

doi:10.3969/j.issn.1672-4348.2019.02.010

# 技术型董事长对投资效率影响的实证研究

冷珣, 骆良彬

(集美大学 财经学院, 福建 厦门 361021)

**摘要:** 企业投资效率的提高是推动企业自身发展与国家经济增长的有效途径, 利用高层梯队理论和有限理性论, 对沿海地区 2013-2017 年中国沪深 A 股的 3591 个上市高新技术企业的董事长进行分析, 明确技术型董事长可以显著影响投资效率, 改善投资不足、抑制投资过度; 相比于国有企业, 在非国有企业背景下技术型董事长对企业投资效率的影响更大。

**关键词:** 高新技术企业; 技术型董事长; 产权性质; 投资效率

中图分类号: F275                      文献标志码: A                      文章编号: 1672-4348(2019)02-0160-07

## An empirical study on the influence of a technical chairman on investment efficiency

LENG Xun, LUO Liangbin

(College of Finance and Economics, Jimei University, Xiamen 361021, China)

**Abstract:** Improving the efficiency of corporate investment is an effective way to promote the development of enterprises and the growth of national economy. Based on the Upper Echelons Theory and the theory of Simon's Bounded Rationality, chairmen from 3,591 coastal high-tech enterprises in the list of Chinese A-share companies during 2013 and 2017 were chosen for sample data. Analysis reveals that technical chairmen can significantly affect investment efficiency, improve underinvestment and curb overinvestment. Compared with those in state-owned enterprises, the technical chairman has a greater influence on corporate investment efficiency in non-state-owned enterprises.

**Keywords:** high-technology enterprises; technical chairman; nature of property rights; investment efficiency

企业作为大型投资活动的主体,在经济发展中发挥着重要作用,国务院发布的《“十三五”国家科技创新规划》中提到“要求科技创新支撑引领作用显著增强,并提出高新技术企业营业收入达到 34 万亿元,每万名就业人员中研发人员达到 60% 的具体指标”。高新技术企业是推动技术创新的关键,技术人员作为高新技术企业的重要无形资产,已成为加快推动我国经济结构调整和发展方式转变的重要力量。值得关注的是,在高新技术企业中具有技术背景的董事长不在少数,董事长对企业投资效率的影响已引起广泛关注并已

被证实。董事长处在企业管理层权力金字塔的顶端,是推动企业营运发展的核心人物。与非技术型相比,技术型董事长对企业的投资选择、技术及研发推动影响更大。韩忠雪等<sup>[1]</sup>和胡元木<sup>[2]</sup>分别对技术董事进行研究,发现技术董事对研发投入和产出有显著的积极影响。有技术背景的管理者能更好地对企业的技术、专利等异质性资源进行创新、利用,从而更大胆地开展研发投资活动。张兆国等<sup>[3]</sup>认为技术型高管在一定长度的任期内随着经验和能力的增长,通过产品技术创新获得个人成就的动机更强烈,因此更愿意进行研发

收稿日期: 2018-10-23  
基金项目: 福建省科技计划项目软科学项目(2017R0072)  
第一作者简介: 冷珣(1994-),女,福建福州人,硕士研究生,研究方向: 审计理论与实务。  
通信作者: 骆良彬(1963-),男,福建惠安人,教授,硕士,研究方向: 会计理论与实务。

投资。因此,探索技术型董事长与普通董事长在高新技术企业投资决策中产生的差异,旨在通过客观的研究结果为高新技术企业提高投资效率提供新思路。

## 一、理论分析与假设提出

“高层梯队理论”认为个体间认知结构和价值观的差异导致每个管理者对相同信息的理解和使用存在差异<sup>[4]</sup>。在此基础上,Bamber等<sup>[5]</sup>通过研究认为管理者特征会影响公司行为,在融资、投资等行为中存在管理者固定效应。西蒙的有限理性论支持“高层梯队理论”的内容,该理论认为大部分情景中决策制定者是不完全理性的,其掌握的知识、经验、信息处理能力等因素使其决策时表现出有限理性,甚至是依靠以经验为基础的直觉。投资活动是一种决策行为,董事长的异质性影响企业决策,其能利用所掌握的资源和个人权力影响董事会在投资方向、规模、方案的选择,最终影响企业投资效率。Glaser等<sup>[6]</sup>认为即使是以股东价值最大化为决策基础的高管,也可能因自身的有限理性等自身原因导致公司投资效率低。技术背景与其他个体特征一样通过影响董事长的知识结构、思维方式等从而影响企业投资效率。技术是高新技术企业生存与发展的核心,董事长对技术的熟悉程度、对技术变化及趋势敏锐性,使其能够及时甚至超前发现好的投资时机、投资项目或者避开错误的投资方向和净现值为负的投资项目等,从而有别于非技术型董事长。基于此,提出假设:

假设1:技术型董事长可以显著影响高新技术企业投资效率;

董事长对风险的感知、偏好、承受能力等是影响其投资行为的关键因素。首先,董事长组织地位卓越,掌控更多的信息和资源,自我效能感更强,若能熟悉前沿技术、把握业务相关的技术脉络,就可以更及时、大胆地对相关的技术和产业开展投资活动。其次,技术型董事长中理工学科背景占比明显高于其他类学科背景,理工背景的高管更热衷于推动企业创新,对研发投资的支持显著更高<sup>[7]</sup>。Barker等<sup>[8]</sup>的研究中也指出技术类教育背景的公司经营者中偏好高风险的占比更大,具有研发和技术领域工作经历的公司经营者愿意投入更多去开展新投资,企业多元化程度也

更高<sup>[9]</sup>。最后,Huang等<sup>[10]</sup>研究发现技术型董事长中男性占比明显高于女性,与女性管理者相比,男性管理者对风险的接受程度更高,所做的投资决策会更为“激进”,更敢于增加投资或者进行更多元化的投资。基于此,提出假设:

假设1a:技术型董事长可以改善高新技术企业投资不足;

Bertrand等<sup>[11]</sup>则通过对美国收入排名前1500名的最高管理者进行实证研究分析,发现具有非管理学教育背景的管理者风险承受度更低、风险偏好更保守,投资更加谨慎。李焰等<sup>[7]</sup>认为不具有财经类工作经验的管理者与投资规模负相关。大胆假设,小心求解,谨慎、严密是技术型人员的典型特征,使技术型人员通常表现为对不确定性的容忍度更低,其对不熟悉领域的投资更谨慎或规避多元化投资。现有研究表明,当高管的所有权利达到顶峰时,风险承受度会下降<sup>[12]</sup>。董事长通常年龄较大,随着年龄的增长,董事长的经验更丰富,对市场和行业的了解更加深入,对待投资风险的态度更加谨慎、理性。基于此,提出假设:

假设1b:技术型董事长可以抑制高新技术企业过度投资;

企业产权性质的差异导致企业的治理结构不同,不同产权性质下的董事长背景特征对企业投资效率的影响差异也较大<sup>[13]</sup>。首先,产权约束、政府干预和地方政府政绩观导向对企业投资行为的影响不可忽略。已有研究普遍认为政府干预越多,投资的非效率越严重<sup>[14]</sup>。如当地方政府可能要求上市的地方企业加大投资以提高地方GDP和财政收入时,出现投资过度的可能性更高。非国有企业的董事长在决策中受到的政府干预较小,个人的决策影响力远大于国有企业的董事长,有限理性决策表现得更明显。其次,基于我国的高新技术企业发展历程和现实情况,与国有企业相比,非国有企业主要是依靠创始人的资本积累而成立的,这导致非国有企业的资源获取和产业进入难度更大,一旦成功进入,企业会寻求快速扩张以获取更多市场份额,同时其寻求现有资金的高效利用和高投资回报的动机更强。最后,国有企业的董事长多是代理人而非所有者,其经济收入与价值创造没有太大相关性,非国有产权的高新技术企业中的董事长大多数是企业的所有者,

经济收入与企业绩效和规模大小密切相关。已有研究表明当高管的所有权权力到达顶峰时,其对公司绩效更为敏感,出于利己因素,技术型高管更有动力对各类投资决策全面分析以做出有效的投资决策,以提高企业绩效从而获得更高的经济收入。基于此,提出假设 2:

假设 2:与国有企业相比,非国有企业的技术型董事长改善高新技术企业投资效率的作用更显著。

二、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

根据《高新技术企业认定办法》,高新技术领域<sup>①</sup>主要集中在制造业、信息传输、软件和信息技术服务业、科学研究和技术服务业。自改革开放以来,沿海地区的经济发展势头迅猛,中华人民共和国国家统计局公布的 2016 年这几个行业的相关经济和非经济指标中排名前十的几乎都是沿海地区。综合考虑,以 2013—2017 年中国沪深 A 股沿海地区<sup>②</sup>上市高新技术企业<sup>③</sup>的数据为样本,剔除金融保险类、ST \* 及 ST 企业,最终获得 3 591 个有效样本。实证分析所用数据主要源自国泰安数据库,非财务数据则结合巨潮资讯网,进行手工搜集,使用 Excel 及 Stata14.0 进行数据处理和分析。

(二) 变量设计

1. 解释变量:技术型董事长的界定

借鉴朱焱等<sup>[15]</sup>的做法,判断技术型董事长具体标准如下:(1)拥有研发和技术岗位的工作或学习经历;(2)具有工程师、研究员以及技术类相关职称;(3)为技术方面的高级管理者或者相关技术行业协会担任主要负责人;(4)在高校的相关技术专业担任教授职称;(5)以个人名义获得相关科学技术类奖项;(6)有发明专利或获得省级以上的发明奖励;(7)工科专业博士学历;符合以上至少一条标准即认定其为技术型董事长。

2. 被解释变量:投资效率的衡量

借鉴陆媛媛<sup>[16]</sup>对投资效率的计算方法,企业投资效率 Inveff 用模型(1)回归计算得到的回归残差值  $\varepsilon$  代替:若残差值<0,则表示投资不足;若残差值>0,则表示投资过度;若残差值=0,则表示投资有效,对残差值为负数的取绝对值,该值越大,说明投资的非效率情况越严重。该模型中其他变量的定义及计算方法见表 1。

$$INV_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Growth_{i,t-1} + \alpha_2 Size_{i,t-1} + \alpha_3 Lev_{i,t-1} + \alpha_4 Cash_{i,t-1} + \alpha_5 Age_{i,t-1} + \alpha_6 Ret_{i,t-1} + \alpha_7 Inv_{i,t-1} + \sum year + \sum industry + \varepsilon$$

(1)

3. 控制变量

控制变量及说明如表 1。

表 1 变量定义及测量方法

Tab.1 Definition and measurement of variables			
类型	名称	符号	测量方法
被解释变量	投资效率	Inveff	模型(1)计算出的残差值,负数取绝对值
解释变量	技术型董事长	Tec	根据变量定义中的判断方法,是=1,否=0
控制变量	总投资	Itotal	当期构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+投资支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额-(处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额+处置子公司及其他营业单位收到的现金净额)
	维持性投资	Imain	当期固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销

① 根据《高新技术企业认定办法》高新技术领域是指电子信息、生物与新医药、航空航天、高技术服务、新能源与节能、资源与环境、新材料、先进制造与自动化。

② 沿海地区具体指:江苏、浙江、广东、山东、辽宁、河北、福建、天津、上海。

③ 高新技术企业是指根据《高新技术企业认定管理办法》中第二条所述即高新技术企业是指在《国家重点支持的高新技术领域》内,持续进行研究开发与技术成果转化,形成企业核心自主知识产权,并以此为基础开展经营活动,在中国境内(不包括港、澳、台地区)注册的居民企业。

续表 1

类型	名称	符号	测量方法
控制变量	新增投资	Inv	$(Itotal - Imain) / \text{年初总资产}$
	现金持有量	Cash	年末货币持有量/年末总资产
	上市年龄	Age	由企业上市日期推算得来
	股票收益率	Ret	取国泰安年度个股回报率
	营业收入增长率	Growth	表示投资机会, 营业投入增长率 = $(\text{本年营业收入} - \text{上年营业收入}) / \text{上年营业收入}$
	企业规模	Size	年末总资产的自然对数
	资产负债率	Lev	总负债/总资产
	自由现金流	Fcf	企业自由现金流/总资产
	资产回报率	Roa	净利润/总资产
	董事会独立性	Inde	独立董事人数/董事会人数
	行业虚拟变量	Industry	按照证监会行业分类设置
	年度虚拟变量	Year	按样本时间跨度设置 5 个虚拟变量

(三) 模型设计

借鉴卢馨<sup>[17]</sup>的模型建立模型(2)以检验技术型董事长与投资效率、产权性质在技术型董事长和投资效率关系中的影响,具体模型如下:

$$Inveff = \beta_0 + \beta_1 Tec + \sum \beta_i CV_i + \varepsilon \quad (2)$$

其中 Inveff 表示投资效率,CV 表示控制变量,选择营业收入增长率(Growth)、企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、自由现金流(Fcf)、资产回报率(Roa)、董

事会独立性(Inde)以及行业和年度作为控制变量,模型中涉及变量的定义及计算方法见表 1。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计分析

1.被解释变量的描述性统计

将样本划分为投资不足、投资过度,并进一步根据产权性质进行细分分别对被解释变量投资效率进行描述性统计,结果如表 2。

表 2 被解释变量的描述性统计  
Tab.2 Descriptive statistics of the explanatory variables

名称		样本量/(个)	均值	标准差	最大值	中位数	最小值
全样本	全样本	3591	-0.00014	0.15309	0.67886	-0.03218	-0.50266
	国有	783	-0.00248	0.12075	0.67170	-0.02867	-0.38129
	非国有	2808	0.00051	0.16096	0.67886	-0.03408	-0.50266
投资不足	全样本	2276	-0.08420	0.07203	-0.00009	-0.06806	-0.50266
	国有	502	-0.06552	0.05109	-0.00034	-0.05285	-0.38129
	非国有	1775	-0.08948	0.07611	-0.00009	-0.07191	-0.50266
投资过度	全样本	1315	0.14540	0.14703	0.67886	0.09590	0.00002
	国有	281	0.11014	0.12726	0.67170	0.05822	0.00017
	非国有	1033	0.15498	0.15060	0.67886	0.11221	0.00002

由表 2 可见:(1)在本次实证使用的 3 591 个样本中,投资效率等于零的样本数为 0 个,投资不

足的企业有 2 276 个,占全样本的 63.4%;(2)全样本-全样本组的投资效率均值最小,非常接近



0,可能是因为投资效率有正有负,并且最大值、最小值的绝对值相差不大;(3)投资过度-全样本组的投资效率均值显著大于其他组,表明高新技术企业中投资过度的情况更严重;(4)在细分的九组中,仅全样本-国有组的投资效率均值大于非国有组,结合全样本-国有组投资效率的最大值最小值都小于全样本-国有组,表明整体上非国有企业的非效率投资现象更严重;(5)非国有企业的标准差都大于国有企业,表明非国有企业投资效率的分布较为分散。

2.控制变量的描述性统计

将样本划分为投资不足、投资过度、国有、非国有四组分别对控制变量进行描述性统计,结果如表 3 所示。在整体样本中以及分组样本中,技术型董事长的均值、标准差在总体和分组中相差不大,可知技术型董事长的分布情况在投资不足和投资过度组中没有太大的差异性,整体水平较为均衡。投资过度组中企业现金流均值为负数,说明企业缺少可以自由使用的资金流,投资不足组中企业现金流均值为正,说明企业的自由现金

流相对其他两组较充分。全样本的营业收入增长率的均值小于 1,说明企业的投资机会不足;投资过度组的营业收入增长率值大于投资不足组、全样本组,说明投资过度组中企业的投资机会较多。并且投资过度组中的营业收入增长率的标准差远大于全样本和投资不足组,说明投资机会相对而言差距较大。

从产权性质来看,国有企业样本规模为 783 个,非国有企业样本量为 2 808 个,非国有企业的技术型董事长均值为 0.62,与整体样本差不多,但小于国有企业中技术型董事长的均值,可知:国有企业的技术型董事长人数更多;标准差水平相近,说明不存在分布上的差异。非国有企业的企业自由现金流、总资产收益率、董事会独立性以及营业收入增长率的均值都要大于国有企业,表明其可用自由现金流更多,投资机会也更多。而非国有企业的规模和资产负债率小于国有企业,表明国有企业在自由现金流、资产收益率更少的情况下外部融资更多、资产更多。

表 3 变量的描述性统计  
Tab.3 Descriptive statistics of control variables

变量 名称	全样本(3591 个)			投资不足(2276 个)			投资过度(1315 个)			非国有(2808 个)			国有(783 个)		
	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数
Tec	0.659	0.474	1	0.653	0.476	1	0.668	0.471	1	0.62	0.486	1	0.81	0.393	1
Fef	0	0.104	0.016	0.002	0.093	0.017	-0.002	0.121	0.013	0.001	0.106	0.016	-0.001	0.093	0.013
Roa	0.047	0.054	0.041	0.042	0.052	0.037	0.055	0.056	0.048	0.05	0.055	0.044	0.037	0.05	0.03
Lev	0.384	0.186	0.376	0.375	0.181	0.368	0.399	0.193	0.392	0.356	0.174	0.348	0.484	0.195	0.504
Inde	0.376	0.055	0.333	0.375	0.055	0.333	0.376	0.054	0.333	0.378	0.056	0.357	0.366	0.05	0.333
Size	21.932	0.99	21.836	21.813	0.949	21.741	22.142	1.034	21.999	21.762	0.879	21.691	22.548	1.154	22.354
Growth	0.186	0.278	0.142	0.159	0.258	0.127	0.233	0.306	0.173	0.204	0.284	0.16	0.117	0.237	0.094

(二)相关性分析

运用 Pearson 法对模型中涉及的变量进行了多重共线性检验,根据相关性分析结果,模型中变量间相关系数的最大值为 0.55,其他皆在 0.3 以下,说明没有严重多重共线性。鉴于文章篇幅,省略 Pearson 相关性分析表格。

(三)回归分析

利用模型(1)的结果将样本按照投资效率划分为投资不足组和投资过度组,按照产权性质划

分为国有企业组和非国有企业组,运用模型(2)进行回归分析。

1.技术型董事长与投资效率的多元回归分析  
在多元回归检验中,样本首先分为全样本投资效率组、投资不足组、投资过度组,把投资效率取绝对值后运用模型(2)实证分析技术型董事长与投资效率之间的关系,分组回归结果如表 4。具体表现为:(1)在全样本中,技术型董事长与代表投资效率的残差值显著负相关,说明技术型董

事长能够显著提高投资效率。假设 1 得证。(2) 在投资不足和投资过度组中,技术型董事长与代表投资效率的残差值都是显著负相关,说明技术型董事长可以显著改善投资不足,抑制投资过度,假设 1a、假设 1b 得证。此外,发现与抑制投资过度的作用相比,技术型董事长改善投资不足的作用更突出。结合表 1,可以排除是因为投资不足组中技术型董事长更多的因素,这一结果的出现可能是因为高新技术企业的董事长能够充分利用其技术背景优势,并且在管理企业的过程中不断学习管理知识、经济金融知识,使其同时具备技术型董事长和非技术型董事长的特点,加之逐渐对市场和经济有更全面的认识,从而能够更大胆高效地推动企业投资。

表 4 技术型董事长与投资效率的分组多元回归结果

Tab.4 Group-based multiple regression results of technical chairman and investment efficiency

变量	全样本	投资不足	投资过度
Tec	-0.0147*** (-3.78)	-0.0112*** (-3.53)	-0.0215* (-2.48)
FCF	-0.0614** (-2.79)	0.00892 (0.51)	-0.104** (-2.79)
Roa	0.0403 (0.73)	-0.182*** (-5.01)	0.185 (1.91)
Lev	-0.118*** (-8.07)	-0.114*** (-11.04)	-0.138*** (-4.45)
Inde	0.0778* (2.28)	0.0389 (1.43)	0.0962 (1.28)
Size	-0.000652 (-0.30)	-0.0031 (-1.82)	-0.0062 (-1.37)
Growth	0.0448*** (5.35)	0.0428*** (5.69)	0.0395* (2.53)
行业	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制
N	3591	2276	1315
R-squared	0.08	0.145	0.09

注: \*、\*\*、\*\*\* 分别表示 10%、5%、1% 的显著性水平(双尾),下同

2.产权性质在技术型董事长与投资效率中的影响的多元回归分析

国有企业中技术型董事长的人数更多(见表 3),但是根据技术型董事长与投资不足在不同产权中的多元回归结果(见表 5),非国有企业中技术型董事长改善投资效率的作用却更显著。一方面可能是因为国企受到国家政策、政府干预等外界因素的约束更多,使董事长不能充分发挥个人的主观能动性;另一方面国企资本雄厚,更具规模,董事长面对的资金压力相对较小,可以更加大胆地开展投资,致使不同技术背景的董事长在改善投资效率上差异不太显著。假设 2 得证。

表 5 技术型董事长与投资不足在不同产权中的多元回归结果

Tab.5 Multiple regression results of technical chairman and underinvestment in different property rights

	全样本	国企	非国企
Tec	-0.0147*** (-3.78)	-0.0198* (-2.14)	-0.0124** (-2.85)
FCF	-0.0614** (-2.79)	-0.0651 (-1.40)	-0.0574* (-2.28)
Roa	0.0403 (0.73)	-0.000428 (-0.01)	0.0398 (0.61)
Lev	-0.118*** (-8.07)	-0.116*** (-5.14)	-0.118*** (-6.66)
Inde	0.0778* (2.28)	0.164* (2.56)	0.0545 (1.37)
Size	-0.000652 (-0.30)	-0.000513 (-0.16)	0.00095 (0.32)
Growth	0.0448*** (5.35)	0.0399* (2.39)	0.0434*** (4.52)
行业	控制	控制	控制
年度	控制	控制	控制
N	3591	783	2808
R-squared	0.08	0.1	0.08

五、稳健性检验

为使文章结果可靠,通过下列方法进行稳健性检验:(1)衡量投资效率时,改变新增投资的计算方法,即新增投资=(购建固定资产、无形资产

和其他长期资产所支付的现金-处置固定资产和其他长期资产而收回的现金)/期初总资产。用托宾 Q 值代替营业收入增长率衡量投资机会,(2)将控制变量更改为资产负债率、总资产收益率、董事长总经理两职合一、董事会独立性和董事长持股比例。代入模型后检验结果基本与之前的实证部分一致,表明研究结果可靠。鉴于篇幅有限,稳健性检验表格数据省略。

## 六、研究结论

企业投资的低效会严重阻碍企业的全面可持续发展,资本的高消耗低回报对于资金投入大、技术更新快、市场竞争激烈的高新技术企业尤为致命。然而我国上市的高新技术企业中非效率投资情况却非常普遍,寻求提高投资效率的途径显得更加重要。通过研究 2013 年至 2017 年中国沪深

A 股沿海地区高新技术企业数据,分析技术型董事长对企业投资效率的影响,并按企业产权性质做了进一步分析。实证结果显示:(1)技术型董事长与投资效率显著相关,证明技术型董事长能够提高企业投资效率,改善投资不足且抑制投资过度,并且其对投资不足的影响显著大于对投资过度的;(2)相较于国有企业,非国有企业的技术型董事长对企业投资效率的改善更为显著。根据研究结果,提出以下建议:(1)技术型董事长在高新技术企业的公司治理的作用应当得到关注,充分利用其长处提高企业投资效率;(2)对于非技术型董事长,建议为其配备具有技术背景的助理,或者对其进行本企业、本行业相关技术的培训,增强其在行业发展、企业投资方向等方面的敏感性,从而提高企业投资效率。

## 参考文献:

- [1] 韩忠雪,崔建伟,王闪. 技术高管提升了企业技术效率吗? [J]. 科学学研究, 2014, 32(4): 559-568.
- [2] 胡元木. 技术独立董事可以提高 R&D 产出效率吗? ——来自中国证券市场的研究[J]. 南开管理评论, 2012, 15(2): 136-142.
- [3] 张兆国,刘亚伟,杨清香. 管理者任期、晋升激励与研发投入研究[J]. 会计研究, 2014(9): 81-88, 97.
- [4] HAMBRICK D C, MASON P A. Upper Echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2): 193-206.
- [5] BAMBERL S, JIANG J, WANG I Y. What's My Style? The influence of top managers on voluntary corporate financial disclosure[J]. Accounting Review, 2010, 85(4): 1131-1162.
- [6] GLASER M, SCHAFERS P, WEBER M. Managerial optimism and corporate investment: Is the CEO alone responsible for the relation? [J]. Ssrn Electronic Journal, 2007 (7-74).
- [7] 李焰,秦义虎,张肖飞. 企业产权、管理者背景特征与投资效率[J]. 管理世界, 2011(1): 135-144.
- [8] BARKERV L, MUELLER G C. CEO Characteristics and firm R&D spending[J]. Management Science, 2002, 48(6): 782-801.
- [9] 陈传明,孙俊华. 企业家人口背景特征与多元化战略选择——基于中国上市公司面板数据的实证研究[J]. 管理世界, 2008(5): 124-133, 187-188.
- [10] HUANG J K, KISGEN D J. Gender and corporate finance: are male executives overconfident relative to female executives? [J]. Journal of Financial Economics, 2013, 108 (3): 822-839.
- [11] BERTRAND S. Managing with Style: The effect of managers on firm policies[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2003, 118(4): 1169-1208.
- [12] 李小荣,张瑞君. 股权激励影响风险承担: 代理成本还是风险规避? [J]. 会计研究, 2014(1): 57-63, 9.
- [13] 罗明琦. 企业产权、代理成本与企业投资效率——基于中国上市公司的经验证据[J]. 中国软科学, 2014(7): 172-184.
- [14] 吴寒梅. 董事长背景特征对企业投资和企业绩效的影响研究[D]. 成都: 西南财经大学, 2013.
- [15] 朱焱,王广. 技术型高管权力与非技术型高管权力对企业绩效的影响——来自中国 A 股上市高新技术企业的实证检验[J]. 会计研究, 2017(12): 73-79, 97.
- [16] 陆媛媛. 会计稳健性、企业生命周期与投资效率[D]. 上海: 华东师范大学, 2016.
- [17] 卢馨,张乐乐,李慧敏,等. 高管团队背景特征与投资效率——基于高管激励的调节效应研究[J]. 审计与经济研究, 2017, 32(2): 66-77.

(责任编辑: 许秀清)