

股权结构、技术效率与公司绩效：基于中国上市公司的实证研究

黄建山 李春米*

摘要：基于中国制造业上市公司面板数据构造模型，实证考察了股权结构、技术效率与公司绩效三者之间的影响关系，研究结果表明：股权集中度、股权制衡度分别与技术效率、公司绩效之间呈显著负相关关系，且国有控股不利于提高技术效率和改善公司绩效；技术效率与公司绩效之间呈显著正相关关系；股权集中度与股权制衡度通过技术效率作用于公司绩效的传导机制作用显著，而股权属性通过技术效率作用于公司绩效的效果在统计上不显著。基于此，本文提出了提升技术效率和改善公司绩效的相关政策建议。

关键词：股权结构 技术效率 公司绩效 实证研究

自 Berle和 Means(1932)最早研究股权结构与公司绩效以来，二者之间的关系一直是公司治理研究领域激烈争论的问题。目前，关于股权结构与公司绩效之间关系的论断尚未达成一致性结论。股权结构与公司绩效之间究竟存在着怎样的关系？二者之间是否存在一个中介传导机制？现有研究对此关注不足。事实上，上市公司绩效的提高很大程度上得益于公司资源配置效率和经营管理效率的提高。如果投入产出效率不高，资源没有得到有效配置，那么也就难以产生良好的公司绩效，即便业绩暂时良好也不具备可持续性。只有能够实现资源有效配置的公司，才具备可持续发展的根本动力和源泉。也就是说，技术效率是公司绩效提高的根本。然而，现有文献有关股权结构与技术效率的关系研究却较少，股权结构通过何种途径影响公司绩效仍处于讨论之外。本文将实证考察股权结构、技术效率与公司绩效三者之间的关系，并试图在股权结构对公司绩效作用的中介传导机制问题上作一些尝试性探讨。

文章内容安排如下：第一部分对股权结构与公司绩效的相关研究进行简要回顾与总结；第二部分主要探讨股权结构通过技术效率影响公司绩效的内在机理；第三部分通过构造面板数据模型，实证考察股权结构、技术效率与公司绩效三者之间的关系；最后是研究结论及政策建议。

一、文献述评

Berle和 Means(1932)开创性的研究认为，前五大股东持股比例与会计利润率之间存在线性关系，股权集中度与公司业绩之间呈正相关关系。此后，许多国内外学者陆续跟进，丰富了这一领域的研究成果。目前关于股权集中度与公司绩效的研究尚未形成一致性结论，一般认为两者存在正相关、负相关、非线性或者不相关关系。Levy(1983)研究发现美国公司的股价和股权集中度之间存在正相关性。Hill和 Snell(1989)基于生产率测度绩效，证明美国公司股权结构与公司绩效之间的正向关联。许小年和王燕(1998)、张红军(2000)、骆振心和杜亚斌(2008)也得到类似的结论。但是 Fuerst和 Kang(1998)以1992-1993年在美国上市交易的947家公司为样本进行研究，发现控股股东持股比例与公司市场价值之间呈负相关关系。李斌和孙月静(2007)假设股权结构对公司绩效的影响随着企业发展阶段的变化而变化，成长阶段公司的股权集中度与公司绩效正相关，而成熟阶段公司的股权集中度与公司绩效负相关。还有研究表明股权集中度与公司绩效之间呈非线性关系：Gedajlovic和 Shapiro(1998)以美国、德国的公司为样本，研究表明股权集中度与公

* 黄建山，西安交通大学经济与金融学院，邮政编码：710061，电子信箱：jianshan_huang@stu.xjtu.edu.cn；李春米，西安交通大学经济与金融学院，邮政编码：710061，电子信箱：lcmhh@mail.xjtu.edu.cn。

司利润率之间存在非线性相关。孙永祥和黄祖辉(1999)、吴淑琨(2002)、白重恩等(2005)、李维安和李汉军(2006)等研究发现股权集中度与公司价值之间存在类似“倒U型”关系。另外, Demsetz(1983)认为, 股权结构是股东们寻求股东权益最大化的内生约束, 因此股权结构与公司绩效之间不存在相关关系, 并得到了经验支持(Demsetz and Lehn, 1985; Holdemess and Sheehan, 1988)。

20世纪90年代, 股权制衡概念被引入股权研究领域。不同角度的理论研究得出一致性结论, 即股权制衡的存在有利于提高公司价值(Gomes and Novaes, 1999; Bennedson and Wolfenzon, 2000; Bloch and Hege, 2001)。尽管多数实证研究文献肯定股权制衡的正面作用, 例如 Boehmer(2000)、Sarkar等(2000)、Gutierrez和Ttibo(2004)、施东晖(2000)。但也有一部分国内研究文献对此持否定态度。例如, 朱红军和汪辉(2004)以宏智科技的股权之争为例, 发现股权制衡结构并不能提高中国民营上市公司的治理效率, 股权制衡模式不比“一股独大”更有效率;徐莉萍等(2006)以1999-2003年为观测期所做的实证研究表明, 过高的股权制衡程度对公司的经营绩效有负面影响的结论。

但是, 已有研究存在一定的局限性, 仅关注股权结构与公司绩效之间的直接关系, 以往研究大都从经验数据角度进行论证, 而对股权结构如何影响公司绩效即股权结构对公司绩效之间的影响机理问题缺乏深入探讨。本文将实证考察股权结构、技术效率与公司绩效三者之间的关系, 试图以技术效率为突破口, 在股权结构对公司绩效作用的中介传导机制问题上作尝试性探讨。

二、股权结构、技术效率与公司绩效的影响机理分析

理解技术效率要从生产可能性边界入手。生产可能性边界是指在一定要素投入下可能达到的最大产出。不同的要素投入对应不同的产出, 所有产出形成的曲线便是生产可能性边界。技术效率便是用来衡量一个企业在等量要素投入条件下, 其产出与最大产出的距离;距离越大, 则技术效率越低。因此, 严格来说技术效率指的是生产的效率问题。公司绩效是一个综合性概念, 涉及运营能力、偿债能力、成长能力、盈利能力等多方面。在理想的外部环境下(例如成熟的资本市场、完善的法律制度等), 生产是公司运营良好的重要环节之一, 技术效率的提高有利于改善公司绩效;但是技术效率并非公司绩效的唯一决定因素, 毕竟公司绩效受多种因素影响。

中国上市公司股权集中度普遍较高且多存在控股股东, 代理问题集中于控股股东与少数股东之间。本文将从股权集中度(股权集中程度、股权制衡程度)及控股股东类型两方面简要分析大股东的行为方式, 以期得出股权结构、技术效率与公司绩效之间的影响机理。一般而言, 大股东行为主要存在两种表现:“支持效应(propping effect)”和“掏空效应(tunneling effect)”。 “支持效应”是指大股东可能利用原本属于自身的资金支持企业的发展, 并惠及公司和全体股东。“掏空效应”是指大股东利用各种渠道侵占上市公司及其他股东的利益, 通过证券回购、资产转移、利用转移定价进行内部交易等方式转移公司资金, 侵害公司中小股东的利益(Johnson et al., 2000)。合理的股权结构应当有利于促进控股股东支持效应的发挥, 同时限制控股股东的掏空效应(孙兆斌, 2006)。一方面支持效应有赖于对大股东的激励措施, 一定的股权集中度是必要的, 因为较高的持股比例促使大股东私人利益与公司利益趋于一致, 实现公司利益最大化也就意味着大股东个人利益最大化;另一方面抑制掏空行为要求对大股东的行为加以约束。鉴于中国公司外部治理环境尚不完善, 存在若干个相对控股股东的股权制衡格局也是必要的, 因为在这种情况下, 当个别大股东试图侵害公司利益时, 其余大股东有动力也有能力结成联盟对个别大股东的行为加以限制和监督。因此, 股权集中程度和股权制衡程度决定控股股东的行为方式, 进而对公司的技术效率具有直接影响。就控股股东类型而言, 不同的控股类型偏好不同会对公司经营决策产生深刻影响, 从而影响到技术效率。

本文认为, 国有控股对技术效率和公司绩效都存在消极影响:首先, 国有股东除了经济目标之外还有政治目标, 政府行政干预常常歪曲资源的最优化配置, 从而降低了公司效率;其次, 国有控股多出现垄断局面, 竞争不足势必导致其缺乏技术创新和提高效率的压力和动力;此外, 国有控股公司控制权与剩余索取权的不匹配使得经营管理层有条件利用政府在产权上的超弱控制形成事实上的“内部人控制”(何浚, 1998)。而关于非国有控股公司, 一般认为其以利润最大化作为单一目标, 决策效率高, 因而在资源配置和经营管理方面相对具有较高效率。综上所述, 股权结构属性决定了大股东的行为方式, 从而影响了公司技术效率;而在理想的外部环境下, 技术效率的提高有利于改善公司绩效(如图1所示)。

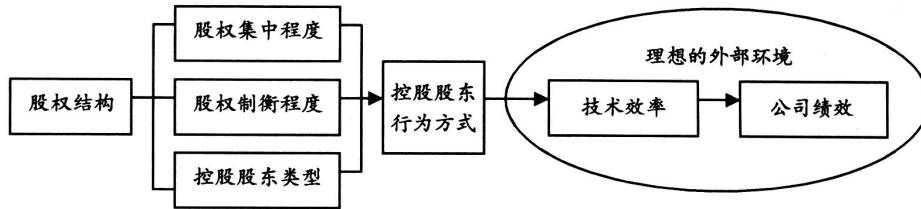


图 1 股权结构、技术效率与公司绩效的影响机理

三、股权结构、技术效率与公司绩效关系的实证检验

(一) 变量选择

1 股权结构变量：(1) 股权集中程度采用前五大股东持股比例的平方和来度量，记为 CR_5 ；(2) 股权制衡程度采用第二至第五大股东持股比例之和与第一大股东持股比例的比值来度量，记为 $Z_{2345/1}$ 。 $Z_{2345/1}$ 值越大，表明第一大股东的控股程度越低，第一大股东受到的制衡程度越强；(3) 控股股权属性设置虚拟变量 GYG 。若公司第一大股东为国有股或国有法人股时， GYG 取值为 1，否则取值为 0。

2 技术效率变量：Farrell (1957) 提出的边界效率方法已被广泛地应用于企业、产业及国家层面的效率测度之中。边界效率方法主要包括参数方法中的随机前沿分析法 (SFA, Stochastic Frontier Approach) 和非参数方法中的数据包络分析法 (DEA, Data Envelopment Analysis) 两种，学术界对于两种方法的优劣尚未形成定论，本文拟采用 SFA 方法测度上市公司技术效率。从生产函数的角度，并根据中国上市公司的具体情形和数据的可获得性，选取公司员工人数 (年末在职员工人数) 作为劳动力投入，公司总资产 (年末资产总计) 和主营业务成本 (主营业务成本 + 主营业务税金及附加) 作为资本投入，并选取费用 (管理费用 + 营业费用 + 财务费用) 作为管理要素投入；以主营业务收入作为产出指标，采用 SFA 方法计算上市公司的技术效率值，记为 TE 。在计算过程中剔除了通货膨胀因素，技术效率的测定使用的是 Frontier 4.1 程序软件 (Coelli, 1996)。

本文基于 Battese 和 Coelli (1992) 的模型，并参照萧莉芃 (2006) 的研究，选取 Translog 随机前沿生产函数作为技术效率的基本估计模型，模型具体形式如下：

$$\ln Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 \ln L_{it} + \beta_2 \ln K_{it} + \beta_3 \ln M_{it} + \frac{1}{2} \beta_4 (\ln L_{it})^2 + \frac{1}{2} \beta_5 (\ln K_{it})^2 + \frac{1}{2} \beta_6 (\ln M_{it})^2 \\ + \beta_7 \ln L_{it} \ln K_{it} + \beta_8 \ln L_{it} \ln M_{it} + \beta_9 \ln K_{it} \ln M_{it} + (v_{it} - u_{it}) \\ TE_{it} = \exp(-u_{it}) \\ u_{it} = \{ \exp[-\gamma \cdot (t - T)] \} \cdot u_i \\ = \frac{v_i^2}{(v_i^2 + u_i^2)} \cdot 0 \quad 1, \quad v_i^2 = \frac{v_i^2}{v_i^2 + u_i^2} \\ i = 1, 2, \dots, N; N = 471, \text{表示 } 471 \text{ 家上市公司。} \\ t = 1, 2, \dots, T; T = 6, \text{表示 } 2002 - 2007 \text{ 年共 } 6 \text{ 年数据。}$$

其中， Y_{it} 表示第 i 家公司第 t 年的实际产出，以上市公司主营业务收入表示； L_{it} 为第 i 家公司第 t 年的劳动力投入； K_{it} 为第 i 家公司第 t 年的资本投入； M_{it} 为第 i 家公司第 t 年的管理要素投入。 β_0 为截距项， β_1 、 β_2 和 β_3 分别表示劳动力、资本和管理要素投入对技术效率的影响。误差项 u_{it} 由相互独立的两个部分组成：第一部分 v_{it} 假定服从 $N(0, \frac{v_i^2}{v_i^2 + u_i^2})$ 分布，表示经济系统外部影响因素 (如气候、地理环境等) 和一些统计误差；第二部分 u_{it} 服从正态分布 $N(u_i, \frac{u_i^2}{v_i^2 + u_i^2})$ ，反映第 i 家公司第 t 年的技术非效率水平。 $TE_{it} = \exp(-u_{it})$ 表示第 i 家公司第 t 年的技术效率。当 $u_{it} = 0$ 时， $TE_{it} = 1$ ，表示公司处于技术有效状态；而当 $u_{it} > 0$ 时， $0 < TE_{it} < 1$ ，表明公司处于技术无效状态。

依据上述模型而得到的估计结果为： β_0 值为 0.8672，且似然比检验统计量 LR 估计值为 68.574，经查表，自由度为 10 的 LR 单边 1% 临界值为 24.488 (Kodde and Palm, 1986)，即通过了极大似然检验，说明在随机误差项中有 86.72% 来自技术非效率的影响，只有 13.28% 的影响来源于气候环境、统计误差等外部环境因素的影响。由此可见，依据上述模型进行估计是必要的。

3 公司绩效变量：本文以经济学意义上的利润来衡量公司绩效，也就是一个项目未来收益现金流与资本

机会成本的比较关系。史永东等(2002)指出中国股票市场的有效性程度是逐步提高的,基本上可以认为中国股票市场是有效率的,那么根据理想的托宾 Q 就隐含了金融市场对公司长期经营绩效的预期,所以本文以 *Tobin's Q* 值衡量上市公司绩效。

4 控制变量:(1)设置政策控制变量 *Policy*, 股权分置改革前(2002 - 2005年)取值为 0, 股权分置改革后(2006年和 2007年)取值为 1。因为 2005年 4月, 中国证监会发布了《关于上市公司股权分置改革试点有关问题的通知》, 正式启动股权分置改革, 这对我国上市公司的股权结构、经营管理以及资源配置等均具有重要影响;(2)设置规模控制变量 $\ln A_{sset}$, 以上市公司年末资产规模的自然对数表示。因为公司规模的大小决定了公司的经营管理能否实现规模经济对公司绩效有很大影响;(3)设置董事会控制变量 *BDScale*, 因为董事会在公司治理中有着举足轻重的作用, 为了减小研究偏误, 应尽可能消除董事会对研究结果的影响。

(二) 样本选择、数据来源

由于技术效率与生产函数密切联系, 因此本文以中国制造业类上市公司为样本进行实证研究, 并对样本公司进行了如下处理: 为了消除公司上市之初数据的影响, 我们以上市公司上市一年以后的数据为研究样本, 因此剔除 2000年 12月 31日之后上市的公司; 2001年开始实施的独立董事制度对我国上市公司产生了深远的影响, 以 2001年之后的数据进行研究较为符合我国上市公司实际, 因此, 本文以 2001年之后的上市公司数据为研究样本, 并剔除部分数据不完全的、对样本代表性影响不大的上市公司, 最终以我国制造业 471家上市公司 2002 - 2007年的面板数据为样本进行研究。数据来源于国泰安(CSMAR)数据库及聚源数据库。

(三) 数据统计性描述

表 1 揭示了变量的均值、中值、最大值、最小值、标准差等。技术效率的均值为 0.756, 最大值为 1, 最小值为 0.007, 这说明我国上市公司的技术效率差异明显。同样地, 上市公司之间的股权结构、*Tobin's Q* 值也存在显著差异。

表 1 股权结构、技术效率与公司绩效变量的统计性描述

变量	技术效率	公司绩效	股权集中程度	股权制衡程度	控股股权属性	控制变量		
	<i>TE</i>	<i>Tobin's Q</i>	CR_5	$Z_{2345/1}$	<i>GYG</i>	$\ln A_{sset}$	<i>Policy</i>	<i>BDScale</i>
<i>Mean</i>	0.756	2.187	0.221	0.481	0.427	12.100	0.333	9.594
<i>Median</i>	0.810	1.680	0.188	0.245	0.000	12.024	0.000	9.000
<i>Maximum</i>	1.000	21.400	0.723	3.564	1.000	16.751	1.000	19.000
<i>Minimum</i>	0.007	0.720	0.004	0.003	0.000	9.330	0.000	4.000
<i>Std Dev</i>	0.190	1.657	0.141	0.549	0.495	0.957	0.471	2.203
<i>Sum</i>	2137.29	6180.81	625.92	1359.18	1208.00	34195.49	941.00	27112.00
<i>Observations</i>	2.826	2.826	2.826	2.826	2.826	2.826	2.826	2.826

注: 根据数据通过 Eview 8.0 Beta 软件计算而得。

(四) 模型设定及回归结果

根据本文研究目的, 首先检验股权结构与公司绩效二者之间的传统关系模型, 然后在此基础上增加中介变量, 检验“股权结构 - 技术效率 - 公司绩效”三者之间的关系模型。模型设定如下:

股权结构与公司绩效关系检验模型:

$$Tobin's Q = f(CR_5, Z_{2345/1}, GYG, \ln A_{sset}, Policy, BDScale) + \mu_1 \quad (\text{模型 1})$$

“股权结构 - 技术效率 - 公司绩效”关系检验模型:

$$TE = f(CR_5, Z_{2345/1}, GYG, \ln A_{sset}, Policy, BDScale) + \mu_2 \quad (\text{模型 2})$$

$$Tobin's Q = f(TE, CR_5, Z_{2345/1}, GYG, \ln A_{sset}, Policy, BDScale) + \mu_3 \quad (\text{模型 3})$$

模型 1 以 *Tobin's Q* 为被解释变量, 考察股权结构对公司绩效的影响作用。模型 2 以采用 SFA 方法计算的上市公司技术效率值 *TE* 为被解释变量, 考察股权结构对技术效率的影响作用。模型 3 以 *Tobin's Q* 为

文中 $Tobin's Q = (\text{股票市值} + \text{净债务}) / \text{有形资产现行价值}$, 其中, 股票市值计算如下: 如果只有 A 股, 股票市值 = A 股价格 \times 总股本; 若既有 A 股, 也有 B 股, 则股票市值 = A 股价格 \times (未流通股份 + 流通 A 股股数) + B 股价格 \times B 股股数 \times 汇率。净债务 = 负债总额 - 应付工资 - 应付福利费 - 应付股利 - 应交税金 - 其他应交款 - 预提费用 - 住房周转金 - 递延税款贷项。有形资产价值 = 资产总额 - 待摊费用 - 待处理资产损益 - 无形资产及其他资产 - 递延税款借项。数据来源于聚源数据库 (<http://www.gildata.com.cn>)。

被解释变量,考察技术效率与公司绩效之间的影响关系。 μ_1 、 μ_2 和 μ_3 分别表示上述模型的随机扰动项,服从 $N(0, \sigma^2)$ 分布。

考虑到时序数据通常会存在自相关,在正式估计模型之前,对所有虚拟变量序列进行了自相关检验,发现AR(1)形式的自相关普遍存在。由于数据样本时间序列较短,采用差分法处理自相关,会降低模型估计的自由度。故本文采用Hodrick- Prescott滤波方法对数据进行处理,以使数据序列平稳。并且,对Hodrick- Prescott滤波方法处理过的数据进行方差扩大因子(VIF)检验,发现:方差扩大因子均小于2。故可认为样本估计模型不存在严重的多重共线性问题。本文采用Eviews 6.0统计软件对上述模型进行估计和检验。关于随机效应或固定效应模型的选择, Hausman检验结果:模型1为 $chi^2(6) = 8.7860$,模型2为 $chi^2(6) = 4.1401$,均小于自由度为6,置信水平为10%的Wald统计量值10.64;模型3为 $chi^2(7) = 7.1199$,小于自由度为7,置信水平为10%的Wald统计量值12.02。因此,随机效应模型要优于固定效应模型。具体回归结果见表2。

表2 模型估计结果

变量	模型 1	模型 2	模型 3
TE			6.130(18.120)***
CR ₅	-3.228(-4.710)***	-0.171(-4.374)***	-2.179(-3.379)***
Z _{2345/1}	-0.833(-5.542)***	-0.051(-5.988)***	-0.518(-3.650)***
GYG	-0.045(-0.975)	-0.006(-2.163)**	-0.010(-0.233)
lnAsset	-0.0005(-0.003)	0.113(14.491)***	-0.691(-5.190)***
BDScale	-0.081(-3.678)***	-0.004(-2.784)***	-0.060(-2.880)***
Policy	0.338(6.999)***	0.003(1.269)	0.316(6.9930)***
Intercept	-0.093(-2.570)**	0.001(0.605)	-0.101(-2.969)***
R ²	0.066	0.102	0.181
Adj R ²	0.064	0.100	0.178
F-Statistic	33.156	53.449	88.673
Hausman检验	8.7860	4.1401	7.1199

注:括号内为相应的t检验值;***、**、*分别表示在1%、5%、10%的显著水平下显著。

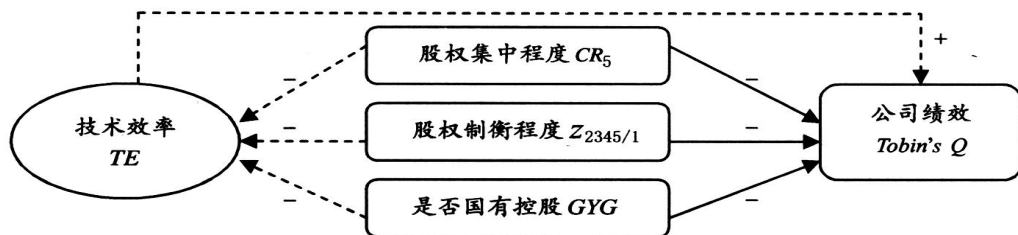
对上述模型的回归结果分析如下:

模型1:股权集中程度CR₅与公司绩效Tobin's Q的回归系数为-3.228,且在1%的置信水平下显著,这表明对我国上市公司而言,股权集中度越高越不利于公司绩效的改善;同样地,股权制衡程度Z_{2345/1}与公司绩效也呈显著负相关关系,回归系数为-0.833,在1%的置信水平下显著;从股权性质来看,虚拟变量GYG与Tobin's Q的回归系数为-0.045,说明国有控股不利于改善公司绩效,证明国有控股的消极影响,但在统计上不显著。

模型2:股权集中程度、股权制衡程度与公司技术效率呈显著负相关关系,回归系数分别为-0.171和-0.051,均在1%的置信水平下显著,这说明目前我国上市公司的股权集中度和股权制衡度的提高均不利于技术效率的改善。由此可见,在前五大股东持股比例之和既定的情况下,通过调整前五大股东持股比例的分布,如适当增大第二至第五大股东的持股比例,股权集中度降低,而股权制衡度升高,此时技术效率和公司绩效的变化取决于股权集中度与股权制衡度这两种反作用力之间的权衡;但在第一大股东持股比例既定的前提下,适当增大第二至第五大股东的持股比例,股权集中度和股权制衡度均会提高,此时技术效率和公司绩效均降低。虚拟变量GYG与技术效率的回归系数为-0.006,在5%的置信水平下显著,说明国有控股也不利于公司技术效率的提高。

模型3:技术效率与公司绩效之间呈显著正相关关系,回归系数为6.13,在1%的置信水平下具有统计意义上的显著性,这说明我国上市公司技术效率的改善有利于提高公司绩效。这与影响机理分析一致。

“股权结构-技术效率-公司绩效”的实证检验关系如图2所示。股权结构的三个变量与技术效率、公司绩效均呈现负相关关系,说明目前的股权结构不利于提高技术效率。从逻辑上来讲,“股权结构-技术效率-公司绩效”的传导途径是合理的,但“国有控股-技术效率-公司绩效”的传导途径在统计上不显著,原因可能在于国有控股状态属于股权属性,对公司绩效的影响更多的依赖于市场其他途径,如市场结构的垄断等等。



注:图中“+”、“-”分别表示变量间的正、负相关关系;实线表示股权结构与公司绩效之间的直接关系,虚线表示在传统模型中引入中介变量后,股权结构、技术效率与公司绩效三者之间的关系。

图 2 “股权结构 - 技术效率 - 公司绩效”的关系图示

四、研究结论及政策建议

中国资本市场仍然处于“新兴加转轨”时期,构筑合理的股权结构模式,对于提高我国上市公司技术效率,实现社会资源有效配置,促进我国经济持续、健康发展具有重要意义。本文以中国制造业 471 家上市公司为样本构造面板数据模型,实证考察了股权结构、技术效率与公司绩效三者之间的关系。研究表明,股权集中度和股权制衡度与技术效率、公司绩效之间呈负相关关系,技术效率与公司绩效之间呈正相关关系;国有控股不利于技术效率的改善和公司绩效的提高,从而证明了股权结构通过技术效率作用于公司绩效的理论假设。

技术效率是一个远比提高企业利润水平和保护投资者重要的问题(孙兆斌,2006)。若上市公司的股权结构导致了低效率,那么将降低资源配置的效率和经济增长的质量,危害是长远的。因此,本文的研究结论具有重要政策含义。就本文对股权结构与技术效率关系的分析来看,中国上市公司的股权结构尚待完善:第一,改善我国上市公司“一股独大”的局面,形成适度分散的股权结构;第二,建立大股东之间的相互制衡机制,但一味提高股权制衡度却未必能够达到预期效果,而应视具体情形将其控制在一个适当区间;第三,着重改善国有控股公司的经营管理水平,提升其决策效率,削弱国有控股对技术效率及公司绩效的负面影响。

参考文献:

1. 白重恩、刘俏、陆洲、宋敏、张俊喜:《中国上市公司治理结构的实证研究》,载《经济研究》,2005(2)。
2. 何浚:《上市公司治理结构的实证分析》,载《经济研究》,1998(5)。
3. 李斌、孙月静:《企业成长阶段性对于我国上市公司股权结构与公司绩效的影响分析》,载《财贸经济》,2007(6)。
4. 李维安、李汉军:《股权结构、高管持股与公司绩效——来自民营上市公司的证据》,载《南开管理评论》,2006(5)。
5. 骆振心、杜亚斌:《股权结构与公司绩效关系的再考量:内生视角——来自中国 A 股上市公司的经验证据》,载《经济与管理研究》,2008(9)。
6. 施东晖:《股权结构、公司治理与绩效表现》,载《世界经济》,2000(12)。
7. 史永东、何海江、沈德华:《中国股市有效性动态变化的实证研究》,载《系统工程理论与实践》,2002(1)。
8. 孙永祥、黄祖辉:《上市公司的股权结构与绩效》,载《经济研究》,1999(12)。
9. 孙兆斌:《股权集中、股权制衡与上市公司的技术效率》,载《管理世界》,2006(7)。
10. 吴淑琨:《股权结构与公司绩效的 U 型关系研究——1997~2000 年上市公司的实证研究》,载《中国工业经济》,2002(1)。
11. 萧莉菀:《公司治理对技术效率与企业成长之影响——以台湾 IC 产业为例》,台湾,东海大学硕士学位论文,2006。
12. 徐莉萍、辛宇、陈工孟:《股权集中度和股权制衡及其对公司经营绩效的影响》,载《经济研究》,2006(1)。
13. 许小年、王燕:《中国上市公司的所有权结构与公司治理》,见梁能主编:《公司治理结构:中国的实践与美国的经验》,北京,中国人民大学出版社,1997。
14. 张红军:《中国上市公司股权结构与公司绩效的理论及实证分析》,载《经济科学》,2000(4)。
15. 朱红军、汪辉:《“股权制衡”可以改善公司治理吗?——宏智科技股份有限公司控制权之争的案例研究》,载《管理世界》,2004(10)。
16. Battese, G E and Coelli, T J., 1995. “A Model for Technical Inefficiency Effects in a Stochastic Frontier Production Function for Panel Data” Empirical Economics, Vol 20, pp. 325 - 332
17. Bennedsen, M. and Wolfenzon, D., 2000. “The Balance of Power in Closely Held Corporations” Journal of Financial Economics, Vol 58, pp. 113 - 139.
18. Berle, A. and Means, G., 1932. The Modern Corporation and Private Property. New York: Macmillan
19. Bloch, F. and Hege, U., 2001. “Multiple Shareholders and Control Contests” SSRN Working Paper

(下转第 100 页)

谐发展。

第三,构建中国特色的人本经济学,首先需要找到一种以人的发展为核心内容的秩序。本文的研究表明,经济学研究之核心问题——稀缺的解决首先依赖于一种秩序来避免人与人之间的争斗,其次才是在这种秩序约束下最大限度的发展生产。由此推知:秩序各异,则生产理论也不尽相同。因此,要构建真正意义的人本经济学,首先并不急于研究生产,而是应该探求一种适合人的全面发展的秩序。本文虽然重点剖析了儒家的礼制,但并不认为这是一种理想的人本主义秩序观,因为中国千年历史的兴衰已经将它的弊端暴露无遗。在建设有中国特色社会主义的新的历史条件下,我们既不唯西,也不尚古,而是在扬弃前人的基础上继续寻找和培育有利于人的全面发展的新型秩序。可喜的是,今日之中国所要走的以人为本的可持续发展之路,实际上正是在构建一种既不同于古代,也有别于西方的新型秩序。因而,经济学工作者只有全面把握中国社会特有的发展规律,深刻领悟科学发展观的内涵,方能充分施展理论创新之本领,为中国特色社会主义经济理论的构建做出实质性的贡献。

参考文献:

1. 卡尔·马克思:《资本论》,中文版,北京,人民出版社,2004。
2. 卡尔·马克思:《1844年经济学哲学手稿》,中文版,北京,人民出版社,2000。
3. 弗里德利希·冯·哈耶克:《个人主义与经济秩序》,中文版,北京,生活·读书·新知三联书店,2003。
4. 弗里德利希·冯·哈耶克:《通往奴役之路》,中文版,北京,中国社会科学出版社,1997。
5. 刘岸挺:《“隆礼尊贤而王”——荀子礼治论》,载《孔子研究》,2008(2)。
6. 苗润田:《“放于利而行多怨”——儒家义利学说再探讨》,载《中国哲学》,2007(4)。
7. 王廷洽:《论荀子的国家观》,载《中国史研究》,1999(2)。
8. 巫宝三主编:《中国经济思想史资料选辑》(先秦部分上、下册),北京,中国社会科学出版社,1985。
9. 许珍琼:《论中国儒家思想中人的发展观》,载《学术论坛》,2004(10)。

(责任编辑:孙永平、陈永清)

(上接第 82 页)

20. Coelli, T. J., 1996 "A Guide to FRONTIER Version 4.1: A Computer Program for Stochastic Frontier Production and Cost Function Estimation" CEPA Working Papers, 07/96
21. Demsetz, H. and Lehn, K., 1985. "The Structure of Corporate Ownership: Causes and Consequences" Journal of Political Economy, Vol 93, pp. 1155 - 1177.
22. Demsetz, H., 1983 "The Structure of Ownership and the Theory of Firm." Journal of Law and Economics, Vol 26, pp. 375 - 390.
23. Boehmer, E., 2000. "Business Groups, Bank Control, and Large Shareholders: An Analysis of German Takeovers" Journal of Financial Intermediation, Vol 9, pp. 117 - 148.
24. Farrell, M. J., 1957. "The Measurement of Productive Efficiency" Journal of Royal Statistical Society, Vol 120, pp. 253 - 281.
25. Fuerst, O. and Kang, S. H., 1998 "Corporate Governance, Expected Operating Performance, and Pricing" SSRN Working Paper
26. Gedajlovic, E. R. and Shapiro, D. M., 1998 "Management and Ownership Effects: Evidence from Five Countries" Strategic Management Journal, Vol 19, pp. 533 - 553.
27. Gomes, A. and Novaes, W., 1999. "Multiple Large Shareholders and Corporate Governance" Working Paper, The Wharton School, University of Pennsylvania
28. Hill, C. W. and Snell, S. A., 1989. "Effects of Ownership Structure and Control on Corporate Productivity" Academy of Management Journal, Vol 32, pp. 25 - 46
29. Holdemess, C. G. and Sheehan, D., 1988 "The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations" Journal of Financial Economics, Vol 20, pp. 317 - 346
30. Johnson, S.; La Porta, R.; Lopez-de-Silanes, F. and Shleifer, A., 2000. "Tunneling" American Economic Review Papers and Proceedings, Vol 90, pp. 22 - 27.
31. Kodde, D. and Palm, F., 1986 "Wald Criteria for Jointly Testing Equality and Inequality Restrictions" Econometrica, Vol 54, pp. 1243 - 1248.
32. Levy, J., 1983. "The Effect of Shareholding Dispersion on the Degree of Controls" Economic Journal, Vol 93, pp. 351 - 369.
33. Sarkar, J. and Sarkar, S., 2000. "Large Shareholder Activism in Corporate Governance in Developing Countries: Evidence from India" International Review of Finance, Vol 1(3), pp. 161 - 194.

(责任编辑:彭爽)