

# การศึกษาความสัมพันธ์ระหว่างการสร้างฐานอำนาจเพื่อผลประโยชน์ การวิจัยและการพัฒนา และผลการดำเนินงานขององค์กร

หลีว์เปี้ย

สถาบันการจัดการปัญญาภิวัฒน์ นนทบุรี 11120

อีเมล: peter1983123@hotmail.com

รับทุกวัน: 25 กรกฎาคม 2561 แก้ไขทุกวัน: 6 กันยายน 2561 ตอบรับทุกวัน: 20 ธันวาคม 2561

**บทคัดย่อ:** บทความวิจัยเริ่มต้นเนื้อหาโดยกล่าวถึงการขัดแย้งกันด้านผลประโยชน์ระหว่างผู้ถือหุ้นกับผู้จัดการ อันเป็นกลุ่มอำนาจสองฝ่ายในองค์กร นั่นก็คือ กลไกการสร้างแรงจูงใจและกลไกการควบคุมของผู้จัดการ โดยการดูความเชื่อมโยงภายในระหว่างการสร้างฐานอำนาจ เพื่อผลประโยชน์กับผลการดำเนินงานขององค์กรผ่านการลงทุนด้านการวิจัยและการพัฒนา

**คำสำคัญ:** การสร้างฐานอำนาจเพื่อผลประโยชน์; การวิจัยและการพัฒนา; ผลการดำเนินงานขององค์กร

# Research on the Relationship between Managerial Entrenchment, R&D and Enterprise Performance

BEI LYU

Panyapiwat Institute of Management, Nonthaburi, 11120, Thailand

Email: peter1983123@hotmail.com

Received: 25<sup>th</sup> July 2018   Revised: 6<sup>th</sup> September 2018   Accepted: 20<sup>th</sup> December 2018

**Abstract:** this article starts from the conflict of interest between shareholders and managers, beginning with the two main mechanisms of internal corporate governance i.e. managers' incentive mechanism and managers' restraint mechanism, and explores the internal relationship between managerial entrenchment and corporate performance through research and development investment.

**Keywords:** managerial entrenchment; research and development investment; enterprise performance

# 经理管理防御、研发投入与企业绩效关系研究

吕备

泰国正大管理学院，暖武里，11120，泰国

电子邮箱：peter1983123@hotmail.com

收稿日期：2018-07-25 修回日期：2018-09-06 接受日期：2018-12-20

**摘要：**本文从股东与经理人之间的利益冲突入手，从公司内部治理两大机制——经理激励机制与经理约束机制调节入手，通过研发投入发掘经理管理防御与企业绩效之间的内在关系。

**关键词：**经理管理防御、研发投入、企业绩效

## 1. 緒論

### 1. 1 問題提出的背景

隨着市場競爭日趨激烈，技術創新對企業未來發展的影響越來越大。企業要想在全球競爭格局下不斷提高其自身核心競爭力，在多變的市場環境中保持相對穩定的發展，就必須加強其技術創新能力。而這一切離不開企業的研發活動，離不開企業的研發投入（Research and Development，簡稱 R&D）。可以說，企業的 R&D 投入是技術創新的基礎，在很大程度上決定着企業的技術創新能力，進而影響企業的長遠發展。近年來隨着我國科技興國戰略的不斷推進，中國企業不斷加大自身研發投入量。但國內研發的總投入量仍與西方發達國家有一定差距。根據中國國家統計局 2013 年公布的全國科技經費投入公報可知，2013 年我國企業 R&D 投入水平大約為 2.08%，而美國企業的研發投入的強度早在 2001 年就已經達到 2.71%。0.63% 的數字差距提醒着我們，與世界先進水平相比我國企業的研發投入水平仍然較低。在 2013 年國務院發展研究中心進行的《經濟轉型與創新：認識、問題與對策》對企業家調研中，“自主創新能力弱” 被認為是迄今為止中國經濟發展中存在的最主要原因。根據國家統計局數據，2000–2014 年我國研究與試驗發展經費支出，陡然從 895.66 億元增加到 13015.63 億元，但主要用於試驗發展與應用研究，基礎研究的比例較低；比如，2014 年中國研究與試驗發展經費支出中，用於基礎研究、應用研究以及試驗發展的比例分別為：4.7%，10.75% 與 84.54%；企業自主創新動力不足的問題，已經越來越受到重視。那麼究竟是哪些因素影響了企業的 R&D 投入水平呢？這個問題引起了學術界的廣泛關注。目前有關企業 R&D 投入的影響因素研究主要是從企業的經濟特性與股權特性方面出發，如企業規模（金星，2011）、大股東性質（李丹蒙，夏立軍，2008）等，並沒有深入思考企業的委託代理成本以及股東與經理人之間可能存在的利益衝突。可見，目前有關企業 R&D 投入的影響因素研究尚未全面。考慮到現如今我國大部分企業技術創新動力不足的現狀，我們迫切需要從其他角度入手來深入認識與理解這樣的現狀。而股東與經理人之間的利益衝突正好為本文的後續研究提供一個新的思路。

管理者和所有者之间在利益上的冲突，一直是公司治理研究中重点关注的内容。代理成本理论是由 Jensen 和 Meckling (1976) 最先提出的，自此，代理问题成为了学术界一直以来研究和关注的重点。国内外许多学者都采用委托代理理论的分析框架从股东角度研究公司治理问题，并将其作为调节股东和管理者间利益主要冲突（包括建造经理帝国、自利、滥用自由现金流量等）的重要分析工具。现代公司体制不断发生变化，董事会以契约形式授予管理者对企业资产运作、生产经营以及人员雇佣进行直接决策的权力，管理者控制了公司的控制权。管理者有权利用企业资产决策企业的市场运营及投资行为，即管理者全面掌握企业的控制权。一方面，管理者可以使用控制权来为自己谋取收益，诸如享受在职消费、决定管理地位、转移资产谋利以及获取高薪酬等；另一方面，管理者也必须承担接管或解雇所带来的风险和压力，管理者还会因失去“核心职位”而丧失因享有控制权而带来的各项收益，因此管理者必然会采取各种措施以维护其控制权，极力抵制接管、解聘等会威胁、剥夺自身控制权的行为，这就是管理者强烈、明确的固守职位动机。管理者在这些压力下选择有利于维护自身职位并追求自身效用最大化的行为 (Morck, Shleifer and Vishny, 1988) 称为经理管理防御。基于防御动机客观存在，管理者在决策时往往会考虑自身价值最大化，而并不是把企业价值最大化作为目标。当企业管理者持股达到一定比例时，管理者所受公司控制权市场和经理市场的监督力度弱化，其在企业中领导地位愈加稳固，可以侵占公司资产以谋私利，因此，经理管理防御的客观存在会使管理者做出偏离、损害甚至违背股东利益的决策行为。

一旦经理人在企业 R&D 投入决策上存在着管理防御动机，他们很可能出于对自身利益的追求而采取一些不理智的决定，如拒绝进行企业研发创新活动、减少研发活动投入量等。于是，股东们为了企业整体利益的最大化，必须采取措施来抑制经理的管理防御行为，从而激起经理人进行 R&D 投入的动力。那么，股东们该采取什么样的措施呢？Berle 和 Means (1932) 曾提出，充分有效地运用内部治理机制能够在很大程度上解决委托代理问题、促进企

业技术创新。考虑到目前尚未见到将经理管理防御、研发投入与企业绩效三者结合起来研究的文献，本文决定将这三者结合起来进行研究。

基于上述考虑，本文以经理管理防御行为为切入点，从公司内部治理两大机制——经理激励机制与经理约束机制调节入手，通过研发投入发掘经理管理防御与企业绩效之间的内在关系。

### 1. 1. 1 实践背景 ·

现阶段，我国许多上市公司在信息不对称、控制权结构、治理机制、监督机制等方面问题突出。经理管理层完全控制了公司控制权，财务政策带有显著个人偏好，个人利益成为决策的首要标准。不科学的决策增加了失误的风险，会直接降低企业经营效率，这些都会反映出公司经理管理防御的行为特征。在中国现阶段特殊的社会制度和经济背景下，上市公司的经理管理防御问题较为复杂，主要表现在： ·

（1）董事会通常由控股股东组成，上市公司普遍具有较高的股权集中度，控股股东有着绝对的控制力。在公司的股东大会上，公司第一大股东可以绝对控制公司的重要决策，甚至控制董事的选举，进而实现对公司经营方向、运营情况的全面掌控，即股权的高度集中导致大股东通过对董事会的掌控进而实现对经理层的控制。有关董事会成员的来源以及外部董事相关制度等在《公司法》中并没有提出明确的规定，因此控股股东尽可能让董事会吸纳更多的“自己人”从而稳固其控制权。因此，控制权结构向控股股东高度集中这一特征在我国上市公司中比较常见。 ·

（2）目前我国企业的股权结构呈现国家股或法人股所占比例较大的特点，国家股或法人股作为“不完全”股东无法对企业管理者实施有效监督和控制。国家股或法人股绝对控股是现阶段国有上市公司中很常见的股权结构，但持有所谓“国家股”的政府具有典型的“不完全”性。国有股东成为第一大股东的国有上市公司在公司治理机制方面会出现下问题和困难，且难以克服和解决。首先，政府会以控制董事会的方式实现对公司全面掌控，公司主要经营决策人的任命无法完全摆脱政府的干预，最终控制权的市场化安排在国有控股上市公司中几乎不可能成为现实；其次，国有控股企业中的委托代

理关系通常掺杂着政治利益关系，而不仅仅是委托人与代理人之间单纯经济关系；第三，管理者的控制权力可能会超出合理的范围，甚至会因为政治性契约造成对内部控制人现象的无视。

（3）监事会形同虚设，监督职能无法有效发挥。首先，中国三分之二以上的上市公司的监事会主席来自于内部提拔，监事会副主席、职工监事、工会主席监事、党委书记监事等更是如此。由于与企业经营管理者常年共事，且残存上下级关系，监事会成员不独立，无法开展监督，所以董事会或管理层会责令监事会对事件开展调查处理等情况才会屡见不鲜；其次，虽然《公司法》中明确规定监事的人选必须由股东大会选举产生，但大股东掌控董事会和股东大会的“畸形”控制权结构，使监事成为大股东利益的代言人，不依附就不能当选为监事。在我国，上市公司最主要的问题就是大股东对公司绝对控制，即如果监事大胆进行监督，不仅会被剥夺监事资格，甚至会触及个人利益；第三，由“下属”组成的监事会与管理层之间存在严重的信息不对称问题，监事会与监事的职权不明确，对监事会成员的激励、约束不完善等一系列问题，也是造成监事会若有若无的重要原因。2008年的国际金融危机爆发后，外部经营环境的显著变化给我国企业带来巨大压力和严重影响，转变经营模式迫在眉睫。国务院发展研究中心企业研究所在“中国企业转型发展的调查研究”（2013）课题中指出，自2008年的金融风暴席卷全球之后，我国正式步入经济转型期，同国家经济一样，国内企业也面临着一系列的困难和机遇，粗放的经济增长方式亟待改变，然而阻力很大、困难重重，主要存在以下矛盾和问题：“资源和环境问题备受关注”，“劳动力、土地、原料和原材料等生产要素综合成本上升，导致传统比较优势下降”，“持续多年的高投资不仅导致我国总体投资效率急剧下滑，而且众多行业的产能过剩问题日益突出，低水平重复竞争现象有增无减”，市场环境竞争惨烈，“中国出口产品的主要需求对象，如欧美等在未来较长一个时期仍可能处于简单复苏期或者低速发展期，贸易、投资的保护主义有范围扩大和加剧的趋势，企业外部需求空间受到制约”。市场风云突变的复杂环境以及前所未有的残酷竞争有如无形的重负压在企业及管理者的肩上，客观上会促使管理者在对

企业的突出矛盾和关键问题进行决策时，产生实现自身效用最大化、极力维护自身职位的管理防御行为。

由上述分析可见，在中国上市公司中，管理者的管理防御行为的严重性、问题的复杂性和当前复杂经济环境对防御行为产生的驱动都有可能对国有股东及其他利益相关者造成利益侵害。而研发投入作为企业利益相关者权利义务的集中反映，影响并决定着公司的治理结构，进而影响企业绩效并决定着企业的价值取向、控制权安排、资源配置能力、管理效率、权益分配机制、激励制度及利益相关者的利害关系等。目前我国上市公司的资本结构特点鲜明，整体上呈偏低态势，主要表现为偏好股权融资、低资产的负债水平与低盈利水平并存的特征。资本结构其实就是在长期的、大量的融资行为之后，企业资本所呈现出的负债与权益的比例关系，企业的融资行为很容易受到其他因素的影响和制约，而作为企业经营活动主导的管理者，有权配置企业的主要资源，也有权对企业财务行为作决策，所以，管理者的行意向和动机客观上会影响甚至决定企业融资行为。财务理论认为，企业资本结构的最优状态是能够实现企业平均资本成本率最低化且企业价值最大化目标下的资本结构。而现实中，在信息不对称情况下，管理者职位固守的管理防御动机会使其在拥有融资决策权或对决策权起主导作用时，必然选取有利于自身利益的融资方式，进而将融资行为转化成一种维护自身利益的管理防御手段。

由此看来，中国的经济社会条件比较特殊，上市公司的控制权结构也存在其特殊性，而管理者又参与制定并执行企业的重大决策，这就使管理者的管理防御行为变得错综复杂，基于管理防御视角的管理者所承担的研发投入及其对企业绩效的影响等都是需要进一步探索的问题。

### 1.1.2 理论背景

从会计角度看，研发支出是指在研究与发过程中所使用资产的折旧、消耗的原材料、直接参与开发人员的工资及福利费、开发过程中发生的租金以及借款费用等支出。从广义上来讲，研发支出就是一种投资行为，但因其较一般的投资活动具有更大的收益不确定性和风险性，增加了其在会计确认与计量上的困难。其中，研究是一个技术可行性的探索阶段，能否给企业带来

经济效益具有很大的不确定性，风险较大，而开发活动是将研究成果应用于实践，将技术转化为产品的阶段，因而带来经济效益的确定性较高。企业在投入一定的人力、物力、财力用于研究开发活动之后，若开发成功，设计出了新的产品，形成了新的技术，则构成企业的一项自创无形资产，若研发失败则研发支出成为企业的一项沉没成本。由此，如何确认和处理研发支出成为无形资产会计必须解决的问题。

由此看来，无形资产成本的验证过程需要一些利益的驱动，采取这种R&D支出的会计处理方法的灵活性，盈余管理创造了条件优势的企业管理需要管理的主观判断。新标准的要求，特别是未能成功开发新产品的研究和开发费用应确认为费用在企业的实践中，这也间接地表明，企业管理，确定是否形成无形资产，即使存在人为错误，这是不违反会计准则，甚至在前期调整后期的会计更正或错误。总之，企业管理，通过开发支出的资本化研发支出资本金额的最终确定，实现了盈余管理的目的。

因此，在薪酬管制、内部约束以及外部环境方面，中国企业的管理者所需应对的局面与西方国家的管理者差异很大，这就使得中国的管理防御问题具有其特殊性。在中国转型经济特殊背景下研究管理防御动机对财务决策及财务效果的影响是当前公司治理研究前沿之一。本文主要基于代理理论、控制权理论、无形资产会计理论以及高阶管理理论，考查管理者特征、企业内部治理机制等因素引发的经理管理防御行为如何影响中国上市公司的研发投入和企业绩效。

## 1.2 研究意义

### 1.2.1 理论意义

(1) 本研究基于高阶管理理论，通过分析管理者基于防御行为采取相应的研发投入，进而影响企业绩效，将高阶管理理论、内生增长理论与无形资产会计理论结合研究研发投入问题，在企业内部经理激励与经理约束调节的视角下，同时也对研发投入理论发展起到一定的促进作用。·

(2) 深入研究研发投入在经理管理防御与企业绩效之间的中介效应，有助于探究管理防御对企业绩效的作用机理，进而丰富和完善高阶管理理论和内生经济增长理论。·

(3) 本研究结合中国特殊制度和经济背景，拟将管理者年龄、学历、任期以及转换工作成本作为经理管理防御的测量维度，并区分国有控股企业样本和非国有控股企业样本来分析经理管理防御对研发投入和企业绩效的影响，构建出三者之间的理论分析框架，这将丰富经理管理防御问题的研究。

### 1.2.2 實踐意義

(1) 基于管理防御视角系统阐述中国上市公司经济转型时期的战略决策行为，为上市公司战略决策行为找到经理管理防御的理论根源，通过研究特殊时期融资行为规律与特点，可以有效规范融资行为，进而使资本市场有序发展，也为优化融资环境找到途径。·

(2) 从研发投入问题出发，审视中国上市公司的委托代理问题和经理管理防御问题。为抑制上市公司的管理者利益侵占、降低代理成本、优化治理结构等提供方向。

(3) 立足中国特殊制度和背景，研究经理管理防御对研发投入和企业绩效的影响，为抑制我国上市公司管理者防御行为、缓解所有者与管理者间矛盾冲突、提升上市公司价值等提供依据。·

## 1.3 核心概念

### 1.3.1 管理防御

国外学者开展的研究大多强调管理者在威胁和压力下产生的管理防御行为，而从公司治理角度开展的研究考虑，管理防御可以向更大范围的组织理论框架拓展。还有观点认为，管理防御实际上是管理者为了保护其职位安全，把自身效用最大化，并谋取更大自由度，而在公司内部逐步积累权利所采取的行为。目前，我国学者对此的研究处于初级阶段，在界定管理防御这一概念时，通常基于对国外研究成果的学习借鉴。根据我国的制度环境并结合上市公司治理政策的实际情况，本文将管理防御的概念界定为：在面临激励和

约束时，管理者追求自身效用最大化，做出的有益于巩固其职位的行为。这一概念包涵以下二层含义：

(1) 经理管理防御的管理者是企业的总裁、首席执行官或总经理。国外学者的相关研究文献中的管理者一般特指首席执行官，但是国内的研究学者对管理者尚没有统一的界定，比较主流的是指董事长和总经理这两个职务，本文认为，董事长更多意义上是对企业的运营方向以及整体战略决策的把握，而总经理则具体决策、执行企业的运营，直接关系到企业的绩效如何，而且资本结构决策包含于企业财务决策范畴，与总经理密切相关。此外，对总经理这一职务，国内企业也没有统一的称谓，一些企业有的将这一职务称为总裁，有的称为首席执行官(CEO)，在本文中一并作为总经理来看待。

(2) 经理管理防御的主要目标有两个，一个是确保职位的安全稳固，另一个就是自身利益最大化。职位安全稳固才能追求自身利益，追求自身利益需要稳固的职位，二者缺一不可，相互依存。本文通过研究认为，在管理者的职位安全不受威胁，相对稳固的情况下，管理者会尽可能地追求自身利益，可能做出侵占企业利益的行为，也可能为维系这种侵占权而采取一些其他措施。这种情况下，管理者与股东的利益趋向相背离，客观上增加了股东的代理成本。相反，在管理者的职位不够稳固，存在被解聘隐患时，管理者将暂时性地放弃追求自身利益，转而追求自身职位的安全稳固，这种情况下，经理管理防御行为会让管理者的利益趋向积极地向股东利益靠拢，冲突会被弱化。

### 1.3.2 研发投入

企业研发投入，是指在利润最大化目标下，企业是否从事研究与开发(Research and Development)的决策行为。鉴于中国企业研发动力不足的现象观察，本文将企业研发投入限定为，企业是否开展研发活动；而不考虑企业研发过程中，目标确定、方案设计、技术路线、组织实施等更细节的问题。根据企业是否开展研发活动，可以将企业分为研发企业与非研发企业。

企业的研究与开发投资(R&D Investment)，一般指企业为了改进生产技术或开发新产品，而进行的有目的的创新活动。生产技术的改进，可以提

高现有产品的质量、或降低现有产品的生产可变成本；而产品研发可以使企业从事新产品生产，满足消费者的产品多样化需求。基于本文的研究目的，我们在模型中将不区分不同的研发类型，而是将企业研发的结果模型化为，企业全要素生产率提高。也就是说，企业可以通过投入固定数量的研发投入，使全要素生产率提高，降低生产可变成本。借鉴张兆国等（2013）、刘运国和刘雯（2007）等文献，本文采用如下以下指标来衡量研发投入：研发投入与营业收入之比。

### 1.3.3 企业绩效

当前对企业绩效的有三种比较主流的认识和解释方向：第一种特指企业一定时间区间内的经营效益，第二种在第一种的基础上，引入了经营者的绩效，依据的是1999年6月我国颁布实施的《国有资本金绩效评价规则》；第二种则是最广义的一种理解，认为企业绩效包含组织绩效和个人绩效两个层面，进而又对这两个层面进行了详细分解。这种观点给组织绩效赋予了三方面特性，即有效性、效率和变革性。有效性强调是否达成目标或满足需要，效率强调资源的充分利用，变革强调对新情况、新问题的应对能力。同时，个人绩效也被赋予了三方面特性，即个体贡献度、个体素养和个体资源利用率。虽然许多指标都可以侧面反映企业的经营发展状态，如企业规模、盈利能力、成长前景等，但企业绩效却是更科学、更直观、更客观的一种定量评估，因此也更准确。综合以上观点并结合本文研究主题将企业绩效的概念界定为：一定经营期间内企业创造的经营效益与管理者创造的业绩。·

本文所研究的“绩效”主要是指企业的财务绩效，即在一定期间内，企业表现出的盈利能力、资产质量、债务风险和经营增长等四个方面的经营情况（易冰娜，2012）。当前学者衡量财务绩效的指标主要包括会计类和市场类两类指标。其中，会计类指标主要包括净资产利润率（ROE）和资产收益率（ROA）；学者通常采用托宾Q（Tobin's Q）来表示市场绩效（Galaskiewicz, 1991; Seifert et al., 2004）。·

## 2. 文献综述

为了对经理管理防御及其影响因素、研发投入以及企业绩效等方面内容进行系统、全面、科学的研究，本章对国内、国外学者有关这一领域的研究文献进行梳理。文献综述部分主要包括三部分：经理管理防御相关研究、研发投入以及企业绩效相关研究。基于研究文献的梳理及评介，最终确定本文的研究方向。

### 2.1 经理管理防御的相关研究

#### 2.1.1 经理管理防御驱动因素

黄国良和程芳(2007)对影响股权融资偏好的因素进行研究并做出了归纳性的概述，从经理管理防御的角度提出了看待目前我国失败的公司内外部监管治理的全新角度，并挖掘出严重影响股权融资偏好的因素，即对管理者的弱势监管而导致的管理坏沟效应。

黄国良、罗旭东、施亭宇、孙佳(2010)从管理者自身、管理者激励和管理者监督三个方面分析管理防御的影响因素，进而研究经理管理防御与公司资本结构之间关系。研究发现抛开外部威胁，低负债是具有防御动机管理者的优先选择，在国有控制和非国控制样本之间，管理防御对资本结构影响方面存在差别。

黄国良、董飞、范巧(2010)在研究管理防御程度对企业绩效的影响，从管理者任期、管理者持股比例、管理者年龄、管理者薪酬、管理者受教育水平、董事会独立性和股权集中度等方面进行分析管理防御的影响因素，得出管理防御对企业绩效存在影响的结论。

李秉祥、郭慧、李越、陶瑞(2015)提出股东监督对管理防御具有一定影响。实证研究结果表明；当管理者认为股东对自己信任时，股东的监督行为会降低管理者的防御程度；当管理者认为股东对自己不信任时，股东的监督行为会被认为是不友善的，从而引起管理者的逆反心理，引发管理者的防御行为。李秉祥，牛晓琴，陶瑞(2015)在研究管理防御对内部控制信息披露的影响时，指出企业规模、高管持股比例、股权集中度、独立董事比例等是管理防御的关键影响因素。

李秉祥, 惠祥, 李明敏(2016)通过实验研究分析管理防御对股权激励的敏感性。研究发现股权激励可以有效缓解股东与管理者之间的冲突, 降低管理者的防御水平。研究进一步将管理者分为高能力管理者和低能力的管理者, 发现能力高低不同的管理者对股权激励的敏感性不同, 股权激励对高能力的管理者激励效果更显著。

李秉祥, 刘淑欣, 陈英(2018) 以 2007—2016 年沪深两市所有 A 股制造业上市公司为研究样本, 实证分析经理管理防御对金融资产分类会计政策选择的影响及两权分离度对二者关系的作用机理。研究发现, 在制造业上市公司中, 经理管理防御程度越高, 越倾向于将金融资产划分为可供出售金融资产。进一步研究发现, 两权分离度会加剧管理防御动机对可供出售金融资产划分倾向的正向影响, 体现出终极股东的“利益侵占效应”; 而终极控制权、现金流权对二者关系具有负向调节作用, 体现出积极的治理效应。

## 2.1.2 经理管理防御程度测量

回顾以往文献的研究, 大多是通过对有助于实现经理管理防御行为的影响因素做以测评和分析, 直接采用一个测量指标作为管理防御的替代变量; 从人力资本特征选取几个测量指标进行衡量; 或者从治理因素视角选取测量指标来进行测度。

### (1) 根据持股比例度量经理管理防御程度

Stub(1988)在分析、研究外部接管市场对经理产生的约束效果时, 以管理者持股作为管理防御的替代变量, 并采取构建模型的方法进行研究后得出结论, 经理人持有股份的比例是存在区间效应的, 经理所有权与企业价值这二者间存在着凹形的关系, 也就是说, 经理人有一个最优化的持有股份比例。Morck, Shleifer 和 Vishny(1988)通过研究得出结论, 当经理持股比例在某一特定范围内, 它跟公司 Tobin's Q 值的关系呈现正相关, 这一范围是 0%-5%或大于 25%; 当经理持股比例在某一特定范围内, 它跟公司 Tobin's Q 值的关系呈现负相关, 这一范围是 5-25%。由此可以得出结论, 当经理的持有股份比例大于 0%-5%或大于 25%这样的范围时, 经理人利益与股东利益的一致性会随着经理人持股比例的加大而逐步增强, 当经理的持有股份比例处于 5%-

25%这样的范围时，市场对经理人产生的约束力度会随着经理持股百分比的增加并超过特定水平显著下降，高持股比例的经理人在公司内部地位稳固、影响力大，因此在进行决策时可以更多依据其个人的意愿，有很高的自由度，这就会造成经理人可以更多地追逐个人利益和巩固其职务职位，这些与公司价值最大化相偏离的目标，会让企业遭受不可估量的损失。

McConnell 和 Servaes (1990) 通过研究得出结论，公司管理层持股比例与 Tobin's Q 值的关系是倒 U 型的，二者关系中的非线性节点存在于持股比例大于 40% 而小于 50%。Cho (1998) 采用了“格点搜寻技术”进行研究，他认为经理人的管理防御行为会出现在其持有股份的比例介于 7%-38% 之间的时候。这些研究都表明，当使用提高股权比例的方式来对经理进行激励的时候，边际递减效果的出现是客观存在的，而当经理人持有股份的比例突破了特定区间，激励效果就会减弱、消失，甚至转化成管理防御效果。Griffith (1999) 与 Hiller 和 Mccolgan (2002) 这些学者通过后续研究，相继得出类似的证明结论。在研究经理人管理防御程度时，以其持有股份比例作为度量是直接、直观的，但不同的样本得出的结果都不尽相同。因为在选择研究对象并在横断面进行比较时，存在跨行业问题，企业规模差异问题等，而且公司所处行业、规模，企业的信息不对称及成长性等这些特征，也没有被作为控制变量纳入对经理人持有股份比例以及公司价值所产生影响的考量当中。Morck, Shleifer 和 Vishny (1988) 通过研究得出结论，仅仅根据经理人持有股份的比例而得出的检验结论不够清晰。因为除了经理人持有股份比例以外，其个人特征、任期长短、身份等都会对经理人管理防御行为的产生造成影响。

## （2）以人力资本特征为核心度量经理管理防御程度

Charreaux (1997) 认为，经理管理防御具有动态的特点，形成经理固守职位现象是一个动态的、长期的过程，这一过程，也是经理人的权力日趋增长、人力资本日渐丰富的过程。Paquerot (1997) 在研究中发现，经理人的管理防御动机会促使其在公司内部平衡四个关系，它们分别是自身的报酬、权力的掌控、经理人为公司获利的优势以及企业的市场声誉。据此 Paquerot 构建了一个综合测度模型，用经理的权力、公司的声誉以及获利水平等条件测量经

理人的管理防御程度。Nejla (2006) 在研究中融合经理人持有股权比例和个人特点这两个因素,综合考量经理人的管理防御程度,这种融合其实是在考量经理人的相对股权的同时,兼顾了经理人的个人特点,并着重强调了影响管理防御程度的人力资本特征这一因素。经理人的相对股权不是单指经理持股比例多少,而是通过经理股权与机构投资者股权之间的对比关系反映经理权利;经理人的年龄、任期长短、学历低等这一系列的变量是经理人个人特点的主要内容。研究得出结论,年龄增长会促使经理产生更高程度的管理防御行为,学历高的经理在一定程度上会自觉地克制自身的管理防御行为,管理防御程度也较低,任期长短会对经理在心理上依赖组织的程度造成影响,任期较长,则管理防御水平会相应较高。Cheng (2006) 研究分级衡量经理人管理防御程度的方法,通过计算变量的平均值,将这些值换算成为经理人的影响力指标,实现测量。他选取的变量包括经理人持有股份的比例、兼任董事长与否、任期的长短及经理人的学历、年龄等基本信息。国内涉及这一方面的研究不是很多,只有李秉祥等 (2007) 构建了管理防御指数 (MEI),他们采取的是内容分析法,以人口学的特征作为切入点,全面分析研究了 6 个特征变量,分别是经理人的专业、过往从业经历、更换工作职位的成本、文化水平、任用期限以及年龄。同时引入了我国 2003 年至 2006 年间上市公司的数据进行分析验证,得出结论是,我国上市企业中是真实存在着管理防御行为的,而且管理防御程度也在每年递增。

### (3) 结合公司治理的相关变量综合度量经理管理防御程度

Gompers、Ishii 和 Metrick (2003) 基于 IRRC, 即美国投资者责任研究中也公布的 24 条整治公司的款项,选取了 5 个维度,分别从应对敌意收购、保护董事或管理层、应对其他接管、投票权和法律方面进行赋值,汇总这些数值得出的结果就是企业综合性的 GIM 指数。他们认为, GIM 不仅可以体现经理人的管理防御行为程度,还可以有效折射出来股东权力与经理人权力之间的平衡状态和程度。而管理防御行为程度与 GIM 指数呈现出的正相关关系,则充分证明了股东的约束力对于处于管理防御状态下的经理人几乎没有效果。Cremers 和 Nair (2005) 以批判 GIM 指数为基础,使用公司外部治理、公司内部

治理作为两个维度构建出更简化、更综合的指数。相比 GIM 指数,这一全新的指数引入了诸如公司的一些重要治理特征作为变量,如公司董事会、公司股权构成以及对外的信息发布等等。Lacker、Richardson 和 Tuna (2007) 评价企业的治理效果,采用晚是探索性主成分分析法,并且在管理防御评价系统中加入了 3 个全新指标,即企业董事会特点、管理层的薪资特点和企业的股权结构,相对往在公司结构层面的内容,一些涉及公司内部实质运作层面的内容开始被用来作为评价管理防御的指标。

Bebchuk、Cohen 和 Ferrell (2009) 通过比较接管、防御等条款的数目、类别与管理者变更的关系,选取针对防御恶意收购和投票权控制方面的六个虚拟变量构建管理防御指数,同时,选取托宾 Q 值测量企业价值。研究发现,管理防御指数越高,管理防御程度越高,企业价值越低。

我国研究这一问题的学者不多,黄国良 (2009) 从管理者能力特征、管理者激励特征和管理者监督特征三个方面选择了管理者年龄、管理者任期、管理者学历、管理者持股、独立董事比例、两职合一设置情况、股权集中度 7 个指标衡量管理防御程度。

李延忠等 (2012) 从管理者人口特征学出发选取年龄、学历、职业经历和任期四个指标构建高管自身特征变量,并利用改进的层次分析法得到管理者的特征的综合指数。再结合公司治理选取股权集中度、大股东类型、国家控股、非执行董比率、董事会规模、CEO 二元性、高管薪酬和高管人口学特征八个最能反映经理管理防御行为的变量,采用主成分分析法构建了符合我国企业的管理防御参数。李秉祥等 (2014) 基于代理理论和高阶管理理论研究经理层管理防御问题,综合考虑了管理者的代理地位和也理特征,从管理层的基本特征、人格特征和异质三个因素选取 22 个测量指标构建管理防御指标体系 (MEI),并利用陕西信息技术行业数据进行实证检验该指标体系的有效性。陈英等 (2015) 在验证管理者防御行为是否影响会计政策的选择时,综合选取管理者学历、年龄、是否兼任、薪酬、任期和持股比例 6 个变量作为管理防御程度的测量指标。李秉祥等 (2018) 经理管理防御指数构建思路,经理人背景特征、企业激励机制、企业约束机制三方面分别选取管理防御的替代变

量构建八个维度可测指数来衡量经理管理防御水平，所选取的变量分别为：经理人年龄、学历、任期、专业背景、职业经历、两职兼任情况、是否持股、企业独立董事比例。

综上所述，将国内外学者在经理管理防御程度测评方面的有关研究做以汇总，详见表 2-1

表 2-1 经理管理防御程度评价系统

作者（机构）	评价内容
美国机构股东服务公司 ISS	董事会、董事会文化程度、公司章程、法律环境、管理者薪酬、财务绩效、管理层持股、公司治理的最佳实践等
Gompers、Ishii 和 Metrick (2003)	反恶意收购战略、股票权、管理层权益保障、反接管措施以及法律环境等 5 个维度 24 个治理指标
Cremers and Nair(2005)	第一大股东持股、18 家最大养老基金所持股等内部治理指标；线性标准化 GIM 指数、据鲨条款、股权摊薄反收购措施、临时股东会议召集的权限以及投票代理权的约束等外部指标
Bruno and Claessns(2006)	公司治理承诺指数、防御指数、董事会独立性指数、透明度指数管理层报酬指数
Lacker、Richardson and Tuna(2007)	董事会构成、股权特征、非自然人投资者持股、管理层报酬、接管防御措施等 39 个公司治理结构指标
Bebchuk、Cohen and Ferrell(2009)	类别董事会款项、股权摊薄反收购措施、被迫离职补偿规定、绝对多数条款等要素
Aggarwal and so on (2010)	董事会结构、内部审计章程、接管防御措施、经理人报酬和股权特征等 4 个维度选取 44 个治理变量，构建 GOV 指数
李秉祥等 (2007)	管理者年龄、管理者学历、专业、职务任期、转换工作成本、和从业背景六方面作为特征变量构建管理防御指数 (MEI)
黄国良 (2009)	年龄、管理者任期、管理者学历、管理者持股、独立董事比例、两职设置情况、股权集中度 7 个指标构建管理防御指数 (Gindex)
李延忠等 (2012)	股权集中度、大股东类型、国家控股、非执行董事比率、董事会规模、CEO-元性、高管薪酬和高管人口学特征八个变量构建管理防御指数
李秉祥等 (2014)	管理层基本特征、人格特征和异质性 3 个因素选取 22 个指标构建管理防御指数 (MEI)
陈英等 (2015)	管理者学历、年龄、是否兼任、薪酬、任期和持股比例 6 个变量作为管理防御程度的测量指标
李秉祥等 (2018)	从经理人背景特征、企业激励机制、企业约束机制三方面分别选取管理防御的替代变量构建八个维度可测指数来衡量经理管理防御水平，所选取的变量分别为：经理人年龄、学历、任期、专业背景、职业经历、两职兼任情况、是否持股、企业独立董事比例

### 2.1.3 经理管理防御对企业绩效的研究综述

关于经理管理层防御与企业绩效之间的关系，大部分国内外学者都是通过单个管理层特征来考虑管理层防御对企业绩效的影响。Carlsson & Karlsson (1970), Dechow & Sloan (1991) 认为年龄大的管理者倾向于在职期间平稳过渡，因此极力避免有损职业安全的决策和行为。Zald (1969) 和 Alderfer (1986) 认为，任期时间长的管理层在其后期会获得较大的组织影响力，对于组织资源、运作方式和技术文化等就会更加熟悉，这些都成为其掠取个人权利的有效手段，不利于企业绩效。Morck et al (1988), Himmelberg et al (1999) 研究发现，管理层持股与企业绩效存在区间效应，即企业绩效最初随着管理层持股比例的增加而增加，而后开始下降，到达某一值后又与企业绩效正相关。朱治龙，王丽 (2004) 指出，高管团队的年龄与公司的业绩呈现负相关。汪念龙，常叶帆 (2008) 指出高管团队的年龄异质性与企业绩效呈现负相关。袁春生 (2010) 提出企业中管理者会倾向于选择保全自身职位安全及维护并追求自身利益最大化的管理防御手段，从而会使管理者与股东之间的信息不对称等现象更为严重，二者之间的信息不对称，使得管理者对公司资源的支配能力大大增加，其结果必然反映在企业绩效和股东财富变化上。徐经长，王胜海 (2010) 以沪深两市 2004 至 2006 年的上市公司为样本，从核心高管的人力资本特征的角度来分析研究上市公司成长性与核心高管年龄及其任期呈现的显著相关性。.

黄国良 (2010) 研究认为，实际社会生活中，在面对就业时，女性求职者往往会有就业难的情况。女性管理者也要比男性管理者遭受解雇或撤职替换的人力资本较高，一方面会降低女性管理者的福利待遇，另一方面也会动摇其通过努力获得的职位及社会地位。一旦自身应得到的福利待遇被削减及社会地位受到动摇，女性管理者必将积极主动地采取相应措施减少或尽量避免雇佣风险性来保全自身利益，并通过相应的管理防御手段来保全自身的职位安全。.

Lee 和 Tsang (2001) 认为，若管理者所接受的教育程度较高，其处理信息与辨别复杂情况的水平也会较高。管理者自身的所接受的教育程度及文化背景可以反映出一些复杂的信息。其一，个人接受教育程度可以反映出其对知识和技能的掌握与处理能力。其二，个人所接受的教育水平可以反映出个人价值观念与认知能力。个人决定接受的教育水平可能不完全出自于个人意愿，或者由于年龄问题不能够作出合理的决策，亦或是在自己具备合理独立的决策能力的时候做出的决定，但无法否认的是，个人接受教育的正式性与否、接受教育程度的高低以及所接受教育的不同，都会反映出个人在认知能力上的区别性。.

Barker and Mueller (2002) 同时认为，当管理者接受了本科阶段的教育后，管理者所接受教育的正式性与公司所进行的研发投资之间的关系将会变的本明显。但已经具备了本科学历的管理者要相比未到达本科学历的管理者能够有更高的研发投资额度。即便是这样，社会中较普遍的认为，管理者所接受教育程度越高，其越能具备创新意识和创新能力，可以适应外部经营环境的变动，采用更为大胆的研发投资策略，在合理的情况下对所采用的战略方式进行完善，这样来会在一定程度上提高企业绩效的水平。因此，管理者所接受的教育程度越高，越有能力为企业创造更高的绩效。Wally and Baum (1994) 研究认为受教育的层次越高，就对应着较高程度的认知复杂性，其认知结构越为复杂，越易吸收采纳新鲜思维与信息，也就越具有创新意识。

孙海法，姚振华和严茂胜 (2006) 在研究纺织与信息技术上市公司后发现，公司中高层管理人员所接受的教育程度与企业绩效之间呈现正相关。王瑛，官建成等 (2003) 以创新策略这一视角出发来研究高管人员自身的特征对企业绩效的影响。其研究结果表明：所接受教育水平越高的高管团队，越倾向于选择创新性的产品策略，从而提高企业绩效的水平。黄昕，李常洪，薛艳梅 (2010) 在有关我国在中小型企业板块上市的公司实证研究中发现，高层管理人员团队所接受教育的水平能够显著积极地正向影响企业的成长与

发展。当管理者在任期间较长时，其对公司及董事会的控制权便会增强，管理者任期对其在公司中的组织影响力有着指示性的作用。Alderfer (1986) 曾指出，管理者在接近工作生涯的尾声时才会具有较为广泛的组织影响力。当管理者处于职业开端时期，所具备的组织影响力会比较薄弱。French 和 Raven (1959)、Zald (1969) 研究发现，管理者任职年限象征着其个人组织影响力大小。由于随着管理者任职年限的增加，其会愈发熟悉精通譬如组织资源的技能、企业运作方式以及技术文化等，这使得管理者更易获得权力。管理者任职时间越久，其获得企业组织权力就会逐渐增加。通常情况下，当管理者任职年限增加时，其对企业的控制权也会增强，这样一来，管理者就会有更大的空间来保障个人利益，更有可能产生利益侵占的现象，其采用的管理防御行为会越严重，管理防御程度增强，无疑会给企业业绩带来负面影响。

Banie 和 Jackson (1989) 曾研究有关小型银行高层管理人员团队的异质性与战略的关系。研究指出，当高层管理人员团队异质性较高时，其指定决策的效果会较好。Hitt 和 Tyler (1991) 的研究表明：管理人员的工作经验可以修改完善对企业目标规划的客观标准及策略评估。Hambriek 和 Chen (1996) 在有关高层管理人员的工作经验异质性的研究中提出，管理人员的丰富从业背景可以积极地影响企业在市场中的占有率极易其可获得的利润。Carperten (2002) 研究了社会环境、企业战略对高层管理人员团体异质性与企业绩效关系可能发挥的影响。研究发现，在国际化程度比较高的企业中，高层管理人员不同的从业背景与企业绩效呈现正相关。

我国一些学者持有这样的观点：管理者的职业经历可以对管理者形成自身的价值观念、知识结构体系及工作取向方面产生积极影响，之后会进一步对高层管理者团队企业外部环境的认知程度、运行团队的效率及制定企业策略方面产生积极的影响。孙海法，伍晓奕 (2003) 认为，当企业高管人员均由企业内部选拔产生时，出现超常规行动现象、面对强劲竞争对手、引发技术突变的情况下，由于内部选拔机制产生的管理人员不能运用相应的知识能

力、结合相应的工作经验，很可能造成制定错误失效的企业决策。若一位管理人员长时间在同一企业工作，其接触的市场环境、运行程序及规律相对单一，无法了解掌握其他行业的相关信息。这样一来，一旦企业经营方式趋于多元化，管理者通常会否决或不能当即给出赞同意见，甚至会对于制定企业决策丧失信心。·

Jensen and Meckling (1976) 的学术观点“利益趋同假说”认为：企业管理者持有越高比例的股权份额，管理者自身利益就越会与股东利益趋向保持一致，换言之，让企业管理者参与企业剩余利益的分配，可以降低其与股东利益的冲突程度，因此通过股权对管理者进行激励是一种非常直接、有效的内部激励机制，在节约代理成本、提高企业绩效方面效果显著。这一观点在提出之初就被学术界的大量理论、实证所证实，并被广泛应用到实际，几乎所有的企业都开始着手对管理者实施股权激励政策。Cho (1996) 在研究中证实，企业管理者持有股份的比例会给企业绩效带来强烈的正向影响。许承明和濮卫东 (2003) 和张俊瑞等 (2003) 通过研究得出结论，企业管理层的持股份额会对企业绩效产生负向影响。·

黄国良, 董飞, 范珂 (2010) 选取 2003—2008 年这 6 年连续上市的 A 股公司的面板数据, 考察管理防御与公司业绩之间的关系。研究表明, 管理者防御程度会对公司业绩产生负面影响, 其中管理者年龄、管理者受教育水平、管理者薪酬和董事会独立性与上市公司业绩显著正相关, 管理者任期、管理者持股比例对业绩有负面影响, 股权集中度与公司业绩呈 U 型关系。

刘银国, 张琛 (2012) 以 2007-2010 年沪市上市公司为样本, 研究自由现金流对管理层防御的影响程度, 并考察管理层防御与企业绩效的相关性。研究发现: (1)有充裕自由现金流的企业管理层防御现象更严重; (2)非国有企业的管理层防御现象更严重; (3)管理层防御对企业绩效有负面影响。

李莉, 于嘉懿, 赵梅等 (2018) 基于管理防御动机考察了国企高管在企业自主创新活动中是否“作为”。结果表明, 在现行国企高管考核制度下, 管

理防御指数越高, 创新投资越多, 创新产出反而越低, 即国企高管在创新投资行为上表现为“作为”, 在创新产出上“不作为”。

“利益趋同假说”被提出以来, 一直与 Fama and Jensen (1983) 的观点“管理者防御假说”冲突不断: 当持有的股权份额增多、比例增大, 管理者对企业的控制权就会随之加强, 相对应其受到公司内部及外界的约束力就会减少, 这种情况下, 管理者更有资本、更有条件去追逐自身的极致利益, 这个过程会导致其逐步偏离股东权益趋向, 况且管理者持有股权的比例越大, 企业的被并购威胁就越小, 管理者所受监督和约束都会相应降低。所, 这一假说预言: 当管理层掌握了对企业绝对的、不受约束的控制权时, 公司价值会遭受重创。结合理论通过分析研究证明, 管理者持有股份的比例确实可以对企业绩效产生强烈影响, 但不仅仅是单调的增减关系, 会随着管理者持有股份的比例进入不同区间而变化, 也就是学术界所说的区间效应, 所处区间不同, 管理者持有股份的比例跟企业绩效的之间反映出的关系方向和强弱都有很大差别。Stulz (1988) 的研究表明, 当管理者的持有比例增加时, 企业绩效会呈现先提高后降低的变化。Morck、Shleifer and Vishny (1988) 从在 1980 年间存在于世界 500 强行列中的 371 家企业为样本, 采用 Tobin's Q 值测量的方式, 将管理者持股比例规定为董事中所有手中持股等于或超过 0.2% 比例的总和, 来探究管理者掌握股权与公司绩效之间的关系。研究表明, 二者间的关系呈现为明显的非单调关系。若管理人员手中掌握的股权低于 5% 时, 其股权的增加会提升公司的绩效水平; 若管理人员手中掌握的股权处于 5%-25% 这一区间时, 其股权的增加会降低公司的绩效水平; 若管理人员手中掌握的股权超过 25% 时, 其股权的增加会促进公司绩效的提高。对此做出的分析为, 在管理者最初持有股份时, 其与股东们的利益趋同, 因此公司绩效会提高; 当管理者所掌握的股权比例逐步增加时, 其在公司中掌握的控制权扩大, 同时意欲保全自身职位安全及追求一己私利, 从而危及到公司的绩效水平; 而当管理者手中的股权比例高达一定程度后, 管理者对于公司监管控

制的权限得以拓宽、能力得以提升，这时其与股东们的利益趋同，管理防御程度降低，从而促进公司绩效的提高。McConnel and Servaes (1990) 分析了 Tobin's Q 与管理者持股比例及管理者持股比例平方间存在的关系，研究结果显示：Q 值与管理者持股比例呈现显著正相关，而与该比例的平方呈现显著负相关。该结果不同于 Morck 等学者的观点，Q 值与管理者持股比例处于 0%-50% 之间时，二者呈现正相关，但当超过某一界点时，二者关系便会呈现负相关，这一观点受到了较多的检验认可。Himmelbeig、Hubbard and Palia (1999) 用在纽交所上市的 142 家公司为样本，通过分析滞后公司绩效的管理者持股数据，来对管理者股权与公司绩效间的关系进行研究。这一研究的结果表明，若管理者所掌握的股权处于 0%-1% 这一区间时，管理者的股权增加，公司绩效便会相应提高；若管理者所掌握的股权处于 1%-5% 这一区间时，管理者的股权增加，公司绩效却会降低；若管理者所掌握的股权处于 5%-20% 这一区间时，管理者的股权增加，公司绩效又会得以提高；若管理者所掌握的股权高于 20% 时，管理者的股权增加，公司绩效降低。于东智 (2003) 的研究表明，董事持股比例之和、人均持股比例都未与绩效指标表现出了统计意义上的曲线关系，而表现出较强的线性相关性，表明董事会成员与管理者持股能够在一定程度上促使董事们对企业的绩效水平积极主动的关注。李维安，李汉军 (2006) 所做的研究结果体现出，高层管理者持有股权的比例与企业绩效间的关系较明显。陈树文、刘念贫 (2006) 研究高新技术企业得出，我国高新技术类型上市公司的企业绩效与高层管理人员持有股份所占比例的关系呈现为二次非线性，明显的正向相关。张宗益和宋增基 (2002) 表示企业绩效与管理者持股的比例之间是立方的关系。徐大伟等 (2005) 认为若管理者持股比例低于 7.50%，公司绩效与管理者持有股份的比例呈现正相关；若该比例在 7.50%-33.35% 这一范围内时，则会呈现为负相关；而这一比例超出 33.35% 时，两者关系仍为正向相关。再者，中国学者也深刻探讨了国内 MBO 中管理者效用和行为等方面。王克敏和陈井勇 (2004)

指出，当管理者处于相对职位安全时，其所持有的股权并没有保护效应，而只有激励作用。当管理者持股比例增加时，企业绩效会随之增加。蔡吉甫和陈敏（2005）认为，不考虑企业是否为国有控股，管理者持有股份都能积极的影响公司治理的效用，其中管理者持有的股份比例与托宾 Q 值呈倒 U 型曲线关系。徐大伟（2005）研究了在中国 25 家由管理者收购企业的上市公司，结果显示为，企业绩效与管理人员持有股份比例呈非线性的三次方程关系。这种关系具体表现在：若管理人员持股比例低于 7.50%，其手中掌握的股权比例越高，公司绩效水平越高；若管理人员持股比例在 7.50%–33.3% 这一区间中，其手中掌握的股权比例越高，会危及到外部股东的利益，从而提高代理成本，使二者呈现负相关；若管理人员持股比例超过 33.35% 时，随着其手中掌握的股权比例的增加，会激发鼓励管理人员制定决策的有效性，从而使公司的绩效总水平得以提升。.

在公司治理的过程中，独立董事在其中发挥的影响可以通过资源依赖理论和声誉假说这两种理论体现。其中资源依赖理论由 Pfeffer (1972) 和 Zahra (1989) 提出，其观点为独立董事可以通过其自身影响力给予关键的资源支持。而声誉假设的观点由 Fama and Jensen (1983) 表述为企业中的独立董事有意愿和倾向来保障及扩大其在制定策略及进行监管方面的声誉。Norburn (1987) 的观点是独立董事个人背景在一定程度上可决定其是否会作出合理有效的决策或是否具备对管理层进行监管的相关素质。有一些研究着重于公司中由独立董事构成的董事会较于内部董事是否会更为有效地发挥其对管理人员实行的监管能力。Fama and Jensen (1983) 认为公司中的独立董事确实会更为有效地行使其在监管方面的权力，同时能够制定出相关决策以最大化股东的价值。Baysinger and Butler (1985) 的研究表明公司中独立董事在董事会中任职的比例与企业绩效呈现正相关。April Klein (2002) 认为公司采取非常规手段与关联方联合进行的利润操作的可能性与董事会的独立性呈现负向关联。邵少敏等人 (2004) 所进行的研究结果为在上市公司的董事

会中若有独立董事任职，可以适当地在特定情况下能降低内部管理者危及投资者利益的风险。王跃堂（2006）认为公司董事会中独立董事任职比例与企业绩效之间存在较为显著的正向关联。Bhagat（1999）认为独立董事具备可以调节改善管理者采取管理防御行为及损害企业资源的能力，从而保障了对企业监管控制的高效性。一家公司的董事会独立与否在一定程度上是由公司中董事长和总经理两职合一是否分离的人员构成决定的。资源依赖理论持有的观点为，公司中的董事会的作用体现为监管外部变量及减少环境不确定性。董事会人员组成及其职能在很大程度上可以被环境不确定性这一指标所影响，当环境改变时，董事会所发挥的职能作用也会有相应的变化。所以要企业所处环境不确定性程度的大小来评定两职分离合理与否。作为该理论观点的代表人物，Pfeffer（1972）提出公司所处环境不确定性可以在很大程度上影响董事会的人员组成。在研究关于决定公司领导层构成的过程中，代理理论的观点认为考虑到公司中的股东与管理者职权不合一、人所具备的理性是有限的以及人在潜意识中会有维护或追求私利的动机，管理者会尽其所能资本化所有潜在的机会，这样便使管理者最大程度下更为自由地追求私利，从而危及或损害股东利益。为避免这种现象的产生或防止管理者的这种潜在行为发生，应当对其实施高效合理的监管，监管方式可以采取股东监督、接管市场、董事会进行管控等。某些国家存在市场机制缺失、股权高度集中的现象，这时董事会进行监管的方式会优于其他方式。两职不分离会在一定程度上威胁董事会的独立性，使管理者手握权力过多，会降低董事会对其监管的能力；两职分离可以促进管理者对股东等利益的尊重及保障。Jensen and Fama（1983）指出两职合一会削弱董事会对高层管理人员的监管能力，因此应实行两职分离的机制。Geneen（1984）的研究都指出，若董事长与总经理职权未分离，使管理者干涉董事会的人员组成及任期时效，导致公司治理失效。Aram 及 Cowan（1983）认为两职合一的情况下，管理者会采取制定修改董事会决议或操纵信息流通来削弱董事会的职权。这一观点受到了一些学者的认

可与赞同。代理理论从监控的角度出发，认为应将公司中制定控制与执行实施决策的职权分离，总经理行使决策权，董事长的职权是决策批准、监督、和实施方面的工作。若不能将两种职权进行分离，总经理将对自己行使监督控制等权利，这种方式缺少科学性、合理性。由于管理者自身控制理性的能力有限以及存在潜在的追求私利动机，这种监督管控自身的方式不可行，由此得出结论为需将两种职权分离。·

根据资源依赖理论，依照动态发展原理，考虑环境不确定性对于公司中领导层人员构成的影响，着重指出公司中领导层人员的变更需配合遵照环境变化的情况。若公司处于强烈的环境变化中时，可以采取两职合一的方式，总经理需要掌握足够的决策权来应对环境变化；若公司所处环境相对确定时，则应采取两职分离的方式，促进对总经理的监管。研究的结果表明，两个职权的分离能够保证董事会或董事长对总经理的监管力度和高效性；但在复杂快速的环境变化中，使总经理拥有更充足的决策权可以在短时间内调整决策以满足适应环境，这将有利于提升公司整体创新意识及促进公司发展进步。Loderer (1997) 所做的实证研究结果赞同了上述理论，也就是说两职分离可以提高企业绩效。Ellietial (2005) 认为，公司所处的行业自身特点、所采取的激励手段，可以决定两职设置。吴淑混 (2002) 针对我国上市公司中管理层人员组成进行了系统性的研究，ROA 为企业绩效的指标，探究出若管理者兼任董事长职务时，会使企业绩效水平降低。蒲自立、刘芍佳 (2004) 研究在 1997-2000 年这段时间内所有成功上市的公司，分析其中管理者兼任两种职务的情况和企业绩效之间存在的联系。得出结论为，两者存在负相关的关系。李斌、邵亮亮 (2005) 对我国某些以民营企业身份上市的公司进行了研究，得出相似结论，应该避免管理人员兼任两种职务。于东智和谷立日 (2002) 进行的研究结果却表明，董事会领导者的人员构成与企业绩效的关联不明显。向朝进、谢明 (2003) 指出，若企业管理者兼任二职，会在较短时间区间内危及企业利益，但较为长远来看，却能促进企业的发展进步。谢

志锋（2006）的研究提到探究上市公司中董事会管理人员构成与企业绩效之间存在怎样的联系，可以通过潜在收益与成分的视角入手，应当在适当情况下作出合理的考量，两职分离的确存在必要性。宋增基和张宗益（2003）认为，分离两种职务并不能从根本上影响企业绩效。根据代理理论及已有的理论，确实需要将两种职务分离开来，通过这种方式可以提高公司治理的有效性，降低经理管理防御的程度，进一步促进企业绩效水平的提升。.

根据前文中提到的研究观点，本文拟从管理者所接受到的监督管控与所有权激励这两方面来对企业内部治理机制进行阐述。将测量管理者所受激励的调节变量有：经理持股比例与经理薪酬。选取独立董事比例和股权集中度作为衡量经理所受监督约束的调节变量。

## 2.2 研发投入的相关研究

### 2.2.1 研发活动的内涵

研发活动作为现代高新技术企业必不可少的组织活动，能够开发并且创造新技术，不仅是企业在行业中保持持久竞争优势的关键要素，也是中国供给侧改革的迫切需要。《国际会计准则第 38 号——无形资产》将企业的研发活动分为研究和开发阶段两个过程。研究阶段具有计划性和探索性，所进行的活动包括创造性的调查、分析和实验活动。开发活动是新工艺、新产品、新服务的形成和试验阶段，是将研究成果或者知识运用到某项具体计划或设计的一连串活动。《国际审计准则》中规定研究活动是为预期获得新的科学知识和认识而进行的调查活动，这项活动具有创造性和计划性的特点，而开发活动是开始商业生产前将研究成果或知识应用于新的或要进行实质性改进的材料、产品、系统、装置或服务和工艺。根据 2016 年《高新技术企业管理认定办法》的规定，研发活动是为创造性地获得新的科技知识而不断进行的具有明确目标的活动。研发活动在不同的政策法规中的描述有所不同，但本质上都具备四个基本要素，即创造性、新颖性、科学方法的运用、产生新的知识或创造新的运用。

国内学者按照不同的标准对研发活动作了分类。孙晓华、王昀（2014）按照投资方向将研发活动分为基础研究、应用研究和试验阶段。唐清泉、徐欣（2010）的研究将研发活动总结为四类：

- (1) 开发新的产品或者改进现有产品；
- (2) 关于制造流程和生产工艺的创新；
- (3) 试验活动；
- (4) 试生产活动，小规模生产新产品，不断发现问题和解决问题的活动。

Normann 和 Ramirrez (1993) 按照研发主体将研发活动分为自主研发、委外研发和合作研发。研发活动的性质不同，类别也有所不同，准确地区分不同的研发活动有利于企业有效地进行研发费用的核算和研发项目的管理。基于不同准则中研发活动的定义和现有文献的研究，本文认为，研发活动是创造性的研究或开发新知识、新技术并使之具有应用性的创新活动。研发活动可以细化为基础研究、应用研究和试验发展。其中，基础研究又可细分为非定向基础研究和定向基础研究，其区别在于研究成果是否与实际问题相联系。应用研究主要针对某一实际目标而进行的创造性研究，为解决实际问题提供依据。试验发展是为开辟新应用或者对已有应用进行实质性改进而进行的系统性工作。

## 2.2.2 研发投入的内涵

企业通过技术研发使产品或服务发生质的改变，将科研成果转化成高质量、低成本的新产品、新技术和新服务。李红玲（2009）认为，研究与开发是以增加知识总量并依靠这些知识进行新发明为目的的创造性活动。研发活动包括基础研究、应用研究和试验发展，企业研发所需的物力、人力、财力等等便属于研发投入。董媛（2011）认为，研发投入包括产品的设计、产品的试验和生产等阶段发生的支出总和，具体包括机器设备、实验室、厂房等的折旧与摊销；人工成本；劳务成本；合理分配的制造费用等。

《财政部关于企业加强研发费用财务管理的若干意见》指出，研发费用是指企业在产品、材料、技术、工艺、标准的研究、开发过程中发生的各项费用。在会计处理方面，《企业会计准则》将研究阶段的发生的支出费用化处理，而对于满足条件的开发阶段支出资本化。资本化支出和费用化支出也很难严格划清界限，因为研发活动的研究阶段与开发阶段难以划分，无形资产已经成为企业重要资源，企业有必要在会计信息可靠性和相关性的基础上，规范地披露企业费用化的研发投入和资本化的研发投入。

综上所述，本文将研发投入做出了如下解释：研发投入是研究和开发活动直接或间接形成的各种支出的总称。从宏观方面来讲，研发投入是企业进行研发活动所发生的支出；微观方面，只有满足相关确认条件才能作为研发投入。具体来说，包括以改进技术、开发新产品与服务为目的所进行的资金与物质的投入，涵盖资本化和费用化的全部投入。

### 2.2.3 研发投入的特征：研发投资规模大、收效时间长

企业技术创新的关键在于研发活动，研发活动是企业获得竞争优势的根基。从研发活动的计划、执行到产出环节，都需要大量的财务支持。一般来说，企业的研发投入应用到建立研发实验室、购买研发设备和其他配套设施、开发新产品和部署研究成果的推广。因此，研发活动达到既定目标需要经历一个漫长的投入和产出的过程，另外，研发的新产品和新工艺由研制成功到真正在市场上获得认可也需要很长的时间，因此，一定要以长远发展为基础，以享受研发投入所带来的巨大效益。

### 2.2.4 研发投入的测量

借鉴唐跃军和左晶晶（2014）的方法度量研发投资水平，采用研发费用占营业收入比例（RDIN）衡量企业研发投资水平，考虑企业规模和盈利能力，使用相对量而不是绝对量。用研发投资强度（RDIN）来测量研发决策（Balkin et al., 2000; Makri et al., 2006）。

## 2.2.5 研发投入的研究进展

吴建祖, 宣慧玉 (2004) 运用对称双头垄断时机选择期权博弈模型分析经营成本对企业研发投入决策的影响。随着研发投入项目经营成本的增加, 企业的投资收益下降而投资临界值上升。这使得企业即使面临竞争对手抢先进入的威胁, 等待而不是立即投资仍然是最优的。经营成本对于企业的投资收益和投资临界值的影响大于项目投资成本, 而且追随者企业对于经营成本更加敏感。

曾德明, 周青等 (2005) 研究发现, 企业多边合作决策模式会带来最大的研发投入效益, 而不同条件下的决策模式对企业利润有着不同的影响。为了保证协作研发的成功, 降低研发成本的投入, 防范研发不确定性带来的风险, 企业应把协作研发过程分为多个阶段, 不同的决策选择对研发过程和结果都会产生差异。正是基于这样的考虑建立了基本的动态规划模型来研究研发网络组织中企业研发对协作企业的选择问题。

曾德明, 方放等 (2006) 进一步考虑了产品替代型建立混合研发三阶段博弈模型, 分析对称性网络中混合研发 3 种合作方式即单边、双边和完全合作下的企业最优研发投入, 并比较这 3 种合作方式对研发投入的影响。葛泽慧, 胡其英 (2006) 通过将研发投入和产品生产视作相互独立的变量、引入虚拟局中人以揭示合作动机, 同时去除企业的事前对称性假设, 得出合作企业的研发投入变化方向取决于假定投资增加后自身  $\beta$ -定产边际成本节约的变化 (合资中) 或总体的  $\beta$ -定产边际成本节约的变化 (技术共享联盟中)。

赵自强, 赵湘莲 (2008) 研究结果显示, 在非高科技产业中, 公司负债与其研发投入之间显著存在正临界水平的 U 型关系, 而在高科技产业中, 这种显著关系并不存在; 有限责任造成的公司研发投入的道德风险效应是造成负债对研发投入非单一影响的重要因素。王理平, 屠梅曾 (2008) 在传统 Hotelling 模型的基础上, 引入了原始设计制造商 (ODM) 这一外部实体, 从而改变了企业的研发 (R&D) 成本结构。通过分析具有竞争关系的两家企业在新产品

研发过程中是自行研发还是外包的决策,展现了新产品差异化程度和客制化成本对外包决策的影响,并进而总结了市场均衡状态的组合形式。陈爽英,井润田等(2010)研究结果表明,社会关系资本作为一种非正式机制,在民营企业的研发投资决策中发挥着不同的作用,这对于政府提高民营企业的创新主体地位,以及提升民营企业家研发投资决策能力。

陈闻,刘天宇(2012)实证表明,首先,创始经理人在高管团队中的比例抑制了企业的研发投入;其次,高管团队持有的股份越均匀,创始经理人对于企业研发投入的影响越小,而创始人担任CEO则会进一步抑制研发投入。周建,任尚华等(2012)进行了实证研究,结果表明,董事会受教育程度、董事会职业背景、董事会团队异质性、董事会间联系以及董事会的政治资源与企业R&D支出正相关。

徐虹,林钟高(2013)研究发现,研发投资决策是管理层持股比例与股东财富的中介变量,完善的公司管理层持股激励模式可以优化研发投资决策,从而为股东创造更多的财富;相对于国有控股上市公司,非国有控股上市公司的研发投资决策对管理层持股比例与股东财富的中介效应影响更显著;高科技上市公司的研发投资决策对管理层持股比例与股东财富的创造起到了中介效应,而在非高科技上市公司中并没有发现类似的结果。周建,金媛媛等(2013)以2007—2009年沪深两市高科技上市公司为样本进行实证分析,回归结果显示,董事会人力资本深度与企业研发投入正相关,较大的CEO权力负向调节这种关系;董事会人力资本广度对企业研发投入没有显著影响。

蔡卫星,高明华等(2015)研究发现,政府支持和贷款可获得性对中小企业研发决策有着显著正向影响,提高了中小企业进行研发的概率;政府支持和贷款可获得性对研发决策的这种正向影响在融资困难的子样本中更加显著;在政府支持方式中,政府补贴对研发决策的正向影响要显著高于税收优惠和土地优惠。魏亚平,陈燕飞(2015)研究分析发现,基于企业内在特征的企业规模、控制权和“关系型”债务水平对研发投资决策有显著正向影响。

以专利和新产品销售收入表示的不同研发周期研发绩效均与研发投入显著正相关。在研究阶段,政府直接补贴有利于促进专利增长;在开发阶段,税收优惠政策有利于增加企业新产品销售收入。

夏惠娟, 薛镭等 (2017) 研究表明, 控制权是具有不同专业背景的领导者与研发投入之间的调节变量。具体而言, 具有技术背景的领导者对研发投入的影响随着实际控制人控制权的增大而减小; 具有社科背景的领导者对研发投入的影响随着实际控制人控制权的增大而增大。孙晓华, 刘小玲等 (2017) 利用 Heckman 两步法建立选择和投资方程, 以 2007 年中国工业企业的微观数据和工业行业的中观数据为样本, 就企业研发决策的两面性问题进行了实证检验, 发现企业研发行为的选择性偏误确实存在, 是否研发与投入多少会受到不同因素的制约, 来自所有制分组的回归结果显示, 企业性质是影响研发投入的重要因素, 国有、外资和私营企业在研发决策机制方面存在巨大差异。孙晓华, 郭旭, 等 (2017) 研究发现, 在不同的所有权性质下, 政府补贴对企业研发投入的作用存在一定差别, 国有企业面对优惠政策的倾斜和需要担负的社会责任, 从事技术创新活动的概率较高, 但由于特殊的产权关系和预算软约束等原因, 缺乏扩大研发投入的动力; 对于治理机制完善的外资企业和处于市场竞争弱势地位的私营企业而言, 政府补贴的研发激励效果更为明显。

刘静, 王克敏 (2018) 研究了“同群公司”的研发支出对公司自身研发行为的影响。研究发现, 同群公司研发支出越多, 公司自身研发支出也越多。进一步研究发现, 在公司与同群公司地理距离较近或同群公司分析师覆盖程度较高情况下, 同群公司研发支出与公司自身研发支出的正相关关系更强。吴陈锐 (2018) 研究结果表明, 相对于不开展企业间合作研发, 开展企业间合作研发可显著提升企业的技术创新绩效; 只有在企业间合作研发强度处于相对较低水平时, 增加企业间合作研发才可显著提升企业技术创新绩效, 而合作研发强度过高时并不能有效地提升企业技术创新绩效。

综上所述，研发决策的研究大致经历了以下几个阶段，首先是最早期用博弈论模型去分析经营成本对研发投入以及混合研发投入的影响，接着是公司负债、社会资本以及高管团队对研发投入的影响，近几年主要是控制权、所有权性质以及企业间合作对研发投入的影响研究。

## 2. 2. 6 研发投入与企业绩效关系的研究综述

基于创新理论，学者们开始关注研发投入对企业绩效的影响，以往的大多数的研究表明了随着研发投入的增加，能够有效地改善企业绩效。由于研发活动的周期比较长，而且企业通过研发获得的新产品、新技术可能会在一定时期内都能对企业的经营绩效产生影响。因此学者们在研究两者之间关系的时候主要从两方面进行，一是研发投入与企业当期绩效的关系，二是研发投入与企业后期绩效的关系。

### （1）研发投入对企业当期绩效的影响

关于研发决策和企业当期绩效之间的关系，大多数学者发现两者正相关，也有人发现两者之间负相关或者是不相关。McConnel 和 Muscarella (1985) 的研究表明当企业增加用于研发的开支时，企业的价值会得到有效的提高。Griliches (1998) 发现在美国上市公司中，研发决策能够正向影响公司的市场价值。Gamer et. al (2002) 的研究表明研发投入能深入影响企业价值。Bettina Beeker 和 Nigel Pain (2003) 研究了英国的重工业企业，发现研发投入与企业绩效正相关，增加研发投入能促进企业的长远发展。Bou-Wen Lin, Yikuanlee 和 Shih-Chang Hung (2006) 收集了 258 家美国技术密集型上市公司的专利数和相应的财务数据，通过研究发现研发密度与知识储备量和经营业绩正相关。Brown 和 Petersen (2011) 的研究也证实了两者之间的正向关系。

鉴于企业所处的行业不同对研发活动的重视程度也有所不同，我国学者们从企业所处的不同行业出发来研究研发投入和企业绩效之间的关系。梁莱歆和张永榜 (2006) 发现在高新技术企化中研发投入对企业的盈利能力和技术实力有显著影响。游春 (2010) 发现在中小板上市公司中研发人员投入与

EPS 有显著的正相关关系，而研发资金投入与 ROE 和 EPS 都不相关。鲁盛潭和方旻（2011）对我国高科技高成长企业进行回归后也指出，研发投入与经营绩效存在正相关关系。赵喜仓和吴军香（2013）研究了电子业、信息巧术业、医药生物业和机械设备业中研发投入与企业绩效之间的关系，发现在不同行业中两者的相关性不同。李璐、张婉婷（2013）。研究了我国制造业上市公司中研发投入和企业绩效的关系，发现两者存在显著正相关，且相比于研发人员，研发资金对企业当期绩效的影响更大。淳正杰（2014）以四川省高新技术企业为样本，发现研发投入与企业绩效正关系，但是对大型企业和国有企业来说，研发投入并不能带来企业绩效的提高。彭泽瑶和黄德忠（2015）发现在我国汽车行业研发投入能够显著的影响企业的当期绩效，且这种影响不存在滞后巧。沈弋, 徐光华（2016）等研究发现, 国有企业研发投入显著增强了企业的扩张型绩效, 但没能推动收益型绩效的增长; 民营企业研发投入明显提高了单位销售额的经济效益。吴建祖, 肖书锋（2016）运用2007-2013年中国374家上市公司数据, 结合事件研究法和文本分析法, 实证分析研发投入跳跃对企业绩效的影响。陈霞（2017）研究结果表明, 研发投入可以有效的促进企业业绩的提升。李春玲, 任磊（2018）研究表明研发投入对公司绩效产生积极影响。

也有学者通过研究发现两者具有负相关或者不相关关系。郭斌（2006）研究了软件行业中研发人员投入和资金投入对企业利润率和产出率的影响，结果表明研发人员投入能对企业利润率和产出率产生积极的影响，而研发资金投入会对利润率和产出率产生消极的影响。陆玉梅和王春梅（2011）发现，企业研发投入强度会负向影响企业当年的经营绩效。齐梅（2013）发现当期研发投入总额与公司业绩负相关。同时还有部分学者认为研发投入与企业绩效无关郑宝云和陆玉梅（2010）研究了电子信息行业中企业研发投入强度与经营业绩的关系，发现两者没有正向关系。黄禹和韩超（2013）发现在新能源上市企业中研发投入与企业绩效的关系也不明显。王琴, 王子敏等（2017）

从研发投入、财政补贴、成长绩效、市场绩效和企业规模角度分析物联网上市公司绩效的影响因素，研究结果发现研发投入在当期对绩效具有抑制效应。王玉春和郭媛媛（2008）的研究发现研发人员投入和企业的盈利能力不相关。范旭，黄业展（2018）以广东省 3214 家科技型中小微企业为研究样本，实证研究 R&D 投入对科技型中小微企业绩效的影响，结果发现对研发经费投入总量与企业绩效之间的关系没有显著调节作用。·

## （2）研发投入对企业后期绩效的影响 ·

由于研发是一项长期性的工作，有的研发工作甚至要持续几年的时间，而且即使研发成功也不能立刻会改善企业的绩效，但是通过研发企业能推出新产品、新技术，这些能使企业在市场中获得优势，极大地增加企业的销售收入，提升企业绩效。因此，学者们纷纷关注研发投入对企业后期绩效的影响。·

郑小丹等（2015）发现在通信及相关设备制造业上市公司中研发投入与当期绩效不相关，但与滞后三期绩效显著相关。陈建丽等（2015）研究发现在计算机、通信和其他电子设备制造业中研发投入与当期企业的营业利润率负相关，且研发强度对滞后一期的企业绩效存在双门限效应，即研发投入并不是越多越好，而是要控制在合理的范围内，否则就会降低企业绩效。王梦，王子敏等（2017）从研发投入、财政补贴、成长绩效、市场绩效和企业规模角度分析物联网上市公司绩效的影响因素，研究结果发现研发投入在滞后期对绩效具有抑制效应。孙大明，原毅军（2018）研究发现企业间合作研发对我国制造业升级具有正向影响，而产学研合作由于成果转化率低等原因，仅对技术进步具有正向效应，对全要素生产率和技术效率的作用效果不显著。·

通过对相关文献的梳理，学者们在研究研发投入与企业绩效关系时，关于研发投入的指标选取比较一致，主要是研发经费投入和研发人员投入，但是关于企业绩效的指标选取则差异较大，而且学者们选取的样本行业、时期、国家等的不同梳理国内外有关研发投入与企业绩效的研究我们发现对研发投入和企业绩效的衡量指标不同使得学者们也得出了不同的结论。·

## 2.3 企业绩效相关研究 ·

Berie 和 Menas (1932) 最先明确提出公司所有权和绩效之间的关系问题。他们认为股权越分散，所有权和控制权的联系越松散，公司利润的最大化就越不能保证，而且每个股东的持股数越少，他对管理层的控制能力就越差。French 和 Raven (1959)、Zald (1969) 认为管理者控制权越大的公司，管理者实施利益侵占的可能性越大，将对企业业绩产生负向影响。Demeszt (1983) 认为所有权应该与绩效无关，因为经营者和股东的利益的分歧需要通过经营者持股、给予经营者奖励和重视小股东等方式来解决。Baysinger & Bulter (1985) 通过实证研究发现独立董事比例和企业绩效存在正相关的关系。Stulz (1988) 首次建立了一个模型证明；企业绩效最初随着经营者持股比例的增加而增加，而后开始下降。Morck、Shleifer & Vishny (1988) 以 1980 年入选“世界 500 强”的 371 家公司为研究样本，采用托宾 Q 值测度企业绩效，对研究样本的横截面数据进行分段回归来研究管理层股权与企业绩效间的关系，研究发现管理者持股和企业绩效的非单调关系。而后，McConnell 和 Serraes (1990) 在他们对 1976 年的 1173 家公司和 1986 年的 1093 家公司的实证研究中发现，托宾 Q 与机构投资者所持有的股份存在正相关关系。Donaldson 和 Davis (1994) 认为两职合一后公司的净资产收益有明显的提高。但是 Loderer (1997) 的实证结果支持了该观点，即两职分离将提高企业绩效。Brickley (1997) 也倾向两职合一，认为两职合一减少了将经营者所掌握的大量公司的专业有资本转移给董事长的成本，从而有助于提高公司的经营业绩。Kang Eugene (2000) 也认为两职合一对企业绩效将产生积极的影响。MacrGoegrne (1998) 对公司治理和企业绩效进行了较为全面的研究，得出结论，企业绩效既不依赖于公司所有权也不依赖于公司控制的方式，所有权由公司本身的特点决定。Himmelberg、Hunnard 和 Palia (1999) 以纽约证券交易所的 142 家上市公司为研究样本，使用滞后企业绩效一期的管理层股权数据研究管理层股权与企业绩效的关系研究结果发现：当管理层

股权处在 0%-1%之间时，企业绩效随着管理层股权的增加而提高；在 1%-5%之间时，企业绩效随着管理层股权的增加而下降，在 5%-20%之间时，企业绩效再次随着管理层股权的增加而提高，而当管理层股权超过 20%时，企业绩效随着管理层股权的增加而下降。

孙永祥、黄祖祥（1999）在沪、深上市的 503 家发行 A 股的公司为样本，研究发现股权集中度与以托宾 Q 值衡量的企业绩效存在着微弱的倒 U 型关系。朱武祥、宋勇（2001）以家电行业 20 家上市公司为样本，分析股权结构与企业价值的相关性。结果表明，在竞争比较激烈的家电行业，股权结构与企业价值并无显著相关性。我国学者吴淑琨（2002）比较系统地研究我国上市公司的领导结构问题，以 ROA 作为企业绩效指标，发现两职合一将降低企业绩效。吴淑琨（2002）研究认为股权集中度与企业绩效（总资产收益率）呈显著倒 U 型关系。杜莹、刘立国（2002）研究发现，股权集中度与企业绩效呈显著的倒 U 型相关。于东智和谷立日（2002）的研究结论则认为董事会领导结构与企业绩效并不存在显著的相关关系。然而，蒲自立、刘芍佳（2004）以 1997-2000 年所有的上市公司为样本，采用 EVA 指标和 Tobin Q 值为绩效指标来分析两职合一状态与企业绩效的关系，认为两职合一与企业绩效负相关。李斌、郜亮亮（2005）通过对我国民营企业上市公司的实证分析也支持应该两职分离。王克敏和陈井勇（2004）的实证研究表明，当不存在接管市场或接管市场不发达时，企业绩效随着管理者股权单调递增。苑德军、郭春丽（2005）发现仅在法人为第一大股东的上市公司中，股权集中度与公司价值之间存在倒 U 型曲线关系。蔡吉甫和陈敏（2005）的研究表明，无论是国有控股公司还是非国有控股公司，管理层持股比例与托宾 Q 值呈倒 U 型曲线关系。徐大伟（2005）实证研究结果发现，企业绩效与管理层持股呈现非线性的三次方程关系。谢志锋（2006）认为考察我国上市公司董事会的领导权结构和企业绩效的关系，应该从潜在的收益和成本来分析，董事长与 CEO 这两个职位分离是有必要的，具体情况也可考虑其他两职状态。徐莉萍、辛宇

和陈工孟（2006）研究发现股权集中度和经营绩效之间有着显著的正向线性关系，而且这种关系在不同性质的控股股东中都是存在的。王跃堂（2006）研究发现独立董事比例与企业绩效呈显著正相关。余镜怀和胡洁（2007）运用回归分析方法验证了股权结构对企业绩效的作用效果，结果表明中国公司股权结构对企业绩效的作用不显著。白洁（2013）通过研究管理者的特征与股权激励对企业绩效的影响，发现管理者年龄和股权激励对企业绩效具有负面影响，任期和教育水平对企业绩效具有正向影响。刘世全（2013）选取2011年上市公司为样本研究企业绩效的影响因素，在研究公司治理因素时发现，控制人性质、股权集中度、董事会规模、独立董事比例、两职设置、管理者持股、薪酬激励会影响企业的绩效。王海菲、公宇（2015）利用2005-2013上市公司数据检验管理者的薪酬对绩效的影响，证明了薪酬对企业绩效具有显著影响，同时发现控制变量中的企业规模、两职设置和管理者持股对企业绩效也具有显著影响。李莉、于嘉懿、赵梅、顾春霞（2018）从行为动机入手，基于经理管理防御动机考察了国企高管在企业自主创新活动中是否“作为”。结果表明，在现行国企高管考核制度下，管理防御指数越高，创新投资越多，创新产出反而越低，即国企高管在创新投资行为上表现为“作为”，在创新产出上“不作为”。而政治晋升一定程度上缓解了管理防御对创新产出的负面影响，遏制了产出层面的“不作为”，改善了国企高管唯指标服务的行为模式。

### 3. 理论基础

本章从委托代理理论、信息不对称理论、控制权理论、高阶管理理论体系、无形资产会计理论以及内生增长理论中提炼出有关经理管理防御、研发投入和企业绩效研究的理论观点，为构建经理管理防御、研发投入与企业绩效三者之间关系的理论分析框架和研究模型提供理论支撑。

### 3.1 委托代理理论 ·

委托代理理论在制度经济学契约理论中有着极其重要的地位，是 20 世纪 30 年代由美国经济学家伯利和米恩斯提出来的。委托代理理论的根本问题就是研究在委托人和代理人之间存在利益趋向不一致的条件下，委托人该如何以契约形式对代理人实施合理、有效的激励措施，换言之，委托人在应对复杂环境时，该怎样通过奖惩来干预代理人的行为，进而促使代理人在公司经营、决策过程中做出最有利于委托人利益的选择。代理理论提出的前提是，个体和集团与之间需要彼此合作，共同追逐利益目标，但是个体和集团都会将其自身利益摆在首位，而不是对方的。个体与集团之间潜在的利益趋向相悖是显而易见的，而资本所有权与企业控制权二者的相对独立，是委托代理关系的产生的最根本的内生动力。 ·

现实中，企业股东拥有公司的所有权，对比委托代理理论，企业股东和企业管理者分别扮演着委托人和代理人的角色。委托人的最大诉求就是企业资产和企业资本收益的增加，归根结底就是追逐极致利益。代理人的最大诉求就是能够得到最高的薪酬奖励，此外还会垂涎薪资报酬以外的其他的非物质利益，这与委托人的利益趋向相，导致其诉求无法完全达成。除了二者目标的趋向相悖外，股东和管理者所掌控的信息也存在差异，管理者接触和掌握的企业内部情况和外部市场环境信息要比股东掌控的更加详细而具体，股东没法判断自己的利益无法实现最大化的原因究竟是管理者的工作不够积极还是复杂的外部环境导致的，而管理者最清楚自己能把工作做到什么程度，自己的能力能够为企业和股东带来多少财富。对于管理者来说，亲自运营企业是股东这些委托人无法比拟的优势，他们有条件更直接地接触市场环境，可以更准确地判断影响企业收益的条件因素，所以更有可能利用这一优势追逐个人的极致利益，甚至不惜搁置甚至损害股东的权益，这种情况和问题在现实中是很难避免的。委托人和代理人掌控的信息存在差异以及激励约束制度的不完善给管理者采取机会主义行为提供了有利条件，委托代理理论的核

也实质就是要解决两者利益目标趋向相悖，通过完善激励约束制度，实现权力被关在制度的笼子里，从根本上杜绝管理者机会主义行为的产生。由此可见，在公司治理结构方面，最重要核心的内容就是在解决代理的问题，也就是解决代理人以权谋私，追逐个人极致利益问题，让代理人最终有效地服务于委托人。·

### 3.2 高阶管理理论 ·

高阶管理理论从根本上是认为企业的最高管理层可以影响企业经营、决策的成败，进而影响企业绩效，但并不是将这种影响无限夸大，而是从实际角度出发去测量企业最高管理层的特征，研究其对企业绩效产生的正反两方面作用。简单的说，这一理论认为，企业的组织架构、经营决策以及绩效可以客观反映企业管理者的意志，企业最高管理层的人口统计学特征可以合理解释企业经营管理的状态。·

#### (1) 高阶管理理论的核心思想 ·

高阶管理理论的理论本源就是企业最高管理层的意志会客观作用于企业的组织架构，这种架构折射出企业最高管理层的主观意愿和特质。这一理论认为，不同企业的最高管理层在从业背景、价值观念、个人性格方面各有特色，这些特征和区别会使其对企业的内部情况和所处外部市场环境做出不同的分析评价，并集中体现在企业战略的决策、部署和选择上，进而作用于企业绩效。从逻辑关系上考虑，最高管理层的主观意愿和特质可以很好地解释企业架构、战略以及企业绩效的变化，这种变化是最高管理层的主观意愿和特质的客观反映。区别于以往的纯技术性解析，此理论认为，企业在发展决策过程中一直伴随着最高管理层的意愿影响以及有限理性约束，会随着管理者认知结构变化而推进。这种情况下，最高管理层的个体特点是其主体认知方式的具体体现，管理者据此对企业发展中的决策进行判断和科学选择。Hambrick (2007) 认为，受企业最高管理层个体特征影响的企业发展决策存在这样一个过程；管理者在他所认为的最大范围内搜集企业的内部、外部信息，把这些信息作为企业经营发展的决策依据，随后，管理者会在自身实际可以

涉足或掌控的范围对这些信息进行分析和加工处理，并通过其主体认知方式展开企业战略的决策选择。相同的公司内部情况，相同的企业外部环境，即使各个内外部因素都完全相同，由于不同管理者个体特征的差异，他们做出的决策选择也不会完全一致，给企业绩效带来的影响也会存在差别。这就证明了企业最高管理层对企业发展战略的关键影响，无论是企业决策还是绩效，都会打上管理者个体特征的标签。这种情况下，通过调查掌握企业最高管理层的个体特征，可以方便快捷地了解企业的战略行为和发展目标，换言之，想要了解企业为何在组织架构、运营方式、发展定位以及决策部署方面做出如此的选择，为何会呈现当前的绩效状态，可以从企业的最高管理层的个体特性那里找到答案。简言之，了解管理者的个体特性，才能明白企业的定位，才能懂得企业所呈现出各种状态的根源。·

## （2）高阶管理理论的基本观点 ·

在人口统计学中，年龄、阅历、学历、经济条件、社会地位等指标是与个体特征息息相关的指标。高阶管理理论认为，管理者的这些指标与企业的战略、绩效等存在密切的因果关系，虽然从某种意义上讲，这些指标还不够全面，但学术界已经通过研究证实了这些指标的作用，并且为实证研究打好了基础。例如 Frank 和 Greenberg (1979) 在营销学的研究领域，企业在确定客户群体、制定营销方案的过程中，会充分考虑人口统计学中的这些指标，因此作为消费者购买力、消费欲望、消费倾向等的判断衡量依据。与心理指标不同，人口统计学的指标是实打实的数据，不仅便于学术界开展实证研究，也便于企业根据指标进行测算和评价。心理指标采样困难，而且企业的管理者对个人心理的测评调查存在抵触情绪，即使参加调查，也会对一些心理指标进行理性加工，准确性无法保障。一些重要的人口统计学指标所对应的心理指标的采集难度非常大，对实证研究形成了莫大的阻力。对竞争对手的战略决策做出有效预测，进而做出积极反应是企业在市场竞争中普遍采用的方式。而在这种预测中，竞争对手企业的管理者的心理指标根本无法采集，所

只能通过其人口统计学的指标来进行测算和评判。虽然这些指标在全面性、权威性上还有一些有待考量的地方，但是这些指掠与企业的经营、决策及绩效之间的强烈关联和互动关系，已经在理论研究和实践中被广泛证实。有一点需要特别注意，虽然企业最高管理层的人口统计学特征对企业的组织架构、经营决策以及绩效有着很大影响，但却不是唯一的、绝对的因素。Hambrick 和 Mason (1984) 指出当面对企业的既定战略时，即使作为掌握控制权的企业最高管理者也很难对其进行调整，所以，具体的企业绩效情况是由公司管理环境、管理者人口统计学特征以及二者互动影响下的企业决策三个层面的因素共同决定的。

#### 4. 理论分析框架与研究假设

本章包含三部分的内容：第一部分通过对相关研究文献的梳理以及相关理论的总结，构建出经理管理防御、研发投入和企业绩效三者关系的理论分析框架；第二部分是对理论分析框架中三个变量进行系统描述；第三部分是根据理论分析框架中变量之间的逻辑关系，并结合国内外学者的相关研究，提出本文的研究假设。

##### 4.1 分析框架

###### 4.1.1 分析框架的构建

通过对相关文献的研究回顾与总结，本研究拟构建经理管理防御、研发投入和企业绩效理论分析框架。在分析框架中，首先从分析经理管理防御对研发投入的影响；其次分析管理防御对企业绩效的影响；第三分析研发投入对企业绩效的影响；最后分析研发投入在经理管理防御与企业绩效之间的中介效应。理论分析框架中包含经理管理防御、研发投入和企业绩效三个逻辑变量，其中：经理管理防御是解释变量、研发投入是中介变量，企业绩效是被解释变量。（见图 4-1）

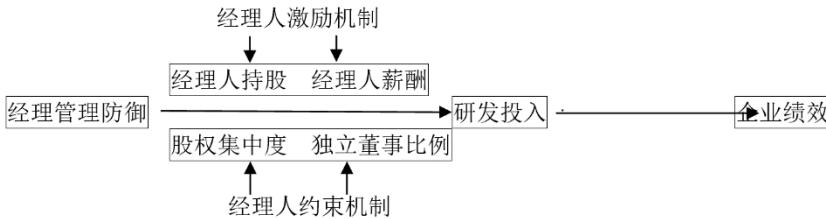


图 4-1 经理管理防御、研发投入和企业绩效关系的分析框架

根据国内外学者的研究文献，综合本文的研究目的，对理论分析框架中的逻辑变量做出相应描述：

(1) 解释变量经理管理防御指的是管理者面临激励和约束，选择有利于固守职位并追求自身利益最大化的行为。在综合中国情境并依据国内外学者对管理防御测量的研究成果基础上，本研究拟将经理年龄、学历、任期、两职兼任、代理成本 5 个指标的均值作为管理防御测量 (MEI)。

(2) 中介变量研发投入一般借用研发强度来衡量，研发强度 (RDIN) 主要是同期内企业的研发投入与营业收入的比值。

(3) 被解释变量企业绩效指的是一定经营期间的企业所产生的经营效益与经营者创造的业绩，本文将综合财务和市场方面进行度量企业绩效。企业绩效是受经理管理防御和研发投入影响的输出变量。本文被解释变量企业绩效采用 ROA (Return on Assets) 来表示， $ROA = \frac{\text{营业利润} + \text{财务费用}}{\text{期初总资产}}$ 。

(4) 两个调节变量分别是经理层激励变量和经理层约束变量。其中经理层激励变量由经理人持股 MHS 和经理人薪酬 MS 组成；经理层约束变量由股权集中度 H-10 和独立董事比例 BD 组成。

## 4.2 研究假设

### 4.2.1 经理管理防御对研发投入的影响

经理管理防御是指由于经营者经常面临着内外部机制的压力，会选择维护自身职位安全并追求自身利益最大化的行为。企业研发投入是增强企业竞

争力和获得可持续发展的重要路径，而产权理论的研究表明，由于两权分离，当自利的经营者与所有者出现利益冲突时，很可能会采取管理防御行为，因此理性的经理人很可能对 R&D 投入做出非理性的决策。从风险角度看，R&D 投入需要大量的资金和人员，同时面临着研发失败和研发产品市场萎靡的可能性，属于高风险的企业决策，经理人由于担心职业生涯出现波动，对 R&D 投入的兴趣不高。当经理人存在管理防御时，很可能从自身的利益角度出发，不愿意承担 R&D 投入的风险。从业绩考核角度看，公司的股东往往会用业绩是否达标、或者是否优秀来评价经理人的经营效果，而大量的 R&D 投入必然会使企业成本在短期内大量增加，使企业的业绩下滑，影响到其自身的业绩考核，自身的效用也就不能达到最大化，因此经理人为了固守职位，R&D 投入的意愿必定大打折扣，这一情况在经理人离任前的表现更为突出。从收益分配角度看，由于我国经理人大多数不持有或很少持有股份，因此不享有企业的剩余收益分配的索取权，高风险的 R&D 投入带来的收益最终归股东所有，张爱民等（2016）研究发现，中国经理人的薪酬与公司业绩并没有很强的关联度，存在严重的薪酬粘性现象（薪酬随着业绩增加而增加，但是业绩下降并不影响薪酬水平、甚至薪酬水平照样提高），管理层有足够的动机运用管理防御（管理权力）来影响研发投入进而调节自身的薪酬，研发投入成为调节薪酬水平的寻租利器（Bebchuk et al., 2002）。从投资效果看，由于短期投资项目周期短，见效快，且容易实施，在短期就可以带来丰富的回报，有防御动机的经理人在进行外部投资时偏好于短期项目，而 R&D 投入具有投入成本的不可逆性和高度不确定性（包括内生变量的技术不确定性与外甥变量的经济不确定性），需要大量的资金投入，需要较长的周期，不能起到立竿见影的效果，管理防御程度越高的经理人需要能迅速表现自己的价值来获得股东的认可，大量的 R&D 投入与其业绩管理初衷并不相符。从投资行为来看，存在管理防御的经理人为了可以维持当前的职位并提高与股东讨价还价的能力，往往倾向于投资那些能够使自身价值得到体现的项目，使公司对

其的依赖程度加强，但是这些专属性投资项目对于企业来说也许并不是最优的。管理者为了获得晋升机会和更多的在职消费，有扩大企业规模的动力，不会专心投资于对企业价值最大化的项目。这往往会带来企业的过度投资，随着企业规模的扩大和专属性投资的增加，存在管理防御的经理人会拥有更多的权力。经理人的过度投资造成了企业资源的浪费，也许并不会将资源投向风险大的 R&D。从融资角度看，一方面，研发活动的结果具有高度不确定性，风险较大；另一方面，研发活动的信息不对称程度较高，信息摩擦广泛存在于资金的需求者和供给者之间。

因此，需要大量资金连续投入的研发活动融资较为困难，很有可能因为现金流的波动导致研发活动出现中断或者中止，存在管理防御的经理人是不愿意承担这个风险的，由于融资约束，企业进行 R&D 投入需要有大量的内部现金流，这也不符合经理人自身的利益。基于以上分析，提出如下对立假设。

H1：经理管理防御对研发投入具有负向影响。

CEO 年龄、管理防御与企业研发投入水平。李秉祥 (2013) 等研究发现，年长经理人的管理防御程度更高，因为随着经理人年龄的增长，其人力资本的流动性下降，转换工作预期成本增加，离开本公司而另谋高就的意愿明显下降，同时，年龄较大的经理人风险偏好趋于保守，倾向风险规避，会限制企业选择风险性较高的研发投资项目。对年轻经理人而言，其人力资本流动性成本较低，可以通过换工作寻找更适合自己的满意工作，为寻求企业发展机会，敢于选择冒险的决策行为，并不把职位稳定放在首位，管理防御程度较低。此外，为降低企业风险，年长的经理人不愿意投资具有高风险的创新项目。

H1a：管理者年龄越大，管理防御程度越高，企业研发投入越低。·

H1b：女性管理者的管理防御程度高于男性管理者，管理防御程度越高，企业研发投入越低。

H1c：管理者学历越高，管理防御程度越低，企业研发投入越高。·

CEO 任期、管理防御与企业研发投入水平。Hambrick 和 Fukutomi (1991) 提出经理人生命周期的五阶段模型，在管理生命周期的不同阶段，经理人工作兴趣、工作重点、信息来源和努力程度等存在显著差异，导致经理人做出不同行为，经理人动机和行为也存在显著差异。在经理人任职初期，经理人为了展现自身经营管理才能，顺利接班和稳固职位，倾向于增加企业研发投入。Hambrick (1996) 认为，高管初期倾向于积极实施企业创新战略。任期长的经理人对于证明自己能力承担较小的压力，因而对研发投入的积极性不高。随着任期的延长，经理人对企业的控制能力增强，受到公司董事会监督减弱，更有机会和能力做出管理防御行为。一般经理人任期越长，经理人越有能力与企业利益相关者议定隐形契约，增加自主权、掌握更多内部信息，经理人地位更加稳定，可以通过减少研发投入规避风险。经理人也可能变得过分相信和依赖之前成功的企业行为和管理模式，缺乏研发投入动力。据此提出如下假设：

H1d: 经理人任期与企业研发投入水平呈倒U型关系。

H1e: 管理者任期越长，管理防御程度越高，企业研发投入越低。·

经理人受教育程度、管理防御与企业研发投入水平。Spence (1974) 的信号传递模型说明，求职者的教育投资程度可以反映求职者的知识与能力。经理人学历可以在一定程度上反映其人力资本水平的高低，低学历的经理人较难在招聘中获得新职位。李秉祥等(2013) 认为，经理人受教育程度越高，其自身能力一般越强，工作转换成本越低，管理防御程度也越低。根据信息决策理论，教育水平越高的管理者认知能力和分辨信息的能力越强，越容易接纳和吸收新观点、新事物，从而增加研发投入的可能性。高学历的经理人具有相关知识和战略眼光，更容易识别新的研发投入项目和管理研发投入项目风险。国内外研究都表明，经理人受教育水平与企业研发投入水平之间存在显著正向关系。因此，提出如下假设：

H1f: 经理人受教育程度与企业研发投入水平正相关。

#### 4.2.2 管理防御对企业绩效的影响 ·

根据第二章中管理防御的定义可知，由于管理防御动机的存在使得管理者会采取对自身有利但未必是最大化企业利益的策略，从而对组织运行产生冲击并且会危及股东利益。袁春生（2010）提出企业中管理者会倾向于选择保全自身职位安全及维护并追求自身利益最大化的管理防御手段，从而会使管理者与股东之间的信息不对称等现象更为严重，二者之间的信息不对称，使得管理者对公司资源的支配能力大大增加，其结果必然反映在企业绩效和股东财富变化上。考虑到我国特殊的经济运营方式及体制政策，结合我国上市公司当前的境况，依据已有的研究结果及实际研究，本文了关于经理管理防御对企业绩效的总体假设：

H2：经理管理防御对企业绩效具有负影响。

#### 4.2.3 研发投入对企业绩效的影响

##### 4.2.3.1 研发投入与企业绩效正相关

创新理论认为，企业的创新能力将对企业的长期绩效产生重要影响（Morbey, 1988）。资源投入是进行技术创新的前提，没有强有力的资源投入，就不可能开展有效技术创新，企业也难以取得较好的经营绩效，R&D 投入是保证技术创新得以发展的必要条件与基础。R&D 作为企业技术创新活动的重要组成部分，是企业核心竞争力的基础与生存发展的根本。企业只有在核心技术、核心产品上具有长期积累的特殊能力，才能不断扩展以形成企业的核心竞争力，而这一切都离不开技术创新，离不开持续的 R&D 活动。梁莱歆和张焕凤（2005）研究发现，R&D 投入强度不仅与主营业务利润率有着较强的相关关系，而且对主营业务利润增长率、主营业务收入增长率、技术资产比率均有明显的正相关性。Hay 和 Morris (1991) 认为，R&D 投入必须在公司成长的环境中加以考虑，利润是 R&D 投入的来源，与此同时，R&D 投入也使得企业市场定位发生变化，其结果又产生了利润。Amir 等 (1999) 的研究发现，对 R&D 投入大的公司所作贡献要高于 R&D 投入小的公司。

Sougiannis (1994) 也指出企业每增加 1 元的 R & D 支出, 在未来的 7 年内会增加 2 元的盈余, 并增加 5 元的市场价值。Deng 等(1999)研究发现, 企业 R & D 活动对未来成长机会有显著的正向影响。

H3: 企业加强研发投入有利于提高企业绩效。

#### 4. 2. 3. 2 研发投入与企业绩效非正相关

国内外均有研究表明, 研发投入与企业绩效呈非正相关关系。陆玉梅等 (2011) 以 99 家制造业信息技术企业为研究样本发现, 当年 R & D 投入与上市公司经营绩效之间存在负相关性, R & D 投入对上市公司经营绩效存在显著滞后性。陈建丽等 (2015) 以计算机、通信及电子设备制造业 2009–2013 年数据为研究样本发现, 研发强度对当期企业绩效有显著负向影响, 研发强度对企业绩效的影响滞后一期。王莎莎、陈进 (2016) 以沪深 75 家上市公司 2012–2014 年数据为研究样本, 探究环境动态性、研发投入与企业绩效的关系发现, 研发投入与企业绩效显著负相关, 且研发投入在环境动态性与绩效之间存在一定的中介作用。Bottazzi et al. (2001) 对世界上最大的 150 家制造业企业进行研究认为, 研发投入与企业绩效之间相关性并不显著。

还有一些研究表明, 研发投入与企业绩效存在非线性关系和门槛效应。如赵喜仓、吴君香(2013)以 2008–2010 年深交所中小企业板 4 个高技术行业为研究样本发现, 信息技术业研发投入与企业绩效不存在线性关系, 电子业和医药业研发投入存在滞后性和累积效应, 而机械设备业和信息技术业研发投入不存在滞后性和累积效应。戴小勇、成立为(2013)以我国工业企业数据为研究样本发现, 研发投入与企业绩效存在非线性关系, 研发投入强度达到第一门槛值时才与企业绩效显著正相关, 强度超过第二门槛值时, 该作用变得不再显著。

根据熊彼特的技术创新理论, 给企业带来经济增长的主要因素是技术创新, 技术创新的前提是进行研究和研发投入, 研发投入通过基础研究、应用研究和试验发展产生技术创新, 合理进行研发投入可促使企业开发新产品,

提升产品技术含量。企业目标是实现利润最大化、提升企业绩效，但研究和开发阶段一般比较漫长，投入并不能立即转化为产出。因此，综合已有研究，本文提出如下假设：

H4：研究投入与当期企业绩效非正相关，与滞后期企业绩效正相关。

#### 4.2.4 经理激励与经理约束调节变量的调节效应

在委托代理理论的前提下，公司经理人基于自身利益诉求往往会采取注重短期经济效益的利己主义行为，而忽略或规避具有风险不确定性但长期有助于提高企业持续经营能力的创新研发投入。因此，企业必须实施一定程度的激励政策来增强管理层进行研发决策的动机，如提高经理层短期薪酬收益或实行股权激励计划，使其个人利益与公司利益趋同，增加其抗风险能力和意愿。基于上述理论分析，本文提出如下假设：

H5：经理薪酬激励政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的正向调节效应。

H6：经理股权激励政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的正向调节效应。

从管理防御产生外部条件来看，经理约束机制对管理防御程度有重要影响，管理者所受监督约束主要来自股东和董事会，本文选取独立董事比例、股权集中度 2 个潜在变量衡量经理人受到的监督程度。

(1) 独立董事比例、管理防御与企业研发投入。根据公司治理框架，董事会负责监督、评价和奖惩经理人行为，还参与公司战略决策的制定与实施，良好的董事会治理机制能够保护股东利益，确保经理人追求有效的公司发展战略。董事会治理的有效性主要取决于董事的独立性，独立董事比例不仅反映董事会结构，而且反映董事会独立性。较高的独立董事比例可以对企业管理层形成有效监督，遏止经理人机会主义行为，使管理者行为符合企业价值最大化的要求（杨慧军，2015）。

一般认为，独立董事比例越高，企业研发投入越多，这是因为：①独立董事的独立性有利于克服经理人的短视行为，促进企业增加研发投入，如Osma (2009)研究发现，董事会独立性越强，越能有效限制经理人对研发投入的操纵行为，促使研发投入活动的开展；②独立董事能够为企业研发投入提供信息、知识、经验和技能等支持，拥有不同知识背景和技能经验的独立董事，能够为企业研发投入提供有价值的输入，如信息、知识和技能(Hillman, 2003)，可为企业创新决策提供有价值的参考意见和专业化指导(孙早, 2015)。因此，提出如下假设：

H7：独立董事比例约束政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的负向调节效应。

(2) 股权制衡度、管理防御与企业研发投入。股权制衡是公司多个大股东之间通过内部牵制形成的对控股股东“侵占”行为的一种制衡约束机制，以达到相互监督和抑制控股股东掠夺的效果。一般认为股权制衡与企业研发投入水平正相关，因为合理的股权制衡度有助于大股东相互约束和监督，使得公司形成良好的内部治理机制，在法律相对较弱的情况下，能够限制内部人的研发投入短视行为。刘胜强和刘星(2010)认为，股权制衡是约束大股东“掏空”行为的一条重要途径，即合理的股权制衡度有利于形成集体决策，保证研发投入决策的科学性。因此，提出如下假设：

H8：股权集中约束政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的负向调节效应。

#### 4. 2. 5 研发投入在管理防御与企业绩效之间起中介效应

学术研究的目的在于探求社会中潜在经济现象运行的普遍规律。在整个探求的过程中一般会考虑到一些具体领域的变量之间的关系，比如经济、社会、心理学等。相对于变量间的直接相互影响，在研究的过程中人们一般会更加注重多个变量间的相互作用机制；举例来看，有三个变量 A、B 和 C，其中若自变量 A 对因变量 C 有显著的影响，抛开直接影响的关系，若 A 与 B、B

与 C 相互之间均有相互作用的效应，那 A 对 C 的影响是否会通过 B 而发挥效应？这类问题目前在各个不同的研究领域方面，被越来越多的学者们关注与重视。

在本研究中，以相关理论作为基础，在上文中提出；H1 管理防御对研发投入具有负向影响；H2 管理防御对企业绩效具有负向影响；H3 研发投入对企业绩效具有正向影响。从现今已被整理归纳的文献中可以看出，绝大部分的研究对于研发投入都做以简单的处理为自变量或因变量，而研发投入在管理防御与资本结构之间如何起到中介效应的研究不多。尤其是在经理激励与约束调节下，在管理者防御对企业绩效的影响中，研发投入是否有所发挥中介效应还没有相关研究。本文在考虑中国特殊的制度背景下，提出如下假设：

H9：研发投入在管理防御与企业绩效之间起中介效应。

可将本文中所提出的 13 个待检验假设分为两大类：第一类为验证性假设，即研究已被先前的学者提出并验证，验证的基础是特定情况设定下的经验研究证实，因本文中研究的对象与研究所采用的视角均有所变化，所以该研究需要被重新进行验证，假设 H1，H 2 与 H 3 便属于这一类型的假设。第二类可被称之为探索性假设，这种类型的假设是虽然过去被某些学者提出，却始终未进行检验；还有些假设是在过去的所有研究文献中，都未曾被研究过的，本文的开拓性假设主要是研发投入中介效应的相关假设。本文的 14 个待检验假设如下表 4 所示：

表 4 假设汇总

H1	经理管理防御对研发投入具有负向影响。
H1a	管理者年龄越大，管理防御程度越高，企业研发投入越低。
H1b	女性管理者的管理防御程度高于男性管理者，管理防御程度越高，企业研发投入越低。
H1c	管理者学历越高，管理防御程度越低，企业研发投入越高。
H1d	经理人任期与企业研发投资水平呈倒 U 型关系。
H1e	管理者任期越长，管理防御程度越高，企业研发投入越低。

H1f	经理人受教育程度与企业研发投入水平正相关。
H2	经理管理防御对企业绩效具有负面影响。
H3	企业加强研发投入有利于提高企业绩效。
H4	研究投入与当期企业绩效非正相关, 与滞后期企业绩效正相关。
H5	经理薪酬激励政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的正向调节效应。
H6	经理股权激励政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的正向调节效应。
H7	独立董事比例约束政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的负向调节效应。
H8	股权集中约束政策对经理防御和研发投入的关系具有显著的负向调节效应。
H9	研发投入在管理防御与企业绩效之间起中介效应。

## 参考文献

蔡卫星, 高明华, 李国文. 政府支持、贷款可获得性与中小企业研发决策[J]. 研究与发展管理, 2015, 27(05): 12-21.

陈闯, 刘天宇. 创始经理人、管理层股权分散度与研发决策[J]. 金融研究, 2012(07): 196-206.

陈建丽, 孟令杰, 王琴. 上市公司研发投入与企业绩效的非线性关系[J]. 中国科技论坛, 2015(05): 67-73.

陈仕华, 卢昌崇, 姜广省, 王雅茹. 国企高管政治晋升对企业并购行为的影响——基于企业成长压力理论的实证研究[J]. 管理世界, 2015(09): 125-136.

陈英, 李秉祥, 李越. 经理人特征、管理层防御与长期资产减值政策选择[J]. 管理评论, 2015, 27(06): 140-147.

淳正杰, 谭书敏. R& D 投入与企业绩效关系的研究综述[J]. 天府新论, 2014(05): 90-95.

崔益嘉, 黄国良, 王传彬. 企业防御管理行为与企业稳健性研究——基于我国上市公司的实证检验[J]. 河南社会科学, 2014(10): 98-103.

范旭, 黄业展. 企业研发管理对 R&D 投入与企业绩效关系的调节效应——对广东省科技型中小微企业的分析[J]. 科技进步与对策, 2018, 35(09): 66-73.

房林林, 姜楠楠. 产品市场竞争, 代理成本与资本结构动态调整[J]. 大连理工大学学报(社会科学版), 2016. 01: 10-18.

高磊. 产权性质还是市场竞争有利于企业绩效?——基于风险承担视角的检验[J]. 经济与管理研究, 2018, 39(01): 136-144.

黄继承, 朱冰, 向东. 法律环境与资本结构动态调整[J]. 管理世界, 2014. 05: 142-156.

黄怡, 郑小丹, 翁梅金. 福建省上市企业研发投入对绩效影响探析[J]. 福建论坛(人文社会科学版), 2015 (09) : 183-187.

黄怡, 郑小丹, 翁梅金. 福建省上市企业研发投入对绩效影响探析[J]. 福建论坛(人文社会科学版), 2015 (09) : 183-187.

李秉祥, 吴建祥. 管理防御视角下经理人长短期项目选择的可分离均衡[J]. 系统工程理论与实践, 2015, 35 (04) : 939-944.

李秉祥, 李明敏, 吴建祥, 惠祥. 经理管理防御测度指标筛选研究[J]. 软科学, 2016, 7: 128-132.

李秉祥, 刘淑欣, 陈英. 经理管理防御对金融资产分类会计政策选择的影响研究——基于两权分离度的调节作用[J]. 经济与管理评论, 2018, 1: 82-95.

李春玲, 任磊. 混合所有制改革背景下国有企业研发投入对公司绩效的影响[J]. 工业技术经济, 2018, 37 (06) : 21-28.

李莉, 于嘉懿, 赵梅, 顾春霞. 管理防御视角下的国企创新——基于国企高管“作为”“不作为”的探讨[J]. 科学学与科学技术管理, 2018, 3: 106-121.

李璐, 张婉婷. 研发投入对我国制造类企业绩效影响研究[J]. 科技进步与对策, 2013, 30 (24) : 80-85.

刘静, 王克敏. 同群效应与公司研发——来自中国的证据[J]. 经济理论与经济管理, 2018 (01) : 21-32.

吕晓梅, 李怡. 基于《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》的会计监管体系构建[J]. 江西财经大学学报, 2014 (06) : 55-61.

彭泽瑶, 黄德忠. 我国汽车行业研发投入与企业绩效关系研究[J]. 现代商贸工业, 2015, 36 (01) : 9-11.

沈弋, 徐光华, 钱明. 双元创新动因、研发投入与企业绩效——基于产权异质性的比较视角[J]. 经济管理, 2016, 38 (02) : 69-80.

孙大明, 原毅军. 合作研发对制造业升级的影响研究[J]. 大连理工大学学报(社会科学版), 2018, 39 (01) : 30-37.

孙晓华, 王昀. 企业性质、研发效率与全要素生产率——基于中国工业企业微观数据的实证检验[J]. 大连理工大学学报(社会科学版), 2014, 35 (01) : 35-41.

孙晓华, 刘小玲, 王昀, 白郁婷. “是否研发”与“投入多少”：兼论企业研发投入的两阶段决策[J]. 管理工程学报, 2017, 31 (04) : 85-92.

王莎莎, 陈进. 环境动态性：研发投入与企业绩效关系研究——以 TMT 异质性为调节变量[J]. 物流工程与管理, 2016, 38 (09) : 83-85+89.

魏亚平, 陈燕飞. 文化创意企业研发投入决策与研发绩效实证研究——基于研发周期视角[J]. 科技进步与对策, 2015, 32 (03) : 103-108.

吴建祥, 李秉祥. 经理管理防御与企业风险承担水平——股权激励的调节作用[J]. 经济经纬, 2017, 34 (05) : 104-108.

吴建祖, 肖书锋. 创新注意力转移、研发投入跳跃与企业绩效——来自中国 A 股上市公司的经验证据[J]. 南开管理评论, 2016, 19 (02) : 182-192.

唐跃军, 左晶晶. 所有权性质、大股东治理与公司创新[J]. 金融研究, 2014 (06) : 177-192.

吴陈锐. 企业间合作研发与技术创新绩效——基于世界银行 2012 年中国企业调查数据的实证分析 [J]. 中南财经政法大学学报, 2018 (02) : 51-60+159.

夏惠娟, 薛镭, 陆园园. 高阶梯队理论视角下控制权对不同背景领导者与研发投入间关系的调节机制 [J]. 技术经济, 2017, 36 (05) : 90-102+126.

杨慧军, 杨建君. 股权集中度、经理人激励与技术创新选择[J]. 科研管理, 2015, 36 (04) : 48-55.

张宏亮, 王靖宇, 李慧聪. 限薪、晋升激励与国企高管风险承担[J]. 现代经济探讨, 2017 (08) : 34-41+48.

张爱民, 桑银银, 陆韵石. 政治关联、产权性质与高管薪酬粘性——来自沪深 A 股上市公司的经验证据[J]. 会计与经济研究, 2016, 30 (02) : 54-66.

Acemoglu D, Gancia G., Zilibotti F. Competing Engines of Growth:Innovation and Standardization[J]. Journal of Economic Theroy, 2012, 147(2):570-601.

Basu K. "Market Imperfections and Optimal Capital Structure: Evidence from Indian Panel Data" [J]. Global Business Review, 2015, Vol(01): 61-83.

Dang V A., Kim M., Shin Y. "Asymmetric adjustment toward optimal capital structure: Evidence from a crisis" [J]. International Review of Financial Analysis, 2014, Vol(33): 226-242.

Kramer S., Previts G J. "Ivar Kreuger and IMCO: A case of taxation of fictitious income" [J]. International Journal of Accounting, 2015, Vol(03): 300-315.

Lucyanda J., Siagian GP. "The Influence of Company Characteristics Toward Corporate Social Responsibility Disclosure", The 2012 International Conference on Business and Management, September 6-7, 2012[C]. Phuket-Thailand, 2012.

Luo, X., V. K. Kanuri, and M. Andrews. How does CEO Tenure Matter? The Mediating Role of Firm—Employee and Firm—Customer Relationships. Strategic Management Journal, 2014. 35 (4) : 492-511.