数大股东联盟一定程度上减少了代理成本,董事会规模与代理成本正相关,独立董事与债务融资不能有效地约束代理成本。在他们的文章中,我认为他们忽略了一点,产权属性也是影响代理成本的非常重要的一个因素,尤其在我国,本文尝试在这一方面有所突破,试图将第一大股东、产权性质与代理成本结合起来进行研究。

关于第一大股东与代理成本之间的关系,存在两方面的假说,一是监督假说,二是掠夺假说。Shleifer 和 Vishney(1986)^[11]认为股权的集中会减少管理者的机会主义倾向,有助于减少委托代理冲突。这是由于随着大股东持股比例的增加其经济利益也加大,由此大股东为保护投资对管理层的监督亦随之增强,而且此时大股东的投票权和影响力也增大,使大股东更有能力控制管理层的机会主义行为。因此,随着第一大股东持股比例的增加,代理成本会减少。另外 Shleifer 和 Vishney(1997)^[12]在研究了东亚的一些公司治理结构后认为,某些国家的代理成本来自于控股股东和小股东之间的利益冲突,而非传统意义上的管理层与股东之间的代理冲突。La porta 等(1998)^[13]指出,“全世界大公司的中心代理问题都是如何限制控股股东损害小股东的利益”。在此时,大股东会以各种方式掠夺小股东的利益,即掠夺假说。依据掠夺假说,第一大股东的持股比例与代理成本应成正相关关系。依据上文的论述,我们提出如下假设:

H1a:如果监督假说成立,第一大股东持股比例同代理成本负相关。

H1b:如果掠夺假说成立,第一大股东持股比例同代理成本正相关。

产权经济学派通常认为国有产权是无效率的,Williamson(1985)^[14]认为政府的目标是社会福利最大化,当政府通过控股成为股东角色时,一般来说是低效率或没有效率的。Shleifer 和 Vishney(1993)^[15]注意到政府源于自利目的可能利用其股东地位,从而使公司资源满足个人政治利益最大化,从而使经营目标异化。Fama 和 Jensen(1983)^[16]指出,相对于私人,国有股东监督公司的专业知识和激励都较少,这样,就不能把公司的各项决策权利适当加以分配,就导致难以解决公司尤其是大型公司的代理问题。在我国“一股独大”现象历来为相关研究者所诟病,中央政府也提出了“国退民进”的策略,通常认为在我国国有企业中存在严重的所有者缺位问题,其代理成本相对较大。综上所述,我们提出假设 H2:相对于其他类型产权性质的企业,国有企业的代理成本较高。

三、数据来源、变量定义与描述性统计

本文选取沪深两市所有上市公司作为样本,并且按照以下标准进行筛选:首先,由于金融类公司其资本结构等方面的特殊性,删除了此类公司。其次,删除了数据缺失的公司。再次,删除了 ST、

PT类上市公司。最后,综合 3 年的上市公司总数,总共得到样本总数 1947 家。我们在本文中采用 Singh 和 Davidson III(2003),^[8]肖作平和陈德胜(2006)^[9]的做法,分别选取总资产周转率以及营业费用与管理费用之和占销售收入的比重(简称为营业管理费用率)度量代理成本。之所以选取资产周转率作为代理变量的原因在于,资产周转率代表了利用资产的效率,资产周转率较高,意味着销售收入较高并最终导致现金收入较高,而低资产周转率则意味着销售收入较低并且可能从事价值损害活动,以上论述表明资产周转率与代理成本成反向关系。此外,选用营业费用与管理费用之和占销售收入的比重作为代理成本的代理变量的原因在于,管理费用包括了企业管理层的工资以及在职消费等实实在在的利益的,而营业费用包括了广告等销售费用,管理层可以利用营业费用隐藏额外补贴,从而产生了代理成本。我们可以看出营业管理费用率与代理成本正相关。此外,我们选取最终控制人的性质作为产权性质的代理变量。各变量定义如下(表 1):

表 1 变量定义

变量名称	变量代码	变量定义
资产周转率	ATR	销售收入 / 总资产
营业管理费用率	OMR	(营业费用 + 管理费用) / 销售收入
第一大股东持股比例	FSR	第一大股东持股数 / 股份总数
最终控制人性质	FC	若最终控制人为国有,取 1;否则 0
股权制衡	TTF	第二至第五大股东持股比例之和
管理层持股比例	MANA	高层管理人员持股总数 / 总股数
董事会规模	BOARSIZE	董事会总人数的对数
独立董事比例	ND	独立董事人数 / 董事会总人数
公司规模	SIZE	期末总资产的对数
资产负债率	DTA	总负债 / 总资产
公司赢利能力	ROA	净利润 / 总资产
年度	YEAR _{<i>t</i>}	年度哑变量
行业	INDUSTRY _{<i>t</i>}	行业哑变量

我们在选取行业作为控制变量时,是按照中国证监会上市公司行业分类指引的标准进行分类,其中由于制造业类公司众多,其内部不同亚类之间的差别也较大,所以我们对制造类上市公司采用亚类标准,即取前两位代码数相同的公司作为一个行业,最终得到 22 个行业,在回归分析时,采用农林牧渔业作为基准。在本文中选取股权制衡、管理层持股比例、董事会规模、独立董事比例、公司规模、资产负债率、公司赢利能力、年度以及行业作为控制变量的原因在于以往的研究都表明他们同代理成本存在一定的关系。我们的样本数据来源于色诺芬公司与北京大学经济研究中心联合开发的中国证券市场数据库。

各变量的描述性统计结果如下(表 2):

表 2 描述性统计

	ATR	BOARSIZE	DTA	FC	FSR	ND	MANA	OMR	SIZE	TTF	ROA
Mean	0.5633	2.2500	0.4781	0.8037	0.4214	0.2068	0.0080	0.2012	21.1746	0.1449	0.0368
Median	0.4442	2.1972	0.4797	1.0000	0.4097	0.2222	0.0004	0.1363	21.1137	0.1137	0.0458
Maximum	6.6177	2.9444	1.0562	1.0000	0.8497	0.6666	1.4961	10.8549	24.3963	0.5883	0.2575
Minimum	0.0016	0.6931	0.0548	0.0000	0.0323	0.0000	2.3E-07	0.0070	18.8335	0.0016	-0.5883
Std. Dev	0.4777	0.2397	0.1579	0.3972	0.1672	0.1389	0.0794	0.3819	0.8220	0.1228	0.0666

由表 2 可以看出,在我国最终控制人大约有 80%为国家,可见国有上市企业在我国占绝大多数,第一大股东的持股比例相当的高,平均值和中位数分别为 0.4214 和 0.4097,相比之下股权制衡很弱,第二大股东至第五大股东持股比例之和的平均数和中位值仅为 0.1449 和 0.1137,仅约为第一大股东持股比例的 1/3。从表 2 可以看出,在这 3 年独立董事的平均值与中位数均低于 1/3,这或许是由于在 2003 年独立董事比例不低于 1/3 方成为硬性要求所致。

四、实证研究结果及分析

根据前文的分析,分别利用营业管理费用率和资产周转率作为代理成本的代理变量,进行回归分析,构建以下两个方程:

$$\text{方程一: } OMR = \alpha_0 + \alpha_1 FSR + \alpha_2 FC + \sum_i \mu_i VARABLES_i + \epsilon$$

$$\text{方程二: } ATR = \beta_0 + \beta_1 FSR + \beta_2 FC + \sum_i \nu_i VARABLES_i + \epsilon$$

回归得到的结果如表 3、表 4 所示:

表 3 方程一回归结果

变量	控制行业哑变量回归结果			不控制行业哑变量回归结果		
	系数	P值	VIF	系数	P值	VIF
	1.096	0.000		1.153	0.000	
FSR	0.060	0.309	1.833	0.009	0.881	1.686
TTF	0.040	0.609	1.722	0.042	0.584	1.641
FC	-0.060	0.003	1.238	-0.069	0.001	1.185
MANA	0.093	0.334	1.094	0.030	0.754	1.057
BOASIZE	-0.003	0.916	1.128	-0.002	0.942	1.096
ND	0.033	0.710	2.812	0.019	0.831	2.788
SIZE	-0.035	0.000	1.222	-0.037	0.000	1.160
DTA	0.015	0.772	1.226	-0.012	0.813	1.152
ROA	-2.701	0.000	1.185	-2.639	0.000	1.157
YEAR02	-0.012	0.611	2.446	-0.010	0.694	2.432
YEAR03	-0.023	0.444	3.673	-0.019	0.529	3.650
R ²	0.263			0.239		
\bar{R}^2	0.251			0.234		
F值	22.374			57.705		
P值	0.000			0.000		

表 4 方程二回归结果

变量	控制行业哑变量回归结果			不控制行业哑变量回归结果		
	系数	P值	VIF	系数	P值	VIF
(Constant)	-1.207	0.000		-0.479	0.086	
FSR	0.460	0.000	1.833	0.292	0.000	1.686
TTF	0.379	0.000	1.722	0.171	0.107	1.641
FC	0.054	0.043	1.238	0.069	0.013	1.185
MANA	-0.058	0.638	1.094	-0.010	0.939	1.057

(续表 4)

变量	控制行业哑变量回归结果			不控制行业哑变量回归结果		
	系数	P值	VIF	系数	P值	VIF
BOASIZE	0.112	0.008	1.128	0.125	0.005	1.096
ND	0.215	0.059	2.812	0.230	0.059	2.788
SIZE	0.040	0.002	1.222	0.010	0.467	1.160
DTA	0.356	0.000	1.226	0.541	0.000	1.152
ROA	1.495	0.000	1.185	1.559	0.000	1.157
YEAR02	-0.019	0.535	2.446	-0.023	0.487	2.432
YEAR03	-0.001	0.988	3.673	-0.008	0.843	3.650
R ²	0.218			0.083		
\bar{R}^2	0.205			0.078		
F值	17.424			16.754		
P值	0.000			0.000		

由拟合系数的数值可以看出,以上模型总体回归结果较好,不存在严重的多重共线性状况(方差膨胀因子均小于10)。从回归结果可以看出,在方程一(表3)中,第一大股东持股比例与营业管理费用率正相关,由于代理成本与营业管理费用率正相关,所以,第一大股东持股比例与代理成本成正相关,但是结果并不显著;在方程二(表4)中,第一大股东持股比例与资产周转率正相关,由于资产周转率与代理成本成负向关系,所以,第一大股东的持股比例与代理成本成负相关,并且无论控制行业变量如何,均在1%水平上显著。这就在一定程度上验证了假设H1a,即在我国第一大股东的监督假说成立,第一大股东可以有效地降低代理成本,从而增加了公司的价值,这与赵景文等(2005)^[6]的研究结论是一致的。

此外,研究发现,在方程一(表3)中,产权性质与营业管理费用率显著负相关,即国有产权属性与非国有企业属性相比,代理成本显著较低;在方程二(表4)的回归结果中,可以看出产权属性与资产周转率显著正相关,从而也说明了国有产权属性的公司代理成本较低。这与假设H2恰恰相反。这其中的原因可能是在研究样本中剔除了ST、PT类经营不善的公司,而这其中的绝大部分是由于国有企业的经营不善所致,从而在样本中大多数国有公司运营良好,与其他类型的上市公司相比,具有较低的代理成本。此外,我们还注意到,在我国证券市场融资一度为国有企业所垄断,政府也寄希望于证券市场帮助国有企业走出困境,非国有企业主要依靠借壳上市,而由于上市公司的规模较大,从而一家企业难以对上市公司形成绝对控制,存在几个大股东,形成“相近持股比”的股权结构。在我国大约有1/3的非国有上市公司第一大股东持股比例低于25%,2/3的非国有上市公司持股比例低于30%。这种股权结构一旦出现就会导致控股性股东的控制权收益非常大。陈信元和朱红军(2007)^[17]指出,在民营企业之间缺乏共同利益基础的情况下,民营上市公司的控制权斗争就非常激烈,从而导致其代理成本较高。

此外,我们注意到,在方程一中公司规模与代理成本负相关,其他控制变量因素并不显著。在方程二中,负债、独立董事比例以及董事会规模都降低了代理成本,管理层持股比例没有发挥作用,原因可能在于,在我国管理层持股比例普遍较低缘故。在控制变量中,ROA都非常显著,并且与代理成本呈反向关系,一定程度上说明了我们选用代理成本变量的合理性。

在此基础上,我们进一步按照产权性质(最终控制人属性)将上市公司分为国有上市公司和非国有上市公司两组(其中,国有产权性质上市公司1638家,非国有产权性质公司309家)分别进行分析。得到的回归结果如下(表5、表6):

表 5 国有上市公司回归结果

变量	资产周转率为因变量			营业管理费用率		
	系数	P值	VIF	系数	P值	VIF
C(常数项)	- 0.319	0.319		1.186	0.000	
FSR	0.243	0.007	1.608	- 0.067	0.071	1.608
TTF	0.110	0.375	1.577	- 0.018	0.722	1.577
MANA	0.281	0.743	1.019	0.231	0.513	1.019
BOASIZE	0.095	0.063	1.104	- 0.028	0.179	1.104
ND	0.290	0.043	2.867	0.007	0.906	2.867
SIZE	0.010	0.510	1.170	- 0.039	0.000	1.170
DTA	0.539	0.000	1.140	- 0.050	0.128	1.140
ROA	1.534	0.000	1.168	- 1.653	0.000	1.168
YEAR02	- 0.039	0.318	2.459	0.016	0.323	2.459
YEAR03	- 0.036	0.458	3.693	0.026	0.191	3.693
R ²	0.072			0.276		
\bar{R}^2	0.066			0.271		
F值	12.624			61.940		
P值	0.000			0.000		

表 6 非国有企业回归结果

变量	营业管理费用率			资产周转率为因变量		
	系数	P值	VIF	系数	P值	VIF
C(常数项)	1.248	0.245		- 1.831	0.010	
FSR	- 0.034	0.913	1.337	0.714	0.000	1.337
TTF	- 0.001	0.999	1.434	0.296	0.201	1.434
MANA	0.288	0.133	1.157	0.012	0.921	1.157
BOASIZE	0.098	0.549	1.068	0.287	0.008	1.068
ND	- 0.423	0.303	2.250	0.088	0.746	2.250
SIZE	- 0.038	0.424	1.145	0.038	0.225	1.145
DTA	0.201	0.426	1.203	0.887	0.000	1.203
ROA	- 7.740	0.000	1.121	2.087	0.000	1.121
YEAR02	- 0.094	0.436	2.680	0.079	0.320	2.680
YEAR03	- 0.110	0.427	3.823	0.109	0.233	3.823
R ²	0.430			0.195		
\bar{R}^2	0.411			0.168		
F值	22.389			7.209		
P值	0.000			0.000		

上述回归结果显示模型在总体上都是显著的,总体回归结果较好,不存在严重的多重共线性。从国有企业的回归结果(表5)可以看出,第一大股东持股比例无论是以营业管理费用率还是资产周转率作为代理成本的代理变量,结果都是显著的,说明在国有企业中,第一大股东的持股比例与代理成本负相关,这与我们通常提到的在我国国有企业中“所有者缺位”从而形成巨大代理成本的解释形成显著差异,其中的原因可能在于,随着第一大股东持股比例的增高(在我国国有大股东的持股比例偏高),其在整个企业中所占的价值份额越大,其直接导致第一大股东与其他股东之间的利益趋同效应增强,减少了第一大股东控制权收益,其掠夺中小股东的动机减弱,减少了代理成本,增加了公司的价值。此外,国有第一大股东的持股比例越高,监督效应有可能越强,从而一定程度上也降低了代理成本。其他控制变量同总体样本的回归并无实质差别。管理层持股对于减少代理成本作用不显著,独立董事、负债以及董事会规模在应用资产周转率作为代理成本的代理变量回归分析中均发挥了显著的作用,股权制衡因素不显著。

在对非国有企业的回归分析(表6)中,我们发现第一大股东持股比例仅在以资产周转率作为代理变量时才显著,在以营业管理费用率作为代理成本的代理变量时并不显著。以上结果说明了非国有上市公司第一大股东在降低代理成本方面并没有国有上市公司明显,这也从一个侧面印证了国有企业民营化并不一定能够降低代理成本,从而达到提高公司绩效的目的,这与陈信元和朱红军(2007)^[17]通过案例研究的结论是一致的。在控制变量方面,管理层持股仍然没有发挥作用,独立董事比例作用不显著,说明独立董事在非国有企业中对于减少代理成本没有起到应有的作用。

五、结论与政策建议

我们通过以营业费用与管理费用之和占销售收入的比重和资产周转率作为上市公司代理成本的代理变量,实证研究了第一大股东持股比例、产权性质与代理成本之间的关系,发现国有企业的代理成本比非国有企业的代理成本显著较低,第一大股东持股比例在国有产权性质的企业中与代理成本显著负相关,而在非国有企业中,第一大股东持股比例仅在以资产周转率作为代理变量时显著,独立董事在减少代理成本方面作用明显。所以,国有企业民营化尽管可以明晰产权,然而在我国缺乏良好的法律制度的状况下,并不一定能够降低代理成本,从而达到提高企业绩效的作用。

注释:

转引自 Jensen 和 Meckling 1976 年的文献引言。

高层管理人员包括董事会成员、监事会成员以及其他高级管理人员。

即取中国证监会行业代码的前两位。

2001年8月22日,中国证监会发布了《关于在上市公司设立独立董事制度的指导意见》,规定在2002年6月30日前董事会成员中至少包括两名独立董事;在2003年前上市公司董事会成员中至少包括1/3以上的独立董事。

国有企业一般非国有化的方式是民营化,且非国有公司中相当一部分为民营企业。

在此处,我们并没有控制行业变量,原因在于按照我们的行业划分,非国有企业在很多行业并不存在。

参考文献:

- [1] 伯利,米恩斯.现代公司与私有财产[M].北京:商务印书馆,2005.
- [2] Jensen and Meckling, Theory of Firm: Managerial Behavior, Agency cost and Capital Structure [J]. Journal of Financial Economics (3), 1976, pp. 305 ~ 360.
- [3] 孙永祥,黄祖辉.上市公司的股权结构与绩效[J].经济研究,1999,(12): 23 - 32
- [4] 陈小悦,徐晓东.股权结构、企业绩效与投资者利益保护[J].经济研究,2001,(11): 3 - 11.

- [5] 白重恩,等. 中国上市公司治理结构的实证研究 [J]. 经济研究, 2005, (2): 81 - 91.
- [6] 赵景文,等. 股权制衡与公司经营业绩 [J]. 会计研究, 2005, (12): 59 - 64.
- [7] Ang, Cole and Lin, Agency Costs and Ownership Structure [J]. The Journal of Finance, Vol 55, No 1. (Feb, 2000), pp. 81 - 106
- [8] Singh and Davidson III, Agency costs, ownership structure and corporate governance mechanisms [J]. Journal of Banking & Finance 27 (2003) pp. 793 - 816
- [9] 肖作平,陈德胜. 公司治理结构对代理成本的影响 [J]. 财贸经济, 2006, (10): 29 - 35.
- [10] Faccio, M and Lang L, The ultimate ownership of western European corporation [J]. Journal of Financial Economics, 65, pp. 365 - 395.
- [11] Shleifer and Vishny, Large shareholders and corporate control [J]. Journal of Political Economy, 94, pp. 461 - 488
- [12] Shleifer and Vishny, A Survey of Corporate Governance [J]. Journal of Finance, June, 1997, pp. 737 - 783.
- [13] La Porta et al, Law and Finance [J]. Journal of Political Economics (106), 1998, pp. 1113 - 1155.
- [14] Williamson, The Economic Institution of Capitalism [M]. Free Press, 1985.
- [15] Shleifer and Vishny, 1993, Politician and firms [J]. Quarterly Journal of Economics, pp. 995 - 1025.
- [16] Fama and Jensen, Separation of Ownership and Control [J]. Journal of Law and Economics (26), 1983, pp. 301 - 325.
- [17] 陈信元,朱红军. 转型经济中的公司治理 [M]. 北京:清华大学出版社, 2007.

责任编辑、校对:刘玉屏

Nature of Property Right, the Largest Shareholder and Agency Costs

ZHOU Ze - jiang

(School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Through the analysis on the relationships among the nature of property right, share ratio of the largest shareholder and agency costs, the results of empirical research show that the nature of property right has significant influence on agency costs, and the agency costs of state-owned enterprises is much lower than non - state-owned enterprises. The paper makes an analysis on the influence of the share ratio of the largest shareholder on agency costs, and the result shows that in state-owned enterprises, the share ratio of the largest shareholder is negatively correlated with agency costs no matter which proxy variable is used; in non - state - owned enterprises, significant negative correlation exists only when taking asset turnover ratio as the proxy variable.

Key words: Nature of Property Right; The Largest Shareholder; Agency Cost