

上市公司高管特征与企业绩效关系研究

邢晋嘉¹, 曹霞²

¹云南大学经济学院, 云南 昆明

²云南财经大学商学院, 云南 昆明

收稿日期: 2022年9月26日; 录用日期: 2022年10月24日; 发布日期: 2022年10月31日

摘要

近年来, 随着市场经济不断发展, 越来越多的大公司陆续上市, 而许多公司的成功或失败的主要原因都来自于公司高层管理。高层管理作为公司发展的引路人、决策者, 在发展至今的现代企业制度下, 这些高层管理所发挥的作用和重要性不言而喻, 这也意味着企业在对外招聘高层管理者时, 除了需要考虑其展现出来的工作能力, 还要研究其未来对企业的发展潜力。公司在任用高管时需要对高管各方面因素进行分析, 高管的任期时长与高管持股比例都对企业绩效有重要影响。因此, 本文主要目的是探究企业高管的背景对其所在企业的绩效影响程度。为此, 选取了纺织业内的多家上市公司的高层数据进行综合分析和比较, 最终提出结论与建议, 为公司在高管任用方面提供借鉴。

关键词

公司高管, 经营绩效, 上市公司, 高管特征

Research on the Relationship between Senior Executives' Characteristics and Corporate Performance of Listed Companies

Jinjia Xing¹, Xia Cao²

¹School of Economics, Yunnan University, Kunming Yunnan

²School of Business, Yunnan Finance and Economics University, Kunming Yunnan

Received: Sep. 26th, 2022; accepted: Oct. 24th, 2022; published: Oct. 31st, 2022

Abstract

In recent years, with the continuous development of the market economy, more and more large companies have been listed one after another, and the main reason for the success or failure of many companies comes from the company's senior management. As the guider and decision-maker of the company's development, the role and importance of these senior managers are self-evident under the modern enterprise system that has developed so far, which also means that when enterprises recruit senior managers, they should not only consider their work ability, but also study their future development potential for the enterprise. When appointing senior executives, companies need to analyze various factors of senior executives. The tenure and shareholding ratio of senior executives have an important impact on corporate performance. Therefore, the main purpose of this paper is to explore the impact of the background of senior executives on the performance of their enterprises. For this reason, we selected the high-level data of several listed companies in the textile industry for comprehensive analysis and comparison, and finally put forward conclusions and suggestions to provide reference for the company in terms of senior management appointment.

Keywords

Executives, Business Performance, Listed Companies, Characteristics of Executives

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

对于中国的管理学家而言, 坚守着企业决策属于个人行为的理论, 而对企业高管作为团队来开展研究的工作远远不够。随着社会的不断进步和企业的迅猛发展, 为了紧紧把握企业未来的发展方向和前进的步伐, 许多公司已经在这种驱动力下组建了以高层管理者为首的管理团队。国内有关这个领域的研究相较于国外而言略显不足, 仅有的少量研究结果也只是停留在理论的角度上, 而离真正的实际化还有不小的发展前景。在经过实际论证的研究方面, 也存在一些具有代表性的研究结果。如《中国上市公司高管特征与企业绩效的实证研究》指出了在中国一些上市企业的管理人员的年龄与企业的盈利水平的正相关性。此外, 还有基于问卷调查和个人访谈形式进行的研究者伍剑琴, 她通过实证的手段论证了管理层的任职期限对企业业绩的影响程度。

综上所述, 目前虽然在学术层面还是有一些研究者从高管特征方面与公司绩效进行联系和研究, 但是随着经济的发展和经济社会结构的不断变化, 对于当下企业高管任用与管理的文献还比较少。另外大部分研究将高管的内部特征和外部特征进行单一分析, 并没有综合进行研究。因此本文在借鉴文献资料的基础上, 对上市公司高管的各类特征进行分析, 并阐述其对公司绩效的影响。

2. 理论基础与研究假说

2.1. 高层梯队理论

在高层梯队研究中, 管理者的特征会成为变量, 当管理者受到自身年龄、专业、任期、性别等因素

影响,就会产生不同的决策观,以此影响公司发展,所以高管特征能够直接影响公司绩效。年轻高管更具创造力,对市场观察能力敏锐,有利于企业抓住发展机遇。适度调整高管任期,能迫使其在一定期限内提高管理能力[1]。高管人员的性别、年龄与其公司的经营业绩之间存在显著的相关关系;高管平均年龄越高越有益于企业绩效[2]。高层梯队理论认为高管团队是指由在组织中主要承担战略决策责任的高层管理人员所组成的团队,是决定组织发展和影响组织绩效的核心群体[3]。

关于薪酬对企业绩效的研究有学者认为不能简单地对管理层薪酬设置上限或者下限,管理层的合理薪酬应该“等价”于管理层对所在企业的相对业绩。对于正向薪酬外部不公平企业,薪酬激励过度反而使得管理层“居安不思危”,需要适当限制其最高薪酬以促进企业绩效的提高。对负向薪酬外部不公平的企业,可以适当提高管理层薪酬,与其对企业的贡献保持一致[4]。

在本文的研究中,关于高管的职位定位需给出一个说明:即在各上市公司中,担任副总经理职位以上的管理人员。美国的管理学家皮特·德鲁克在他的相关著作中写道:“在一个具有有限数量成员的团队中,如果一个人根据他的工作职责,依据自身的能力水平,时刻履行他在团队中应该发挥的作用与价值,并且能够为团队的蓬勃生长于壮大,发挥了实质性的作用,那么他就可以被称为一位真正的管理者。”当管理者受到自身年龄、专业、任期、性别等因素影响,就会产生不同的决策观,以此影响公司发展[5]。

而在一个上市公司当中,仅仅有一个高管是无法支撑企业的发展与运行的,因此本文认为当具有相似特征背景的人集合在一起就会形成一个团队,而团队中优秀的、具有一定能力的人则会成为领导者。

所以高层梯队理论指出,因为上市企业本身就具有复杂性,所以高管在对公司发展进行决策性选择时,影响公司决定的是管理者的因素。但因为人的认知水平和能力是难以评估的,所以只能通过高管自身特征进行分析,其中特征包括年龄、性别、专业和受教育水平等。通过对这些方面进行对比,能够相对可观的分析高管特征对上市公司绩效的影响。

2.2. 上市公司高管特征对企业绩效的影响假设

2.2.1. 公司高管持股比例对企业绩效的影响假设

基于委托代理机理,如果企业股东和高管之间有着不对称信息现象,那么公司股东为了降低代理成本,一般会和高管签订契约,进而实现对高管的激励与制约作用。之所以会出现上述行为,是由于个体都是自私的,公司高管如果不是企业股东,他们往往会过分重视个人利益,甚至会用牺牲企业股东利益的方式来获得更多的个人利益,这是股东所不想看到的。为了确保股东和高管利益的一致,很多股东往往将股权作为薪酬的一种方式发放给高管。此外,公司股东也会给高管发放一定的年薪,年薪是短期激励方式的一种,会提高高管追求短期利益的概率,进而不管公司的长期回报。而股权激励则是使得高管拥有一定的公司股权,进而让高管拥有一定股份的公司所有权,最终提高高管追求长期回报的概率,也能实现高管与企业股东的利益一致化与最大化。高管拥有了公司股权以后,其实其身份也发生了一定变化,从公司管理者直接变为公司的所有者,从而激发高管们的努力意识,进而提高企业绩效。因此本文在研究上市公司高管特征对企业绩效影响时假设高管持股比例对企业绩效提升有正向影响。

2.2.2. 公司高管任期对企业绩效的影响假设

在许多公司中高管的任用都是将“在本公司从事工作时间长短”作为考量条件之一,因为大众认知普遍认为在同一公司工作时间越长,对公司的基本情况就越了解,在对待起更多的工作就会得心应手,就能够直接提高工作效率;而在另一方面,当管理者在公司工作时间越长,就对公司的团队、同事就更加熟悉,在交流和对接工作时契合度更高,冲突就会大大减少。根据研究证实员工之间冲突性越高的企业内部稳定性就越低,绩效就相应较低,所以部分公司将高管任期与工作时间画上等号,认为高管任

期时间越长, 公司绩效越能够得到提高。因为只有对本公司有足够的了解, 才能更快更准的做出决策, 如果任期较短, 对公司整体发展部署不了解、对团队合作风格不了解, 就会影响公司发展。在高层梯队理论中认为, 高层的任期越长, 对公司发展越有利, 越正向。因为高管任期长, 接受过高层次的教育, 他们就会有较为基础和坚实的学识, 不仅能够对自身的工作职责更加明确, 还能在工作中有所创新。而且从实际经验来说, 任期长接受过高层次教育的人普遍具有较强的能力, 可以接受工作中的更高难度和挑战。因此, 本文在研究上市公司高管特征对企业绩效影响时, 假设任期越长对企业绩效提升有正向影响。

3. 上市公司高管特征对企业绩效影响研究设计

3.1. 研究假设

本文力求研究在现代经济社会下能够保证公司绩效提升的高管团队, 因此在 74 家上市公司选取时特意选择了有代表性的纺织业进行数据分析, 并做出以下假设:

假设一: 上市公司高管持股比例对公司绩效有正向影响。

假设二: 上市公司高管任期对公司绩效有正向影响。

3.2. 样本选取

本文研究的主要数据来自于上海证券交易所 A 股上市公司的主营业务。选取 2016 年到 2021 年已经上市的 74 家纺织业公司的 6 年详细数据, 这些数据中的高管与企业数据主要源于国泰安数据库, 公司绩效数据来自于企业年度财务报告。

3.3. 变量定义

ROE 指标可直接对公司的盈利水平进行反馈, 是计算企业市净率与市盈率的基础, 它能够衡量企业的绩效水平。

本研究将高管任期时间 **term**: 本研究中代表高管团队成员任期的平均值作为另一个解释变量, 是因为大量研究表明高管任时期长对企业绩效有很大的影响, 上市公司高管任期一年以上三年以下的确对公司绩效有正向影响。

公司规模 **size**: 选取公司的规模这一指标是因为, 公司的总资产规模大小极大可能会影响着公司绩效, 公司总资产规模越大, 其在生产经营和投资方面也就会越稳定, 而且在抵抗风险和解决风险方面也会更加的有实力, 特此把公司规模作为控制变量。

企业年限 **age**: 该指标通俗来说就是企业的成立时长。选取企业年限作为控制变量是因为通常情况下, 企业的成立时长越高, 其客源就更加稳定, 企业绩效也就越好, 因此需要作为控制变量以保证研究的可靠性。通过回归分析即能说明企业年限对企业绩效存在影响。

资产负债率 **Lev**: 该指标是公司负债总额除以公司全部资产的数值。基于本次研究发现, 如果企业的绩效较佳, 那么其资产负债率往往是不高的。因此选择把企业的资产负债率当作一个控制变量, 详见表 1。

解释变量选取原因

因为现存关于上市公司高管特征的研究多是对高管年龄、高管学历水平以及海外背景的研究, 而股权激励现在已经成为越来越多企业的选择, 通过股权激励让高管从被雇佣者转变为企业管理者, 从而促进高管潜力的激发, 进而提升企业绩效。然而, 高管持股比例应该保持在怎样的一个限度内能更大程度提高企业绩效这一问题有待研究, 所以本文选取高管持股比例作为解释变量。

Table 1. Variable interpretation table**表 1.** 变量解释表

名称	指标	代码	计算方法
被解释变量	企业绩效	净资产收益率 roe	净资产/净利润总额
解释变量	高管持股比例	Ratio	高管团队持股总数/公司总股
	高管任期时间	Term	高管团队成员任期的平均值
控制变量	公司规模	Size	企业总资产
	企业年限	Age	公司成立时间
	资产负债率	Lev	企业负债总额/资产总额

高管任期直接决定着高管团队的创新能力、应对风险能力以及管理经验。高管任期年限太短存在年轻团队敢于创新的优势, 但往往缺乏必要的稳定性, 应对风险能力较弱; 而高管任期年限太久普遍存在由于惯性思维安于现状, 缺乏创新性的问题。因此, 本文选取高管任期作为另一个解释变量。

3.4. 数据模型构建

在研究过程中, 通过选取稳健方差回归分析, 利用布设解释、控制及被解释三大变量, 构建了下述模型:

$$Roe = a + \beta_1ratio + \beta_2Size + \beta_3age + \beta_4lev + b$$

该模型用来验证研究假设高管持股比例越大, 则公司绩效越好。

其中 a 为常数, ratio 代表高管持股占比, Size 表示公司的规模水平, Age 是企业成立市场, lev 代表了公司资产的负债率水平。

$$Roe = a + \beta_1term + \beta_2Size + \beta_3age + \beta_4lev + b$$

该模型用来验证下述研究假设: 即任职时间为 1 至 3 年的高管对公司的绩效是否存在正向影响关系。

其中 a 为常数, b 代表随机误差, ROE 表示总资产的收益水平, Age 代表企业的成立时长, lev 表示企业的资产负债水平。

4. 上市公司高管特征对企业绩效影响的实证分析

本文主要是以 Excel 和 stata16.0 这两个工具进行数据分析, 进行实证分析的步骤如下: 1) 纺织业上市公司高管特征数据进行描述性统计分析, 得到样本数据的特征。2) 分析各个变量的相关性。

4.1. 描述性统计分析

本文通过对纺织行业 74 家上市公司六年的高层管理特征进行描述性统计, 如表 2, 主要列举出在选择样本企业的被解释变量 ROE。基于对公司成立时长、规模及资产负债率的控制, 实现对高管任期时长与持股占比的观测, 同时确定了上述指标的平均数, 标准差, 以及最大最小值。

由表 2 可以看出, 该行业的企业规模最大值为 75 亿左右, 最小值为 20 亿, 而平均值却是 54 亿, 说明该行业的每家公司都拥有较为庞大的资产, 可以更好地进行经营活动。高管持股比例最小值为 0, 最大值为 0.80, 也就是说有的公司高管持有很大股份, 基本上可以说是大部分股份被高管持有, 留给中小股东的股份很少, 而部分公司股份却只是被所有人垄断。企业的资产负债率平均值只有 0.367 左右, 说明该行业的企业资本结构较好, 负债水平较低, 大多数由所有者权益组成, 经营状况较好。企业成立时

Table 2. Description Statistics table
表 2. 描述统计表

	个案数	最小值	最大值	平均值	标准差
净资产收益率	367	-7.091462	0.510437	0.04178374	0.394461182
高管持股比例	367	0.0000000000000000	0.8097893713355050	0.185098289739388	0.241211236083005
任期	367	2.00	116.13	48.5441	20.60117
成立年限	367	7.13698630136986	37.75342465753420	17.722459034750464	5.312596653830345
资产负债率	367	0.063537	1.127712	0.36776127	0.170846173
资产总计	367	196782447.8100000000000000	75612003575.9900000000000000	5452654075.6713900000000000	8802506709.1046430000000000
有效个案数 (成列)	367				

间平均值在 17.72 年左右, 说明成立时间较长。对于净资产收益率而言, 其极小值是负的, 说明部分企业在经营过程中已经开始出现亏损。平均值为 0.041, 可看出该行业收益较低。

4.2. 相关性分析

4.2.1. 高管持股比例的相关性分析

表 3 为相关性分析结果, 利用典型公司的相关性分析, 确定了能否进行检验分析, 首先探析了高管持股占比与净资产收益率间的联系。

Table 3. Correlation analysis table

表 3. 相关性分析表

		净资产收益率	高管持股比例	资产总计	成立年限	资产负债率
净资产收益率	皮尔逊相关性	1	0.105*	0.043	-0.029	-0.279**
	显著性(双尾)		0.044	0.412	0.576	0.000
	个案数	367	367	367	367	367
高管持股比例	皮尔逊相关性	0.105*	1	-0.159**	-0.137**	-0.246**
	显著性(双尾)	0.044		0.002	0.009	0.000
	个案数	367	367	367	367	367
资产总计	皮尔逊相关性	0.043	-0.159**	1	0.037	0.356**
	显著性(双尾)	0.412	0.002		0.477	0.000
	个案数	367	367	367	367	367
成立年限	皮尔逊相关性	-0.029	-0.137**	0.037	1	0.024
	显著性(双尾)	0.576	0.009	0.477		0.643
	个案数	367	367	367	367	367
资产负债率	皮尔逊相关性	-0.279**	-0.246**	0.356**	0.024	1
	显著性(双尾)	0.000	0.000	0.000	0.643	
	个案数	367	367	367	367	367

*. 在 0.05 级别(双尾), 相关性显著; **. 在 0.01 级别(双尾), 相关性显著。

基于表 3 可得, 企业净资产收益率与高管持股占比的相关系数是 0.105, 而且在 0.05 的级别下显著, 而且系数大于 0, 表明随着高管持股占比的提高, 公司的绩效也是越来越好的, 符合本文的假设。资产总计相关系数为 0.043, 也是与净资产收益率之间呈现出一种正相关, 与成立年限和资产负债率的相关系数为-0.043 和-0.029, 与企业绩效之间为负相关。而且各个控制变量之间的相关系数最低为-0.279, 最高为 0.356, 说明各个变量的影响是很小的, 可以把他们作为控制变量。

4.2.2. 高管任期相关性分析

表 4 为高管任期时间与净资产收益率之间的相关性分析:

由表 4 可知, 高管任职时长与企业净资产收益率间的关系系数是 0.073, 存在着正向相关关系, 即任期时间越长, 越有利于公司绩效的提升, 同样符合本人预期设想。而且其余各个控制变量之间的相关系数为-0.279 到 0.356 之间, 也是处于影响比较小的状态, 说明高管任期作为解释变量也是恰当的。

Table 4. Correlation analysis table**表 4.** 相关性分析表

		净资产收益率	任期	资产总计	成立年限	资产负债率
净资产收益率	皮尔逊相关性	1	0.073	0.043	-0.029	-0.279**
	显著性(双尾)		0.165	0.412	0.576	0.000
	个案数	367	367	367	367	367
任期	皮尔逊相关性	0.073	1	0.114*	0.348**	0.016
	显著性(双尾)	0.165		0.029	0.000	0.762
	个案数	367	367	367	367	367
资产总计	皮尔逊相关性	0.043	0.114*	1	0.037	0.356**
	显著性(双尾)	0.412	0.029		0.477	0.000
	个案数	367	367	367	367	367
成立年限	皮尔逊相关性	-0.029	0.348**	0.037	1	0.024
	显著性(双尾)	0.576	0.000	0.477		0.643
	个案数	367	367	367	367	367
资产负债率	皮尔逊相关性	-0.279**	0.016	0.356**	0.024	1
	显著性(双尾)	0.000	0.762	0.000	0.643	
	个案数	367	367	367	367	367

** . 在 0.01 级别(双尾), 相关性显著; * . 在 0.05 级别(双尾), 相关性显著。

4.3. 回归分析

为了验证假设, 我们来对上述指标进行回归分析, 回归分析结果如下:

4.3.1. 高管持股比例回归分析

由表 5 可知, R 方为 0.104, 误差为 0.3755 左右, 说明拟合优度合适, 结果在可接受范围内。而且通过表 6 的系数表可知高管持股比例的系数为 0.08 大于 0, 显著性水平为 0.003, 说明结果显著且可靠, 更加证明高管持股比例越高, 越有利于我们的企业绩效。企业年限的系数为-0.002, 表现出极弱负相关; 资产总计则更小, 呈现出一种极弱正相关, 资产负债率的系数为-0.752, 显示为与净资产负债率为负相关。同样结果符合本文预期假设。

Table 5. Model Summary table**表 5.** 模型摘要

模型	R	R 方	调整后 R 方	标准估算的误差
1	0.322 ^a	0.104	0.094	0.375501877

a. 预测变量: (常量), 资产负债率, 成立年限, 高管持股比例, 资产总计。

Table 6. Coefficient table**表 6.** 系数表

模型	未标准化系数		标准化系数	t	显著性
	B	标准误差	Beta		
(常量)	0.290	0.087		3.334	0.001
高管持股比例	0.080	0.085	0.049	0.943	0.003
1 资产总计	7.500E-12	0.000	0.167	3.133	0.002
成立年限	-0.002	0.004	-0.021	-0.417	0.677
资产负债率	-0.752	0.126	-0.326	-5.986	0.000

a. 因变量: 净资产收益率。

4.3.2. 高管任期回归分析

由表 7 可知, R 方为 0.107, 误差为 0.374 左右, 说明拟合优度合适, 结果同样在可接受范围内。并且通过表 8 的系数表可知高管任期的系数为 0.002 大于 0, 表现为正相关, 显著性水平为 0.005, 说明结果显著且可靠, 证明了高管任期时间越长, 越有利于我们的企业绩效。证明上文所得结论是正确的。

Table 7. Model Summary table**表 7.** 模型摘要表

模型	R	R 方	调整后 R 方	标准估算的误差
1	0.327 ^a	0.107	0.097	0.374818230

a. 预测变量: (常量), 资产负债率, 任期, 成立年限, 资产总计。

Table 8. Coefficient table**表 8.** 系数表

模型	未标准化系数		标准化系数	t	显著性
	B	标准误差	Beta		
(常量)	0.285	0.083		3.418	0.001
任期	0.002	0.001	0.079	1.488	0.005
1 资产总计	6.928E-12	0.000	0.155	2.890	0.004
成立年限	-0.004	0.004	-0.055	-1.030	0.304
资产负债率	-0.770	0.123	-0.334	-6.274	0.000

a. 因变量: 净资产收益率。

5. 问题与建议

5.1. 问题

5.1.1. 部分任期较短高管积极性较差

数据收集过程中, 发现与任期较长的高管相比, 部分高管由于任期较短, 积极性较差。对于公司了解较少, 与同事相处方面存在一定问题, 工作效率相对较低, 对公司的发展缺少长远规划。

5.1.2. 部分公司未形成给高管分配股权意识

部分上市公司中, 高管均为临时任职, 没有股权, 在董事会中缺少话语权, 难以实现高管与股东利益最大化。从而导致高管积极性差, 公司稳定性弱。

5.2. 建议

根据研究分析, 本文主要对纺织行业的高管任用方面提出以下建议策略:

首先, 高管持股占比和公司绩效间有着显著的正向关系。通过公司持股实现了高管从打工者向股东的身份转化, 同时也潜移默化地改变了他们的思维方式, 逐渐有了更强的集体意识, 为提升企业的利益尽自己最大的努力, 从而努力提升企业的绩效。因此企业应该适当给高管一定的持股比例, 相较于薪酬, 持股的吸引力更大。如果高管拥有了企业的一定股份, 那么他们就会拥有更强的企业忠诚度, 会降低跳槽的概率, 也会提高工作激情。当高管的持股比例越高时, 他们的潜在能力就会被更好地激发出来, 从而促进公司的良好发展。

其次, 研究发现 1~3 年任期的高管对企业绩效有明显的正向提升, 因此建议企业可以适当多给任期 1~3 年的员工一点机会, 因为这个阶段的员工往往保持工作的积极性以及对企业的热爱, 利于企业在上升期的发展。在任期 3 年之后, 可根据实际情况适度给予这类高管一定的股权激励, 从而再次激发高管的工作激情, 促进企业的稳定发展。

最后, 完善高管任用机制, 结合市场发展, 完成团队更新。高管团队的契合度也是促进企业绩效提升的关键, 任期较短的高管团队存在较大的不稳定因素, 而任期较长的高管团队无法激发创新力, 会使绩效趋于稳定。因此公司应当制定完善的任用和选拔机制, 并根据市场发展和公司目标进行调整, 以此保持高管团队具有专业性与活力, 保证公司绩效的稳定提高。

参考文献

- [1] 温娜. 高管团队背景特征对企业绩效的影响——基于战略性新兴产业的视角[J]. 河北企业, 2019(11): 40-41.
- [2] 连兵, 徐晓莉. 上市公司高管年龄、性别与企业绩效的关系研究[J]. 商, 2015(23): 2.
- [3] 周心. 上市公司高管团队背景特征研究[J]. 合作经济与科技, 2019(16): 126-127.
- [4] 黄辉. 高管薪酬的外部不公平、内部差距与企业绩效[J]. 经济管理, 2012, 34(7): 81-92.
- [5] Guadagni, V., Byles, H., Hanly, P.J., Younes, M. and Poulin, M. (2019) Association of Sleep Spindle Characteristics with Executive Functioning in Healthy Sedentary Middle-Aged and Older Adults. *Sleep Medicine*, **64**, 56-57.
<https://doi.org/10.1016/j.sleep.2019.11.377>