

doi:10.11835/j.issn.1008-5831.2018.06.008

欢迎按以下格式引用:尹华,张颜颜,马媛.企业生命周期与股权集中度的匹配对企业绩效的影响——基于制造业上市公司的实证[J].重庆大学学报(社会科学版),2018(6):85-92.

**Citation Format:** YIN Hua,ZHANG Yanyan,MA Yuan. The impact of fit between corporate life cycle and ownership concentration on corporate performance: Empirical evidence from listed corporate in manufacture industry [J].Journal of Chongqing University (Social Science Edition),2018(6):85-92.

# 企业生命周期与股权集中度的 匹配对企业绩效的影响 ——基于制造业上市公司的实证

尹华<sup>1</sup>,张颜颜<sup>2</sup>,马媛<sup>1</sup>

(1.山东科技大学 经济管理学院,山东 青岛 266590;

2.中国重汽有限公司 济南轻卡销售部,山东 济南 250101)

**摘要:**文章从权变的视角,综合考虑企业所处的生命周期阶段,采用构图偏差的匹配方法评估企业生命周期与股权集中度的匹配程度,构建匹配程度与企业绩效的回归模型,并利用2012—2015年制造业上市公司的平衡面板数据进行实证。结果表明:成长阶段与较高股权集中度的匹配对企业绩效有正向影响;成熟阶段与分散状态下相对集中的股权模式相匹配对企业绩效有正向影响;衰退阶段与高度集中的股权模式相匹配对企业绩效有正向影响。

**关键词:**企业生命周期;股权集中度;匹配法

中图分类号:F270

文献标志码:A

文章编号:1008-5831(2018)06-0085-08

## 一、研究背景

自Berle和Means<sup>[1]</sup>提出股权集中度影响公司绩效之后,学术界掀起了对股权集中度与企业绩效关系的研究浪潮。

Shleifer和Vishny提出的利益协同效应认为当管理层持有较多股份时会更加关注公司的经营

修回日期:2018-03-19

基金项目:山东省社会科学规划项目“山东省传统制造企业绿色转型路径研究”(17CGLJ21)

作者简介:尹华(1963—),男,山东临朐人,山东科技大学经济管理学院教授,管理学博士,主要从事企业管理、公司治理研究。

通信作者:马媛(1975—),女,山东邹城人,山东科技大学经济管理学院副教授,管理学博士,主要从事绿色创新、创新管理研究,Email:

may@sdust.edu.cn。

管理以实现自身利益,其掌握的企业信息越多,对企业经营管理就负有更大的责任,在获利的同时更有动力去协调和监督其他经理层的行为,减少代理成本,提高企业绩效<sup>[2]</sup>。不少学者也认为股权集中度与企业绩效呈现正向关系<sup>[3-9]</sup>。Porta等<sup>[10]</sup>提出的利益侵占效应则认为上市公司会通过交叉持股、互为董事或金字塔结构等方式实现对公司的控制,在股权集中的情况下大股东为追求自身利益会造成对中小股东的利益盘剥。此外,股权集中度高的公司更容易发生隧道挖掘行为,导致企业未来绩效降低,因而股权集中度与企业绩效呈现负向关系<sup>[11-14]</sup>。

大多数学者在研究中只探讨股权集中度对企业绩效的直接效果,而忽略了企业所处的具体情境,包括企业的外部环境、行业特征、企业生命周期等权变因素,从而导致研究结论缺乏学术层面的可靠性和实践层面的指导性。

公司治理的权变理论认为,企业在不同市场环境、不同发展状况下的股权安排模式存在显著差异,不存在一劳永逸的股权结构,所以企业应根据自身的行业特点、外部环境及经营状况选取与之匹配的股权结构<sup>[15]</sup>。部分学者从企业生命周期的视角探讨了股权集中度与企业绩效之间的关系。于叶团以中国中小板上市公司面板数据为样本,分析了各生命周期阶段的股权结构特征,指出成长阶段要比成熟阶段的股权更集中<sup>[16]</sup>。李仕权<sup>[17]</sup>、颜爱民<sup>[18]</sup>、徐向艺和房林林<sup>[19]</sup>通过建立企业生命周期与股权集中度的回归模型,证实了上市公司股权结构安排随生命周期动态变化。虽然现有研究重视了企业股权结构安排的动态性特征,但仍缺乏深入研究,诸如企业如何动态调整股权结构以实现最佳绩效等问题尚没有结论。

在充分考虑中国上市公司所处的生命周期阶段情况下,本文建立了企业生命周期与股权集中度的匹配模型,并验证其对企业绩效的影响,通过探讨企业生命周期各阶段的股权集中度特征及与企业绩效关系的研究,为上市公司动态调整股权安排提供理论指导。

## 二、研究假设

### (一) 成长阶段与股权集中度的匹配对企业绩效的影响

企业进入成长期,产品或服务逐渐被人们接受,具有一定的利润预期。为了维持这种良好的发展趋势,企业不仅需要创始人凭借敏锐的洞察力和远见卓识抓住宝贵的市场机遇,还需要能够识别企业家才能并愿意出资的风险投资者的资金支持。在这一阶段,无论是成为股东的非人力资本——风险投资者,还是企业才能所有者,都是企业成长阶段所有权安排优先考虑的对象,他们不仅能够满足企业快速发展的管理需求和资金需求,并且他们在签订契约时都具有很大的谈判优势。这一阶段的公司治理应以“股东利益至上”为价值取向,从股权治理的角度看,集中型的股权模式能够保证创始人的领导地位,大股东基于其股权优势通过股东大会不失时机地抓住成长机会以实现企业的快速增长。随着股权的集中,大股东利益与企业利益趋于一致,大股东会更加关注公司的经营状况,具有更大的能力和动机监督管理层的经营行为。他们一方面通过握有的投票权影响董事会结构,往往是控股股东的直接代表甚至是本人担任公司的董事长或总经理以加强对董事会和公司的控制。此时股东利益与经营者利益高度一致,有效地降低了管理层的代理成本,从而缓解了由委托代理问题所带来的管理者与所有者的信息不对称。另一方面可以将不称职的经理人开除,有效降低和控制经理人的偷懒和自利行为<sup>[20]</sup>。经理人面临残酷的优胜劣汰竞争机制,会时刻保持高

度的工作积极性和对公司利益的高度忠诚,促使经理人为了实现企业利益及大股东利益而努力工作,从而保证企业经营管理的效率和战略方针的正确性,实现企业的稳定发展。

H1:在成长阶段,较高的股权集中度对企业绩效有正向影响。

### (二)成熟阶段与股权集中度的匹配对企业绩效的影响

处于成熟阶段的企业,公司业务日益复杂,规模继续扩大,企业家才能开始逐渐下降,企业的正常运行不再仅仅依靠企业家才能和风险投资者的资金支持,而是更加需要企业经营管理者来实现<sup>[20]</sup>。经营管理者的才能和贡献程度对企业十分重要,如果企业经营管理者在较长时间内实现了企业的良好发展,那么他所掌握的企业信息、人脉及在员工心中树立的人格魅力等资源都极具专有性,将对企业产生巨大影响。此外,企业经营管理者在前期投入大量人力和管理成本,逐渐形成企业的管理模式和企业文化,也成为企业的专有性资源。因此,企业经营管理者也应该分享一部分“剩余”,这样才能保持他们工作的效率和正确性。不仅仅是企业高层管理者,还包括中层员工甚至基层员工,只要是对企业进行了人力资本投入并取得了一定成就的都应该分享企业部分“剩余”,这也是人力资本重要性日益凸显的原因。因此,企业在股权分配方面需要同时兼顾股东、管理层和员工等多个方面。这时企业治理的主体发生了巨大改变,公司治理价值趋于向“利益相关者共同治理”转变,从股权治理的角度看,股权安排趋向多元化。融资渠道的扩宽、股东身份的多元化使企业内部的委托代理关系更加复杂,此时公司治理的关键都在于加强股权治理的监督效应,解决股东和管理层之间的委托代理问题及企业资源利用效率低下等问题。相对分散的股权集中度不仅能够保证一定资金的来源,而且对管理层和核心员工形成有效激励。同时,股权分散又形成一定的股权制衡,更有利于企业监督效应的发挥,公司内部几大股东相互制衡,不至于结成利益团体侵害中小股东权益,使任何一位股东都无法脱离其他股东的监督作出决策,保证了公司决策的科学性与正确性。股东、管理层、中小股东等利益相关者共同参与公司治理有利于实现企业稳定长远的发展。故提出以下假设。

H2:在成熟阶段,分散状态下的相对集中但具有一定股权制衡度的股权模式对企业绩效有正向影响。

### (三)衰退阶段与股权集中度的匹配对企业绩效的影响

企业进入衰退期后,都面临着同样的管理问题,存在组织系统老化、市场份额下降、技术被超越等问题,从而致使抵御外部风险的能力降低。因此,在这一阶段企业必须寻找新的发展方向,寻求转型或再次创业的机会。面临各种生存风险,企业急需审慎又具有较大发言权的领头人带领企业走出经营困境,从而使企业大股东的作用显得极为重要。从公司治理的角度看,保持企业的灵活性和可控性是治理的重点。从股权治理的角度看,继续分散的股权集中度容易造成大股东过于追求个人利益以及中小股东“用脚投票”,企业面临破产和被收购的风险,而股权的重新集中不仅可以减轻公司改革重组的压力,还可提高决策效率。并且,较高的股权制衡度容易引起股东间控制权的争夺,使企业沦为兼并、收购的对象<sup>[21]</sup>。因此上市公司在衰退期应保持较高的股权集中度。故提出以下研究假设。

H3:在衰退阶段,较高的股权集中度对企业绩效有正向影响。

综上,形成本研究的理论模型如图1所示。

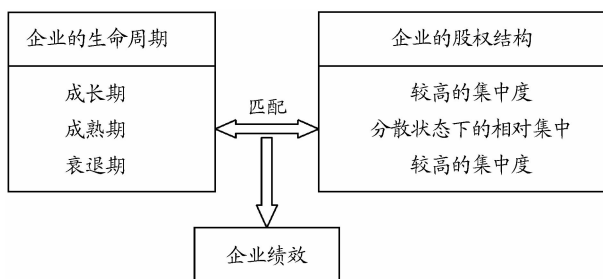


图1 本研究的理论框架

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择及阶段划分

由于行业类型对企业经营绩效影响较大,为了剔除行业带来的影响,本研究选取了制造业作为研究样本。同时考虑到民营企业的活力和在国民经济中承担着越来越重要的作用,最终确定将制造业民营上市公司作为研究样本。选取2012—2015年间在沪、深证券交易所上市的制造业民营上市公司,剔除ST、\*ST、PT类、财务状况异常及数据缺失的情况,最终得到761个样本企业,共3044组观测值。本研究中所用数据主要来源于同花顺数据库,补充数据来源于巨潮资讯网,对数据的处理采用Excel、SPSS 19.0和STATA 10.0数据处理软件。

在借鉴徐向艺等<sup>[19]</sup>的企业生命周期划分方法的基础上,本文选取随企业生命周期呈下降趋势的净资产收益增长率、净利润增长率、主营业务收入增长率、每股收益增长率、总资产增长率、劳动生产率增长率6个增长类指标。为避免某一年数据的特殊性,本文选取4年增长率的平均值作为样本数据。首先对增长率指标进行因子分析寻找公共因子并计算因子综合得分,然后根据因子综合得分对样本企业从高到低排序;其次根据各行业平均因子综合得分将行业内企业划分为三个部分,显著高于平均值的为成长型企业,显著低于平均值的为衰退型企业,中间等于和接近平均值的为成熟型企业;最后将各阶段企业汇总,得到样本企业生命周期划分的结果。最终得到成长期企业118家、成熟期企业430家、衰退期企业213家。

#### (二) 变量的测度

构面偏差法是研究匹配问题常用的方法<sup>[22]</sup>。在假设组织有理想状态存在的前提下,判断组织实际状态各个构面与理想状态的偏差程度,偏差越小则越匹配<sup>[23]</sup>。因此,本文选取样本企业股权集中度与理想股权集中度之间的匹配度 $L$ 作为自变量,以企业绩效为因变量,研究匹配度与企业绩效之间的关系。

选取净资产收益率(ROE)作为企业绩效的衡量指标。为了避免会计利润率指标容易受到人为操纵等问题,本文选取公司四年的平均值进行衡量。

为了保证实证结果的稳健性,分别选取第一大股东持股比例(CR1,用以衡量第一大股东对公司的控制程度)、前五大股东持股比例(CR5,用以反映公司股权的分布情况,其值越高,说明股权集中度越高)、第一大股东持股比例/第二至第五大股东持股比例之和( $Z$ 指数,反映第二至第五大股东对第一大股东的制衡力)三个变量作为股权集中度的衡量。进一步结合构面偏差法,分别计算上述三个变量与理想状态的欧几里得距离,最终得到自变量匹配度 $L_{CR1}$ 、 $L_{CR5}$ 、 $L_Z$ 。该变量计算结果越大,表明样本企业与理想企业的距离越远,股权集中度匹配程度越低。

除此之外,选取大多数学者普遍认同的资产负债率(*Deb*)、企业规模(*Size*)、企业成长性(*Growth*)作为控制变量。

研究中使用的变量及计算见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
因变量	净资产收益率	<i>ROE</i>	净利润/平均净资产
自变量	匹配度 <i>L</i>	<i>L<sub>CR1</sub></i>	第一大股东持股比例与理想状态第一大股东持股比例的距离
		<i>L<sub>CR5</sub></i>	前五大股东持股比例与理想状态前五大股东持股比例的距离
		<i>L<sub>Z</sub></i>	股权制衡度与理想状态股权制衡度的距离
控制变量	企业成长性	<i>Grow</i>	净利润增长率=(当年净利润-去年净利润)/去年净利润
	企业规模	<i>Size</i>	企业年末总资产的自然对数
	财务杠杆	<i>Deb</i>	负债总额/资产总额

## 四、实证分析

### (一) 描述性分析

首先使用 SPSS19.0 软件对制造业民营上市公司进行各生命周期的描述性分析,如表 2 所示。第一大股东在各阶段均持有较大比例,其均值在 30%左右,前五大股东的持股比例均值在 50%左右,说明中国民营上市公司的股权集中度较高。尤其处于成长阶段的民营上市公司,前五大股东的持股比例高达 55%以上,*Z* 指数均值为 2.61,股权制衡度较低。成熟阶段的股权集中度与成长阶段相比明显降低,第一大和前五大股东的持股比例均值为 31.84%、50.05%,*Z* 指数均值为 2.1,股权制衡度有所提高。而衰退阶段第一大和前五大股东的持股比例均值分别为 33.45%、53.85%,*Z* 指数均值为 2.4,股权集中度较成熟阶段又有所提高,股权制衡度有所降低,在一定程度上反映了中国民营上市公司生命周期各阶段“高度集中—相对分散—相对集中”的股权结构特征。

表 2 制造业民营上市公司描述性统计分析

阶段	指标	<i>ROE</i>	<i>ROA</i>	<i>CR1</i>	<i>CR5</i>	<i>Z</i>
成长期	均值	8.582 5	7.921 9	35.864 0	55.321 4	2.613 3
	中位数	7.178 6	5.885 5	32.328 8	55.973 8	1.533 3
	标准差	6.684 8	4.875 8	12.382 5	11.761 1	2.976 6
成熟期	均值	7.921 9	6.835 7	31.844 5	50.053 0	2.108 6
	中位数	7.359 9	6.380 2	34.292 5	52.275 0	1.411 7
	标准差	5.250 9	3.754 3	14.252 2	14.114 9	3.440 3
衰退期	均值	-0.125 5	2.430 0	33.453 8	53.845 5	2.367 3
	中位数	2.470 1	2.794 1	31.921 3	50.968 8	1.689 1
	标准差	8.949 3	3.969 4	13.383 0	15.202 5	5.943 7

### (二) 匹配的理想结果验证

#### 1. 理想状态的确定

本文采取 Van de Ven 和 Drazin<sup>[24]</sup>提出的以绩效排名在前 10%的企业作为股权集中度安排的理想型态。以处于成长阶段的 118 家样本企业为例,绩效排名的前 11 位的上市公司为理想状态。如

表3所示,前五大股东的持股比例大多在60%左右,并且股权制衡度较低,因此在成长阶段,企业理想型态下的股权模式为高度集中。

表3 制造业民营上市公司在成长阶段的理想型态值

证券代码	企业绩效 (%)	CR1 (%)	CR5 (%)	Z 指数	证券代码	企业绩效 (%)	CR1 (%)	CR5 (%)	Z 指数
600315	26.36	26.94	39.73	1.86	002327	17.98	39.45	65.08	1.21
300202	22.07	29.53	64.31	0.89	002508	17.28	50.22	58.01	4.65
600885	19.36	36.31	66.60	1.09	000887	16.12	53.65	58.06	10.71
002568	19.31	41.02	65.21	1.35	002085	14.62	53.94	68.80	3.29
300146	18.66	55.28	63.76	4.99	600398	14.08	31.30	56.98	2.75
300005	18.43	29.46	50.65	1.15					

利用同样方法可以得到生命周期不同阶段的公司股权集中度的理想状态,具体如表4所示。

表4 生命周期各阶段股权集中度的理想型态

阶段	CR1 (%)	CR5 (%)	Z 指数	理想型态
成长期	40.65	59.75	3.09	高度集中
成熟期	36.26	50.33	2.11	分散下相对集中
衰退期	30.21	51.45	2.22	高度集中

## 2. 企业生命周期与股权集中度的匹配度计算

分别计算样本企业 CR1、CR5 和 Z 指数相对于理想股权状态下的欧几里得距离。以处于成长阶段的第一个样本企业 002450 为例,其 CR1、CR5 和 Z 指数的标准化值分别为 -0.764 7、-1.693 1 和 -0.128 4,则与理想状态的 CR1、CR5 和 Z 指数的距离分别为:

$$L_{CR1} = \sqrt{(-0.7647 + 0.5258)^2 + (-0.7647 + 0.3165)^2 + \dots + (-0.7647 + 0.1739)^2} = 5.2651$$

$$L_{CR5} = \sqrt{(-1.6931 + 1.1988)^2 + (-1.6931 - 0.8902)^2 + \dots + (-1.6931 - 0.2667)^2} = 7.6299$$

$$L_Z = \sqrt{(-0.1284 + 0.2525)^2 + (-0.1284 + 0.5787)^2 + \dots + (-0.1284 - 0.0477)^2} = 3.2404$$

利用同样的计算方法可得到不同生命周期阶段的上市公司股权集中度与理想状态的距离值,此结果即为本研究中的自变量匹配度。

## 3. 匹配度对绩效的影响结果验证

匹配度与企业绩效的面板回归结果如表5所示,其中模型(1)中的自变量是根据 CR1 计算出的匹配度  $L_{CR1}$ ,模型(2)的自变量为根据 CR5 计算出的匹配度  $L_{CR5}$ ,模型(3)中的自变量为  $L_Z$ 。

在成长期阶段,  $L_{CR1}$  与企业绩效在 1% 的水平上显著负相关,  $L_{CR5}$  与企业绩效在 5% 的水平上显著负相关,即股权集中度与理想股权集中度(高度集中)的距离越大,越不利于实现成长阶段企业的快速发展。从表5中  $L_Z$  与企业绩效的回归结果中也可以看出,  $L_Z$  与企业绩效在 1% 的水平上显著负相关,即股权制衡度与理想制衡度(低股权制衡度)越接近,越有利于企业绩效的提高,从而表明了成长阶段与较高股权集中度的匹配对企业绩效具有正向影响,验证了本文的研究假设 H1。

成熟阶段的  $L_{CR1}$  与企业绩效正相关但不显著,说明单从第一大股东持股比例情况很难看出股权集中度与企业绩效之间的关系。而在模型(2)中,成熟阶段的  $L_{CR5}$  与企业绩效在 1% 的水平上显著负相关,即股权集中度与理想股权集中度(相对集中)的距离越大,越不利于实现成熟企业的稳定发展,也就是说过高或过低的股权集中度都不利于企业绩效的提高。模型(3)中  $L_Z$  与企业绩效在 5% 的水平上显著正相关,即股权制衡度与较低股权制衡度的距离越大,也就是说股权制衡度越高越有利于企业绩效,验证了成熟

阶段与分散状态下的相对集中、相对制衡的股权模式的匹配对企业绩效有正向影响,研究假设 H2 成立。

在衰退阶段, $L_{CR1}$ 、 $L_{CR5}$ 均与企业绩效在 1%的水平上显著负相关,即第一大股东、前五大的持股比例与较高持股比例越接近,越有利于企业绩效的提升。同时, $L_z$ 与企业绩效在 5%的水平上显著负相关,即股权制衡度与较低股权制衡度的距离越小,越有利于企业绩效,验证了衰退阶段与较高股权集中度的匹配对企业绩效有正向影响,研究假设 H3 成立。

表 5 匹配度与企业绩效的面板回归结果

	成长期			成熟期			衰退期		
	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(1)	模型(2)	模型(3)
企业规模	1.729***	0.174***	2.690***	0.203	1.310***	1.282***	1.263***	1.601***	1.629***
财务杠杆	-0.144***	-0.074**	-0.188**	-0.117***	-0.120***	-0.123***	-0.129***	-0.129***	-0.138***
成长性	-0.001	0.289***	0.001	0.006***	0.005***	0.005***	0.004***	0.003***	0.003***
匹配度	-0.368***	-0.458**	-0.029**	0.276	0.009***	0.009***	-0.168**	-0.061***	-0.082***
F 值	84.37***	74.372	86.503	63.66***	53.66	69.881	64.02***	100.65	78.459
$\Delta R^2$	0.413	0.453	0.394	0.679	0.409	0.246	0.533	0.435	0.428

注:统计分析软件 Stata12.0, \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著

## 五、结论及建议

第一,股权集中度受企业生命周期的影响。理论和实践证明,上市公司在生命周期各阶段所面临的经营目标、外部环境、企业战略等存在差异,从而决定了股权集中度的选择具有生命周期的状态依存性。上市公司在成长阶段和衰退阶段需匹配高度集中的股权模式,发挥大股东的渠道优势和决策速率;成熟阶段需匹配分散下相对集中但不失一定股权制衡的股权模式,发挥股权治理的激励效应。

第二,企业在生命周期各阶段需匹配相应的股权集中度才能发挥对企业绩效的促进作用。实证结果表明,只有当企业生命周期阶段与股权集中度相匹配时才能发挥股权治理的效应,并最终反映为企业绩效的提升,故上市公司要根据企业所处的生命周期阶段匹配相应的股权集中度,并进行治理结构的改革。控股股东应将眼光放在企业长期发展上,而不是着眼于目前的收益,识别企业所处的外部环境及内部发展阶段,掌握企业各阶段的治理重心,充分利用股权治理的监督效应和激励效应,实现企业绩效的提升。

第三,企业在不同时期面临的内外部环境不同,需要权变的公司治理结构与之相适应。因此我们不能简单照搬西方国家分散的股权模式,应根据中国的基本国情和企业的发展情况,将西方国家的成功经验不断吸收调整,内化成中国情境下的上市公司股权集中度模式。

### 参考文献:

- [1] BERLE A A, MEANS G G C. The modern corporation and private property[M]. Piscataway, New Jersey: Transaction Publishers, 1991.
- [2] SHLEIFER A, VISHNY R W. Large shareholders and corporate control[J]. Journal of Political Economy, 1986, 94 (3): 461-488.
- [3] CLAESSENS S, DJANKOV S, LANG L H P. The separation of ownership and control in East Asian corporations[J]. Journal of Financial Economics, 2000, 58(1/2): 81-112.
- [4] MAURY B, PAJUSTE A. Multiple large shareholders and firm value[J]. Journal of Banking and Finance, 2005, 29(7): 1813-1834.
- [5] KAPOPOULOS P, LAZARETOU S. Corporate ownership structure and firm performance: Evidence from Greek firms[J]. Corporate Governance: An International Review, 2007, 15(2): 144-158.
- [6] WINTOKI M B, LINCK J S, NETTER J M. Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance[J]. Journal of Financial Economics, 2012, 105(3): 581-606.
- [7] NGUYEN T, LOCKE S, REDDY K. A dynamic estimation of governance structures and financial performance for Singaporean

- companies[J].Economic Modelling, 2014,40:1-11.
- [8]安烨,钟廷勇.股权集中度、股权制衡与公司绩效关联性研究——基于中国制造业上市公司的实证分析[J].东北师大学报(哲学社会科学版), 2011(6):46-52.
- [9]周建,袁德利.公司治理机制与公司绩效:代理成本的中介效应[J].预测,2013,32(2):18-25.
- [10]La PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A. Corporate ownership around the world[J]. The Journal of Finance, 1999, 54(2):471-517.
- [11]ERSOY H, KOY A. The relationship between corporate performance and ownership structure: Evidence from Turkey[J]. Emerging Markets Journal, 2015, 5(2):9-18.
- [12]宋小保.股权集中,投资决策与代理成本[J].中国管理科学,2013,21(4):152-161.
- [13]王心泉,张灏,郭跃.创业型企业股权特征、多元化战略与公司绩效——基于创业板上市公司的实证研究[J].求索, 2016(1):73-78.
- [14]毛剑峰,李志雄.管理层股权激励、研发支出与企业绩效的关系研究[J].统计与决策,2016(9):186-188.
- [15]KANG D L, SØRENSEN A B. Ownership organization and firm performance[J]. Annual Review of Sociology, 1999, 25:121-144.
- [16]于团叶,陈翩翩,宋小满.基于生命周期的中小企业股权结构对绩效的影响[J].同济大学学报(自然科学版),2012(6):955-959.
- [17]李仕权.企业生命周期与股权结构特征经验研究[D].大连:东北财经大学,2015.
- [18]颜爱民,马箭.股权集中度、股权制衡对企业绩效影响的实证研究——基于企业生命周期的视角[J].系统管理学报,2015,22(3):385-393.
- [19]徐向艺,房林林.企业生命周期、股权结构与企业价值——来自制造业上市公司的实证检验[J].东岳论丛, 2015(3):170-178.
- [20]O'CONNOR T, BYRNE J. Governance and the corporate life-cycle[J]. International Journal of Managerial Finance, 2015, 11(1):23-43.
- [21]佟岩,陈莎莎.生命周期视角下的股权制衡与企业价值[J].南开管理评论,2010,13(1):108-115.
- [22]王炳成,王俐,张士强.企业生命周期与员工绩效考核方法的匹配对组织绩效影响的实证研究[J].重庆大学学报(社会科学版),2015,21(1):69-76.
- [23]VENKATRAMANN. The concept of fit in strategy research: Toward verbal and statistical correspondence [J]. The Academy of Management Review, 1989, 14(3):423-444.
- [24]Van de VEN A H, DRAZIN R. The concept of fit in contingency theory [J]. Organizational Behavior, 1985 (7): 333-365.

## The impact of fit between corporate life cycle and ownership concentration on corporate performance: Empirical evidence from listed corporate in manufacture industry

YIN Hua<sup>1</sup>, anyan<sup>2</sup>, MA Yuan<sup>1</sup>

(1. College of Economics and Management, Shandong University of Science and Technology, Qingdao 266590, P. R. China;  
2. Jinan Truck Sales Dept., China National Heavy Duty Truck Group Co.Ltd, Jinan 250101, P. R. China)

**Abstract:** This paper analyzes the relationship between the ownership structure and corporate performance. Manufacture industry corporate data from 2012-2015 are used to test the hypotheses in this paper. The results show that: high ownership concentration in growth and decline stage is good to corporate performance, while in mature stage a relatively concentration but with appropriate balances of ownership is good to corporate performance.

**Key words:** corporate life cycle; ownership concentration; fit

(责任编辑 傅旭东)