

治理结构与公司绩效

——对中国上市公司实证研究的述评

浙江大学管理学院 谢子远 山东大学管理系统 王立生

[摘要] 本文对近年来关于中国上市公司绩效与公司治理结构关系的实证研究进行了综述,对造成观点差异的原因进行了分析,并提出了下一步研究的方向。
[关键词] 上市公司,绩效,公司治理结构,实证研究,述评

国外关于公司治理结构与公司业绩关系的研究,最早可以追溯到 Berle 和 Means(1932)。他们指出没有股权的公司经理与分散的小股东之间的利益冲突无法使公司的业绩达到最优。自此以后,国外的相关实证研究逐渐多了起来,在研究方法、样本选取、研究角度等方面都逐渐趋于成熟。而国内的相关实证研究则最早出现于二十世纪九十年代中后期。众所周知,中国的资本市场起步较晚,虽然发展迅速,但与国外成熟的市场经济国家相比,中国的资本市场还很不完善,很不成熟。这也是中国的相关研究相对滞后的主要原因。处于转型期的中国资本市场规模较小,结构不合理,制度不完善,种种违法违规现象较为普遍,这些都是与国外的成熟资本市场显著不同的特点。处于这样一种资本市场环境中的中国上市公司,其治理结构与公司绩效之间的关系具有怎样的特点,什么样的治理结构最有助于上市公司的业绩达到最优,自然是我们非常关心的问题。本文意在对中国关于上市公司治理结构与公司业绩之间关系的实证研究作一综述,并在这一问题形成上形成一个较为全面的看法。

本文综述涉及的 50 篇文献中有 41 篇是在“清华学术期刊网”中通过检索“上市公司”和“实证”两个关键词,然后对检索结果进行分类而得到的,因此这 41 篇论文具有一定的代表性。我们可以从这些文献的时间分布看出这方面的实证研究的发展概况。这 41 篇文献的时间分布情况如下:

交易所要求所有上市公司的独立董事须达一半以上,而且有关的监督性质委员会(审计委员会、薪酬委员会)必须要由独立董事组成。韩国最大的通讯与宽频公司——韩国电信(Korea Telecom)于 2002 年 5 月私有化,目前是亚洲少数由独立董事担任董事长的公司范例。三星电子从 2001 年开始,一半的董事席位由独立董事组成,其中包括外国董事,审计委员会则全部由独立董事组成。韩国公司治理的改革被亚洲里昂证券、美国商业周刊,评为已超越新加坡、香港、日本,成为亚洲公司治理风潮的领导者。相比之下,我国的公司治理在亚洲的排名差强人意(如表 1 所示)。

表 1 里昂证券公司治理公司层级指标的评分结果

国家/地区	2001 年		2002 年		2003 年	
	分数	排名	分数	排名	分数	排名
新加坡	64.5	1	65.4	1	69.5	2
香港	62.9	2	64.4	2	65.9	3
马来西亚	56.6	3	64.1	3	65.0	4
印度	55.6	4	62.2	4	64.8	5
泰国	55.1	5	60.0	6	60.2	6
台湾	54.6	6	59.2	7	58.7	7
中国	49.1	7	50.8	8	57.4	8
韩国	47.1	8	62.0	5	70.8	1
菲律宾	43.9	9	44.0	9	39.8	10
印尼	37.3	10	38.2	10	43	9

资料来源:“CG Watch: Corporate Governance in Emerging Markets,”Credit Lyonnais Securities Asia, 2001 to 2003,转引自《会计》2004 年第 3 期,叶银华文。

因此,我国的独立董事制度只能向着更严格、更彻底、更完备的方向变迁,才能有效地提升我国的公司治理水平,缩小与先进国家的差距。这样我国的投资环境才能显著改善,为经济的加速发展及积极参与国际竞争提供一个良好的平台。

[参考文献]

[1]李维安、武立东. 公司治理教程[M]. 上海:上海人民出版社,2001
[2]孔翔. 中外独立董事制度比较研究[J]. 管理世界,2002(8)
[3]于东智、王化成. 独立董事与公司治理:理论、经验与实践[J]. 会计研究,2003(8)
[4]阎达五、谭劲松. 我国上市公司独立董事制度:缺陷与改进——一个基于制度分析的研究框架[J]. 会计研究,2003(11)
[5]周天宅. 2004 独董发难元年,独董制度如临大考[J]. 会计师,2004(9)

表 1 检索文献的时间分布

时间	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
篇数	0	0	4	4	11	18	4 [*]

从时间上看,这个领域的实证研究在 2000 年以后才逐渐引起人们的重视,在近几年成为热点。

一、观点综述

从论文的内容上看,所有权结构、董事会、以及高管激励与公司业绩之间的关系是相对集中的问题。在这些问题上,我们发现观点绝对不是统一的,有很多观点甚至是截然相反的。为了更加清楚地表述和对比这些观点,我们分别就所有权结构、董事会和高管激励与公司业绩之间的关系等几个方面进行论述。

(一) 所有权结构与公司绩效的关系综述

为了对不同的观点进行对比,我们把相关的研究结论制成表格,列示如下。

表 2 所有权结构与公司业绩之间的关系

国有股比例	正	陈哲(2002)、周业安(1999)、施东晖等(2004) ^{**}
	负	许小年等(1999)、杜莹等(2002)、刘国亮等(2000)、徐鹿(2003)
	不	董麓等(2001)、王兆霞等(2003)
法人股比例	正	许小年等(1999)、张红军(2000)、杜莹等(2002)、周业安(1999)、吴少凡等(2004)
	负	徐鹿(2003)
	不	董麓等(2001) ^{***}
流通股比例	正	陈哲(2002)、白仲林(2002)、向朝进等(2003) ^{****}
	负	徐鹿(2003)
	不	杜莹等(2002)、董麓等(2001)、王兆霞等(2003) ^{****}
股权集中度	正	许小年等(1999)、徐二明等(2000)、张红军(2000)、朱霞等(2003)、胡芳肖等(2004)
	负	刘国亮等(2000) ^{****} 、白仲林(2002)
	不	赵雪芹等(2002)、向朝进等(2003)、董麓等(2001)、王兆霞等(2003)

表 2 列示了上市公司所有权结构与公司绩效之间关系的各种观点。表中“正”是指正相关,“负”是指负相关,“不”是指不相关(下同)。除此以外,赵雪芹等(2002)、朱武祥等(2001)、陈湘永等(2000)认为所有权结构总体上与上市公司绩效之间不存在相关性。

对于国有股比例与公司绩效之间的正相关性,一般的解释是国有股东拥有更多可支配的资源 and 可以得到更多的政策性优惠,这在一定程度上形成了保护性的进入壁垒。二者之间存在的负相关性,则可以解释为国有股所有者的“缺位”,造成对公司经营者缺乏有效的监督。法人股由于有相当一部分是民营和集体资本,而且其股权不能转让,收益主要依赖于上市公司的分红派息,因而有较大的动力去监督经营者,这是法人股比例与公司绩效呈正相关性的主要理由。但由于法人股东中又有相当一部分是由国有产权所控制,存在一定程度的约束弱化现象,这又可能导致法人股比例与公司绩效之间的负相关性。流通股与公司绩效的正相关性,在成熟的资本市场中被认为是理所当然的。因为当公司绩效不尽人意时,流通股股东可以通过转让自己的股份而实现“用脚投票”,不仅造成公司下一步融资的困难,而且为控制权争夺提供了方便,现有的经营者就可能地位不保,这给公司经营者以相当大的压力,因而会促使公司的绩效向好。徐鹿(2003)通过对电子行业上市公司的实证分析得出结论,公司绩效与流通 A 股的比例负相关,并把这个结果归因于中国上市公司存在的严重的内部人控制。上市公司股权集中度越高,大股东越有动力去监督和激励公司经营者,这是股权集中度与公司绩效正相关的原因。但当公司股权集中度太高时,又可能导致大股东与公司经营者的“合谋”,使公司的经营不是为了全体股东利益的最大化,而是偏向于大股东利益的最大化。在这种情况下,就可能出现股权集中度与公司绩效负相关的结果。

由于所有权构成不仅局限于国有股比例、法人股比例、流通股比例和股权集中度等方面,还体现在其它许多指标中,因而该表并没有涵盖所有权构成与公司绩效关系的所有方面。而且在所有权结构与公司绩效的相关性问题上,除了简单的正相关、负相关、不相关三种情况外,许多论文还探讨了两者之间的非线性关系。苏武康(2003)经过实证分析认为,上市公司绩效与存在控股股东正相关,与第一大股东持股比例正相关,而与其他几大股东持股比例负相关。向朝进等(2003)虽然认为公司绩效与公司治理的某些具体指标相关,却认为与公司治理结构各个影响因素不存在综合的相关关系。孔爱国等(2003)通过实证研究认为,公司绩效与第一大股东的持股比例呈现“U”型结构;他认为第一大股东的性质也影响公司的经营绩效:第一大股东为国有股时,公司业绩较好;第一大股东为法人股时,其持股比例与公司业绩之间表现为倒“U”型结构。

^{*} 2004 年的文献仅涉及相关刊物的第 1 期或第 2 期。
^{**} 研究结论是国有控股的公司治理水平较高,而治理水平高的公司绩效较优。间接证实了国有股与公司绩效之间的正相关关系。
^{***} 本文受宁波市社联课题的支持。课题编号 04N68。名称:基于内部信任扩展的民营企业治理创新研究。
^{****} 原文的观点是公司绩效与未流通股份比例负相关,即未流通股比例越高,公司绩效越差。由此推论,流通股比例越高,公司绩效越好。即公司绩效与流通股比例正相关。
^{*****} 原文的观点是公司绩效与未流通股比例不相关,即未流通股比例的大小不影响公司的经营绩效,则流通股比例的大小也不会影响公司绩效,因此公司绩效与流通股比例不相关。
^{*****} 原文的观点是,公司经营绩效与股权结构分散性呈正相关,以此推理经营绩效与股权集中度负相关。

他还认为,流通股比例与公司业绩的关系呈现出“U”型结构。吴淑琨(2002)的结论是,股权集中度、内部持股比例与公司绩效均呈倒“U”型相关;第一大股东持股比例与公司绩效正相关;国家股比例、境内法人股与公司绩效呈U型相关;流通股比例与公司绩效呈U型关系。国家股比例与公司绩效之间的U型关系得到了吴少凡等(2004)的证实。孙永祥等(1999)则认为有一定集中度、有相对控股股东并且有其他大股东存在的股权结构,总体上最有利于公司治理机制的发挥,因而该种股权结构的公司绩效也趋于最大。杜莹等(2002)的实证研究结论是股权集中度与公司绩效呈显著的倒U型曲线关系。法人股比例与公司绩效(ROA)呈显著的三次方关系。周业安(1999)不仅认为国有股、法人股与公司绩效正相关,而且还对A股、B股和H股与公司绩效之间的关系进行了实证研究,并得出结论:A股与公司绩效正相关,B股和H股与公司绩效负相关。施东晖(2000)的研究结论是,以法人股东为主要股东的股权分散型公司的绩效好于法人控股型公司。陈晓等(2000)使用来自电子电器、商业和公用事业3个行业1995年底以前上市的公司1996~2000年的数据进行实证分析表明:法人股与流通股对公司绩效的正面影响、国有股有负面影响的预期只在竞争性较强的电子电器行业成立,在竞争性较弱的其他两个行业则不成立。陈小悦等(2001):在非保护性行业,第一大股东的持股比例与公司绩效正相关,股权结构对公司绩效的影响随行业的不同而变化。刘国亮等(2000)认为职工持股与公司绩效正相关。冯根福等(2002)的研究结论与众不同,他认为上市公司绩效越好,股权集中度越高;但二者不是互为因果的关系,不能说股权集中度越高,上市公司绩效越好。如此推论,股权集中度不能看作是影响公司绩效的一个因素。石劲磊(2003)认为,上市公司资产报酬率基本上随前5大股东和第1大股东持股比例上升而上升,净资产收益率与前5大股东持股比例呈现一种不对称的V型关系,净资产收益率则随第一大股东持股比例的上升而先下降后上升再下降。胡芳肖等(2004)认为,国有股比例、流通股比例与公司绩效之间呈现负相关关系。

(二) 董事会与公司绩效之间的关系综述。董事会与公司绩效之间的关系见表3。

表 3 董事会与公司业绩之间的关系

董事会规模	正	
	负	宋增基等(2003)
	不	胡铭(2002)、陈哲(2002)
独立董事所占比重	正	向朝进等(2003)
	负	陈哲(2002)
	不	刘启胜等(2003)
成员持股及报酬	正	宋增基等(2003)
	负	
	不	胡铭(2002)

可见,关于董事会与公司绩效关系的研究相对较少。董事会规模与公司绩效不相关,说明中国上市公司董事会的设置,主要还是为了符合《公司法》等相关法律的规定,在实践中还没有发挥出应有的作用。理论上说,董事会的规模太大太小都不好:规模太小,不能发挥集中集体智慧科学决策的优势;规模太大,又容易导致决策缓慢,贻误时机。这两种情况都不利于公司绩效达到最优。因此董事会规模与公司绩效应该是相关的。将独立董事引入董事会,是规范中国上市公司治理,提高公司决策水平,减少公司违法违规经营的重要举措,因此对于提高中国上市公司经营绩效具有重大意义。但如果“独立董事占董事会成员的比重与公司绩效负相关”的结论成立,则说明独立董事作为一种新生事物,其产生机制和运作机制都还存在很大问题。董事会成员持股,会强化董事会成员的个人利益与公司绩效之间的联系,从而可以增强董事会成员的责任心,提高决策水平,因而有利于公司绩效的提高。但“不相关”这一结论的得出,进一步说明了中国上市公司董事会主要还是一个摆设,还没有发挥真正的作用。

此外,于东智(2001)研究了董事会会议的频率与公司绩效的关系,认为董事会会议频率与公司以前期间绩效负相关,而会议过后公司绩效改善不大。这说明董事会会议主要还是对公司绩效下滑甚至恶化的一种补救措施和反应机制,但即使是这种作用也没有得到有效发挥。苏文兵等(2003)研究了公司绩效与董事会质量之间的关系,认为公司绩效与董事会质量之间,在新兴产业、资产规模特别大的公司,存在明显的正相关关系;董事会质量高的公司、业绩好的公司,这种关系比董事会质量差的公司、业绩差的公司表现得更明显。宋增基等(2003)的研究结论是,非执行董事的比例与法人持股比例的同时上升将导致公司绩效的提高。

(三) 高管激励与公司业绩之间的关系研究综述

表 4 高管激励与公司业绩之间的关系

持股比例	正	张晖明等(2002)、李增泉(2000)、刘国亮等(2000)、白仲林(2002)、周兆生(2003)、董晶璇(2003)、邱世远等(2003)
	负	
	不	赵雪芹等(2002)、胡铭(2003)、王爱景等(2003)、王兆霞等(2003)、周立等(2003)、宋增基等(2002)

报酬	正	张俊瑞等(2003)、张晖明等(2002)、宋增基等(2002)、周兆生(2003)、陈朝龙(2002)
	负	刘国亮等(2000)、唐奇展(2003)
	不	李增泉(2000)、胡铭(2003)

从高管持股比例与公司绩效之间的关系来看,实证研究的结论或者是“正相关”,或者是“不相关”,目前还没有负相关的结论。高管持股使高层管理人员的利益与公司绩效直接联系起来,增强了他们提高公司绩效的积极性,因而有利于公司绩效的提高。但“不相关”的结论也许暗示了中国上市公司高管激励机制还存在一些问题。理论上说,高管年度报酬的高低应该能够体现高层管理人员的经营绩效,应该随着公司绩效的好坏而上下浮动。但由于中国上市公司特殊的治理机制,以及中国的经理人市场还没有真正建立起来,这种关系就可能出现了一定程度的扭曲,另外也说明了我国上市公司管理层年薪过高对公司利润有侵蚀现象。赵雪芹等(2002)的研究结果表明,公司绩效与高管持股与否相关,即高管持股的公司绩效明显好于高管不持股的公司绩效,但是公司绩效与高管的具体持股比例却不相关。魏立群等(2002)研究了高管特征与公司绩效之间的关系,结论是高管团队平均年龄越大,公司绩效越好;公司绩效与教育程度的多样化不相关;与高管成员职业来源的多样性不相关;与高管成员经验的多样性负相关。张晖明等(2002)虽然认为公司绩效与高管报酬、持股比例正相关,但却认为如果高管持股比例过低时,反而与公司业绩负相关。张宗益等(2002)的研究结论是公司绩效与经理持股比例存在立方关系。荆爱民等(2003)认为,公司业绩与高管人员年度报酬、持股比例不存在正相关关系。高管人员持股比例越高,与公司经营绩效的相关性越低。周兆生(2003)还研究了公司绩效与总经理的职务任免之间的关系,结论是公司绩效与总经理的职务任免正相关。陈朝龙(2002)虽然认为公司绩效与管理层年度报酬正相关,但也有如下结论:年度报酬与持股相结合,对提高经营效率帮助不大。持股比例在一定范围内时,持股比例与经营业绩正相关;比例过低时,与经营绩效不相关。

(四) 两职合一与公司绩效之间的关系研究综述

有些学者还对两职是否合一对公司绩效的影响进行了实证研究。

表 5 两职合一与公司绩效之间的关系

两职合一	正	
	负	胡铭(2002)
	不	王兆霞等(2003)、宋增基等(2003)

由表 5 可以看出,虽然研究这个问题的文献较少,但结论截然不同。董事长与总经理分设,有利于强化对总经理的监督约束,有利于提高公司绩效。但在中国的许多上市公司中,“强人效应”不容忽视。这些公司的生存和发展靠的不是良好的治理机制,而是一个强有力的领导人,如海尔的张瑞敏、联想的柳传志、长虹的倪润峰。这些人出色的个人能力是公司取得骄人绩效的保证,如果这些人的行为受到诸如董事会的过多的牵制,反而会影响公司的成长和发展。对于这些公司来说,两职合一也许比两职分离更好一些。

(五) 其它观点

除上述几个方面外,还有学者研究了公司绩效与监事会之间的关系(胡铭,2001)。他的结论是:公司绩效与监事会规模、监事持股比例、监事年度报酬没有显著的正相关关系。汤文仙(2004)等研究了管理层收购(MBO)与公司绩效之间的关系,结论是至少在短期内,MBO 绩效不显著。

二、观点不一致的原因探析

从以上对研究结论的综述可以看出,针对同一问题,不同的甚至截然相反的结论普遍存在。为什么会出现这种现象呢?可能的原因如下:

1. 样本不同。一是样本时间不同。论文一般选取相对于写作时间最新的资料,但由于论文写作时间不同,导致不同的论文采用不同时间的资料。二是样本选取方法不同。从总体上说,有两种样本选取方法。第一种方法是截面数据法,即选取截至某一时点,如 2001 年 12 月 31 日,上市公司的数据资料,这属于静态数据。第二种方法是平行数据法,即选取连续几年的截面数据,数据具有动态性。三是数据宽度不同。大多数的样本涉及几乎所有行业,以保证样本的代表性。部分样本仅局限于某一行业;部分样本则涉及几个行业,如为了对比竞争性行业和非竞争性行业,选取电子电器、商业和公用事业 3 个行业(陈晓、江东,2000);有的样本则仅选取具有某一特点的数据,如高科技上市公司的数据(林凌、董红,2000)。部分样本仅是某一省份的数据,有的样本则仅是上交所或深交所的数据。四是对于选取的样本,是否剔除某些异常数据以及哪些是异常数据,不同的学者有不同的看法,导致所得的最终样本有差异。
2. 指标选取不同。同是用于衡量上市公司的绩效,陈哲(2002)同时选取每股收益、每股净资产、净资产收益率三个指标,赵雪芹等(2002)选取平均净资产收益率一个指标,苏武康(2003)则以主营业务收益率来衡量,向朝进、谢明(2003)则用了净资产收益率和托宾 Q 值,徐鹿(2003)认为每股经营现金流量是更好的指标。其它还有:总资产收益率(董麓、肖红叶,2001)、经济增加值 EVA(王爱景、仲健心,2003)、总资产周转率(邹小军、黄捷,1998)等。此外,为了更好地解释被解释变量,大多数学者选择了除所要研究的变量以外的控制变量。然而,在控制变量的选择上,同样是五花八门。如苏武康(2003)选取的是资产规模、资产负债率,胡铭(2001)选取了销售规模、财务杠杆比率、公司的成长率、股权集中程度,魏立群、王智慧(2002)则选择了公司

对中国上市公司中主要股东性质及其行为特征的分析

广州市交通运输学校 魏安莉

[摘要] 股权结构对公司治理的影响一直是学术界讨论的热门话题,但在理论和实证研究中,对股权结构中的主要股东——国有股、法人股、社会公众股股东的性质没有进行明确界定,这将直接影响到研究样本的分类问题,本文认为这也是造成目前研究结论不一致的主要原因之一。因此,本文对中国上市公司中各股东的性质进行明确界定,在此基础上,研究主要股东在公司治理中的行为特征。

[关键词] 股权结构,股东性质,行为特征

关于股权结构对公司治理的影响,近年来学术界进行了深入研究,但是,现有研究结论并不一致。本文认为,对主要概念“股东”性质界定的不明确,是造成研究结论不一致的主要原因之一。对股东性质的界定将直接影响到样本分类。理论上,公司各股东应该同股同权,均可以上市流通。但中国上市公司的股权结构较为复杂。由于市场上只有社会公众股可以流通,国有股、法人股不能流通,造成了股票市场上的同股不同权、同股不同利问题。因此,根据我国上市公司股权结构的特点,对股权结构的研究不仅注重于股权集中度方面,还应注重于股权的不同类型。一般将股权分为国有股、法人股、社会公众股(流通股)三类。

一、对股东类型的界定

(一)国有股。我国上市公司的国有股东主要以三种形式出现:政府国有资产管理部門或国资局(办)、国有资产公司和国家控股公司。前两者属于国家股,后者属于国有法人股。目前对国有股划分的标准主要有以下几种:一、仅将国家股列为政府可直接控制部分,国有法人股划分到法人股中。二、将国家股、国有法人股都列为政府可直接控制部分,法人股中不包括国有法人股。由于中国上市公司大多数是由国有独资公司改造而来,因此,这里的国有法人股股东即为原国有独资公司在上市公司中所持有的股份。三、以终极产权论观点,认为国有股不仅包括上述三类国有股东,还包括政府间接控制的其他股权。

《公司治理中的股权结构》一书中采用第一种划分标准,其理由是“国有法人股是指全民所有制企业用其可支配的资产,向独立于自己的股份制企业投资所形成的股份,其股份行使人是企业法人(见《中华人民共和国证券法》)”。但在《股东行为与股东产权》一书中,作者认为“国有股或国家股是指用国有资本投资所形成的股份,为国有股行使股东权利的主体就是国有股股东。……很多国有股的股东,表面上是一个国有企业或企业集团,但它们不是一般的对外投资,而是把它的绝大部分资产甚至全部资产投入到股份公司了,它本身虽还保留着‘某某企业’、‘某某集团’的牌子和法人资格,但实质上是国有股,因为它们的投资行为与上述一般法人的对外投资行为不相符”。刘芍佳等(2003)认为国家作为终极控股股东的公司包括由政府部門或机构直接控制或由国有企业间接控制的所有公司,这里的国有公司范围很大,包括政府控制的上市公司、国有独资公司、政府控制的非上市公司及政府拥有的专业机构与组织。上述三种划分方法都有其理由。第一种方法在统计分析上将国家股和国有法人股完全割裂开来。但实际情况是中国股份公司绝大多数都是由国有独

规模、国有股权所占比重、首席执行官的兼任状况、行业。可见,在什么指标与公司绩效的相关性更大上,并没有统一的观点。

3. 建模上的不同。多数学者仅仅研究了相关变量间的线性关系,而没有进行更加深入的非线性关系的研究。这样,如果某位学者选取的样本代表性不够,而是恰好与曲线上的某一段趋势相符,则容易得出片面的结论。

三、下一步的研究方向

从现有的研究来看,衡量公司绩效的指标并不统一,究竟哪个或哪些指标更好,各个指标之间的相关性如何,能否相互替代,这个问题值得研究。“好”有如下几个标准:一是要与公司的经营目标相一致,即要能够很好地衡量对股东利益的影响;二是不容易操纵,中国上市公司盈余管理较为普遍,因此这一点特别重要;三是在中国的资本市场条件下数据容易获得,指标容易衡量。在控制变量的选取上,要确定哪些变量与公司绩效相关性更高,对公司绩效的解释力更强。要对公司绩效与公司治理各指标间进行多方位的全面的考察,不仅考察线性关系,还要考察非线性关系。在样本选取上,要更多地选取平行数据,以对公司绩效与公司治理之间的关系作动态的深入研究。

[参考文献]

- [1]陈哲.中国上市公司治理结构与财务绩效相关性的实证分析[J].西南民族学院学报哲学社会科学版,2002,8
- [2]周业安.金融抑制对中国企业融资能力影响的实证分析[J].经济研究,1999,2
- [3]施东晖,司徒大年.中国上市公司治理水平及其对绩效影响的实证研究[J].南开管理评论,2004,1
- [4]许小年.以法人机构为主体建立公司治理机制和资本市场[J].改革,1997,5
- [5]杜莹,刘立国.股权结构与公司治理效率:中国上市公司的实证分析[J].管理世界,2002,11