



高科技企业董事会独立性与 CEO 两 职合一对企业绩效的影响研究

RESEARCH ON THE IMPACT OF BOARD
INDEPENDENCE AND DUAL-PURPOSE CO-
OPERATION ON THE PERFORMANCE OF
HIGH-TECH ENTERPRISES



赵弘扬

HONGYANG ZHAO

本独立研究报告提交正大管理学院中国研究生院
属正大管理学院工商管理硕士学位
工商管理专业(中文体系)课程学习的一部分
二〇二〇年二月

高科技企业董事会独立性与 CEO 两职合一对企业绩效的影响研究用

赵弘扬

二〇二〇年





高科技企业董事会独立性与 CEO 两
职合一对企业绩效的影响研究
RESEARCH ON THE IMPACT OF BOARD
INDEPENDENCE AND DUAL-PURPOSE CO-
OPERATION ON THE PERFORMANCE OF
HIGH-TECH ENTERPRISES

赵弘扬

HONGYANG ZHAO

本独立研究报告提交正大管理学院中国研究生院
属正大管理学院工商管理硕士学位
工商管理专业(中文体系)课程学习的一部分
二〇二〇年二月
版权归正大管理学院所有

摘要

独立研究报告题目： 高科技企业董事会独立性与 CEO 两职合一对企业绩效的影响研究
作者： 赵弘扬
导师： 王珊珊博士
学位名称： 工商管理硕士学位
专业名称： 工商管理专业（中文体系）
学年： 二〇一九年

在科技产业化快速发展的社会背景下，国家制定了关于科技产业化发展的战略，体现出国家对于科技产品推广与科技发展的支持，大力扶持高科技企业的发展，提升企业的创新能力，强化国家产品的核心竞争力。为了保障高科技企业的健康发展，本文以高科技企业上市公司为研究对象，分析并解释了董事会独立性、CEO 两职合一对企业绩效的影响。选取了 2013-2017 年间沪深两市的高科技企业上市公司作为初始研究样本，开展实证研究，并得出以下结论：

1、高科技企业董事会独立性对企业绩效指标资产净利润率具有显著的影响，两者之间的具体的相关关系是负相关，董事会独立性比例越高其企业绩效资产净利润率越低。

2、高科技企业两职合一对企业绩效指标资产净利润率具有一定的影响，两者之间的具体的相关关系是负相关，即两职合一无法高效地提升公司的绩效水平。

根据本研究结论，高科技上市公司如果在董事会独立性不变的情况下，可以通过调整两职合一的状态来提升业绩；亦或是在两职分配不变的条件下，降低独立董事比例，来提升企业绩效。本文的研究成果一方面可以给高科技企业绩效的提升提供现实参考，科学合理的对待独立董事比例及两职分配情况，另一方面探讨了董事会独立性、两职合一和公司绩效方面的关联状态，研究了独立性问题对于公司绩效的作用机制，对于其它研究人员的分析工作带来了很大的参考价值，具有一定的理论与现实意义。

关键词：高科技企业 董事会独立性 两职合一

ABSTRACT

Title: A Study on the Influence of the Independence of Board of Directors and the Integration of CEO on Enterprise Performance

Author: Hongyang Zhao

Advisor: Dr. Shanshan Wang

Degree: Master of Business Administration

Major: Business Administration (Chinese Program)

Academic Year: 2019

Under the social background of rapid development of science and technology industrialization, the state has formulated the strategy for the development of science and technology industrialization, reflecting the support of the state for the promotion and development of science and technology products, vigorously supporting the development of high-tech enterprises, improving the innovation ability of enterprises, and strengthening the core competitiveness of national products. In order to ensure the healthy development of high-tech enterprises, this paper takes the listed companies of high-tech enterprises as the research object, analyzes and explains the impact of the independence of the board of directors and the integration of CEO and CEO on enterprise performance. This paper selects the high-tech listed companies in Shanghai and Shenzhen stock markets from 2013 to 2017 as the initial research samples, and carries out empirical research, and draws the following conclusions.

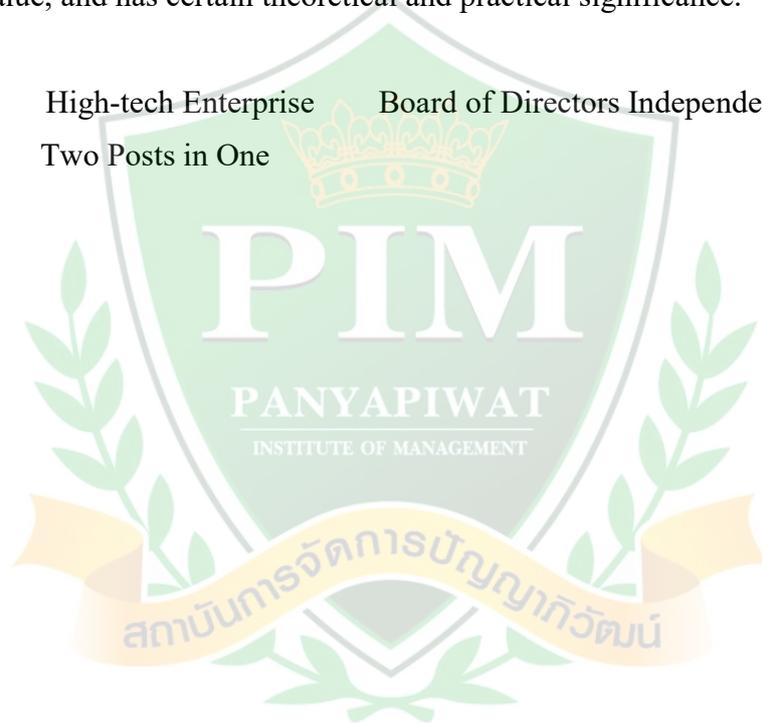
1、 The board independence of high-tech enterprises has a significant impact on the net profit margin of enterprise performance indicators. The specific correlation between the two is negative. The higher the board independence ratio, the lower the net profit margin of enterprise performance assets.

2、 The combination of two jobs in high-tech enterprises has a certain impact on the net profit margin of enterprise performance indicators. The specific correlation between the two is negative, that is the combination of two jobs can not effectively improve the performance level of the company.

According to the conclusion of this study, if the independence of the board of directors remains unchanged, the high-tech listed companies can improve their performance by

adjusting the state of the integration of the two positions; or, if the distribution of the two positions remains unchanged, they can reduce the proportion of independent directors to improve their performance. On the one hand, the research results of this paper can provide practical reference for the improvement of the performance of high-tech enterprises, and treat the proportion of independent directors and the distribution of two positions scientifically and reasonably. On the other hand, it discusses the relationship between the independence of the board of directors, the integration of two positions and the performance of the company. It also studies the mechanism of the independence on the performance of the company and the analysis work of other researchers. It has great reference value, and has certain theoretical and practical significance.

Keywords: High-tech Enterprise Board of Directors Independence
Two Posts in One



目录

摘要.....	I
ABSTRACT.....	II
目录.....	IV
表格目录.....	VII
图片目录.....	VIII
第一章 引言.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的与意义.....	1
1.2.1 研究目的.....	1
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 研究方法.....	3
1.3.1 文献分析法.....	3
1.3.2 实证分析法.....	3
1.4 研究对象和范围的界定.....	3
1.5 研究内容与研究结构.....	4
1.5.1 研究内容.....	4
1.5.2 研究结构.....	4
第二章 理论基础与文献综述.....	5
2.1 理论基础.....	5
2.1.1 资源依赖理论.....	5
2.1.2 委托代理理论.....	5
2.2 相关概念界定.....	6
2.2.1 高科技企业 CEO 两职合一的基本概念.....	6

目录（续）

2.2.2 高科技企业董事会独立性的基本概念.....	6
2.2.3 高科技企业绩效的基本概念.....	7
2.3 文献综述.....	8
2.3.1 CEO 两职合一和企业绩效关系的相关研究.....	8
2.3.2 董事会独立性与企业绩效关系的相关研究.....	9
2.4 文献述评及本论文的切入点.....	10
2.5 研究理论模型构建.....	11
第三章 研究方法.....	12
3.1 研究假设.....	12
3.1.1 高科技企业董事会独立性与企业绩效的关系.....	12
3.1.2 高科技企业 CEO 两职合一对企业绩效的关系.....	12
3.2 研究假设.....	13
3.2.1 样本选取与数据来源.....	13
3.2.2 变量的选取.....	13
3.2.3 计量模型.....	15
第四章 实证检验.....	16
4.1 变量的描述性统计与相关性分析.....	16
4.1.1 描述性统计分析.....	16
4.1.2 相关性分析.....	16
4.2 实证检验.....	17
4.2.1 高科技企业董事会独立性对公司绩效影响的实证检验.....	17
4.2.2 高科技企业两职合一对公司绩效影响的实证检验.....	18
第五章 研究结论与展望.....	20
5.1 研究结论.....	20

目录（续）

5.2 研究不足与展望.....	20
参考文献.....	22
致谢.....	25
声明.....	26
个人简历.....	27



表格目录

表 3.1 变量定义及计算.....	13
表 4.1 高科技企业董事会独立性与企业绩效相关指标描述性统计表.....	16
表 4.2 相关性.....	16
表 4.3 高科技企业董事会独立性和经营绩效的回归结果.....	17
表 4.4 高科技企业两职合一和经营绩效的回归结果.....	18



图片目录

图 2.1 理论模型图.....11



第一章 引言

1.1 研究背景

目前全球已经进入到经济一体化的时代，各个市场之间的竞争日益激烈。科学技术的进步、高科技企业的发展管理及产业的转移都是国家经济发展中需要重点关注的问题，也是推动经济发展的关键所在。在科技产业化快速发展的社会背景下，国家制定了关于科技产业化发展的战略，体现出国家对于科技产品推广与科技发展的支持，大力扶持高科技企业的发展，提升企业的创新能力，强化国家产品的核心竞争力。近年来，北美和其他欧洲的国家经济放缓，一些关于出口退税的优惠政策逐渐被取消、人民币升值压力不断变大、劳动力成本逐步抬升、各个国家与相关政府部门越来越重视环保的问题，这些现象均给了劳动力密集的中国企业带来了很大的压力与挑战。在经济一体化不断加快的大环境下，中国高新技术企业会遭遇更加严峻的挑战，这种挑战主要来源于外部环境，只有不断的强化企业的管理、提高企业绩效，才能够在激烈的市场中占据优势，并立于不败之地。

在当前的商业环境发展下，市场中公司所面临的外部环境日趋复杂，涉及到多方面的竞争性要素。当前外部竞争的核心已经由价格方面的博弈逐渐转变为差异化的竞争，而对于企业来说，差异化之间的竞争具体表现在产品科技、管理方面的差异化，而企业管理上的差异化，对于企业创新能力的推动及企业绩效的提高具有重要的影响。对此，本研究围绕高科技企业的董事会独立性、两职合一和公司绩效的关联展开探讨。

1.2 研究目的与意义

1.2.1 研究目的

根据目前研究来看，对上市公司治理问题的研究，董事会结构与 CEO 特征是研究的焦点问题。在“科技兴国”战略下，高科技上市公司的治理问题也越来越受到专家的重视，但是大部分关于高科技上市公司治理问题的研究多集中于董事会特征对企业绩效、研发投入的影响，对于高科技企业的董事会独立性及 CEO 两职合一的研究较少。高科技企业与其它传统行业企业的有所不同，在业务层面更加注重研发投入，而研发投入作为一种风险投资，其与上市公司的决策机制运作模式有着更为紧密的联系，这就使得高科技企业的治理问题更具复杂性。所以，只有深入研究高科技上市公司董事会独立性和 CEO 两职合一对企业绩效的影响特点后，才能更加深

入的研究高科技上市公司董事会结构对其绩效的作用机制。基于此，本研究结合高科技上市公司的财务数据，构建了董事会独立性和 CEO 两职合一对企业绩效的研究模型，探讨其中的关系，从而丰富高科技上市公司治理的相关理论。

1.2.2 研究意义

理论意义：（1）在企业管理的研究中，高科技企业董事会的结构问题是近年来企业管理研究学者们较为关注的问题，其中，高科技企业董事会独立性以及 CEO 两职合一问题对企业绩效的作用方面的研究相对较少。从“委托—代理理论”来讲，委托人与代理人由于所追求的终极目标不同，因此最终势必会有利益冲突，因此，在没有有效制度约束的情况下，代理人很有可能会对委托人的利益造成影响，而董事会则是这个有效制度的成功实践。此次研究从企业治理的一些理论观点开始，结合高科技企业的特点，分析并研究中国高科技企业上市公司董事会独立性、两职合一对企业绩效影响的机理，在此基础之上，构建了高科技企业上市公司 CEO 两职合一、董事会独立性与企业绩效之间关系的研究模型，不仅能够一定程度上丰富企业绩效、高科技企业管理相关领域的研究，同时还能够进一步延展当前董事会治理相关理论的应用研究。

在当前新的商业发展环境下，企业的优化管理已经成为企业在市场中生存与竞争的基础和关键，在当代商业竞争中具有至关重要的作用。但是当前很多企业在发展中，投入大量资金来支持新产品开发的同时，却不能制定合理的管理制度，进而达不到预期的企业绩效，分析 CEO 两职合一、董事会独立性对于企业绩效的作用机制，分析其中的影响因素，不仅能够有效促进管理理论、开发理论与应用层面的结合，还能够为企业绩效的提升提供一定的借鉴与指导作用。

实践意义：高科技企业对中国 GDP 的贡献日益提高。当前，科技水平已经成为衡量一个国家生产力水平的重要指标，而中国政府对科技产业的投入也越来越大，专项财政支出逐年提高。对高科技企业的治理问题进行研究具有一定的代表性。本研究选取中国高科技上市公司来研究其董事会独立性、CEO 两职合一对企业绩效的影响，旨在完善中国高科技上市公司的治理模式，正确认识独立董事的作用和 CEO 两职兼任的影响，帮助其改善企业经营实践，合理规划自身的组织结构，从而提高高科技企业的经营绩效。

1.3 研究方法

1.3.1 文献分析法

根据研究设计的需要，查阅国内外有关 CEO 两职合一、董事会独立性与企业绩效方面的文章，包括各种核心期刊，部分经济类以及相关社会科学类论文等，并对所获资料进行分类处理和分析，以及浏览有关 CEO 两职合一、董事会独立性与企业绩效关系的一系列网站。通过查阅文献资料，以“CEO 两职合一、董事会独立性、企业绩效”为关键词在中国知网等相关网站进行检索，为本文提供了一定的写作依据与理论基础。

1.3.2 实证分析法

本文利用 spss23.0 和 Stata15.0 对所获取的资料信息展开统计研究，对于上文中所创建的前提假设展开了充分测验，主要采用非参数检验、多重比较、相关性检验等方法，得到董事会独立性、两职合一各自对公司绩效的影响作用大小，以及具体的方向和内部机制。

在对 CEO 两职合一与企业绩效关系的检验中，本文利用 stata 软件对所获取的上市公司财务指标进行了相关性检验和回归分析，通过统计学验证 CEO 两职合一对公司绩效的具体影响作用。

1.4 研究对象和范围的界定

国内外对于高科技企业的概念也没有统一的界定。美国《韦氏国际辞典增补 9000 词》将高科技企业界定为：(1) 专业技术人员的比例应占企业总人数的 40%~60%；(2) 销售收入中用于研究与开发 (R & D) 的投资比例一般应在 5%~15% 之间，这两个比例比非高科技企业要高 2~5 倍 (Dimancescu. D 认同这一观点)。英国学者 R.P.奥基 (Oakay) 认为，高科技企业不仅要生产高技术产品，而且生产的过程技术和生产设备也应是高技术的。McQuaid 和 Langridge 也撰文指出，高科技企业是指生产高技术产品的企业，而不是仅仅使用高技术产品或工序的企业。2000 年，科技部在《国家级高新技术产业开发区高新技术企业认定条件和办法》中将高新技术范围划定为电子与信息技术、生物工程和生物医药技术、新材料及应用技术、先进制造技术、航空航天技术、现代农业技术、新能源与高效节能技术、环境保护新技术、海洋工程技术、核应用技术、其它在传统产业改造中应用的新工艺、新技术十一大类。在此基础上，提出了高新技术企业认定的条件。

综上所述，目前对高科技企业的具体概念并未达成共识。为了研究的方便，本文将高科技上市公司进行了言简意赅的界定，即高科技上市公司是以生产高新技术产品为主的上市公司。

1.5 研究内容与研究结构

1.5.1 研究内容

本文在已有的 CEO 两职合一与董事会独立性研究成果的基础上，分析相关资料和理论，通过实证研究的方式，了解高科技企业的 CEO 两职合一、董事会独立性对企业绩效的影响。另外，对于高科技上市企业财务数据的收集和整理，通过 stata 软件利用统计学的知识对 CEO 两职合一和董事会独立性对企业绩效数据进行综合分析研究，验证提出的假设和结构模型，最后得出结论。

1.5.2 研究结构

本文的研究结构分为五个部分，主要内容如下：

第一章为绪论，对于本研究的研究背景、研究目的、研究意义、研究的主要内容与结构安排进行阐述。

第二章为本研究的研究现状综述，对高科技企业的 CEO 两职合一、董事会独立性、企业绩效等方面的相关文献研究现状进行梳理和阐述，分析其构成变量的各项因素，为本文提供理论依据。

第三章为主要研究方法，综合借鉴前人学者的相关研究成果，提出关于高科技企业 CEO 两职合一、董事会独立性、企业绩效之间的相关假设，并构建概念结果的变量进行定义和度量。本章主要进行研究方法的设计和对数据资料进行分析、构建模型，从而确定了研究中的各级变量，确定数据资料的获取方式。

第四章为研究成果，通过分析所得的数据，对前面提出的假设进行有效的检验，验证结构模型，最终获得结论。

第五章为总结及建议，基于分析数据资料，进而得出结论。并总结本研究的不足之处，对于后期相关研究进行展望，根据研究结论提供有效的政策建议。

第二章 理论基础与文献综述

2.1 理论基础

2.1.1 资源依赖理论

资源依赖理论，是指一个组织最重要的存活目标，就是要想办法降低对外部关键资源供应组织的依赖程度，并且寻求一个可以影响这些供应组织，使关键资源能够稳定掌握的方法。在资源依赖理论框架下，董事会被视为企业的“资源池 (Resource Pool)”，而异质性董事则是资源的载体。企业会根据不同阶段和目标挑选不同性质的董事，董事所能提供资源的重要性决定了其在董事会中的地位 (Pfeffer 和 Salancik, 2003; Kroll 等, 2007)。因此，资源依赖理论视角下的董事会是动态的，当内外部环境发生变化，董事会构成也会随之改变。

2.1.2 委托代理理论

委托代理理论最早出现于 200 多年前亚当·斯密的《国富论》，他认识到“当企业的管理者不是企业的所有者时，就会出现疏忽和浪费现象”，提出了委托人与代理人之间的利益不一致问题。到上世纪 30 年代，伯利、米恩斯在《现代公司与私有财产》中对该理论进行了进一步的丰富，其站在公司实际经营角度上，对委托代理关系的产生以及代理成本进行了系统性的研究。

Ross (1973) 则最早提出了现代意义上的委托代理理论，其将委托代理进行了明确的定义，“如果当事人双方，其中代理人一方代表委托人一方的利益行使某些决策权，则代理关系就随之产生。”杰森、麦克林 (1976) 对委托代理的概念进行了界定，认为委托代理关系是一种契约，通过这个契约，一个主体可以雇佣其他的行为主体向其提供服务，用根据其服务情况来支付相应的报酬。

可以看出，委托代理理论从根本上说，其实就是在信息不对称条件下解决特殊利益冲突的制度设计问题。企业董事会的出现成因便源于此，委托代理理论认为董事会的主要职能在于监督和咨询，其构成是企业监督成本与监督收益的平衡，是管理层与股东博弈的结果 (Hermalin & Weisbach, 1998)。

2.2 相关概念界定

2.2.1 高科技企业 CEO 两职合一的基本概念

CEO 两职合一是一种比较独特的领导权结构，也就是企业 CEO 兼任董事会主席（COB），其代表的是一种集权色彩较为明显的领导模式（黄庆华，2017）。在有关企业治理的理论阐述研究中，委托代理理论获取更多学者的关注，并获得了更多支持，很多的学者将两职分离的管理模式视为一种更好的治理结构。众多学者指出，CEO 两职合一的管理模式，CEO 所具备的权力相对比较大，难以充分的保障董事会的独立性（周建，2015）。

在实际的企业管理中，CEO 两职合一的管理方式相对比较普遍，并非仅仅在中国，就算是在一些高度发达的资本主义国家中，同样有不少的市场公司运用 CEO 两职合一的管理方案。显然，单从委托代理理论不能够充分的解释这个现象，从某种层面来说，CEO 两职合一会在一定程度上减弱企业董事会的监管力度，提升代理成本；但是从另一种层面来说，这种领导结构会在一定程度上减弱信息沟通的成本，提升决策效率（龙红珍，2010）。所以，CEO 两职合一的管理方案在公司绩效的作用与影响问题上，是需要进一步探讨的。

2.2.2 高科技企业董事会独立性的基本概念

董事会独立性的直接影响因素是独立董事，我国在上世纪 80 年代末的时候，就由 H 股率先设立了独立董事制度，同时在后续时间所出台的《促进境外公司规范运作意见》之中对于这一制度设定了更为严格的标准：要求 H 股上市企业的独立董事人数规模最低为 2 人。不过董事人数在全部组织中所占据的比例没有提出其它要求。随后在出台的《上市公司指引》中指出，我国市场上的上市企业需要满足独立董事的数目要求，并按照约定的规章行事，自此，独立董事的概念越来越多的被国人所熟知。而本研究所研究的董事会独立性指的是独立董事所占比例（王跃堂，2006）。

董事会独立性基于能力基础理论的角度来分析，能力属于公司中不可忽视的一项关键资源，董事会独立性在根本上可理解为一种公司运转协调、努力创新和不断整合的方式，代表着公司的关键发展能力（任乐，2006）。公司能力，即为公司在长远的生存和发展中所需要掌握的技术与资源，因此能力是否具备，直接关系到是否可以达到对资源的高效开发与运用效果，这就造成一些资源条件一致的公司，最后会形成差异性的绩效结果。而这种结果的差异，正是因为公司的能力所带来的。董事会独立性是技术与资源基础上的一种公司能力的表现，其涉及到资源、知识两

个重要的内涵概念，公司要想保持自身发展的空间与独特性，就要高度运用好这种能力（谢永珍，2018）。另外，能力也可以经过产出表现与实际成果来体现出来，董事会独立性较强的公司更容易设计出性能完善、质量突出、成本可控的、在市场中广受欢迎的产品，使企业取得市场先机，进而达到更为理想的产品效益。董事会独立性身为公司核心能力的一种，和公司内部的资源多少、技术因素、人员搭配等多种因素高度相关，同时建立在公司自身状态的基础上，体现出明显的难以复制性。因为公司内外部多种因素的变化与影响因素的持续转换，董事会独立性将会呈现出一定的变换规律，也就是生命周期性的特征。

2.2.3 高科技企业绩效的基本概念

对于企业绩效的概念而言，其包含的内容较为广泛，整体来说可以总结为下面几种：第一种是公司有一定经营阶段中所获取的经济收益，即代表的是公司在运行过程中所形成的成果。具体可结合财务状况、资产效益等数值进行呈现。还有一种是公司在运营阶段中所形成的财务、非财务的效益，这个角度来说新增了公司运营人所掌握的成果，体现了企业的运营状态以及管理人员的素质高低。因此综合此次课题研究的出发点与具体内容，我们对公司绩效的概念进行了基本总结，也就是公司所进行经营管理行为时所形成的成果。

因为公司绩效涉及到多方面的要素与内涵，因此按照角度的差别在实施测量时会运用到不同的指标。对该领域的研究成果进行总结和分析，我们能够发现研究人员们一般是运用两种测量系统，也就是财务绩效与非财务绩效。在海外的研究方面，其进行的时间更早一些，角度更为充分，所以取得了很多突出的成果。此次论文在对海内外的研究成果进行充分梳理与比较研究后能够观察到，在一些关系到公司绩效的测量中，财务绩效的度量指标相对非财务绩效更为精细，非财务绩效在近些年受到研究人员的广泛关注，同时逐渐发展为分析公司绩效中十分重要的一个部分。公司的销售额、利润等指标是直接体现公司财务状况的要素，内部氛围、创新程度是无法直接用财务指标进行描述的运作成果。所以为了防止只运用一种测量指标较为片面，William（2006）、刑周凌（2012）、胡望斌（2014）等研究人员等基于财务、非财务两个角度对于绩效问题进行系统的阐述研究。

在财务绩效的指标选用上，我国的很多学者同样进行了卓有成效的一系列研究工作。黄越等人研究了公司的整体资产与相应的收益率，同时分析对比了二者的关系；张欣瑞等人在实际的研究中，将资产收益率与净利率等两个指标作为重点研究对象，展开了对比分析。在一些非财务指标的设计和运用上，Ass（2010）分析了生产力、流动率等指标；卢美月等人从两个不同的角度展开了测度分析，同时围绕获

利率数值、报酬率指标；员工氛围、创新能力、产品或服务竞争力等两个方面指标进行梳理研究。

结合以上阐述分析，综合海内外的研究成果与本研究的主要目标，我们在公司绩效的测量和分析问题上，选用广泛使用的资产收益率作为企业绩效的评价指标。

2.3 文献综述

2.3.1 CEO 两职合一和企业绩效关系的相关研究

当下，人们普遍认为两职合一可以在很大程度上推动公司绩效领域的研究。而形成这一观点的原因，主要是两职合一能够控制中间环节的成本，同时让公司内部更加集中和团结，存在一个强有力的领导核心，让公司的运作与决策更加科学和成熟。相比之下，假如出现了两职分离的情况，将会造成管理层内部出现难以调和的矛盾问题，公司的运作效率也会下降，从而影响了公司的长远稳定发展。以上的这些理论在很大程度上也体现了乘务员理论的一些论点。

Anderson 等人（1981）提出两职合一的公司通常只存在一个领导核心，可以让公司上下更加团结，战略目标清楚，进而让公司的经营管理理念与运作方式持久、稳固，不断提高公司的业绩。Deci, E L, Ryan, R M（1985）等对于上世纪 90 年代经济危机后的 100 多家东南亚公司，在 2004 年开始后的三年数据资料展开研究，同时设计了实证实验，随后得到相应的结论：两职合一可以在很大程度上降低代理成本，董事长的权利得到保障，改善了企业的经营业绩。

在传统企业的 CEO 两职合一和企业绩效的关系研究方面，汪爱娥（2004）等人在对企业治理结构所包含的一些变量实施管控后，能够观察到领导权模式与企业绩效满足为一定程度的正比例关联。这些研究人员提出，就中国公司来说，两职合一所带来成本的提升小于董事会和管理层的中间交流成本，所以推行这一模式能够提升公司的运作水准，保障执行效率。相比之下，两职分离将会让高管内部的矛盾更为严峻，公司整体的执行效率很低，长此以往对于公司的长远稳定发展埋下了隐患。另外，在我国当下职业经理市场发展并不成熟的状态下，推行两职合一是符合国情的正确决策，这也让更多研究人员关注到我国社会国情的重要性，片面地运用和照搬海外理论并不可取。赵文娟（2007）提出两职合一与公司绩效为正相关，认为两职分离尽管在一个角度上能够提升董事会所具备的监管效果，不过却不利于经理人员的创新能力提升，同时也会弱化其在瞬息变化的市场中的适应水平。而激励模式与运作体系的不成熟，让这一问题放大，两职分离所形成的代理成本将会超过其形成的正面收益。相反，通过合一的政策能够降低整体的交流与沟通成本，培养了良好的内部创新空间，所以两职合一在公司业绩的改善上具备积极价值。米雪，

冯国忠（2018）指出两职合一能够增加经理人的薪酬水平，不过其正面作用并不突出，所以需要全面地认识当下的公司总经理高额薪酬问题，对于其中的一些关联要素进行系统比较与研究。两职合一在公司绩效的改善作用上较为突出，这也对管家理论进行了佐证，也就是证明高层管理人员的“社会人”特征。在拥有董事长与总经理的双重身份后，高级管理人员将会更具备责任感，同时在利益的问题考虑上更加全面。任佳音在（2018）以 2010-2015 年中国上市企业作为研究目标，探讨了两职合一与企业绩效的关系以及研发投资的中介效应，主要研究的成果总结为：（1）在我国上市企业中，两职合一的运作模式能够提升公司绩效。（2）对于公司来说，两职合一、投资创新等对于公司绩效具备明显的证明作用，而投资创新在内部环境下发挥的是中介作用。

在高科技上市公司 CEO 两职合一对企业绩效的影响方面，任尚华、周建（2010）着眼于高科技上市企业复杂多变的经营环境对董事会治理结构的特殊要求，以 2006-2008 年中国的高科技上市公司的财务数据为依据，对其 CEO 两职合一对企业绩效进行了研究，其研究结果表明 CEO 两职合一与公司绩效之间无显著关系。林蔡（2012）同样以中国的高科技上市公司作为研究样本，在加入董事会成员特征、知识背景等变量作为控制变量后，得出了结论：高科技上市公司的 CEO 两职合一与企业绩效为正相关。

2.3.2 董事会独立性与企业绩效关系的相关研究

郑雨佳（2018）认为：独立董事会在现代的企业运营中是不可或缺的存在，这个论断是基于代理理论和资源依赖理论而提出的。独立董事所拥有的一些独特的权利，可以在公司运营过程中找到一个很好的平衡点，来维持各方的有效运行，比如独立董事对高层管理人员的聘任权力、独立董事的定薪调薪的权利与独立董事对公司管理的监管权利等，这些都可以在一定程度上作为股东与高层管理人员利益冲突的缓冲地。同时，董事会的独立性对于企业绩效还有一定的影响作用。这是独立董事会特殊的地位所导致的，在一个公司中，独立董事会既要完成股东交给它的一些任务，又要保持对经理层的监管。因此，独立董事会可以对企业的绩效产生直接或者间接的影响作用。经过研究表明，在控制其他条件相似的情况下，独立的董事会与独立性较弱的董事会对企业绩效产生的影响是完全不同的。

贺一迪（2019）的研究认为：在国企之中，由于企业的定位和股权性质的不同，会限制董事会的独立性，因此在企业的运营过程中，国企企业董事会无法完全发挥独立性，会出现在监管上的缺失，导致出现一些问题；另一方面来说，在国企企业中，董事会的不独立性还体现在定薪调薪上，因为薪水的固定性而导致员工的积极性较低，虽然有时候此类问题能被发现，并交由董事会去解决，但是由于董事

会的权力有限，常常没有足够的空间来定薪调薪，只能等待政策的下放，因此无法激发职工的积极性。高级管理层监管的缺失与职工积极性的不高，最终都将体现在企业业绩上。但是在一些制度比较完善的现代化企业中，董事会的独立性能得到保障，在董事会的监督治理下，企业的业绩表现也是不同的。除此之外，还有几种特殊的情况，比如高管持股或者是股权过于集中的企业，董事会的独立性则会对企业业绩产生负相关，这是由于被监管对象处在监管层之中，权责不够分明，而此时董事会的独立性又会加重这种权责不分明情况。

在针对高科技上市公司董事会独立性与企业绩效关系的研究方面，兰玉杰（2007）针对中国的高科技上市公司董事会特征作为研究对象，通过多元线性回归分析认为高科技上市公司的董事会独立性对企业绩效具有显著的正相关性。柳领（2015）则针对高科技领域中的 IT 行业上市公司进行了研究，从内生性角度探讨了上市公司治理结构与绩效之间的关系，认为在考虑内生性的情况下，高科技上市公司的董事会独立性会与绩效之间存在互相影响的双向关系，在不考虑内生性的情况下，董事会独立性会对绩效产生单向影响，同时这种影响是正向的影响。胡建（2010）采用因子分析法对高科技上市公司绩效进行了评价，在这基础上探讨了董事会独立性对 2007、2008 年中国高科技上市公司绩效的影响，得到了二者无显著关联的结论。

综上所述可以总结出，董事会的独立性会对企业绩效的相关性尚未得到统一的定论，但是可以肯定的是，董事会独立性与企业绩效之间的关系会受到企业的股权性质与股权持有情况等多方面因素的影响，从而出现正相关、负相关或不相关的状态。

2.4 文献述评及本论文的切入点

CEO 两职合一、董事会独立性怎样作用于公司绩效的问题上在学界并没有形成统一的结论。现有文献重点将董事会独立性作为公司核心能力或者技术创新的一种延伸，一般是综合整合理论展开研究，在董事会独立性的作用机制与影响效应上并未进行较为全面的梳理研究。尽管一些研究人员都认识到董事会独立性能够改善绩效，不过具体的影响作用机制、程度大小等问题并未涉及，因此我们认为，董事会独立性方面的研究需要进一步推进。另外，在董事会独立性和公司绩效方面的因素研究上成果不多；在 CEO 两职合一研究领域，很多研究都集中于贵公司 CEO 或领导小组，高管，重点是研究领导方式在公司绩效上的作用。在对 CEO 两职合一与企业绩效的相关研究中，CEO 两职合一、董事会独立性对公司绩效的作用机制较为模糊，二者之间的关联度研究缺乏，从而造成公司企业业绩提升的管理对策难以找到

明确的理论指导方向。对高层管理者的 CEO 两职合一、董事会独立性对公司绩效的影响，不仅能够引导公司的实践发展，同时可以充实该领域的一些理论研究成果。

2.5 研究理论模型构建

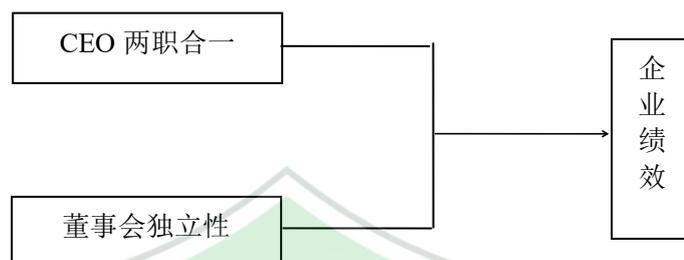


图 2.1 理论模型图



第三章 研究方法

3.1 研究假设

3.1.1 高科技企业董事会独立性与企业绩效的关系

在资源依赖理论框架下，董事会作为企业的“资源池”，对于企业生存和发展具有重要作用，董事会成员共同进行的组织决策对企业发展至关重要。谭劲松（2003）在委托代理理论的基础上提出，非独立董事会考虑到其切身利益，不会倾向于对管理层意见直接进行反驳，这就导致了组织决策效率的降低；而独立董事则不会受到其在公司内利益关系的束缚，能够针对管理层意见提出独立、客观的看法，从而提高决策效率，帮助企业绩效的提高。而 Geneen（1984）指出，企业内部的外部董事的部分任命权掌握在总经理的手中，并且外部董事所掌握的决策信息也同样常常来自于总经理，所以外部董事决策过程中的独立性和客观性都难以得到保障。而以高科技上市公司为研究对象时，必须要考虑到高科技企业的特殊属性和行业环境。高科技上市公司为知识技术密集型企业，对高管要求有着对本行业的深刻认识、丰富的专业知识和对本企业的深入了解，而在这种高技术要求背景下，独立董事很难做到即了解行业高科技知识又懂本企业的运营细节；除此之外，由于高科技企业的特殊性质，其独立董事多为技术性人员与研发人员，对市场信息、企业管理知识了解较少，不利于科学决策的作出。独立董事还普遍存在着信息提供不全面、兼职多家企业的独立董事等问题。基于以上分析，本研究提出以下结论

假设 1：高科技企业董事会独立性与企业绩效具有负向相关关系。

3.1.2 高科技企业 CEO 两职合一对企业绩效的关系

CEO 两职合一是一种比较独特的领导权结构，也就是企业 CEO 兼任董事会主席（COB），带有明显集权色彩，划分到领导结构的范畴。在有关企业治理的一些理论研究中，委托代理理论获得了广泛的关注，很多的学者将两职分离的管理模式视为一种更好的治理结构。众多学者指出，CEO 两职合一的管理方案，CEO 所具备的权力相对比较大，难以充分的保障董事会的独立性。

在实际的企业管理中，CEO 两职合一的运作形式相对比较普遍，并非仅仅在中国，就算在一些高度发达的资本主义国家市场中，很多企业同样运用到这种企业的运作模式。不难发现，单从委托代理理论角度无法合理地阐述这一问题。从某种层面来说，CEO 两职合一会在一定程度上减弱企业董事会的监管力度，提升代理成本；但是从另一种层面来说，这种领导结构会在一定程度上减弱信息沟通的成本，

提升决策效率（卢溢洪，2009）。Jensen（1990）、李常青（2004）认为 CEO 两职合一问题具有两面性，一方面可以促进企业发展，但是也会在某些时候阻碍企业发展，跟企业绩效直接没有显著的正相关关系。对中国高科技上市公司来说，高技术壁垒再加上 CEO 两职合一的状态容易让决策权力集中到一人手中，从而削弱董事会的监督性，降低决策的有效性从而对企业绩效产生负面影响。基于此，本研究提出以下假设：

假设 2：高科技企业两职合一与企业绩效具有负向相关关系。

3.2 研究假设

3.2.1 样本选取与数据来源

为保障数据的有效性及其可获得性，本研究选取了 2013-2017 年间沪深两市的高科技上市企业作为研究数据样本，选取主营业务为高科技产品或服务的上市公司，并在此基础上根据如下标准进行了数据筛选：（1）剔除样本数据严重缺失或在统计区间内没有公布相关信息的企业；（2）删除 ST、PT 等指标上出现异常情形的上市企业；（3）剔除资产负债率大于 1 的上市公司；（4）为防止 B 股、H 股等制度差别问题，这里仅仅选用 A 股发行的公司。最后得到了 1674 家符合条件的样本企业，根据年份将其分为 5 组数据。此次课题中的信息来源主要是 CSMAR 数据库，并运用相关的统计方法来采集和整理，并通过 spss23.0 和 stata15.0 软件对相关数据进行处理。

3.2.2 变量的选取

本文在对以往文献进行梳理的基础上，选取总资产净利润率为因变量，董事会独立性、两职合一为自变量，资产负债率、营业收入增长率、总资产为控制变量，进行实证分析，变量定义及计算如下表所示：

表 3.1 变量定义及计算

变量类型	变量名称	变量符号	计算方法
解释变量	董事会独立性	BI	独立董事/董事会规模
	两职合一	Dual	1 指的是董事长和总经理两职合一，两个职位一个人充当，2 指的是分别由 2 个人担任
被解释变量	整体净利润率	ROA	总资产净利润率=净利润/资产整体数目均值*100%

续表 3.1 变量定义及计算

控制变量	资产负债率	LEV	资产负债率=负债总额/资产总额×100%
	总资产	TA	总资产=流动资产+长期资产
	营业收入增长率	RG	营业收入增长率=(营业收入增长额/上年营业收入总额)×100%

变量选取具体说明：

(1) 被解释变量

本研究设计中，被解释变量属于公司绩效。参考大多学者的研究，选取企业整体资产净利润率（ROA）来表示（焦健，2014）（崔登峰、邵伟，2018）。这是用来分析一定量资产所形成净利润的指标要素。具体的分析公式是：整体净利润率=净利润/资产整体数目均值*100%。净利润率提升，意味着公司在运用资产来创造效益上的表现更加突出，而该指标越低，说明资产运用状态较差。该指标和净利润满足正比关系，和资产整体数目的均值为反比关系。而净利润率是关系所有权益利润率最为关键的一项指标，体现出很突出的综合性，该指标和资产周转率等高度相关。

(2) 解释变量

本研究的解释变量主要有两个，一是董事会的独立性，本研究采用黄张凯（2006）对董事会独立性的判断标准，即独立董事所占比例；二是 CEO 两职合一，在数据统计中，本研究将两职状态进行了量化处理，用数字 1 表示两职合一状态；数字 2 表示两职分离状态。

(3) 控制变量

资产负债率，其体现的是公司运用债权人所积累的资金从事经营行为时的行动表现，可以体现债权人贷款过程是否足够安全。经过将公司的负债总数和资产总额进行对比分析我们能够获得该指标，体现的是负债比例的信息。资产负债率体现在整体资产中有多少比重是经过借债来实现筹资，同样能够分析公司在清算过程中对于债权人的保护状态。该指标的运算，是通过公式总负债/总资产进行。假如该指标实现了 100%甚至更大，此时我们认为企业不存在净资产或者出现了资不抵债的情形。

营业收入增长率体现了公司年营业收入的增加数目在前一年中收入总数所占据的比重，主要业务的增长率状态，所出现的增加和减少情形，是分析公司的客观发展与长远运作能力的关键指标。

总资产，其代表的是相关经济实体所具备的或者控制的，可以形成经济利益的所有资产。通常认为，相关会计主体的整体资产金额即为相应负债表格中的“资产总计”金额。和联合国的核算方式一致，在负债运算中的“资产”代表的即为经济

资产。而这里提到的经济资产，即为其相应的所有权十分明确，所有者因为一定阶段中的合理运用、处理，进而能够形成一定经济利益的资产比重。

3.2.3 计量模型

本文采用固定效应模型，Hausman 检验的 P 值为 0.000，小于 0.01，表明不可观测的个体因素跟解释变量有关，可以使用固定效应模型，具体如下：

$$\text{模型 1: } ROA = \beta_0 + \beta_1 BI + \beta_3 - 5 \text{Control} + \varepsilon_1 \quad (1)$$

$$\text{模型 2: } ROA = \beta_0 + \beta_1 DOH + \beta_3 - 5 \text{Control} + \varepsilon_2 \quad (2)$$



第四章 实证检验

4.1 变量的描述性统计与相关性分析

4.1.1 描述性统计分析

表 4.1 高科技企业董事会独立性与企业绩效相关指标描述性统计表

指标	n	均值	最小值	最大值	标准差	方差
Dual	1674	1.5000	1	2	--	--
BI	1674	0.3520	0	0.625000	0.10788	0.01200
ROA	1674	0.544488	-1.06755	0.345115	0.063567	0.00400
LEV	1674	0.336566	0.030493	1.061656	0.187201	0.03500
RG	1674	3.30631	-1.67238	4500.015	113.8060	12951.828
TA	1674	21.85546	19.19867	25.8002	1.06448	1.13300

如上表所示，在调查数据的 1674 家高科技企业中，独立董事最大值和最小值分别是 0.00 和 0.625，即独立董事最小比例 0%，最大比例为 62.5%。从上表可以看出企业绩效最小值为-1.06755，最大值为 0.345115，从描述性数据可以看出其资产净利润率还是存在一定差距的。从资产负债率上来看，最大值是 1.061 最小值为 0.030，按照均值 0.336 来看，这 1674 家公司的经营状况尚佳。营业收入增长率的范围-1.67 到 4500+，均值为 3.3，从最大值来看，有部分高科技企业起点低，发展迅速。研究 1674 家高科技企业的总资产范围 19.19-25.80，均值 21.85。

4.1.2 相关性分析

表 4.2 相关性

	Dual	BI	ROA	LEV	RG	TA
Dual	1	-.147**	-.019	.151**	.016	.131**
BI	-.147**	1	-.076**	-.039	.023	-.008
ROA	-.019	-.076**	1	-.254**	-.002	-.038
LEV	.151**	-.039	-.254**	1	.047	.355**
RG	.016	.023	-.002	.047	1	-.001

续表 4.2 相关性

TA	.131**	-.008	-.038	.355**	-.001	1
**. 在 .01 水平（双侧）上显著相关。						

通过对各变量进行的单变量相关性检验发现：在自变量上，独立性指标和公司绩效方面具有高度的差异，在 99%的置信区间上呈显著相关，其系数为负值，表明董事会独立性越强，其企业绩效水平越低，初步验证了独立性和公司绩效方面的负相关状态；而两职合一和公司绩效方面的单变量相关性关系没有通过显著性检验，其系数为正值，表明两职合一与企业绩效之间为正相关，该维度对企业绩效的影响还需通过控制变量的加入进行进一步的研究；从控制变量上来看，资产负债率和公司绩效方面满足负比例状态，且通过了单变量间的相关性检验，在 99%的置信区间上显著相关，表明资产负债率越高的高科技企业其经营状况也不容乐观，绩效水平也呈现出较低的水平；而总资产、营业收入增长率两个维度与企业绩效的关系并没有呈现出显著性差异，且系数皆为负值，可见两者并不能直接影响于企业绩效。

4.2 实证检验

4.2.1 高科技企业董事会独立性对公司绩效影响的实证检验

表 4.3 高科技企业董事会独立性和经营绩效的回归结果

			被解释变量	
解释变量	董事会独立性	BI	-.0899543* (.0442745)	
控制变量	资产负债率	LEV	.0215252 (.0180222)	
	营业收入增长率	RG	-.0346003** (.0059145)	
	总资产	TA	3.36e-06 (.0000128)	
	常数项	Constant		.8259021** (.1281717)
		Observations		1499
		Number of V1		358
		R-squared		0.036
		F 值		5.29**

上表为高科技企业董事会独立性和相应经营绩效的回归结果，通过固定效应模型实证结果显示，独立性指标和公司绩效方面存在显著性差异，系数为-0.089954，P值为 $0.042 < 0.05$ ，表明在95%的置信区间上，高科技企业董事会独立性和公司绩效方面具有明显的负相关状态。F值为5.29，模型P值为0.00，经验证，模型VIF（方差膨胀因子）低于10，不存在严重多元共线性问题，表明模型具有较高的可信度，假设1成立。

从理论上来说，独立董事往往由专业的经济学家、专业技术学者等具备较强理论知识、经验及学历的人员担任，而独立董事的比例提升，将会让董事会的独立决策更有保障，董事会独立性越强则能够使董事会决议的科学性与有效性大大提高；同时，由于董事会层级高于经理层，从而能够对经营管理起到良好的监督作用，抑制内部人员问题，进而有助于企业业绩的增长。但是，通过对高科技企业独立性和绩效问题的实际证明研究我们能够观察到，两个指标之间满足为负相关关系，这点考虑和我国独立董事制度发展不够完善。受我国国情影响，现代企业制度起步较晚，独立董事制度尚不健全，与国外相比，我国企业独立董事比例整体偏低，且面临着较多的问题，比如独立董事与企业监事关系存在较多矛盾；在董事选拔问题上更多地是通过管理层进行，在激励与约束问题上机制不够合理等，必须对此类问题进行处理，才能让独立董事的实际效果更全面地呈现出来。

4.2.2 高科技企业两职合一对公司绩效影响的实证检验

表 4.4 高科技企业两职合一和经营绩效的回归结果

			被解释变量 ROA
解释变量	两职合一	Dual	-.0146162** (.0065663)
控制变量	资产负债率	LEV	.0092701 (.0184951)
	营业收入增长率	RG	-.344392** (.0060221)
	总资产	TA	3.22e-06 (.000128)
	常数项	Constant	.7681023** (.1303303)
		Observations	1499
		Number of V1	358
		R-squared	0.0386

续表 4.4 高科技企业两职合一和经营绩效的回归结果

		F 值	5.60**
--	--	-----	--------

上表提供了两职合一和公司绩效的回归研究结果，结合相关效应模型能够发现，二者之间存在显著性差异，系数为-0.0146162，P 值为 $0.026 < 0.05$ ，表明在 95% 的置信区间上，高科技企业董事会和公司绩效方面满足负相关关系。F 值为 5.60，模型 P 值为 0.00，表明模型具有较高的可信度，经验证，模型 VIF（方差膨胀因子）低于 10，不存在严重多元共线性问题。由于指标选取 1 为两职分离状态，2 为两职合一状态。得出结论为指标越高越不利于企业绩效的提升，我们认为假设 2 成立。



第五章 研究结论与展望

5.1 研究结论

现代企业制度在我国的起步较晚，董事会制度属于“舶来品”，在我国多少有一些水土不服，毕竟我国的整体环境不同于西方，实施起来有所不同也在所难免。

(1) 高科技企业董事会独立性对企业绩效指标资产净利润率具有显著的影响，两者之间的具体的相关关系是负相关，独立性董事会比例越高其企业绩效资产净利润率越低。

(2) 高科技企业两职合一对企业绩效指标资产净利润率具有一定的影响，两者之间的具体的相关关系是负相关，即两职合一对于公司绩效的提升具有负面作用。

尽管本研究得出的结论是高科技企业董事会独立性与企业绩效之间为显著负相关，但是这是基于独立董事实施过程中存在着各种不完善因素造成的，并不能否认独立董事制度其理论上的积极作用，反而对中国高科技企业的治理实践敲响了警钟，独立董事制度的建设并不能仅仅用于应付监管，而是要用理性的态度来审视和构建符合企业自身的独立董事制度，比如通过董事激励和约束机制来提高独立董事的积极性，引入高质量的独立董事等，以提高决策质量，这为高科技企业完善内部治理体系提供了新的思路；另一方面，高科技上市公司 CEO 两职合一状态不利于企业绩效提高的结论与以往前人研究相符，通过研究结果表明董事会跟 CEO 应当分设，从而形成一种权力上的制衡，便于董事会对总经理的决策和行为进行有效监督。对高科技企业而言，如果一些特殊情况下不允许两职分离，也可以考虑成立首席独立董事，由其协调外部独立董事并发挥其对总经理的制衡监督作用。

5.2 研究不足与展望

本研究是探究高科技企业董事会独立性、两职合一对企业效绩的影响，但研究只是处于初级阶段，在许多方面研究还不够深入、全面，还有待进一步的挖掘和研究。还有待研究的问题主要如下：

(1) 进一步扩大研究的范围，并细化不同类型高科技企业，对比、分析董事会独立性、两职合一对企业效绩的影响。

(2) 深入分析高科技企业董事会独立性、两职合一对企业效绩影响的原因，探究何种情况下能够更好的促进企业效绩的提高，为高科技企业的发展带来了更多的参考，从而可以促进高科技企业的稳定进步。

(3) 对其他企业董事会独立性、两职合一对企业效绩的影响开展研究，探讨董事会的不同状态，是否影响企业的效绩。

希望未来有学者能够在研究董事会独立性、两职合一与企业绩效间关系时，将不同高科技企业的类型进行细化、分类研究，并且选取较长的时间跨度来进行研究，希望能够得出一个更好的研究结论。



参考文献

- 卜晶. (2008). *董事会特征与公司绩效相关性研究*, 博士学位, 南京财经大学.
- 陈凯华, 官建成, & 寇明婷. (2012). *中国高技术产业“高产出, 低效益”的症结与对策研究——基于技术创新效率角度的探索*, 博士学位, 中国科学院.
- 邓文文. (2015). 资本结构, 董事会独立性与企业业绩——基于 A 股上市公司的实证研究. *财会通讯*, 6, 25-28.
- 郝洁, 郝云宏, & 汪茜. (2017). 权变视角下董事会领导结构与公司绩效——基于中国上市公司两职分离模式的视角. *商业经济与管理*, 37(2), 33-42.
- 胡铃铃, & 侯凯洁. (2011). 国有钢铁行业上市公司董事会特征对公司绩效的影响. *经营管理者*, (10X), 258-258.
- 胡望斌, 张玉利, & 杨俊. (2014). 同质性还是异质性: 创业导向对技术创业团队与新企业绩效关系的调节作用研究. *管理世界*, 6(92), 109.
- 黄越, 杨乃定, & 张宸璐. (2011). *高层管理团队异质性对企业绩效的影响研究——以股权集中度为调节变量*, 博士学位, 西北工业大学.
- 江旭, 高山行, & 廖貅武. (2008). 外部知识获取, 新产品开发与企业绩效关系的实证研究. *研究与發展管理*, 20(5), 72-77.
- 李汉军, & 张俊喜. (2007). 董事会独立性和有效性的动态分析. *南开经济研究*, (6), 61-75.
- 李前兵. (2010). 董事长特征, 董事会独立性与公司创新绩效. *现代管理科学*, 2010(10), 61-63.
- 李胜楠, & 牛建波. (2009). 董事会独立性价值的再研究-基于对绩效波动影响的分析. *财经理论与实践*, 30(2), 81-85.
- 刘曼琴. (2005). 董事会独立性与公司绩效关系的理论研究. *广东社会科学*, (1), 62-66.
- 卢美月, & 张文贤. (2006). *企业文化与组织绩效关系研究*, 博士学位, 南开大学.

- 吕涛, & 王震声. (2012). 产品创新领先企业竞争优势研究. *中国管理科学*, (1), 74-80.
- 米雪, & 冯国忠. . 两职合一、总经理薪酬与企业绩效的关系探究——以医药上市企业为例%the relationship among the combination of two positions and the general manager 's salaryr and the performance of enterprisesr—— take pharmaceutical listed co. *中国药物经济学*, 013(3), 25-29.
- 钱士茹, 韩佳君, & 赵斌斌. (2019). 高层管理团队异质性对企业绩效的影响——两职合一的调节作用. *铜陵学院学报*(4), 37-41.
- 秦剑. (2012). 吸收能力, 知识转移与跨国公司的突破性创新绩效. *财经科学*, (11), 84-93.
- 任佳音. . 两职合一、研发投资与企业绩效——基于民营上市公司的实证研究. *齐鲁珠坛*(05), 30-35.
- 任乐, & 马明龙. (2006). *内在动机与激励——基于生命周期理论*, 博士学位, 河南大学.
- 谭卓, 缪柏其, & 方世建. (2008). 中国上市公司股权集中度, 董事会独立性和公司绩效——基于结构方程模型的研究. *运筹与管理*, 17(5), 125-130.
- 汪爱娥, & 蔡根女. (2004). 董事长和总经理两职状态的实证分析. *商业时代*, (21), 19-20.
- 王跃堂, 赵子夜, & 魏晓雁. (2006). *董事会的独立性是否影响公司绩效?*, 博士学位, 天津大学.
- 吴从周. (2019). 高管经历, 两职合一与创新绩效——基于深圳创业板民营企业数据的研究. *经营与管理*, (10), 23-30.
- 吴淑琨. (2004). *基于股权结构的董事会独立性与公司绩效的实证研究*,博士学位, 西安交通大学.
- 夏瑞卿. (2014). 企业的领导权结构对技术创新的影响——基于上市公司的实证研究. *当代经济管*
理, 36(7), 11-16.
- 辛广海, 夏芸, & 胡朝晖. (2008). 董事会独立性与公司绩效之间关系的文献综述. *现代管理科*
学, 2008(9), 50-52.
- 邢周凌. (2012). *高绩效人力资源管理系统与企业绩效研究——以中国创业板上市公司为例*, 博士学位, 北京大学.

张欣瑞, & 贺欢. (2014). 整合能力, 新产品开发与企业成长绩效——基于高技术企业的实证研究, 博士学位, 北方工业大学.

张宗益, & 张湄. (2007). 关于高新技术企业公司治理与 R&D 投资行为的实证研究, 博士学位, 重庆大学.

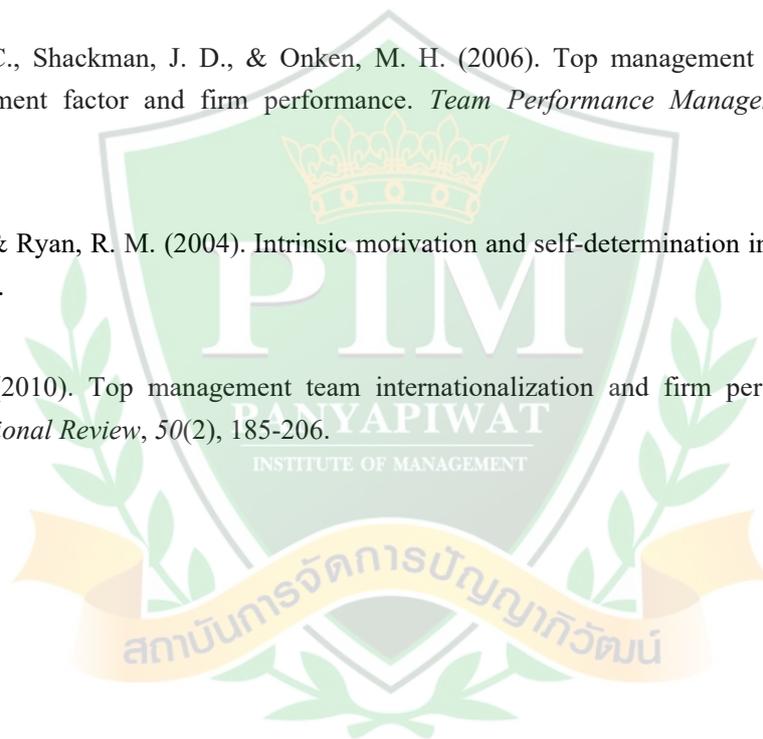
郑雨佳. (2018). 产品市场竞争与董事会独立性对公司绩效的影响研究, 博士学位, 华中师范大学.

朱明琪, & 张甫香. (2019). 高管团队、企业创新与企业绩效——基于企业创新中介作用的实证研究. *会计之友*, 598(22), 66-73.

Auden, W. C., Shackman, J. D., & Onken, M. H. (2006). Top management team, international risk management factor and firm performance. *Team Performance Management: An International Journal*.

Deci, E. L., & Ryan, R. M. (2004). Intrinsic motivation and self-determination in human behavior, 3(2), 437-448.

Nielsen, S. (2010). Top management team internationalization and firm performance. *Management International Review*, 50(2), 185-206.



致 谢

时光匆匆，转眼间两年的研究生生活即将结束，回顾这两年，我的成长和收获离不开各位教授和同学的帮助。

首先感谢各位任课教授，他们拥有着丰富的教学经验，授课形式深受大家喜爱，他们用自己的经验结合实际案例，不断向我们传授课本上所学不到的知识；其次感谢朝夕相处的同学，感谢他们在学习中对我的帮助，每一次的小组讨论都让我收获颇丰，正因为有大家共同的努力，才能成功完成每一次的汇报演讲；最后感谢我的导师王珊珊老师，对学生非常有耐心，对于每次提出不懂得问题老师都一一进行回答，非常感谢老师对我的论文提出的宝贵的指导意见，谢谢您！

最后，感谢各位参与本论文评审和答辩的专家、教授，感谢您在百忙之中对论文给予悉心的指导，谢谢。

赵弘扬

二〇二〇年二月一日



声明

作者郑重声明：所呈交的学位论文，是本人在导师的指导下进行研究工作所取得的成果。尽我所知，除文中已经注明引用内容和致谢的地方外，本论文不包含其他个人或集体已经发表的研究成果，也不包含其他已申请学位或其他用途使用过的成果。与我一同工作的同志对本研究所做的贡献均已在独立研究报告中做了明确的说明并表示了谢意。

若有不实之处，本人愿意承担相关法律责任。

独立研究报告题目：高科技企业董事会独立性与 CEO 两职合一对企业绩效的影响研究

作者签名：_____ 日期：二〇二〇年 二 月 十九 日



个人简历

姓名：赵弘扬

学历：

2020 年 工商管理硕士 工商管理方向（中文）
泰国正大管理学院中国研究生院

2018 年 竞技体育与体育教育学院 本科学历 运动训练专业
山东体育学院

职业：学生

工作地点：无

E-mail: zhanhongyang0508@163.com

专业/特长：体育

