

上市公司管理层持股对公司经营绩效影响研究

摘 要：本研究旨在探讨上市公司管理层持股对公司经营绩效的影响。通过对一定时期内上市公司的管理层持股情况与公司经营绩效指标进行关联分析，本研究发现了管理层持股对公司经营决策、风险承担以及长期战略规划的影响。研究结果有助于更好地理解管理层持股对上市公司经营绩效的影响机制，为投资者、管理层和监管机构提供决策参考。

关键词：经营绩效；风险承担；战略规划

[以下另起一页]

Study on the Impact of Management Shareholding on the Operational Performance of Listed Companies.

Abstract: This study aims to explore the impact of management shareholding on the operational performance of listed companies. By analyzing the correlation between the shareholding of the management and the operational performance indicators of listed companies over a certain period, the study identifies potential influences of management shareholding on corporate decision-making, risk-taking, and long-term strategic planning. The findings contribute to a better understanding of the mechanisms through which management shareholding affects the operational performance of listed companies, providing decision-making insights for investors, management, and regulatory authorities.

Keywords: operational performance, risk-taking, strategic planning

[以下另起一页]

目 录

一、导论7

 （一）研究背景与意义7

 （二）文献综述8

 （三）研究方法及框架9

二、理论分析和研究假设10

 （一）理论分析10

 （二）研究假设11

三、实证分析12

 （一）数据来源和样本选择12

 （二）变量定义和测度13

 （三）模型设定和检验方法14

四、实证结果和分析15

 （一）描述性统计15

 （二）相关性分析17

 （三）回归分析18

五、结论和建议20

 （一）研究结论20

 （二）政策建议22

参考文献23

[以下另起一页]

一、导论

（一）研究背景与意义

1.研究背景

随着中国资本市场的不断发展和完善，上市公司管理层持股的现象越来越普遍。管理层持股是指公司管理层通过持有公司的股票或期权等手段，与公司利益紧密相连，共同承担公司经营风险。中国资本市场正处于快速发展和变革的阶段，上市公司数量不断增加，规模不断扩大。然而，在快速发展的同时，也暴露出一些问题，如公司治理结构不完善、信息披露不透明等。这些问题在一定程度上影响了公司的经营绩效。因此，研究上市公司管理层持股对公司经营绩效的影响，有助于进一步完善公司治理结构，提高公司的经营绩效和竞争力。其次，随着股权激励制度的不断完善，越来越多的上市公司开始实施管理层持股计划。这些计划有助于增强公司管理层的归属感和忠诚度，提高公司的凝聚力和执行力。同时，管理层持股也有助于降低代理成本，提高公司的经营绩效和股东价值。因此，研究上市公司管理层持股对公司经营绩效的影响，有助于为其他上市公司提供参考和借鉴，促进股权激励制度的不断完善和发展。上市公司管理层持股对公司经营绩效的影响是一个值得深入探讨和研究的问题。通过基于 A 股上市公司的分析，可以为相关政策的制定和实施提供有力的数据支持。

2.研究意义

理论意义：对于上市公司管理层持股对公司经营绩效的影响，已有研究结果存在较大的差异。通过基于 A 股上市公司的分析，可以对现有研究结果进行补充和验证。这有助于深入了解管理层持股对公司经营绩效的影响机制和效果，为相关学科领域提供新的研究视角。

实际意义：

研究管理层持股对公司经营绩效的影响，可以为公司治理提供有益的启示。管理层持股不仅可以增强管理层的激励和责任感，还能减少代理问题和利益冲突，提高公司的执行力和凝聚力。通过深入研究管理层持股对公司经营绩效的影响，可以帮助公司优化治理结构，提升公司的经营绩效和竞争力。管理层持股往往与股权激励制度紧密相关。通过研究管理层持股对公司经营绩效的影响，可以为股权激励制度的改进提供参考。针对不同类型的上市公司，可以探讨和优化适合的管理层持股政策，从而提高激励效果和管理层的责任感，进一步发挥股权激励对公司的推动作用。研究管理层持股对公司经营绩效的影响，可以为投资者提供更加全面和准确的投资决策参考，同时也为监管机构提供科学的监管指导意见。

（二）文献综述

1.国外研究综述

关于管理层持股与公司经营绩效关系。Yongle Z ,Haoliang Z ,Liming Y（2023）文章选取 2012 - 2021 年 A 股非金融类上市公司作为研究样本，分析高管持股与企业金融化之间的关系。研究发现，高管持股抑制了企业金融投资；与短期金融资产持有比例相比，高管持股比例的上升对长期金融资产持有比例的降低作用更为明显；高管持股比例越高，国有企业金融资产持有比例的降低幅度低于民营企业。Bariyyah C S ,Malau M（2023）旨在获得关于影响公司绩效的因素的经验证据。研究使用的自变量为流动性、资产结构、管理层持股和增长率。研究的因变量是公司绩效。研究的人群为 2017 - 2021 年期间在印尼证券交易所 (IDX) 上市的制造业企业 80 家。用于确定样本的方法为目的性抽样，获得了符合本研究标准的 64 个数据。采用简单的回归模型分析。结果表明，流动性对企业绩效有负向影响，资产结构对企业绩效有正向影响，管理层持股对企业绩效有正向影响，增长率对企业绩效有负向影响。研究对管理公司的启示是可以通过增加流动性来获得更好的公司业绩。企业可以通过提高销售额增长来表明企业在未来具有盈利前景。

2.国内研究综述

关于管理层持股与公司经营绩效关系相关方面。李聪聪（2023）选取我国 A 股上市公司 2012 年到 2021 年的财务数据，研究发现适度调增管理层人员持股比例，可以有效抑制两类代理成本，从而提升企业绩效指标，达到增加利润的目标，

有助于维护股东的利益，并提高企业治理效率。赵子川（2022）基于我国 A 股上市公司 2009 年至 2019 年的数据，采用联立方程法构建模型，估计方法采用三阶段最小二乘法。考虑到了在管理层持股、研发投入和经营绩效之间可能存在的双向影响关系，并且在此基础上将研究重点聚焦于研发投入的滞后效应上并探究了管理层持股比例的异质性。刘璐瑶

（2019）针对双重委托代理问题，以 2008-2017 年我国 A 股上市公司为研究对象，探讨了两类代理成本在管理层持股与企业绩效间的中介效应。李勇、陶璇（2019）通过分析 A 股上市的银行业企业管理层持股与公司绩效的关系，运用 GMM 联立方程模型得到：一是银行业管理层持股与公司绩效呈线性相关，二是银行业管理层持股与公司绩效具有双向促进作用。

关于管理层持股与公司经营绩效关系不相关方面。徐二明和王智慧(2020) 选用公司的战略绩效相对公司价值、公司的价值成长能力作为业绩衡量指标，分析了其与高层管理人员持股数的关系，发现两者之间不存在任何预期的正向关系。高明华(2021)对管理层持股比例与公司绩效(ROE、EPS)的关系进行偏相关分析得出，管理层持股比例与公司绩效基本上不相关。张宗益、宋增基(2023)研究发现，股权结构与公司经理层持股比例并不影响公司经营绩效。陈勇等(2020)以 1999~2001 年中实施过股权激励的 46 家上市公司为样本，发现实施股权激励后上市公司的业绩并无显著提高。俞鸿琳(2019)通过实证研究发现，管理者持股水平和公司价值(托宾 Q 值)对于非国有上市公司无显著相关关系，只对国有上市公司有较弱的负相关关系。

3.文献评述

尽管国外对于管理层持股与公司业绩的关系有着不同的见解，但总的来说，都认可了两者相关的事实，国内而言，学术界对于我国上市公司高管持股与公司绩效的关系研究起步较晚，国内一些学者利用上市公司的数据对管理层持股与公司业绩进行实证研究却得到了不相关的结论，但尚未形成较为权威和一致的观点。

（三）研究方法及框架

1.研究方法

（1）文献研究法

通过阅读国内外学者相关课题研究文献，梳理相关理论体系，对其研究过程和结论进行思考，归纳不足之处，为本文构建实证模型打下理论基础。

（2）实证研究法

采用实证分析的方法，定量分析与定性分析相结合。本文利用 A 股上市公司 2012—2021 年的财务数据，定量研究与定性研究相结合，提出研究假设，构建变量间的关系模型，并采用统计学工具处理各项数据指标，探究两类代理成本的中

介效应，并得出研究结论，以促进 A 股上市公司的高效发展，对企业绩效的提高具有重要的意义。

2.研究框架

本文拟分析上市公司管理层持股对公司经营绩效影响研究的问题，分为以下几个部分：

第一部分绪论。介绍了管理层持股对上市公司企业经营绩效的影响研究的相关背景以及目的、意义以及研究的主要内容和方法。

第二部分文献综述。对众多学者的文献成果进行分类陈述。

第三部分是管理层持股对上市公司企业经营绩效关系的实证研究设计和实证分析。

第四部分是研究结论与政策建议。对本文整体进行总结，并且分别从宏观层面、企业层面和管理者层面提出相关建议。

二、理论分析和研究假设

（一）理论分析

1.代理理论

上市公司管理层持股可以缓解代理问题，提高公司治理效率

代理理论是分析上市公司中股东与管理层之间的委托代理关系的理论。根据代理理论，上市公司中存在着股东与管理层之间的利益冲突，即所谓的代理问题。代理问题的主要表现有两方面：一是管理层的自利行为，如过度消费、隐瞒信息、操纵业绩等，损害股东的利益；二是管理层的风险规避行为，如选择低风险低回报的投资项目、拒绝有利的并购重组等，降低公司的价值。

上市公司管理层持股可以有效地缓解代理问题，提高公司治理效率。其主要原理和机制如下：

上市公司管理层持股可以使管理层成为公司的股东之一，从而使管理层的利益与股东的利益保持一致，减少管理层的自利行为。管理层持股可以使管理层的收入与公司的业绩挂钩，从而激励管理层为提高公司的长期价值而努力，而不是为了追求短期利益而损害公司的利益。

上市公司管理层持股可以使管理层承担一定的风险，从而使管理层的风险偏好与股东的风险偏好保持一致，减少管理层的风险规避行为。管理层持股可以使管理层的财富与公司的股价波动相关，从而激励管理层为提高公司的市场竞争力而选择适当的投资项目，而不是为了保守稳定而拒绝有利的机会。

因此，上市公司管理层持股可以有效地缓解代理问题，提高公司治理效率，从而提高公司的经营绩效。

2.激励理论

上市公司管理层持股可以激发管理层的积极性，提高公司经营绩效

激励理论是分析上市公司中股东如何通过合理的激励机制来激发管理层的工作动力和创造力的理论。根据激励理论，上市公司中存在着股东与管理层之间的信息不对称，即所谓的激励问题。激励问题的主要表现有两方面：一是管理层的能力问题，即股东无法完全了解管理层的能力和水平，导致管理层的能力被低估或者高估，影响管理层的工作积极性；二是管理层的努力问题，即股东无法完全观察管理层的努力程度和工作效果，导致管理层的努力被忽视或者过度奖励，影响管理层的工作创造性。

上市公司管理层持股可以有效地解决激励问题，激发管理层的积极性，提高公司经营绩效。其主要原理和机制如下：

上市公司管理层持股可以使管理层的能力得到充分的体现和认可，从而提高管理层的自信心和自尊心，增强管理层的工作积极性。管理层持股可以使管理层的能力与公司的业绩和股价紧密相关，从而使管理层的能力得到市场的评价和反馈，而不是仅仅依赖于股东的主观判断。

上市公司管理层持股可以使管理层的努力得到适当的奖励和惩罚，从而提高管理层的自律性和自主性，增强管理层的工作创造性。管理层持股可以使管理层的努力与公司的收益和风险共享，从而使管理层的努力得到合理的回报和承担，而不是仅仅依赖于股东的慷慨或者吝啬。

上市公司管理层持股可以有效地解决激励问题，激发管理层的积极性，提高公司经营绩效。

（二）研究假设

1.假设一：上市公司管理层持股水平与公司经营绩效呈正相关关系

上市公司管理层持股水平越高，表明管理层与股东的利益越一致，管理层的自利行为和风险规避行为越少，管理层的能力和努力得到越多的体现和奖励，从而提高公司治理效率和激励效果，进而提高公司经营绩效。因此，本文假设上市公司管理层持股水平与公司经营绩效呈正相关关系。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。
如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/607034016160006130>