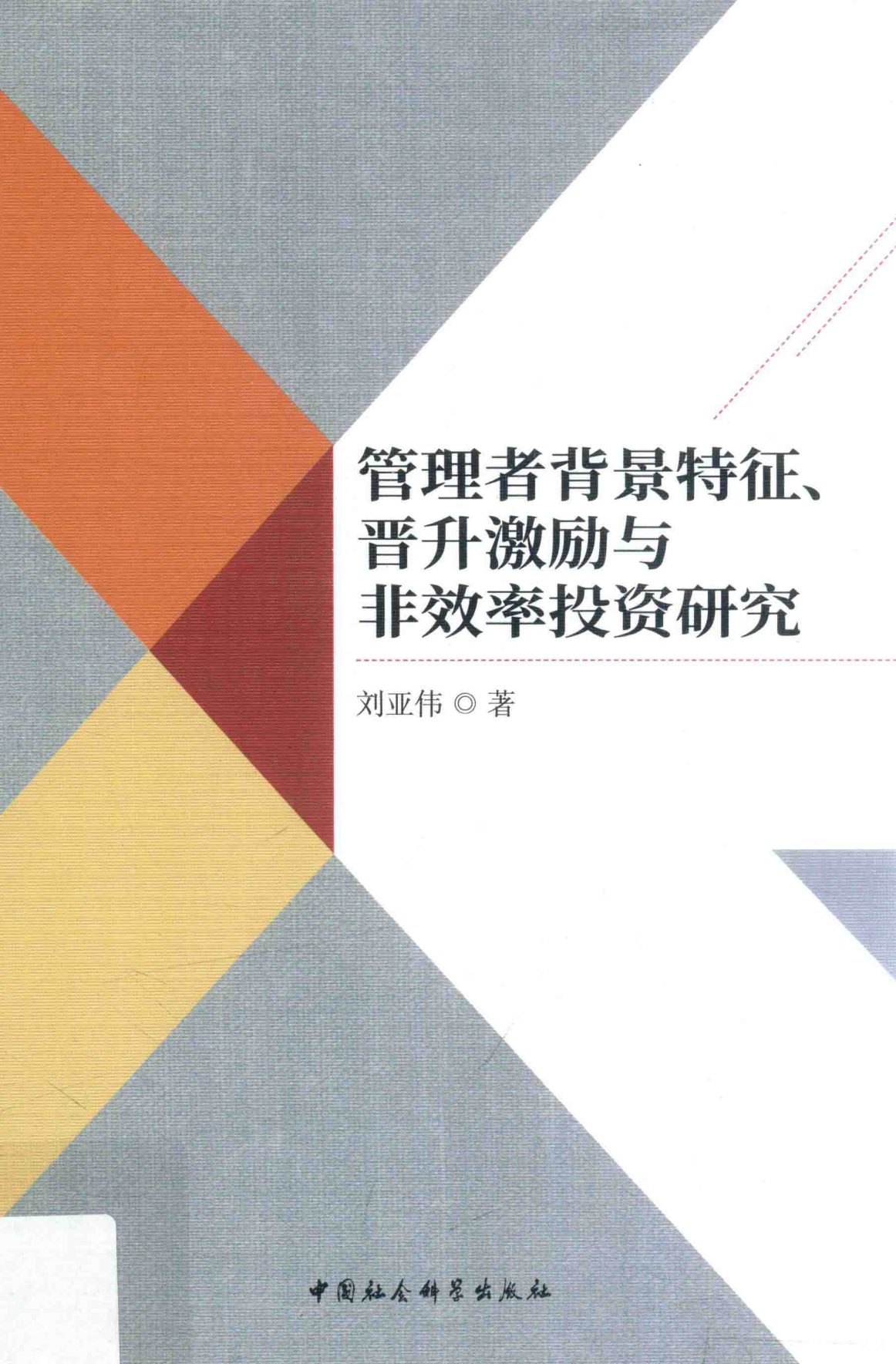




管理者背景特征、 晋升激励与 非效率投资研究

刘亚伟 ◎ 著

中国社会科学出版社

管理者背景特征、 晋升激励与 非效率投资研究

刘亚伟 © 著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

管理者背景特征、晋升激励与非效率投资研究/刘亚伟
著. —北京: 中国社会科学出版社, 2017. 12
ISBN 978-7-5203-1703-0

I. ①管… II. ①刘… III. ①企业—管理人员—研究
IV. ①F272. 92

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2017)第 310956 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 卢小生
责任校对 周晓东
责任印制 王 超

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号
邮 编 100720
网 址 <http://www.csspw.cn>
发 行 部 010-84083685
门 市 部 010-84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京明恒达印务有限公司
装 订 廊坊市广阳区广增装订厂
版 次 2017 年 12 月第 1 版
印 次 2017 年 12 月第 1 次印刷

开 本 710×1000 1/16
印 张 13.25
插 页 2
字 数 210 千字
定 价 58.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社营销中心联系调换
电话: 010-84083683
版权所有 侵权必究

序

刘亚伟博士的新著《管理者背景特征、晋升激励与非效率投资研究》是他在博士学位论文基础上深入研究的成果。我作为他的博士生导师，为他的这部著作即将问世而备感欣慰，同时也深感这部著作选题的研究难度和作者创作过程的艰辛。

在企业所有权与控制权相分离、管理者拥有企业控制权的情况下，管理者代理问题对企业财务决策的影响一直是现代财务理论研究的一个主题。就企业投资决策而言，管理者代理问题既可能导致投资不足，也可能导致投资过度。这两种投资均是无效的，都会给企业价值和股东财富造成损失。按照委托—代理理论，设计合理的激励机制是抑制管理者代理问题的重要治理机制。但是，就既有研究来看，一方面，有关激励机制影响投资行为的研究无论在激励方面还是在投资方面均是基于理性人假设，即把管理者视为同质的，这显然与现实不符；另一方面，有关激励机制的研究主要集中于薪酬激励和股权激励方面，而对晋升激励的研究却略显不足。刘亚伟博士的新著便是基于上述研究的不足而进行系统研究的一项理论成果。

该著作在系统综述和梳理国内外相关研究成果的基础上，运用委托—代理理论、高层梯队理论和心理契约理论，采用技术分析与制度分析相结合、规范分析与实证分析相结合的研究方法，结合我国企业的制度背景，从管理者背景特征的视角出发，考察了具有不同性别、年龄、学历、教育背景和任期等人口背景特征的管理者对晋升激励的敏感性以及对投资行为的影响。其创新意义主要表现在以下三个方面：

第一，将管理者背景特征纳入委托—代理理论的分析框架，建立

基于管理者异质性的激励契约，从而构筑起一种新的研究晋升激励如何影响投资行为的理论框架。

第二，从管理者背景特征的角度，着重研究晋升激励对非效率投资的影响，有助于深入研究激励机制对投资行为的影响，丰富了委托—代理理论和心理契约理论研究的内容。

第三，从管理者团队背景特征的平均水平、异质性和“垂直对”三个方面出发，全面系统地考察了不同背景特征管理者对晋升激励以及晋升激励对非效率投资的影响。

总之，该著作立意深刻、内容充实、逻辑严谨、观点正确、行文流畅、剖析深入，富有一定的新思想、新观点和新见解，是一部具有较高学术价值和应用价值的著作。这也显示了作者具有深厚的理论功底和独立从事科学研究的能力。

当然，该著作从管理者背景特征视角来考察激励机制对投资行为的影响还是一种探索性研究，有不尽如人意的地方也在所难免。我希望刘亚伟博士今后在这方面做更加深入的研究，取得更多高质量的科研成果。

张兆国*

2016 年于武汉

* 张兆国：华中科技大学管理学院会计系原主任、二级教授、博士生导师，享受国务院特殊津贴专家，曾兼任《财会通讯》杂志主编，现兼任中国理工科高校会计学会会长、湖北省会计学会副会长、湖北中央企业会计学会副会长等学术职务。

摘 要

在企业所有权与控制权相分离的情况下,管理者代理问题对企业财务决策的影响一直是现代财务理论研究的一个主题。就企业投资决策而言,管理者代理问题既会导致过度投资,也会导致投资不足。这两种不同的投资行为都是无效的,都会给企业价值和股东财富造成损失。针对这两种无效投资行为,学术界从不同治理机制方面展开了研究。其中,一个重要的方面就是管理者激励机制。在现有委托—代理理论中,一方面,有关激励机制影响投资行为的研究无论在激励方面还是在投资方面均把管理者视为同质的,这不仅与现实不符,也无法从根本上揭示不同管理者对激励产生不同看法或敏感性、对投资行为产生不同影响的原因;另一方面,有关激励机制的研究主要集中于薪酬激励与股权激励方面,对晋升激励的考察则略显不足。因此,从管理者背景特征的视角出发,将管理者的异质性纳入委托—代理理论的分析框架来考察不同背景特征的管理者对晋升激励的敏感性以及对投资行为的影响将有非常重要的理论和现实意义。

本书在对国内外相关文献进行梳理的基础上,运用委托—代理理论、高层梯队理论和心理契约理论,采用定性分析与定量分析相结合、规范分析与实证分析相结合的研究方法,结合我国当前的制度背景,沿着“理论分析→实证分析→对策建议”的研究路线,对“管理者背景特征、晋升激励与非效率投资研究”从以下三个问题进行了深入研究:一是晋升激励与非效率投资问题,以判断晋升激励是否能够发挥其激励作用;二是管理者团队背景特征与晋升激励问题,以判断不同背景特征的管理者团队对晋升激励的看法或敏感性是否存在差异;三是管理者团队背景特征视角下晋升激励与非效率投资问题,以

判断不同背景特征的管理者团队在晋升激励的作用下对非效率投资的影响是否存在差异。

本书力求在以下三个方面有所创新：

第一，将管理者背景特征纳入委托—代理理论的分析框架，建立基于管理者异质性的激励契约，从而构筑起一种新的研究晋升激励如何影响投资行为的理论框架。本书将运用高层梯队理论，把管理者背景特征纳入委托—代理理论的分析框架，建立基于管理者异质性的激励契约，探讨晋升激励对非效率投资的影响和不同背景特征管理者对晋升激励的敏感性，以及在管理者背景特征下晋升激励对非效率投资的影响等问题，从而构筑起一种新的研究晋升激励如何影响非效率投资的理论分析体系。这将有助于完善委托—代理理论，丰富高层梯队理论研究的内容，为深入研究企业非效率投资的动机、行为特征及治理问题提供一种新的视角和思路。

第二，从管理者背景特征的角度，着重研究晋升激励对非效率投资的影响。在以往的委托—代理理论中，有关激励机制的研究主要集中在薪酬激励方面，而对晋升激励的关注不够。尽管有文献发现管理者有强烈的晋升欲望，尤其是在我国处于经济转轨时期，但鲜有研究管理者是如何通过投资等行为来实现晋升欲望。本书将从管理者背景特征的角度，运用心理契约理论，从理论和实证两方面研究不同背景特征的管理者对晋升激励的敏感性以及晋升激励对非效率投资的影响，以揭示晋升激励对不同背景特征管理者的作用机制和实现途径。这将有助于深入研究激励机制对投资行为的影响，丰富了委托—代理理论和心理契约理论研究的内容。

第三，从管理者团队背景特征的平均水平、异质性和“垂直对”三个方面出发，全面系统地考察了不同背景特征管理者对晋升激励以及晋升激励对非效率投资的影响。本书在这方面的研究工作，将使管理者团队背景特征的研究更加全面系统，有助于进一步深化对管理者行为特征的认识。

关键词：管理者背景特征；企业产权性质；晋升激励；非效率投资

目 录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景与研究意义	1
一 研究背景	1
二 研究意义	4
第二节 研究内容与研究方法	5
一 研究内容	5
二 研究方法	6
第三节 研究思路与创新之处	7
一 研究思路	7
二 创新之处	9
第二章 文献综述	11
第一节 关于管理者背景特征的研究综述	11
一 管理者个人背景特征	11
二 管理者团队背景特征	17
第二节 关于晋升激励的研究综述	22
第三节 关于非效率投资的研究综述	25
一 非效率投资的界定	26
二 非效率投资的动因	27
三 非效率投资的治理	31
第四节 研究评价	33
一 缺乏将管理者背景特征纳入委托—代理理论的	

2 | 管理者背景特征、晋升激励与非效率投资研究

分析框架	33
二 对晋升激励的研究略显不足	33
三 在企业非效率投资研究方面没有系统地考察管理者 背景特征的影响	34
第三章 晋升激励与非效率投资的衡量研究	35
第一节 晋升激励的衡量研究	35
一 晋升前后的对比分析	36
二 晋升前后的薪酬差距	37
三 晋升前后的长短期收益差距	38
四 晋升预期	39
第二节 非效率投资的衡量研究	40
一 FHP 模型	41
二 沃格特模型	41
三 理查森模型	42
四 比德尔等模型	43
五 其他衡量模型	45
第四章 晋升激励与非效率投资的实证研究	47
第一节 理论分析与研究假设	47
第二节 研究设计	52
一 样本选择与数据来源	52
二 变量设计	53
三 模型建立	54
第三节 实证分析	55
一 描述性统计与差异性检验	55
二 相关性分析	59
三 回归分析	61
四 稳健性检验	63

第五章 管理者背景特征与晋升激励的实证研究 68

第一节 理论分析与研究假设 69

一 平均水平 71

二 异质性 75

三 垂直对 78

第二节 研究设计 81

一 样本选择与数据来源 81

二 变量设计 81

三 模型建立 84

第三节 实证分析 85

一 描述性统计与差异性检验 85

二 相关性分析 90

三 回归分析 93

四 稳健性检验 121

第六章 管理者背景特征下晋升激励影响非效率投资的

实证研究 122

第一节 理论分析与研究假设 122

一 平均水平 122

二 异质性 123

三 垂直对 124

第二节 研究设计 125

一 样本选择与数据来源 125

二 变量设计 125

三 模型建立 125

第三节 实证分析 127

一 描述性统计与差异性检验 127

二 相关性分析 127

三 回归分析 128

四 稳健性检验	165
第七章 研究结论与研究展望	166
第一节 研究结论	166
一 关于晋升激励的衡量问题	166
二 关于非效率投资的衡量问题	166
三 关于晋升激励对非效率投资的影响问题	167
四 关于不同背景特征管理者团队对晋升激励的 敏感性问题	167
五 关于不同背景特征管理者团队影响晋升激励与 非效率投资关系问题	168
第二节 政策意义	169
一 进一步重视晋升激励等隐性激励在我国的使用	169
二 从管理者背景特征和产权性质角度完善管理者 激励与约束机制	170
三 加强管理者团队建设	171
第三节 研究展望	172
参考文献	174
后 记	204

第一章 绪论

第一节 研究背景与研究意义

一 研究背景

(一) 现实背景

自改革开放以来,我国经济保持了30多年的持续快速增长,不仅成功应对了金融危机,更是在2010年跃居世界第二大经济体,而投资无疑是我国经济增长的重要推动力。国家统计局的数据显示,2012年,我国固定资产投资总额约为37.5万亿元,是2003年投资总额(约5.6万亿元)的6.7倍,为1990年(约5000亿元)的75倍。2000—2012年,固定资产投资平均增长率更是高达22.6%。然而,在高速投资型增长的背后,行业投资过热、重复建设、产能过剩等负面词语也开始不绝于耳。不可否认,投资对经济增长发挥了重要的积极作用,但是,部分投资也的确造成了资源的浪费和低效。就我国上市公司投资行为来说,一方面,由于盲目投资热门行业和开展多元化经营,使一些公司出现了严重的投资过度;另一方面,受限于融资难问题,一些公司无法及时以合适的成本获得足够的资金,被迫放弃投资机会,从而又导致严重的投资不足。在当前全球经济一体化的大背景下,如果不能从根本上提升我国上市公司的投资效率,将会极大地影响我国经济的持续发展。

尽管我国学者和政府早已对非效率投资问题有所认识,并进行了

一系列的治理研究,但成效并不显著。有些治理机制的实施,不仅未能达到预期的效果,反而引发了新的问题,如企业高管的薪酬激励。长期以来,企业高管尤其是国有企业高管的薪酬畸高一直为国人所诟病,即高薪并未带来高效率。为了改变这一状况,我国开始积极推行高管的薪酬制度改革,并于2014年提出了《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》。其初衷就是抑制中央企业高管薪酬长期畸高的现象,缩小利益分配的差距,更加积极有效地发挥激励机制的作用。而上述改革所带来的最为直观的后果,就是高管货币薪酬的减少。那么当货币薪酬这样一种显性激励减少时,管理者是否会更加重视隐性激励,如职位的晋升?这些隐性激励是否又真的能够发挥应有的激励作用呢?对这些问题进行深入考察成为摆在我国广大学者面前的一项迫在眉睫的任务。

(二) 理论背景

代理问题对企业财务决策的影响一直是现代财务理论研究的一个主题。就企业投资决策而言,代理问题既可能导致投资不足(Ross, 1973; Holmstrom and Weiss, 1985),也可能导致投资过度(Jensen, 1986)。这两种截然不同的投资行为在我国上市公司长期存在(辛清泉等, 2007)。比如,一些企业一味地追求企业规模,而在收益并非理想的项目或者与主营业务无关的项目上投入大量资金,从而导致严重的投资过度。另外,一些企业未将募集的资金用于投资,而是用于偿债或是委托金融机构进行投资,从而形成投资不足。无论投资不足还是投资过度都是无效的,都会给企业价值和股东财富造成损失。

针对企业非效率投资问题,学术界从不同治理机制方面展开了研究。其中一个重要的方面就是管理者激励机制。尽管在这方面取得了丰硕成果,但仍存在一些有待于深入研究的问题。主要有以下三个方面:

——第一,忽视了管理者的异质性。这显然与现实不符。现代企业的一个基本特征就是所有权与控制权相分离,管理者拥有企业的控制权。因此,管理者对企业行为及绩效有着决定性的影响(Hackbarth,

2008)。汉布里克和梅森 (Hambrick and Mason, 1984) 提出的高层梯队理论指出, 对于不同背景特征, 如不同年龄、性别、学历、教育背景、任职时间、工作经历等的管理者来说, 上述影响却可能存在较大的差异。行为金融理论也指出, 管理者在现实中的行为总会受到其心理偏差的影响, 如“嫉妒”心理、过度自信、短视行为和“规避损失”心理等, 他们并非总是理性的。而上述心理偏差又与他们个人的背景特征密切相关 (Fraser and Greene, 2006)。总之, 在企业投资决策中会深深地打下管理者背景特征的烙印。不仅如此, 在现实中, 不同背景特征的管理者对不同激励方式的看法或敏感性也可能不同。然而, 在以往的委托—代理理论分析框架中, 无论是在管理者激励研究方面还是在投资行为研究方面都是以新古典经济学为理论基础的, 把管理者视为同质的, 忽视了管理者的异质性。

第二, 对管理者晋升激励的研究略显不足。心理契约理论认为, 在一个组织中, 人与人之间存在着许多隐性的心理契约, 而其中的一个主要方面就是晋升, 因为晋升会提高地位和薪酬以及改善工作环境 (Robinson, 1996)。毫无疑问, 晋升也是一种激励机制, 它与薪酬激励之间存在替代关系 (Gibbons and Murphy, 1992)。我国正处于经济转轨时期, 由于政府充当着社会资源分配的角色, 因此, 有许多管理者对担任政府官员、人大代表、政协委员等政治职务有着强烈的冲动 (陈冬华等, 2005; 辛清泉和谭伟强, 2009)。所以, 管理者不仅对薪酬有强烈的追求, 而且对晋升也有强烈的欲望。然而, 在以往的委托—代理理论中, 有关管理者激励影响投资行为的研究主要集中在薪酬激励、股权激励或政府官员的政治晋升方面, 而对企业内部晋升的关注略显不足。

第三, 尚未达成一致的研究结论。从理论上讲, 设计有效的激励机制有助于抑制管理者的非效率投资 (Jensen and Meckling, 1976)。但是, 在现实中, 管理者激励机制是否起到了这种治理效应呢? 学术界尚未取得一致的研究结论。比如, 阿加沃尔和萨姆威克 (Aggarwal and Samwick, 2006)、刘斌等 (2003)、张俊瑞等 (2003) 实证研究表明, 管理者激励机制起到了这种治理效应, 而李增泉 (2000)、李

小燕和陶军（2011）等实证研究却得出了与此不同的结论。上述问题的存在无疑为本书的研究提供了空间。

二 研究意义

基于上述分析，本书运用委托—代理理论、高层梯队理论和心理契约理论，采用定性分析与定量分析相结合、规范分析与实证分析相结合的研究方法，从管理者背景特征的角度，研究了晋升激励对非效率投资的影响、不同背景特征的管理者对晋升激励的敏感性以及在管理者背景特征下晋升激励对企业非效率投资的影响等问题，将具有重要的理论意义和现实意义。

第一，将有助于拓展企业非效率投资研究的视野。本书运用高层梯队理论，把管理者背景特征纳入委托—代理理论的分析框架，重新审视企业投资决策的动机、行为特征及治理问题，打开管理者如何进行投资决策的“黑箱”。这不仅有助于深化对管理者行为特征的认识，丰富高层梯队理论研究的内容，而且有助于拓展企业非效率投资研究的视野，完善委托—代理理论和投资理论。

第二，将有助于深化管理者激励机制的研究。本书从管理者背景特征的角度，运用心理契约理论，着重研究企业内部晋升与管理者背景特征和非效率投资的关系，以考察不同背景特征的管理者对晋升激励的敏感性以及晋升激励对非效率投资的影响。这将有助于深化管理者激励的研究，弥补现有研究对晋升激励考察不足的缺陷，完善委托—代理理论，丰富心理契约理论研究的内容。

第三，将有助于我国企业完善管理者激励与约束机制，抑制非效率投资。多年来，管理者激励和非效率投资两大问题一直困扰着我国企业尤其是国有企业的发展。本书将对如何从管理者背景特征出发，完善管理者激励与约束机制，加强管理者团队建设，从而抑制非效率投资具有一定的理论指导意义。

第二节 研究内容与研究方法

一 研究内容

本书共用七章来进行了研究。除第一章绪论外,其他六章的内容分别是:

第二章文献综述。着重对管理者背景特征、晋升激励和非效率投资的相关研究成果加以综述和梳理,以便为本书的研究奠定理论基础,也为本书研究指明方向,提供参照系。

第三章晋升激励与非效率投资的衡量研究。由于能否对晋升激励和非效率投资进行准确的衡量将关系到本书的实证能否顺利开展以及实证研究的结果是否可靠。因此,本章试图在对以往衡量方法进行梳理和辨析的基础上,挑选出更适合本书的衡量方法,以期为实证研究奠定坚实的基础。

第四章晋升激励与非效率投资的实证研究。由于委托—代理理论认为合理的激励机制能有效地缓解投资决策中的代理行为,因此,本书将首先考察晋升激励与非效率投资问题,以判断晋升激励是否能够发挥其激励作用。这是本书的逻辑起点。

第五章管理者背景特征与晋升激励的实证研究。由于不同背景特征的管理者团队可能会对晋升激励有不同的看法或敏感性,因此,本书将紧接着研究管理者团队背景特征与晋升激励问题,以判断不同背景特征的管理者团队对晋升激励的看法或敏感性是否存在差异。本书之所以选择管理者团队作为研究的对象,主要是考虑到,在当前全球经济一体化的竞争环境下,企业的健康发展更多的是管理者团队的共同力量与智慧,因此,考察管理者团队而非个人将更具解释力度(Hambrick and Mason, 1984)。

第六章管理者背景特征下晋升激励影响非效率投资的实证研究。基于第四章和第五章的研究,本章将着重研究管理者团队背景特征下

晋升激励与非效率投资问题，以判断不同背景特征的管理者团队在晋升激励的作用下对非效率投资的影响是否存在差异。

第七章研究结论与研究展望。在对上述问题研究的基础上，本章将总结本书的研究结论，并结合该结论给出政策建议，以解决理论联系实际问题的，为我国企业完善管理者激励与约束机制，加强管理者团队建设，提高投资效率提出对策和建议。同时，本章还将针对本书的研究局限提出一些研究展望。

二 研究方法

本书主要采用规范分析与实证分析相结合、定量分析与定性分析相结合的研究方法，沿着“理论研究—实证研究—对策研究”的研究思路进行研究，因此，本书主要采用如下研究方法。

（一）契约分析法

如何对人际关系进行规范、对冲突进行平抑一直随着人类社会的发展，而契约是迄今为止能够较好地处理上述问题的最佳手段之一。契约不仅包括进行各种交易的基本方式，同时它还是构造各种经济组织和权力结构的必要条件。契约分析方法已经成为新制度经济学中最核心的研究方法。相比新古典经济学，契约分析方法无疑更加贴近现实，它摒弃了新古典经济学把制度因素作为既定不变的外生性变量的做法。实际上，契约分析方法就是制度分析方法。这种分析方法几乎贯穿于本书研究的始终。

（二）规范分析法

即运用演绎的方法，通过一般到特殊，加以逻辑推理的一种研究方法。它是对事物“应该是什么”的规定和陈述，而非对事物“实际上是什么”的规定和陈述。因此，该方法融入了对某一事物是“好”还是“坏”的价值判断。该方法主要用在本书的问题提出、理论推导以及实证结果的解释部分。

（三）实证分析法

与规范分析法不同，实证分析法是对事物“实际上是什么”的分析和陈述，它不涉及个人的价值判断。该研究方法有两种方式：一是