

董事会咨询职能、公司经营绩效与创新绩效

徐凤菊(博士生导师), 麻丽娜

【摘要】以2009~2017年国有上市公司为研究样本,从兼任高管的董事视角对董事会咨询职能进行研究,并采用2SLS模型对董事会咨询职能与公司绩效的关系进行检验。研究表明:具有高管背景的董事与国有上市公司经营绩效、创新绩效显著正相关,在考虑内生性问题的情况下该结论仍然成立;发挥董事会咨询职能有利于提高公司经济效益;股权制衡影响董事会咨询职能与公司绩效的相关性,股权制衡在董事会咨询职能与经营绩效的关系中发挥了积极作用,在董事会咨询职能与创新绩效的关系中发挥了消极作用。

【关键词】国有上市公司; 董事会; 咨询职能; 公司绩效; 2SLS模型

【中图分类号】F275

【文献标识码】A

【文章编号】1004-0994(2019)20-0161-7

一、引言

国有上市公司是我国国民经济和社会发展的主要支撑,也是市场经济的主导力量,其特殊的经济地位导致国有上市公司同时承担着经营性和政策性任务,其生产经营伴随着一定的行政化特征。国有上市公司主要集中于关乎国民经济命脉的重点行业和关键领域,具有规模优势、政府补贴优势、行业进入优势等,但也存在国有股一股独大、经营机制僵化、创新动力不足、国有资产流失严重等问题,制约了国有上市公司的健康发展。混合所有制改革在这一背景下应运而生,规范董事会建设成为改革的重要突破口,并逐渐形成了以董事会为主的“管人、管事、管资本”相结合的国有经济管理体制,以解决国有资产所有者缺位的问题。

2004年国资委在中央企业开始推行董事会建设试点,有效规范了董事会职责,提高了董事会运作效率和决策能力。2013年党的十八届三中全会提出进一步推进国有企业改革,确立了公有制和非公

有制经济同等重要的战略地位,明确了改革的发展方向和基本路径,成为新时期国有上市公司改革的重要转折点。股权结构的调整有效健全了国有上市公司公司治理结构的制衡机制,进一步强化了董事会建设。2017年党的十九大报告提出深化国有上市公司改革,将其最终目标确立为国有资本“做强做优做大”,对国有上市公司内部协同治理机制提出了更高的要求,即加快形成“董事会战略决策,监事会独立监督,高级管理层全权经营”的现代公司治理体系。随着改革的不断推进,国有上市公司董事会建设取得了一定成效,如董事会选聘制度的市场化、董事薪酬分配的差异化、董事会职权的落实与维护等,公司治理能力不断提升。然而,现阶段国有上市公司仍然存在董事会建设层次较低、下设机构缺失或形同虚设、董事考核评价体系尚不完善、体制机制障碍等问题,导致国有上市公司董事会职能并未真正发挥作用。

董事会职能主要包括监督职能和咨询职能。其中,监督职能要求董事会采取一定的措施缓解股东与经理层的利益冲突,减少代理成本,保护公司与股

【基金项目】国家社会科学基金项目“混合所有制企业公司治理能力评价及提升路径研究——基于资本管理视角”(项目编号:15BJY065); 武汉理工大学自主创新基金国际交流项目“混合所有制改革背景下国有企业财务治理结构与治理效率研究”(项目编号:2018-JL-008)

东的利益^[1]。咨询职能是董事会利用自身掌握的资源、信息等,向公司经理层提供咨询服务,进而提高公司战略执行效率^[2]。最初引入董事会是将其作为监督经理层行为的内部治理机制,因此,国内外学者的研究也主要集中于董事会监督职能,如监督职能与盈余管理、董事会对经理层的监督、CFO 内部董事与监督职能、监督职能与内部控制信息披露、履行董事会监督职能的博弈分析等^[3-6],较少涉及董事咨询职能。现有研究议题包括董事会咨询职能的实现路径、战略决策与董事会治理的有效性、咨询职能对内部控制缺陷定量认定的影响等,并未对董事会咨询职能进行深入分析,董事会咨询职能与企业绩效的实证研究也较为匮乏。

从我国国有上市公司的发展实践来看,大多数董事也并未直接参与到公司战略决策的制定过程中,董事会咨询职能的效果差强人意,战略管理水平有待进一步提升。鉴于此,本文以国有上市公司为研究样本,从董事会咨询职能的视角进行分析,运用普通回归法和两阶段最小二乘法揭示董事会咨询职能与国有上市公司绩效之间的内在关联,并在此基础上提出相应的政策建议。本文进一步拓宽了董事会治理有效性的研究范畴,为提高国有上市公司董事会治理水平提供了一定的理论依据,也为提高国有上市公司绩效提供了有效途径。

二、文献回顾与研究假设

现有学者研究认为,董事会咨询职能的实现路径在于董事会与经理层之间职能背景的互补性,当公司管理层缺少行业专业人员时,会倾向于从外部聘请专家作为公司董事,进而促进经理层做出正确的判断和管理决策^[7]。具有行业专业背景的董事不仅能为公司带来有价值的行业知识,而且缩小了董事会与管理层之间的信息差距,有利于更好地预测行业发展状况和发展趋势。Johnson 等^[8]研究发现,董事会积极履行咨询职能可增强董事会与经理层之间的沟通交流,通过利用董事会成员的信息、技术、专业知识等资源,降低外部环境的不确定性,有效解决经理层在战略制定和执行过程中信息处理能力不足的问题,进而提高公司战略管理水平和决策质量。

关于董事会咨询职能与公司绩效的实证研究表明,董事会的作用不只局限于监督或控制职能,还包括参与公司战略决策的咨询职能,董事会积极参与公司战略管理能够提高公司绩效水平^[9]。现有学者

研究认为,董事会参与公司战略决策能为公司带来收益的重要原因是这一过程有利于收集更丰富的信息、对公司资源和所处环境进行深入分析、制定更详细的战略选择标准,进而提高战略决策质量。杨青、薛宇宁^[10]对董事会职能的实现路径进行探究,在此基础上构建了董事会双路径结构方程模型,指出当董事会向经理层提供战略咨询建议时,对公司绩效有直接贡献。Forbes、Milliken^[11]基于董事会在战略决策中的作用,实证研究了董事会与公司绩效之间的关系。晏国菀、谢光华^[12]基于企业并购的视角对董事会咨询职能的财务效果进行了分析,指出发挥董事会咨询职能有利于降低交易双方的信息不对称,进而对公司并购绩效带来积极影响。鉴于此,本文提出假设 1:

H1: 董事会咨询职能与国有上市公司经营绩效正相关,发挥董事会咨询职能有利于提高经营绩效。

董事会咨询职能主要在公司战略决策制定过程中发挥作用,当董事致力于向经理层提供咨询服务时,可有效鉴别和评价创新机会;若经理层感知到董事会提供了承担战略风险的必要保证,经理层的创新动机将进一步增强,并表现为创新绩效的改善^[13]。一方面,董事会咨询职能增加了董事会与 CEO 的信息交流和信任程度,若没有董事会的咨询建议,CEO 向其分享公司非公开信息的意愿将降低^[14]。另一方面,董事会兼具监督和咨询双重职能,弱化董事会监督能够进一步增强董事会与 CEO 之间的信任。由于董事会成员的时间和精力需在这两种职能之间进行分配,当董事会提供有效的战略咨询时,必然投入更多的时间提供咨询服务,帮助经理层评估创新机会,减少对经理层的监督,进而更好地发挥董事会咨询职能。李小青^[15]从董事会职能背景异质性的视角进行分析,发现职能背景异质性有利于激发董事会在战略决策过程中的认知冲突,形成创新思维和创新性决策,进而提高企业创新战略水平。李小青、胡朝霞^[16]以科技创新企业为研究样本,发现董事会积极参与公司战略决策对技术创新能力有显著的正向影响。鉴于此,本文提出假设 2:

H2: 董事会咨询职能与国有上市公司创新绩效正相关,发挥董事会咨询职能有利于提高创新绩效。

三、研究设计

(一) 样本与数据来源

本文以 2009~2017 年我国国有上市公司为研

究样本,并进行以下筛选处理:剔除金融保险业的样本;剔除数据缺失的样本;剔除ST、*ST、样本期间内退市或出现经营异常的样本。在此基础上,对数据进行1%和99%水平上的缩尾处理,以消除异常值对实证检验结果的影响,最终得到样本企业796家,观测值为6984个,数据来源于CSMAR和WIND数据库。

(二)变量选取

1. 被解释变量。本文核心被解释变量为国有上市公司绩效(Perf),包括经营绩效和创新绩效。目前常用的衡量企业经营绩效的指标包括Tobin's Q、ROA、ROE等,其中,Tobin's Q应用较为广泛^[17,18]。本文将Tobin's Q作为国有上市公司绩效的代理变量,并采用ROA、ROE进行稳健性检验。借鉴Jensen^[19]等学者的研究,选取研发投入作为创新绩效的代理变量,即研发费用与总资产的比率,并参考Coles等^[20]的做法,将研发费用的缺失值赋值为0。

2. 解释变量。本文解释变量为董事会咨询职能,由于公司高管具备一定的行业经验和专业背景,掌握较多的公司内部信息,当其兼任董事时会承担更重的董事责任,有利于为公司战略决策提供咨询服务,因此,本文选取国有上市公司兼任高管的董事进行衡量。

3. 控制变量。参考李文贵等^[21]、Ferris等^[22]的做法,选取国有上市公司规模、董事会规模、成立年限、资产负债率、股权集中度、所属行业作为控制变量。各变量说明如表1所示。

变量类型	名称	代码	定义
被解释变量	经营绩效	Opera	Tobin's Q
	创新绩效	Innov	国有上市公司研发费用/总资产
解释变量	董事会咨询职能	Advi	董事会兼任高管的董事数量
控制变量	国有上市公司规模	Size	国有上市公司资产总额
	董事会规模	Board	董事会总人数
	成立年限	Age	公司成立年数
	资产负债率	DA	负债总额/资产总额
	股权集中度	Equity	前五大股东持股比例之和
	所属行业	Ind	虚拟变量,垄断行业为1,其他为0

(三)模型构建

本文对主要变量进行对数化处理,在一定程度

上控制异方差问题,并设定以下基准回归模型,采用Stata 14.0软件进行实证检验。

$$\text{LnPerf}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{LnAdvi}_{it} + \beta_2 \text{LnSize}_{it} + \beta_3 \text{LnBoard}_{it} + \beta_4 \text{LnAge}_{it} + \beta_5 \text{LnDA}_{it} + \beta_6 \text{LnEquity}_{it} + \beta_7 \text{Ind}_{it} + \varepsilon_{it}$$

其中, i 表示国有上市公司, t 表示年份,Perf为国有上市公司绩效, α 为常数项, β 为模型回归系数, ε 为随机扰动项。

四、实证分析

(一)描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表2所示。

变量	观测值	平均值	极小值	极大值	标准差
Opera	6984	1.75	0.08	92.11	2.84
Innov	6984	0.14	0	14.17	0.62
Advi	6984	2.05	0	11	1.40
Size	6984	2602.46	1.49	240537.60	11204.34
Board	6984	9.31	0	18	1.44
Age	6984	18.15	2	40	1.93
DA	6984	53.99	1.03	4193.94	65.64
Equity	6984	53.54	1.53	99.87	16.81
Ind	6984	0.44	0	1	0.50

由表2可知,国有上市公司经营绩效的最大值为92.11、最小值为0.08,表明样本研究期间内国有上市公司经营绩效存在明显差异;创新绩效的最大值和最小值分别为14.17和0,标准差为0.62,表明国有上市公司之间的创新绩效参差不齐;董事会中兼任高管的董事数量均值为2.05,最大值为11,表明部分国有上市公司倾向于聘任公司高管作为董事会成员;企业规模的最大值为240537.60、最小值仅为1.49,表明不同国有上市公司之间的规模差异较大;资产负债率的最大值为4193.94、最小值为1.03,标准差为65.64,表明国有上市公司资产负债率存在显著的差异;股权集中度的均值为53.54,标准差为16.81,表明国有上市公司普遍存在股权集中度较高的情况,且总体而言国有上市公司的股权结构并不均衡,股权集中度最高达到99.87,最低仅为1.53。

(二)实证检验与结果分析

本文采用Stata 14.0对2009~2017年国有上市公司的面板数据进行实证检验。由于国有上市公司绩效受董事会咨询职能的影响,反之企业绩效也可

能对董事会兼任高管的董事数量产生影响,二者之间存在一定的交互作用,若采用普通 OLS 的回归方法可能造成回归偏差。此外,尽管本文加入了多个控制变量,但仍然无法避免其他难以观测或控制的变量对实证结果的影响,故本文采用两阶段最小二乘法进行检验,以解决可能存在的内生性问题。

运用 2SLS 方法进行实证检验的关键在于选取合适的工具变量,工具变量应与回归模型中的内生变量相关,与随机误差项无关^[23]。Elyasiani 和 Jia^[23]、McConnell 和 John^[24] 研究发现,董事会规模、董事长与总经理两职合一、独立董事比例等影响股东与经理层之间的代理问题,与企业绩效高度相关,且与误差项无关。本文选取国有上市公司董事长与总经理是否存在两职合一(Duality)、高管薪酬(Salary)、独立董事比例(Indep)作为工具变量加入模型,并以普通 OLS 的回归结果作为对照,结果如表 3 所示。

表 3 国有上市公司董事会咨询职能与企业绩效的回归结果

被解释变量 Opera	OLS			2SLS		
	(1)	(2)	(3)	被解释变量 Innov	OLS	
					(4)	(5)
Advi	0.065***		0.676***	Advisory	0.029**	0.454***
Size	-0.473***	0.011	-0.380***	Size	-0.116***	0.011
Board	0.015	-0.380***	-0.198**	Board	0.039	-0.380***
Age	0.269***	-0.304***	-0.272***	Age	-0.007	-0.304***
DA	-0.365***	0.013	-0.502***	DA	-0.014	0.013
Equity	0.347***	-0.165***	0.138***	Equity	0.135***	-0.165***
Ind	-0.012	-0.015	-0.036**	Ind	-0.080	-0.015
Duality		0.180***		Duality		0.180***
Salary		-0.075***		Salary		-0.075***
Indep		-0.142**		Indep		-0.142**
Cons	10.166***	1.912***	10.448***	Cons	1.893***	1.912***
R ²	0.611	0.052	0.232	R ²	0.027	0.052
N	6984	6984	6984	N	6984	6984

注: *、**和***分别表示在 10%、5%、1% 的置信水平上显著,下同。

为确认本文选取的工具变量的有效性,对工具变量和回归变量的相关性进行分析,2SLS 第一阶段的回归结果如列(2)和列(5)所示。结果表明,董事长与总经理两职合一变量与兼任高管的董事数量之间的回归系数为 0.180,且满足 1% 的显著性水平检验,高管薪酬和独立董事比例与兼任高管的董事数量之间的回归系数分别为 -0.142、-0.075,且分别满足 5% 和 1% 的显著性水平检验,表明本文选取的工具

变量对回归变量有较好的解释力。对工具变量进行识别不足检验、弱工具变量检验以及过度识别检验,结果显示工具变量不存在弱相关问题、过度识别问题等,表明工具变量的选取较为合理。

国有上市公司董事会咨询职能与经营绩效的 2SLS 回归结果如列(3)所示。由此可知,二者的回归系数为 0.676,且满足 1% 的显著性水平检验,表明董事会兼任高管的董事数量增加有助于经营绩效提升。由于实证分析之前所有的变量已经进行了对数化处理,因此,经营绩效的增长具有显著的经济意义,董事会咨询职能对国有上市公司经营绩效有显著的正向影响。其原因可能在于:董事是经理层的重要信息来源,发挥董事会咨询职能有利于增加董事会与经理层之间的沟通交流,通过向经理层提供咨询和建议可有效减少其信息处理缺陷,解决管理能力受限的问题,进而提高国有上市公司战略决策水平,改善国有上市公司战略实施效果和经营绩效。同时,董事会多样化的职能背景、专业知识、有价值的信息和技术等有利于对经理层提案进行有效评估^[25],对提高企业绩效发挥了积极作用。其他控制变量的符号与普通回归的结果大体一致,其中,股权集中度的回归系数为正,企业规模、资产负债率和所属行业的回归系数为负,且前两者满足 1% 的显著性水平检验。通过比较 OLS 和 2SLS 的回归结果可以发现,董事会咨询职能与经营绩效的回归系数明显提升,从 0.065 增长至 0.676,均在 1% 的水平上显著。

国有上市公司董事会咨询职能与创新绩效的 2SLS 回归结果如列(6)所示,由此可知二者的回归系数为 0.454,且满足 1% 的显著性水平检验,表明发挥董事会咨询职能可有效提高国有上市公司创新绩效。其原因可能在于:创新活动是高风险、高投资、周期较长的战略决策的结果,随着国有上市公司所有权与经营权的分离,经理层对创新投入的风险偏好明显降低,其往往采用减少创新投入的方式追求个人效用最大化^[26]。而董事会咨询职能有利于增强董事会与经理层的沟通,为创新决策提供科学指导和支持,进而减少经理层基于个人私利的创新投资决策风险规避行为,形成科学的技术创新战略决策,提高创新绩效。与 2SLS 回归的结果相比,普通 OLS 的回归结果如列(4)所示,咨询职能与创新绩效的回归系数降低为 0.029,满足 5% 的显著性水平检验,其他控制变量的符号基本保持不变。

(三) 稳健性检验

稳健性检验结果如表4所示。在稳健性检验中,分别选取ROA、ROE作为国有上市公司经营绩效的代理变量进行回归,得到列(1)和列(2),结果表明董事会咨询职能与ROA的回归系数为0.950,且满足5%的显著性水平检验;董事会咨询职能与ROE的回归系数虽不显著,但系数为正。选取研发费用作为国有上市公司创新绩效的代理变量进行回归,得到列(3),结果表明董事会咨询职能与创新绩效的回归系数为2.560,且满足1%的显著性水平检验,说明上文的研究结论具有较强的稳健性。

表4 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
Advi	0.950**	0.010	2.560***
Size	-0.207***	-0.117***	0.161***
Board	0.547**	0.013	-1.072***
Age	0.294	-0.034	-1.264***
DA	0.166***	0.538***	0.022
Equity	0.153***	0.038	0.301***
Ind	0.252**	0.156	-1.351***
Cons	-0.681	-2.282***	4.816***
R ²	0.000	0.020	0.000
N	6984	6984	6984

(四) 进一步分析

由于国有上市公司普遍存在国有股一股独大的情况,股权制衡较差,可能对国有上市公司的咨询需求、董事会成员的聘任和履职情况、董事会咨询职能的发挥产生一定影响,进而对国有上市公司绩效带来积极或消极作用。随着混合所有制改革的深化,国有股比例有所下降,不同所有制资本的混合程度有所提高,国有上市公司股权制衡情况有所改善,但其在董事会咨询职能与企业绩效中发挥的作用究竟如何,有待进一步探讨。因此,本文以国有上市公司股权制衡度作为分组变量,借鉴王跃堂等^[27]、张文魁^[28]的研究,以第一大股东持股比例与后九大股东持股比例的比值作为国有上市公司股权制衡度的代理变量(Balance),该值越大,表明股权制衡程度越低。在此基础上将其分为四组,若该比值超过上四分位数,将其赋值为1(Balance=1),否则为0(Balance=0),进而分析国有上市公司缺乏股权制衡是否影响董事会咨询职能与公司绩效的相互作用。在回归模型中,将股权制衡度与董事会咨询职能的代理变量进行交

互,交互项为Balance×Advi,通过分析回归系数考察其在董事会咨询职能与企业绩效中的作用,结果如表5所示。

表5 国有上市公司股权制衡度、董事会咨询职能与企业绩效

变量	2SLS		2SLS	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Advi		0.790***		0.609***
Balance	1.282***	0.921***	1.282***	-0.651**
Balance×Advi	0.951***	0.769***	0.951***	-0.498**
Size	0.012*	-0.360***	0.012*	-0.079***
Board	-0.269***	-0.139*	-0.269***	0.122
Age	-0.244***	-0.252***	-0.244***	0.099
DA	0.012	-0.587***	0.012	-0.061***
Equity	-0.009	-0.031**	-0.009	-0.075***
Ind	-0.148***	0.159***	-0.148***	0.193***
Duality	0.138***		0.138***	
Indep	-0.070		-0.070	
Salary	-0.062***		-0.062***	
Cons	1.164***	9.923***	1.164***	1.303***
R ²	0.272	0.213	0.272	0.000
N	6984	6984	6984	6984

股权制衡度、董事会咨询职能与经营绩效的回归结果如列(1)和列(2)所示,分别为2SLS第一阶段和第二阶段的结果。由此可知,董事会咨询职能与经营绩效之间存在显著的正相关关系,系数为0.790,股权制衡度的回归系数为0.921,且满足1%的显著性水平检验。股权制衡度与董事会咨询职能的交互系数为0.769,且满足1%显著性水平检验,表明董事会咨询职能与经营绩效之间的关系受股权制衡的影响,国有上市公司缺乏股权制衡有利于发挥董事会咨询职能对经营绩效的促进作用,股权制衡越差,董事会咨询职能对经营绩效的促进作用越显著。原因在于国有上市公司的董事主要来源于行政任命,且董事长、总经理普遍存在行政级别,尚未形成公开、合理、完全竞争的董事会任命机制,董事会绩效考核也以企业经营绩效为主。当股权制衡较差时,控制公司营运方向的董事会关注更多的是企业经营绩效,进一步增强了董事会咨询职能对经营绩效的促进作用。

股权制衡度、董事会咨询职能与创新绩效的回归结果如列(3)和列(4)所示,分别为2SLS第一阶段和第二阶段的结果。由此可知,董事会咨询职能与创

新绩效显著正相关,回归系数为0.609;但股权制衡度的回归系数为-0.651,其与董事会咨询职能的交互系数为-0.498,且均在5%的水平上显著,表明国有上市公司缺乏股权制衡不利于董事会咨询职能对创新绩效促进作用的发挥。股权制衡度越高,董事会咨询职能对创新绩效的促进作用越显著。原因可能是国有上市公司存在国有股一股独大的情况,股权制衡较差,即使董事在创新战略决策中发挥了咨询职能,大股东出于自身利益考虑,也很可能否决最优方案而选取其他方案,导致国有上市公司创新绩效的负增长^[29]。另外,国有上市公司绩效考核的主要指标是经营绩效,其创新意识较弱、创新投入较低,导致管理层缺乏足够的动力寻找新的投资机会和制定有效的R&D投资决策。相互制衡的股权结构可以有效避免大股东在战略决策上的武断行为^[30],减少管理层的机会主义行为,激发公司技术创新的内部驱动力,进而提高创新绩效。

此外,本文选取ROA、ROE作为经营绩效的代理变量、选取研发费用作为创新绩效的代理变量分别进行稳健性检验,结果显示主要变量的回归系数并未发生明显变化,表明以上研究结论具有较好的稳健性。

五、结论与启示

(一)结论

董事会是公司最高战略决策机构,董事会咨询职能对公司发展的战略作用日益突出。本文以2009~2017年国有上市公司为研究样本,采用两阶段最小二乘法对董事会咨询职能与企业经营绩效和创新绩效的关系进行实证检验,并以普通OLS的回归结果作为对照,主要研究结论如下:一是以兼任高管的董事作为咨询职能的代理变量,在考虑内生性问题的情况下,其与国有上市公司经营绩效和创新绩效均存在显著的正相关关系,在一定程度上表明具有高管背景的董事发挥咨询职能有利于提高企业绩效。二是董事会咨询职能对国有上市公司经营绩效和创新绩效的影响受股权制衡度的制约,股权制衡度越高,董事会咨询职能对经营绩效的促进作用越弱,对创新绩效的促进作用越强。

(二)启示

如何有效发挥国有上市公司董事会咨询职能,提高战略决策质量和企业绩效,成为完善国有上市公司董事会治理的关键。鉴于此,本文提出以下政策

建议:一是国有上市董事会治理应围绕强化董事会咨询职能展开。董事会咨询职能有助于经理层制定高质量的战略决策,与董事会监督职能相互作用形成良好的董事会治理机制。国有上市公司应关注董事会咨询职能,加快形成完全竞争的董事任命机制和科学合理的决策程序,使其真正在公司治理中发挥作用。二是引入具有高管背景的人员作为董事会成员。该类董事具有一定的专业知识、行业经验,掌握着丰富的信息资源,在参与国有上市公司战略决策的过程中发挥着积极作用,有利于提高国有上市公司治理能力和企业经营绩效及创新绩效。三是建立完善的股权制衡机制。股权制衡度影响着国有上市公司董事会咨询职能的发挥,在国有上市公司普遍存在“一股独大”的特殊环境下,应以国有股减持为契机,实现多种所有制资本的融合,通过建立新的股权制衡机制优化公司治理结构,提高战略决策的科学合理性,增强董事会咨询职能对经营绩效和创新绩效的提升作用。四是国有上市公司应将创新绩效指标纳入考核范围,提高董事会和管理层的创新意识,制定有效的创新投资战略决策。

主要参考文献:

- [1] Fama E. F., Jensen M. C.. Separation of ownership and control[J]. Journal of Law and Economics, 1983(2):301~325.
- [2] Stiles P., Taylor B.. The strategic role of the board[J]. Corporate Governance an International Review, 2010(1):3~10.
- [3] Peasnell K. V., Pope P. F., Young S.. Board Monitoring and earnings management: Do outside directors influence abnormal accruals?[J]. Journal of Business Finance & Accounting, 2005(7-8):1311~1346.
- [4] 黄张凯,徐信忠,岳云霞. 中国上市公司董事会结构分析[J]. 管理世界, 2006(11):128~134.
- [5] 孙光国,郭睿. CFO内部董事有助于董事会履行监督职能吗[J]. 会计研究, 2015(11):27~33.
- [6] Michelon G., Bozzolan S., Beretta S.. Board monitoring and internal control system disclosure in different regulatory environments[J]. Journal of Applied Accounting Research, 2015(1):138~164.
- [7] 赵增耀. 董事会的构成及其职能发挥[J]. 管理世界, 2002(3):125~129.

- [8] Johnson Jonathan L., Daily Catherine M., Ellstrand Alan E.. Boards of directors: A review and research agenda[J]. Journal of Management, 1996(3):409~438.
- [9] Judge W. Q., Zeithaml C. P.. Institutional and strategic choice perspectives on board involvement in the strategic decision process[J]. Academy of Management Journal, 1992(4):766~794.
- [10] 杨青, 薛宇宁, Yurtoglu Besim Burcin. 中国董事会职能探寻: 战略咨询还是薪酬监控?[J]. 金融研究, 2011(3):165~183.
- [11] Forbes D. P., Milliken F. J.. Cognition and corporate governance: Understanding boards of directors as strategic decision-making groups[J]. Academy of Management Review, 1999(3):489~505.
- [12] 晏国菀, 谢光华. 董事联结、董事会职能与并购绩效[J]. 科研管理, 2017(9):106~115.
- [13] Core J. E., Guay W. R., Rusticus T. O.. Does weak governance cause weak stock returns? An examination of firm operating performance and investors' expectations[J]. Journal of Finance, 2006(2):655~687.
- [14] Adams R., Ferreira D.. A theory of friendly boards[J]. Journal of Finance, 2007(1):217~250.
- [15] 李小青. 董事会认知异质性对企业价值影响研究——基于创新战略中介作用的视角[J]. 经济与管理研究, 2012(2):14~22.
- [16] 李小青, 胡朝霞. 科技创业企业董事会认知特征对技术创新动态能力的影响研究[J]. 管理学报, 2016(2):248~257.
- [17] 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[J]. 经济研究, 2005(2):81~91.
- [18] Siri T., Eduardo B. C., Paulo M. F.. Does the presence of independent and female directors impact firm performance? A multi-country study of board diversity[J]. Journal of Management & Governance, 2016(3):447~483.
- [19] Jensen M. C.. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems[J]. Journal of Finance, 1993(3):831~881.
- [20] Coles Jeffrey L., Naveen D. Daniel, Lalitha Naveen. Boards: Does one fit all?[J]. Journal of Financial Economics, 2008(2):329~356.
- [21] 李文贵, 余明桂, 钟慧洁. 央企董事会试点、国有上市公司代理成本与企业绩效[J]. 管理世界, 2017(8):123~135.
- [22] Ferris Stephen P., Jacakhadze David, Rajkovoc Tijana. CEO social capital, risk-taking and corporate policies[J]. Journal of Corporate Finance, 2017(3):46~71.
- [23] Elyasiani E., Jia J.. Distribution of institutional ownership and corporate firm performance[J]. Journal of Banking and Finance, 2010(34):606~620.
- [24] McConnell, John J., et al.. Additional evidence on equity ownership and corporate value[J]. Journal of Financial Economics, 1990(27):595~612.
- [25] Lauenstein M., Tashakori A., Boulton W.. A Look at the board's role in planning[J]. Bus Strategy, 1983(3):64~70.
- [26] Peter W., Stephen P. F., Atulya S. Vidya. Impact of corporate insider, blockholder, and institutional equity ownership on firm risk taking[J]. Academy of Management Journal, 1996(2):441~463.
- [27] 王跃堂, 赵子夜, 魏晓雁. 董事会的独立性是否影响公司绩效?[J]. 经济研究, 2006(5):62~73.
- [28] 张文魁. 混合所有制的公司治理与公司业绩[M]. 北京:清华大学出版社, 2015:15~18.
- [29] 李景海, 黄晓凤. R&D资本化背景下创新绩效评估方法探索与政策选择[J]. 学习与实践, 2017(4):14~22.
- [30] Volpin P. F.. Governance with poor investor protection: Evidence from top executive turnover in Italy[J]. Journal of Financial Economics, 2002(1):61~90.

作者单位: 武汉理工大学管理学院, 武汉 430070