

文章编号:1000-582X(2007)12-0111-04

上市公司经营者能力与公司绩效实证分析

宋增基,张宗益,卢溢洪

(重庆大学经济与工商管理学院,重庆400030)

摘要:公司经营者的个人特征在评价公司业绩时是个不容忽视的因素,利用上市公司2006年数据为样本进行回归分析显示,法人控股公司经营者高学历与公司业绩及长期投入呈显著正相关,而国家股控股公司经营者高学历却并不存在这种关系,且在使用2005年的数据后仍然得到了该结果。这表明两种类型的公司在选择经营者的问题上出现了不同的挑选方式。研究还表明,对于两种不同类型的公司,经营者任职年限长,对公司的发展较为有利。

关键词:经营者能力;公司治理;公司绩效

中图分类号:F276.6

文献标志码:A

公司经营者的个人特征在评价公司业绩时是一个非常重要的作用,一个明显的例子是,在中国国有企业的绩效并未随着公司制的改革而得到提高,相反,那些优秀的国有企业恰恰是企业家个人的作用发挥得比较充分的企业。与此同时,素以产权清晰著称的民营企业却面临着发展极限的困惑,为了突破家族制,一些企业纷纷引入“职业经理人”,这促成了一批民营企业的新生。而大多数未能迈出这一门槛的民营企业则迅速走向衰败(吴天明,2002)^[1],讨论经营者的个人特征主要包括两个方面,一个是经营者的能力,另一个是经营者的努力(刘德强,2002)^[2]。前者主要包括经营者的教育程度、在职年数等指标,后者主要包括经营者的报酬水平、实际年龄等指标。对于中国上市公司经营者的努力程度,特别是经营者的报酬水平对公司绩效的影响国内已有较多文献进行了研究(席酉民,1996;宋增基等,2002)^[3-4],而经营者的能力对公司绩效的影响似不多见。有鉴于此,笔者试图利用中国上市公司为样本,对这一问题进行实证分析,以期为中国上市公司建立行之有效的治理改革提供经验证据与理论借鉴。

1 中国上市公司经营者能力特征

在研究经营者能力特征时主要考察经营者的学历差别和任职年数,学历的不同在一定程度上决定了经营者的决策及预见能力,而这必然会对公司的战略规划产生影响,而任职年数则决定了经营者对公司情况的熟悉程度以及管理经验是否丰富,这对公司生产效率的提高至关重要,本研究在剔除异常样本之后,采用在深沪交易所上市的1043家公司为总样本,数据来源主要是2006年各家公司的年报。为了进行比较,将样本分为国有控股型公司(国有股为第一大股东)和法人股控股型公司(法人股为第一大股东),前者共有648家,占样本总数的62.13%;后者共有395家,占样本总数的37.87%。以公司净资产收益率(ROE)作为衡量公司短期绩效的衡量指标,以研发费、广告费占公司总资产的比例(R&D)作为衡量公司长期发展水平的衡量指标。笔者选择公司总经理的学历水平及任职年限作为衡量公司经营者能力的指标。经营者能力与公司业绩的样本描述性统计见表1、2。

收稿日期:2007-07-08

基金项目:国家杰出青年科学基金资助项目“企业理论”(70525005);高等学校博士学科点专项科研项目“股权结构、公司治理与公司绩效关系综合性研究”(20050611013);教育部人文社会科学研究资助项目“所有权结构与公司治理”(03JD630011)。

作者简介:宋增基(1965-),男,重庆大学副教授,博士,主要从事公司理论研究,(E-mail)songzengji@cqu.edu.cn。

表1 经营者学历程度与公司 ROE、R&D 统计表

学历	国有股控制公司 648 家				法人股控制公司 395 家			
	公司 数目	所占比例 /%	ROE /(%, 均值)	R&D /(%, 均值)	公司 数目	所占比例 /%	ROE /(%, 均值)	R&D /(%, 均值)
硕士以上	103	15.9	6.02	3.56	54	13.7	6.98	3.76
大学	274	42.3	6.74	3.48	172	43.5	7.02	3.55
大专	198	30.6	6.51	2.74	135	34.2	6.81	3.37
中专或其他	73	11.2	5.13	2.21	34	8.6	5.54	2.55

从表1可以看出,国有股控制公司硕士以上学历的经营者比例,比法人股控制公司硕士以上的经营者比例高出2个百分点。但其相对应的公司业绩及长期投入却不及法人股控制公司。而法人股控制公司大学

及大专学历经营者比例均高于相应的国有股控制公司,其对应的公司业绩也分别高于相应的国有股控制公司,这也从一个侧面说明法人股控制型公司的治理效率优于国有股控制型公司。

表2 经营者任职年限与公司 ROE、R&D 统计表

任职年限	国有股控制公司 648 家				法人股控制公司 395 家			
	公司 数目	所占比例 /%	ROE /(%, 均值)	R&D /(%, 均值)	公司 数目	所占比例 /%	ROE /(%, 均值)	R&D /(%, 均值)
>3 a	445	68.7	5.52	3.57	228	57.7	6.43	3.66
≤3 a	203	31.3	6.45	2.76	167	42.3	6.92	3.02

从表2可以看出,无论国有股控制公司还是法人股控制公司,经营者任职年限较长的公司,其对应的业绩却比经营者任职年限较短的公司业绩差,其中原因说明了中国上市公司中确实存在着“一年绩优、二年绩平、三年绩差、四年绩亏”的现象(于东智,2003)^[5]。但另一方面公司经营者任职较长的公司在长期投入方面却明显高于公司经营者任职较短的公司。这说明任职期限较短经营者比较看重短期业绩,而随着经营者任职的延长,可能会更注重长期投入。

2 回归模型及变量说明

利用以下方程进行统计分析:

$$P = a + \sum \beta_i X_i + \sum r_i CV + \varepsilon, \quad (1)$$

其中: P 分别代表ROE和R&D; X_i 代表学历及在职年数变量,取值方法为,如果公司经营者学历为大学本科,则取值1,否则取值为0。如果公司经营者任职年数≤3 a,则取值为1,否则取值为0,其他的变量取值方法与之相同。CV(Control Variables)为控制变量,选择公司规模(公司资产总额的对数,Size)、公司财务杠杆(负债/总资产,Debt)及公司成长率(本期总资产与上期总资产之差/上期总资产,Grow)作为控制变量, a 为常数项, β_i 、 r_i 分别为变量的回归系数, ε 代表随机干扰项,所有变量的计算数据以2006年公司年报为准。

3 回归结果与理论分析

方程(1)的截面回归结果见表3。

方程(1)的总体回归结果是令人满意的,这表现在: F 值都在1%水平上显著; $D-W$ 检验值都小于5;调整后的 R^2 在0.26左右。

从回归结果可以看出,在法人股控股的上市公司中,公司绩效(ROE)与经营者学历水平在硕士以上呈显著正相关,而在国有股控股的公司中,虽然两者也呈正相关,但却并不具备显著性,之所以出现这种与人力资本理论相悖的结果,笔者认为,在国有股控股的公司中,国家在选择公司经营管理者(国家干部)时,过于注重学历标准,使得不少人为了达到政府的选拔标准,通过各种方式获取高学历,同时,为了获得或保住自身的地位,不排除越是经营能力低的人越有动机取得高学历的可能性(刘德强,2002)^[2]。另外,由于选择经营者的上级主管部门不是公司真正的所有者,为了追求自身的利益,这些主管部门有可能将那些有经营能力,但是和自己关系差的经营管理者换成和自己关系好,但经营能力较差的人,并且,越是效益好的企业,上级部门安插亲信的动机可能会越强,这时最容易使用的借口往往就是学历(张维迎,1999)^[6],而在法人股控股的企业中,尽管许多法人股也属于国有股,但持股公司可能出于对自身公司整体绩效的考虑,因而较愿意在公司治理中发挥作用,同时考虑到其它股东的监督,在挑选经营者时,会尽可能排除那些学历较高但没有实际经营能力的人(徐向艺等,2007)^[7]。经营者学历在大学及大专水平上,公司绩效与经营者学历水平的相关性上,法人控股公司也比国有控股公司有更高的显著

性,这一点也较为有力地解释了上述观点。

在考察经营者在职年数这一指标时,结果发现,无论是国有股控股公司或者法人股控股公司,公司的长期利益 R&D 指标均与经营者在职年数呈显著正相关关系,这表明经营者的任职期越长,他们更会关注公司的长期发展,而不像任职较短的经营者那样,只看中公司的短期效益。另外,就经营者不同学历与公司长期

投入的正向显著性关系可以看出,法人控制型公司要普遍优于国有控股型公司。

4 稳健性检验

为了考察回归模型(1)的可靠性,笔者收集了 2005 年国内上市公司经营者能力与公司绩效的数据,数据来源是各公司的 2005 年报。结果如表 4 所示。

表 3 方程(1)的回归结果

变量	国家股控制型公司		法人股控制型公司	
	ROE	R&D	ROE	R&D
常数	7.874(1.989)**	6.214(1.847)*	12.415(4.548)***	7.486(1.903)*
硕士以上	0.418(1.025)	0.201(1.147)	1.412(2.621)**	0.745(2.369)**
大学本科	0.754(2.214)**	0.541(1.745)*	1.485(2.642)**	1.478(2.145)**
大专	0.574(1.532)*	0.645(1.045)	2.746(2.236)**	0.684(1.956)*
中专或其他	0.541(1.354)	0.418(0.876)	0.452(1.241)	0.488(1.678)*
任职年数(≤3 a)	0.975(3.124)***	0.475(1.145)	0.745(3.547)***	1.843(1.743)*
任职年数(>3 a)	0.652(1.742)*	0.421(2.574)**	0.741(2.211)**	0.874(3.685)***
Debt	-0.147(-3.874)***	-0.384(-1.325)	-0.312(-2.985)***	1.753(0.159)
Size	-0.852(-2.455)**	0.465(2.795)**	-0.824(-2.627)***	0.476(3.256)***
Grow	0.745(0.965)	0.748(1.852)*	0.265(1.012)	0.843(1.475)*
AdjR ²	0.269	0.312	0.268	0.301
F	10.124***	17.256***	8.875***	13.852***
DW	1.954	1.978	1.947	1.966

说明:括号内为 t 统计值:***, **、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平显著,表 4 同。

表 4 稳健性检验结果

变量	国家股控制型公司		法人股控制型公司	
	ROE	R&D	ROE	R&D
常数	6.532(1.954)**	6.321(1.799)*	11.854(5.874)***	7.254(1.985)*
硕士以上	0.315(1.112)	0.341(0.854)	1.615(3.574)**	0.847(2.841)**
大学本科	0.684(2.986)**	0.365(1.998)*	2.018(3.658)**	0.874(2.547)**
大专	0.487(2.015)*	0.542(1.023)	3.214(2.985)**	1.178(2.875)*
中专或其他	0.842(1.001)	0.522(0.845)	0.325(1.021)	0.636(2.115)*
任职年数(≤3 a)	1.011(4.656)***	0.995(1.354)	0.877(3.554)***	1.774(3.056)*
任职年数(>3 a)	0.556(2.036)*	0.855(2.966)**	0.448(3.066)**	0.415(3.882)***
AdjR ²	0.278	0.367	0.255	0.347
F	9.556***	13.547***	9.012***	14.368***
DW	2.014	1.998	1.952	1.947

表 4 显示,法人控股公司经营者高学历与公司业绩及长期投入呈显著正相关,而国家股控股公司经营者高学历却并不存在这种关系,这个结果与使用 2006 年数据得到的表 3 结果基本一致。这充分说明了,模型(1)具有可靠性,而在经营者能力与公司绩效间关系方面,没有表现出年度差异。

5 结 论

Harhoff(1999)对德国企业高层经营者的特征、策

略和公司绩效之间的关系进行了研究,发现受过高等学术教育的高层经营者与企业销售增长率及劳动率之间存在着正相关关系。但通过研究,中国上市公司的情况与国外学者的研究结论并不相符。研究发现,经营者学历的高低在国有股控股的公司与法人股控股的公司表现出了不同的结果,高学历在国有股控股的公司中并不能代表经营者的经营能力,原因在国有股控股公司的产权安排和公司治理结构下,不能保证国有资产管理部都能像真正的所有者那样把最有经营能

力的人才选拔到经营者岗位上来,另外,R&D 与公司经营者的任职年限呈显著正相关表明,随着经验的积累及对公司的热爱程度增加会提高公司的长期投入,有利于公司的长远发展。

从研究结论看出,要彻底改变上市公司经营者的选拔机制就必须改变公司的产权制度,目前上市公司股本结构中国有股处于绝对优势地位,政府控股的本意是通过保持国家的控股权来保证国有股的权益,但是国有股权的运作存在着多层的委托——代理关系,而委托人之间存在着权利与利益的分配关系,又面临着控制过程的信息不对称,从而形成了国有股份公司控制权利的不对称与代理人(被委托人)的实际控制,在国有股权代理人的实际控制下,他们显然不会选择符合股东利益最大化行为,而必然选择内部人利益最大化的行为,这导致了严重的“内部人(包括大股东和经理层)控制”现象,小股东并无发言权,因此,培养多种形式的股权主体,继续稳妥地、有选择地减持国有股将是完善公司治理结构的必然选择。同时,对经实践证明确有经营能力的企业管理者,在任用及激励的机制上应保持政策的相对连续性。这有利于公司的长远发展。

限于数据的可得性,本研究对公司高层管理者经营能力特征只按学历与在职年限给予划分,而许

多特征在此并未涉及,例如经营者的专业、性格等,此外,公司的经营者指对企业的生产和经营拥有决策的人员,这类人员往往不止一人,尤其是中国上市公司董事长对公司的长远发展有更为重要的影响,而只考虑公司总经理的能力特征似乎有些偏颇,因此该领域的研究还应进一步深入,以期获得对该问题的全面阐释。

参考文献:

- [1] 吴先明. 从公司治理结构到公司治理原则的跨越[J]. 管理世界,2002(2):150-151.
- [2] 刘德强. 国有企业的经营者:是能力不足还是努力不足[J]. 经济学,2002(1):35-38.
- [3] 席酉民. 如何确定企业管理者报酬[J]. 中外管理,1996(6):24-26.
- [4] 宋增基,张宗益. 上市公司经营者报酬与公司绩效实证研究[J]. 重庆大学学报:自然科学版,2002,25(11):90-93.
- [5] 于东智. 资本结构、债权治理与公司绩效[J]. 中国工业经济,2003(1):87-94.
- [6] 张维迎. 企业理论与中国国有企业改革[M]. 北京:北京大学出版社,1999:135-214.
- [7] 徐向艺,王俊鞅,巩震. 高管人员报酬激励与公司治理绩效研究[J]. 中国工业经济,2007(2):94-100.

Empirical Research on the Relationship Between the Executive Ability and Performance

SONG Zeng-ji, ZHANG Zong-yi, LU Yi-hong

(School of Economic and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400030, P R China)

Abstract: The characteristics of the executive in the evaluation of company performance is a factor that should not be overlooked. The research shows that corporate holding company operators with high academic qualifications and company performance and long-term investment is positively correlated by using listed companies in 2006 data samples regression analysis, but the state share holding company are operators are not highly educated the existence of such relations, and in the use of 2005 data obtained after the results. This shows that the two types of companies in the choice of the operators on the issue of selecting a different way. Another study shows that, for two different types of companies, operators and the longer term, the development of the company are more favorable.

Key words: executive ability; corporate governance; performance

(编辑 张 苹)