

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.2018.07.012

国外管理者能力研究述评与展望

陈雪琴¹, 郑宝红²

(1. 武汉工商学院 管理学院, 湖北 武汉 430060; 2. 合肥工业大学 管理学院, 安徽 合肥 230009)

摘要: 管理者能力是价值创造的源泉, 因此对管理者能力问题的研究一直是管理学关注的重要议题。但有关该主题的研究成果还相当有限, 国内的研究也才刚刚起步。本文从管理者能力的基本内涵、度量方式、经济后果三个方面对现有的相关文献进行了系统梳理, 并探讨了未来的研究方向, 以期厘清该领域的发展脉络和趋势, 从而为后续研究提供借鉴和启示。

关键词: 管理者; 管理者能力; 经济后果

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2018)07-0155-12

一、引言

管理者是企业人力资源的重要组成部分, 并成为企业管理中的核心模块。而现有研究中一个隐含的假设是所有管理者是同质的, 即在企业面对外部市场冲击时, 管理者更多的是依靠企业、行业或市场优势而非自身能力。近年来的研究表明, 有能力的管理者更能推动企业发展战略的实施, 为提高运营效率创造潜在机会 (Bonsall等, 2017); 更能促进企业经济政策的制定, 为提升经营成果创造可能 (Choi等, 2015; Andreou等, 2017)。因此, 管理者能力是促进企业成长最为重要的能力之一。

由于管理者能力度量困难, 早期有关管理者能力的研究极为有限, 在很长一段时间里管理者能力几乎成了被遗忘的资源 (Nuthall, 2001)。直到2012年Demerjian等人提出能力的新度量方法, 管理者能力相关研究才再次进入人们的视线。本文以此为节点将相关研究划分为两个阶段: 第一阶段是能力新度量方法提出之前, 此阶段的研究大多以理论探讨为主, 在实证研究中学者们尝试选用各类代理变量来表示能力。第二阶段是能力新度量方法提出之后, 大多数学者利用该度量方法, 从多个方面分析能力所产生的经济后果, 并尝试探讨影响管理者能力的因素。

本文通过对管理者能力相关研究的梳理, 从管理者能力的内涵、度量方法、经济后果三个

收稿日期: 2017-06-02

基金项目: 教育部人文社会科学青年基金项目 (16YJC630001); 湖北商务服务发展研究中心资助项目 (2014Y004); 国家自然科学基金青年项目 (项目编号: 71702042)

作者简介: 陈雪琴 (1978—), 女, 武汉工商学院管理学院副教授 (通讯作者);

郑宝红 (1987—), 男, 合肥工业大学管理学院讲师。

方面对现有文献进行了总结,并进一步指出了现有研究的主要特点和未来的研究方向。

二、管理者能力的概念内涵

能力(ability)是完成目标任务的素质,而管理者的能力不仅体现在完成任务上,更表现为效率的提升以及企业价值最大化的实现。相对于能力较弱者,能力较强的管理者对企业价值会产生差异化优势。因此,基于异质性概念的“管理者能力”就成为需要厘清的重要概念。

事实上,学者们已经意识到管理者能力的特殊性,并将其称作“管理者技能”(managerial skills)(Murthi等,1996)、“管理者质量”(management quality)(Chemmanur和Paeglis,2005)、“管理者才干”(managerial talent)(Delfgaauw和Dur,2008)等。由于企业的决策者通常也是集团战略目标的制定者,因此,也有学者使用“首席执行官能力”(CEO ability)(Chang等,2010)、“行政执行官才干”(executive talent)(Carter等,2010)、“首席执行官才干”(CEO talent)(Fee和Hadlock,2003)等称谓来描述管理者能力。目前相关文献运用最多的还是“管理者能力”(managerial ability),本文也统一采用“管理者能力”这一称谓。

(一)基于决策理论的管理者能力概念

决策理论认为,人们通过观察、检索,收集到信息后,运用特定的思维模式分析处理信息,最终形成决策。因此,管理者能力被看作一种决策能力(Nuthall,2001),这种决策能力依赖于个人行为属性。首先,个性是影响管理者能力的关键因素(Deary,1998)。其次,智力是另一项重要的影响因素(Horn和Cattell,1966)。再次,动机也是一项基本特征(Kline,1993)。最后,记忆力被认为是能力的重要影响因素(Keane,1990)。因此,个性、智力、动机、记忆力都是评估不断变化的管理者能力所需考虑的重要部分。

在决策理论下,管理者能力内涵的界定经历了从静态向动态的发展过程,在此过程中能力的内涵得以深化和拓展。Nickerson和Fehrer(1975)发现管理者的决策能力应包括七个部分,分别是信息收集、数据评估、问题构建、假设生成、行为偏好、行动选择和决策评价。Nickerson(1994)认为除了以上内容外,管理者还需运用归纳法和演绎法来解决问题。Bolger(1995)认为在考察管理者的能力时,不仅要考虑管理者的认知技能、陈述技能,而且要将社会沟通、生产和应用技能等产出阶段的行为技能纳入考察范围,将能力问题拓展至问题的识别和解释上。然而,决策是一种动态性复杂过程,管理者不仅需要做出正确的选择,而且需要考虑决策过程中的步骤和恰当的时间。但是从动态视角进行的研究极少,Brehmer(1990)的文献是目前仅有的运用动态观点,利用仿真模型考察管理者经验价值的文献。

(二)基于投资组合选择理论的管理者能力概念

根据投资组合选择理论,能力是在投资风险和收益不确定的情况下,管理者在多大程度上能够帮助企业分散风险、推动资产多元化,以及提高效率(Koijen,2014)。该理论认为,投资组合选择是将财富在现有资产中进行分配,以达到分散风险、确保收益的目的。有能力的管理者基于高度的商业敏感性,不断地分析和检讨,考察出现的新机会,并利用企业现有机遇进行资源配置活动。因此,企业投资组合的决策水平体现了管理者能力的高低。

在投资组合选择理论下,管理者能力被嵌入投资决策过程。首先,投资组合中的管理者效应。具体表现为管理者是否具有卓越的投资技巧,以及对其采取激励措施会引起企业投资风险波动的可能性。其次,投资组合动态选择中的管理者效用最大化。虽然管理者在投资能力、规避风险及对薪酬合同的敏感性上存在差异,但在动态投资模式下,能力较强的管理者会不断调整投资方式,以实现企业投资组合的优化。

(三)基于资源基础理论的管理者能力概念

根据资源基础理论,能力是管理者内在所具有的隐蔽资源,它难以模仿但又为其所用,通常表现为知识、技能和经验(Holcomb等,2009)。该定义所提及的能力体现为一般意义上管理者的专业素质(Bailey和Helfat,2003),但特定企业对能力具有特殊要求,在关联企业能力则具有行业特征(Sirmon等,2007)。

在资源基础理论下,管理者能力包括两个部分:领域专长和资源专长。领域专长主要涉及管理者对行业背景、企业战略、产品、市场、任务以及环境的掌控(Kor,2003)。通常管理者依靠多年的企业经验能够做出恰当的决策和采取有序的行动,且随着专业知识的不断积累,在调整公司策略和提高组织绩效上会更为娴熟。因此,他们懂得如何更好地把握时机和应对威胁。资源专长则体现为管理者在资源管理运用过程中获得的经验(Sirmon等,2007)。多数企业无法同时获得所需资源,但又不能因此降低效率,因此,如何高效使用资源就更具挑战性。此时,能力不仅体现在资源的配置上,而且显示在资源的重组上,还表现在资源的有效利用上。能力正是由于被嵌入到管理中,才让竞争对手难以模仿,并最终成为企业优越性的来源。

(四)基于生产效率理论的管理者能力概念

根据生产效率理论,管理者能力是指管理者有效控制企业资源的能力(Leverty和Grace,2012)。理论上,具有相似特征和机会的企业其产出率应该相同,但许多企业并不如其他企业成功,具体表现为企业产出率远低于最优产出率。而产生差异的原因在于,作为特殊“智力资本”的管理者在确保企业有效运营和赢得优势地位上存在差异。因此,管理者能力水平是影响企业生产效率的重要因素。

在生产效率理论下,企业最优产出率的衡量主要涉及两部分:成本效率和收入效率。成本效率是在给定的产出水平下,实际成本与最低成本的比率。收入效率是在具有相同投入向量和产出价格的情况下,任意给定的企业与完全有效企业的收入比。管理者能力是影响企业效率高低的直接因素,即在企业成本最小化、收益最大化,以及边际生产率投入等问题上管理者能力起着决定性作用。

综合上述研究,本文认为管理者能力是指管理者在风险控制、资源整合、机会发现等一系列有助于企业获得可持续竞争优势的运营方面所具备的专业素质和职业素养。其重点在于利用管理者自身优势来提升企业效率,即通过有效管理实现低投入、高产出,提高生产效率,最终实现企业价值最大化的目标。需要强调的是管理者应在其职责范围内,兼顾国家、社会和企业三者的利益,以保证企业能够高效、持久、有序、稳定地运行。

三、管理者能力的测度方法

对管理者能力内涵的把握,为设计能力度量方法提供了清晰的思路。目前管理者能力的测量方法分为两种,一种是基于能力特征运用一系列代理变量进行测量;另一种是基于生产效率理论,运用包络分析法计算企业效率,借以评估管理者能力。

(一)代理变量测量

鉴于管理者能力难以直接度量,早期研究大多选用代理指标,其中以管理者声誉、管理者薪酬、异常收益三种指标应用最为广泛。

1. 管理者声誉

管理者声誉被认为是管理者能力的外在表现。一般而言,良好声誉是管理者的实力和多年业界打拼不断积累的结果。因此,管理者声誉越高,其企业经营能力就越强。Milbourn(2003)率先提出以声誉作为管理者能力的代理指标,并选用了四类代理指标来衡量声誉:第一类是管理

者任期,企业对有能力的管理者会长期挽留;第二类是媒体引用管理者名字的频率,有才华的管理者更容易被新闻媒体所关注;第三类是外聘有声望的管理者,与提拔熟悉企业经营情况的内部人员相比,从外部聘请知名度高的管理者更有利于企业发展;第四类是任期内由产业结构调整引起的企业绩效变化,拥有高声誉的管理者掌管企业时经济效果会更优。Rajgopal等(2006)对Milbourn提出的声誉指标进行了改进,他们选用综合指标(管理者知名度、管理者姓名出现在公认优质出版物上的次数、任期内前三年行业调整后的资产收益率)作为能力的代理变量,研究发现市场上有能力的管理者稀缺时,他们所在企业的市值会增加,自身再就业的机会也会增多。近年来,Francis等(2010)与Milbourn一样也利用媒体作为声誉的代理变量,但使用的是联立方程组模型。结果发现在盈利质量较差的企业中,管理者知名度反而较高,这主要是因为此类企业更需要有能力的管理者来改善盈利现状,而他们往往声誉较高。

可以发现,以声誉作为能力代理变量在数据获取上较为方便,因为无论是管理者任期还是管理者姓名的引用频率,均可以从公开渠道获取,便于实际操作。但以声誉作为代理变量,统计精确度却不高,首先仅根据新闻媒体引用管理者名字的频率计数,容易高估或者低估文章数量。其次,管理者任期内产业结构调整引起的企业绩效变化主要是针对任期内前三年行业调整后的资产收益率(IndAdjROA),而事实上,企业绩效变化并不完全与管理者聘期相关,很可能出现绩效的滞后性,从而导致统计数据失真。

2. 管理者薪酬

有能力的管理者本就稀缺,在经济繁荣时期对其需求量会更大,此时管理者进入市场议价或跳槽的可能性极高,企业为了留住他们通常采取的方式便是加薪。因此,管理者薪酬被看作能力的代理变量。Bertrand和Schoar(2003)发现同一高管在不同企业管理风格不同,而管理者的风格似乎与业绩和薪酬有关,因为存在的管理差异最终会影响到企业决策。Chang等(2010)发现管理者能力差异会反映在管理者薪酬上,且管理者在先前任职的公司与当前聘用的公司中的相对薪酬与企业业绩正相关。这是因为先前任职的公司支付的薪酬会影响外部劳动力市场对管理者能力的评判,而这种评判会直接影响现聘用公司薪酬合同的设计。但也有学者认为能力并不能用薪酬差异来体现。Tervio(2008)利用可观察的管理者薪酬和市场价值联合分布,推断出不可观察的能力和特征分布,即通过薪酬和市场价值的联合分布推断出能力差异的潜在经济价值。结论显示管理者薪酬变化主要源于企业特征差异,而外部竞争和管理者能力对薪酬差异的影响较小。

虽然现有证据显示运用薪酬作为能力的代理变量符合有效契约观(Edmans和Gabaix, 2009),有助于利用代理模型逐步了解管理者能力。但关于管理者薪酬差异是否真实反映能力差异学术界和政策界仍然存在较大争议,争议的焦点就在于随着管理者薪酬的不断提高,管理者能力表现出的薪酬敏感性会逐渐减弱(Bebchuk等,2004)。

3. 异常收益

管理者是企业的核心人员,其离职、死亡或跳槽都可能会给企业带来巨大的负面影响,这种负面影响将直接反映在企业收益波动上,因此可以选用异常收益(正常收益与实际收益之差)作为能力的代理变量。Hayes和Schaefer(1999)发现管理者离职转到新工作这一事件会引起企业收益波动。企业经营状况不佳,对管理者能力发挥产生不利影响,此时管理者离职将给市场传递企业未来前景堪忧的信号,企业收益下降。Fee和Hadlock(2003)发现其公司股价高于平均股价的企业管理者被其他公司雇用的可能性更大,且新公司支付给他们的薪酬会更高。究其原因,是因为公司的股价被解读为管理者能力强弱的信号。Bennedsen等(2010)发现管理者或其直系亲属(配偶、父母、子女等)死亡与企业营业利润率、投资规模和销售增长的下降均密切

相关,在高增长、高投资和研发密集型行业,管理者离世的冲击更大。因此,管理者能力是企业绩效的决定性因素。

异常收益作为代理变量突出了管理者在企业经营决策中的重要性。但选用该指标存在一些问题,如果是管理者强制变更,则很可能发生其他类型的并发事件或者混淆公告期收益的情况,这些都会影响企业收益;如果是管理者离职,则用离职后劳动力市场表现来衡量能力可能更合适(Chang等,2010)。并且离职中一部分属于正常退休,而退休的管理者对企业经营业绩影响较小;如果是管理者死亡,则无法预测(Nguyen和Nielsen,2010),且是小样本独立事件。

除上述三种代理变量外,管理者能力的代理指标还包括CEO现金报酬与资产比率、行业调整后的资产收益率、CEO任期、CEO任期与年龄的比率等。这些指标在一定程度上体现出与管理者能力的关系,但在具体指标的选择和运用上缺乏必要的逻辑关系。

(二)包络分析法(DEA)测量

运用DEA方法来衡量管理者能力的做法由来已久(参见表1)。该方法基于生产效率理论,主要评价具有相同类型多项投入和多项产出的决策单元(DMU)间的相对效率。其目的是利用最少的资源投入,达到最高水平的输出,通过投入产出比来评估能力(Bonoma和Clark,1988)。

表1 DEA方法计算管理者能力

研究者	行业	投入	产出	效率(管理者能力)
Murthi等(1996)	商品零售业	营销费用、制造费用、相对价格、产品的直接成本、员工生产力、产品质量、产能利用率	市场份额和投资回报率	相对市场效率(RME)和相对生产效率(RPE)
Barr和Siems(1997)	银行业	雇用的员工数量、薪酬支出、固定资产及折旧、其他利息支出和分支机构	存款、生息资产和总利息收入	指标权重比率确定效率
Leverty和Grace(2012)	财产保险业	管理劳动、代理劳动、材料和商业服务、金融资本、债务资本	输出量/输出价格:个人的短尾、个人的长尾、商业短尾、商业长尾	纯技术效率、规模效率、配置效率、成本效率、税收效率
Demerjian等(2012)	全行业	固定资产净额、净研发支出、商誉、无形资产、营业成本、销售费用	营业收入	全效率

注:全效率是获取全样本上市公司的经营效率,再利用Tobit模型,在全效率中剔除公司贡献部分,剩余部分即体现了管理者的能力。

资料来源:根据相关文献整理。

早期研究大多运用传统DEA方法,在单一行业中评估管理者能力。Murthi等(1996)以商品零售业为研究样本,运用相对市场效率(RME)和相对生产效率(RPE)两种方式来评估能力,将效率得分作为对管理者能力的评价,并以此纳入创业优势控制变量。结论显示能力较强的管理者进行资源管理的能力更强,在开拓市场份额上也更具优势。Barr和Siems(1997)以银行业为研究样本,将吸收存款和提供贷款作为考察依据,分析在银行破产前两年的财务困境中管理者能力所扮演的角色。结论表明管理者能力越强,企业破产的可能性就越低。Leverty和Grace(2012)以财产保险业为研究样本,分析管理者能力与企业困境的关系。结论表明管理者能力不仅与企业陷入财务困境的时间负相关,而且与企业失败的可能性和损失成本均负相关。他们进一步指出即使同是经营失败,管理者的能力也有差异。

近年来,学者们利用二阶段DEA方法,对全样本上市公司的经营效率进行评价,在全效率中剔除公司贡献部分,剩余部分即为管理者的能力。该方法是Demerjian等(2012)在其发表在《Management Science》上的名为《管理者能力的量化:一个新的测量和有效性测试方式》的文章中率先提出的。该模型在度量管理者能力上分为两个层次。首先,测算各公司的全效率,

$(Max Firm Efficiency) = Sale / (l_1CG + l_2Sga + l_3Fa + l_4Netol + l_5R\&D + l_6Gw + l_7Oi)$ 。式中, CG 为主营业务成本、 Sga 为销售和管理费用之和、 Fa 为固定资产净值、 $Netol$ 为净经营租赁费用、 $R\&D$ 为净研发费用、 Gw 为合并财务报表商誉、 Oi 为除去商誉之外的无形资产、 $Sale$ 为营业收入。其次,运用Tobit模型回归,将企业运营效率中由企业特征带来的效率与由管理者能力带来的效率进行分离,其所得残差即为管理者能力。 $Firm\ Effi = \alpha_0 + \alpha_1Size + \alpha_2Marsh + \alpha_3Posfcf + \alpha_4Lisyear + \alpha_5Bsc + \alpha_6Fci + Dumyear + \varepsilon$ 。式中, $Size$ 为总资产的自然对数, $Marsh$ 为公司的市场份额, $Posfcf$ 为公司是否有正向现金流量的虚拟变量, $Lisyear$ 为上市年数的自然对数, Bsc 为分部的销售集中度, Fci 为海外经营子公司的虚拟变量。

Demerjian等人提出的二阶段DEA方法为管理者能力的深入研究创造了可能,此后绝大多数关于能力的研究都选用该方法。该方法的优势主要在于:首先,能拓宽样本范围至跨行业。运用传统DEA方法度量管理者能力时,由于不同行业、不同经济成分的企业在确定输入和输出指标上存在较大差异,因此结论缺乏可比性,行业间无法对比与分析。而二阶段DEA方法可以对全样本公司进行计量,不受行业限制。其次,能增强结论的可靠性。无论是媒体关注度,还是管理者薪酬,或是企业异常收益,这些数据都需要手工汇总整理得到,因此难免存在统计误差。而二阶段DEA方法使用的指标大多来自企业财务报表,其可信度高,结论更为可靠。最后,能消除噪音过大导致的失真。代理指标包含太多管理层无法控制的、不应该考虑为能力的因素。而二阶段DEA方法通过Tobit模型将管理者贡献值和企业贡献值分离开来,其测量的管理者能力更真实地反映为管理层自身能力的情况。

从现有研究来看,学者们在管理者能力度量方法上进行了有益的尝试,取得了较大进步,产生了大量的学术成果,使得能力研究进入了一个全新的时期,但目前已有的度量方式本身仍存在问题。首先,无法形成较为统一的衡量管理者能力的代理变量。各类代理变量的确都与管理者能力相关,但在具体指标的选择上更多的是突显管理者异质性的表象,难以刻画能力的实质,因此并未形成被普遍接受的代理指标。其次,DEA方法本身存在缺陷。DEA方法虽克服了传统单纯运用财务指标方法的局限,能用来评价非财务指标的效率值,但其得到的效率得分分布是未知的,导致分布假设的常规统计检验不能被采用,使得该方法没有统计严密性。

四、管理者能力的经济后果

在管理者能力经济后果的探讨方面,相关文献较为丰富,学者们从多个方面、多个层次积极探索了管理者能力的经济后果。综合来看,能力后果研究可以分为六个方面:对税收政策的影响(Francis等,2014)、对盈余质量的影响(Demerjian等,2013;Sales等,2015)、对企业绩效的影响(Andreou等,2015)、对企业信用评级的影响(Kuang和Qin,2013;Bonsall等,2017)、对资本结构的影响(Berk等,2005;Matemilola,2015),以及对生产效率的影响(Byma和Tauer,2016)。

(一)管理者能力与税收政策

在税收研究中学者们大多从企业层面入手,很少关注管理者是否对企业避税产生影响。事实上,管理者是有效利用资源合理避税的重要因素。首先,能力较强的管理者更了解企业经营环境,这种了解让他们在实施企业决策时能更好地兼顾税收策略,能更好地识别和利用税收筹划机会。其次,有能力的管理者能高效利用资源,更好地实现成本最小化目标。最后,有能力的管理者可以将企业的资金从应缴税金向企业经营资金转变。

Dyreng等(2010)的文献是探讨管理者能力影响企业避税行为的经典文献。研究表明管理者能力确实企业合理避税、减轻税收负担等方面发挥着重要作用。该文虽无法从管理者自身特点(例如,年龄、受教育程度、性别、任期等)对管理者固定效应做出合理解释,但其主要贡献

在于:首先,验证了管理者在不同时期企业避税行为变化和各企业间避税行为差异上的重要性。其次,不同于对管理层整体进行分析,该文对个别管理者的避税效果实施了量化。最后,利用长期CASH ETR能较好地衡量企业避税行为的特点,检验管理者对CASH ETR的影响力。Koester等(2016)沿用Dyreg等人的思想,分析了管理者能力对企业税收筹划的影响,发现能力较强的管理者可以减少企业所得税的支付,会致力于更大规模的国家税收筹划活动,更多地将收入转移到外国避税港,更致力于信贷债权研发,及对产生加速折旧扣除的资产进行更多的投资等。但也有学者得出相反的结论,如Francis等(2014)发现能力较强的管理者采取的避税行为反而较少,因为有能力管理者可以更有效地将资源转化为收入,他们会把更多的精力和时间用在正常的投资机会上,利用这些正常投资和费用来达到避税的目的。

(二)管理者能力与盈余质量

关于盈余质量的文献主要集中于公司特征,如公司规模、董事会独立性等(Dechow和Dichev,2002;Klein,2002)。近年来,学者们开始从行为人视角分析管理者与盈余管理行为间的关系,相关结论也较为一致,即管理者能力与盈余质量正相关。其原因在于有能力管理者更了解企业和行业特征,他们能够很好地合成信息得到可靠的前瞻性估计,从而做出精确判断,并且他们准确估计各类应计项目的能力也会更强,这种能力最终导致企业盈余质量的提高。

Demerjian等(2013)的文献是分析管理者能力与盈余管理关系的经典文献,其结论显示盈余质量与管理者能力正相关,具体表现为有能力管理者会降低后续财务重述发生的频率,保持企业的高收益,降低坏账发生的可能性,并运用权责发生制来估计。后来,Demerjian等人对管理者能力与盈余管理的关系进行了更深入的研究,Demerjian等(2018)分析了不同能力的管理者对盈余平滑所起的作用。结论表明有能力管理者参与故意盈余平滑的几率较高,特别是当该行为有利于股东时,其实施的可能性更大。而能力较差的管理者报告盈利波动的频率则较低。该文进一步表明管理者实施故意平滑与企业未来业绩下滑并无相关性。此外,其他学者在两者的关系上也得出了相同的结论。如Sales等(2015)发现管理者能力对企业的盈余质量会产生积极的影响,具体表现为企业应计质量、盈余质量和盈余预测能力与管理者能力均正相关。

(三)管理者能力与企业绩效

管理者对企业绩效的影响是会计学、经济学、金融学以及管理学中一个重要的跨学科研究领域,而其中绝大多数研究都集中于分析管理者能力对股票市场的影响。总的来说,管理者能力对股票市场的影响主要体现在三个方面:首先,有能力管理者能够减少股票市场上的信息不对称,真实反映企业价值,进而降低首次公开募股抑价发行的可能性。其次,有能力管理者能够加大承销商的合作意愿。能力较强的管理者能让企业获得较好的经济效益,有利于承销商和其他中介机构获取和传输企业正向信息,减小发行难度。最后,有能力管理者能够提升企业上市后的长期股票收益率。能力强的管理者更可能选择好的投资项目、更适合的投资方案,更可能在股票上市后取得好的业绩。

Hayes和Schaefer(1999)发现,当有能力管理者选择跳槽时,原公司宣布其离职消息会让公司的股票价格下跌,这证明管理者能力较强会对股东回报产生积极的影响。Chemmanur和Paeglis(2005)发现有能力的管理者能够传递企业内在价值可靠的信息,减少股票市场中信息不对称的影响。这不仅能够抵制抑价的发生,而且能够获得更多的机构收益,还能让企业承担较少的承销费用。在Chemmanur和Paeglis研究的基础上,Chemmanur等(2010)进一步分析了管理者对于首次公开募股(IPO)和增发股票(SEO)的影响,即管理者能力与股权发行特征的关系。结论显示与IPO相比,SEO遭受信息不对称影响的可能性较小,因此管理者能力在SEO上的影响也较小。Mishra(2014)发现管理者能力对企业隐含的权益资本成本会产生积极的影响。该

研究的结论表明当管理者具有较高的资本组织、企业并购、从事复杂业务操作、解决代理问题,以及高该研究的反收购能力时,企业的预期收益会显著增加。

(四)管理者能力与信用评级

早期研究主要集中于分析企业特征和会计信息在信用评级中的作用(Kaplan和Urwitz, 1979; Blume等, 1998),并未涉及管理者能力对信用评级的影响。企业评级上管理者能力的作用主要体现在三个方面:首先,有能力的管理者可以通过增加企业还本付息的可能性,降低借款风险,提高企业的债务市场等级。其次,有能力的管理者可以通过有效管理企业资源,增加企业未来收益回报,提高企业的债务履约能力。最后,有能力的管理者可以利用企业战略优化和运营效率提升的潜在价值,加大债务市场审查的通过率。因此,管理者能力是企业信用评级的决定性因素。

Policy(2002)发现管理者能力会影响企业的信用评级。这是由于信用评估包括特许经营、财务报表分析、管理质量三大关键因素,其中管理质量就是针对管理者所进行的定性评估,而能力的大小会直接影响到管理者的表现。Ganguin和Bilardello(2005)发现管理者的战略能力、决策能力和执行能力都是影响企业信用评级的重要因素。在信用评级过程中,评级机构分析团队会定期与管理层共同审查企业信用等级,而会议讨论的关键则是管理层所制定的财务政策和计划。Bonsall等(2017)发现管理者能力对信用评级和债务资本成本均有影响。结论显示,将有能力的管理者作为重要考察指标纳入债券市场参与者对企业信用风险的评估,会降低企业未来风险系数,这是因为管理者能力越强,企业未来盈利和股票回报率就越高。此外,虽然股权人和债权人在风险容忍度上存在差异,但有能力的管理者让企业的股权人和债权人均能受益。基于Bonsall等的分析,Cornaggia等(2016)进一步发现在企业面临财务困境或竞争压力时,管理者能力是重要的考察因素。因为能力较强的管理者能够减少负收益、低利率覆盖等其他信用风险因素对企业信用评级的不利影响,成为企业经济效益创造的保障。

(五)管理者能力与资本结构

资本结构决策是企业筹资决策的核心,而管理者是企业决策的根源(Hambrick, 2007),并发挥着决定性作用。根据权衡理论,企业资本结构是债务税盾收益和财务困境成本间的权衡。由于管理者的能力和努力会对持续价值产生影响,而长期债务会增加破产的可能性,从而降低持续价值,因此,管理者更愿意选择较低水平的长期债务,以降低企业破产清算发生的几率,进而防止因企业破产而使自己的能力被低估。因此,管理者能力会影响企业的资本结构。

Zwiebel(1996)率先提出资本结构的管理者选择模型,发现能力较差的管理者会选择发行债务,且不会采纳净现值为负的项目,这样就能够避免企业被敌意收购或者遭遇破产,进而也避免自己因此被解雇。Morellec(2004)拓展了Zwiebel的模型,建立了管理者的连续时间模型,认为较为偏激的管理者会利用发行债务来避免敌意收购,实现债务税收优势最大化。Subramanian(2002)发现考虑到个人破产成本和风险规避,高管能力会影响企业的融资和投资决策。Berk等(2005)发现基于人力资本风险,管理者是破产成本的隐性承担者,为了规避破产风险,他们偏好于保持低债务水平以抵消无法分散的人力资本风险。Bhagat等(2011)运用动态委托代理模型分析了管理者能力与资本结构之间的关系,发现企业的长期负债会随着管理者能力、内部股权和企业长期风险的增加而下降,但随着短期风险的增加而上升。Matemilola等(2015)发现管理者能力作为不可观察的企业因素能够解释大多数马来西亚企业资本结构横截面的变化。

(六)管理者能力与生产效率

效率一直是经济学研究中最活跃的领域,相当一部分研究结果显示管理者能力是土地、劳动力和资本管理的关键,具有“智力资本”的管理者能确保企业有效运营和赢得优势地位,因此

管理者能力会对生产效率产生影响。

Kalaitzandonakes和Dunn(1995)发现教育是提高生产技术效率的一个重要因素,而管理者能力则由管理者所受的正规教育而非正规教育所决定。因此,受教育程度成为衡量管理者能力的重要指标。Byma(2006)运用DEA和随机前沿估计方法,探讨了管理者能力对纽约奶牛场效率的解释,发现能力较强的管理者在投入导向技术效率、产出导向技术效率,以及收入效率上都高于平均水平。Nuthall(2009)构建了一个农业生产管理者能力模型,在模型中将管理者的经验、管理风格、早期生活经验,以及家庭纳入能力的重要影响因素。Byma和Tauer(2016)探讨了农场管理者的能力在纽约奶牛场效率测定中所发挥的作用,结果发现管理者的受教育背景、农场的规模、农场管理的参与程度都是提高效率的重要因素,但随着管理者年龄的增长效率会有所降低。

五、探析与展望

(一)管理者能力研究现状及特点探析

第一,管理者能力概念的界定较多,目前主要集中于心理学、行为学、经济学、金融学等方面。界定视角的多元化也在一定程度上说明管理者能力的跨学科性较强,其外延较宽,尤其是从整合角度来阐述管理者能力的本质将具有重要的学术价值。这就要求学者们在分析管理者能力时,将心理学和行为学的理论和方法运用到企业管理中去,为企业带来持续成功的战略。

第二,管理者能力测度方法出现革新。能力研究早期选用代理变量,但这些变量噪音较大,无法准确度量。正是管理者能力度量方法的局限性,使研究结论存在一定争议。Demerjian等(2012)提出了两阶段DEA方法,之后绝大多数文献关于管理者能力的测量都是基于此展开的,这些研究拓展了能力的研究范围。但该方法更适用于外部市场环境较完善的竞争性企业,而对于垄断企业、政府企业、非营利企业的管理者能力,目前还未出现较为适合的度量方式。

第三,专门研究管理者能力的文献相对不足。从已有文献来看,国外关于管理者能力的文献虽在逐渐增加,但与管理者背景特征、管理者异质性和管理者权力等领域的文献相比其数量仍明显偏少,且研究较为局部、零散,还未构建起一套完整的研究框架。

第四,对管理者能力影响的研究更为缺乏。管理者薪酬体现出高管的个人价值,但现有文献仅证明了薪酬与管理者能力的相关性,而并未充分关注薪酬如何发挥激励功能,促使管理者人力资本得以充分发挥,使管理者更好地按照股东利益行事,实现企业价值最大化目标。

第五,现有关于管理者能力的研究主要集中于经济领域,而管理领域对此关注较少。已有研究大多聚焦于管理者的经济决策能力,如企业绩效(Andreou等,2015)、首次公开募股(Mishra,2014)、会计选择(Demerjian等,2016)、企业所得税政策(Koester等,2016)、审计决定(Krishnan和Wang,2015)等领域,而涉及公司治理(Hermalin和Weisbach,2017)、风险管理、内部控制等管理领域的研究才刚起步。为了对管理者能力形成更加系统、完整的认识,应拓宽现有研究范围,做出更加深入细致的实证探讨。

(二)未来研究展望

第一,探索适合中国国情的管理者能力影响因素。国外相关研究虽开始涉及管理者个人经历、宏观经济、制度环境等方面对能力的影响,但在国内相关研究还未起步。特别是中国的经济体制还处于不断完善中,特殊股权结构、政府干预、法治不健全、资本市场资源配置的非市场化等因素都会影响到管理者能力的发挥。因此,应基于中国的政治文化背景来探讨管理者能力的影响因素问题。

第二,探讨激励机制对于激发国有企业管理者能力的作用。激励就是通过激发人的内在欲望和需求,实现企业目标和行为的过程。未来可以探讨激励机制对国有企业管理者能力的影响及其机制,并从激励组合的视角来深入挖掘管理者能力,这些都将有助于全面了解激励机制对

管理者能力的作用机理。

第三,开发适用于中国情境的管理者能力度量方法。管理者能力的精确度量非常困难,目前的主流方法是通过企业资源创造收益的原则,采用两阶段DEA方法来衡量(Demerjian等,2012)。最近Delis和Tsionas(2017)采用新的贝叶斯估计潜变量模型来测度管理者能力,其最大特点是将仅有简单会计数据的小微企业纳入进来。然而,中国国企是一种特殊企业,具有行政性,不能完全以盈亏作为衡量企业经营成果的标准,也就不能简单地用资源价值创造来评价国企管理者的能力,而且国企规模通常较大,不存在简单会计数据问题。因此,未来管理者能力度量的开发有必要本土化,找到适合中国国企管理者的能力度量方式。通过有效度量,可以深入开展中国情境下管理者能力的实证研究,如管理者能力如何影响国企投融资效率、管理者能力如何提高国企内部控制的有效性等。

第四,考察中国情境下管理者能力对企业产生影响的边界条件。以往研究对国家环境、社会经济、企业特征等影响管理者能力作用发挥的权变因素考虑不足。然而,管理者所具有的决策能力、执行能力和管理能力均需在一一定的条件下才能对企业战略和绩效产生影响。因此,对情境因素的影响缺乏认识,特别是对中国情境认识的偏差,将不利于形成完整的能力认知体系,也不利于构建系统的管理者能力理论分析框架。因此,未来的研究应从多种理论视角、多个分析层次展开系统的探讨。

主要参考文献

- [1]Bailey E E, Helfat C E. External management succession, human capital, and firm performance: An integrative analysis[J]. *Managerial and Decision Economics*, 2003, 24(4): 347-369.
- [2]Barr R S, Siems T F. Bank failure prediction using DEA to measure management quality[A]. Barr R S, Helgason R V, Kennington J L. *Interfaces in computer science and operations research: Advances in metaheuristics, optimization, and stochastic modeling technologies*[C]. Boston, MA: Springer, 1997: 341-366.
- [3]Bebchuk L, Fried J M. *Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation*[M]. Boston, MA: Harvard University Press, 2004.
- [4]Berk J B, Stanton R, Zechner J. *Managerial ability and capital structure*[R]. Working Paper, Haas School of Business, 2005.
- [5]Bertrand M, Schoar A. Managing with style: The effect of managers on firm policies[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2003, 118(4): 1169-1208.
- [6]Bonsall IV S B, Holzman E, Miller B. Managerial ability and credit risk assessment[J]. *Management Science*, 2017, 63(5): 1425-1449.
- [7]Chang Y Y, Dasgupta S, Hilary G. CEO ability, pay, and firm performance[J]. *Management Science*, 2010, 56(10): 1633-1652.
- [8]Chemmanur T J, Paeglis I. Management quality, certification, and initial public offerings[J]. *Journal of Financial Economics*, 2005, 76(2): 331-368.
- [9]Chemmanur T J, Paeglis I, Simonyan K. Management quality and equity issue characteristics: A comparison of SEOs and IPOs[J]. *Financial Management*, 2010, 39(4): 1601-1642.
- [10]Delis M, Tsionas E G. Measuring managerial ability: Getting close to the holy grail[R]. Working Paper, Montpellier Business School, 2017.
- [11]Demerjian P, Lev B, McVay S. Quantifying managerial ability: A new measure and validity tests[J]. *Management Science*, 2012, 58(7): 1229-1248.
- [12]Demerjian P, Lev B, Lewis M, et al. Managerial ability and earnings quality[J]. *The Accounting Review*, 2013, 88(2): 463-498.
- [13]Demerjian P, Lewiswestern M, McVay S. Earnings smoothing: For good or evil?[J]. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2018, forthcoming.
- [14]Dyreg S D, Hanlon M, Maydew E L. The effects of executives on corporate tax avoidance[J]. *The Accounting Review*, 2010,

- 85(4): 1163-1189.
- [15]Fee C E, Hadlock C J. Raids, rewards, and reputations in the market for managerial talent[J]. *The Review of Financial Studies*, 2003, 16(4): 1315-1357.
- [16]Hayes R, Schaefer S. How much are differences in managerial ability worth?[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1999, 27(2): 125-148.
- [17]Hermalin B E, Weisbach M S. Assessing managerial ability: Implications for corporate governance[J]. *The Handbook of the Economics of Corporate Governance*, 2017, doi: [10.1016/bs.hecg.2017.11.001](https://doi.org/10.1016/bs.hecg.2017.11.001).
- [18]Holcomb T R, Holmes Jr R M, Connelly B L. Making the most of what you have: Managerial ability as a source of resource value creation[J]. *Strategic Management Journal*, 2009, 30(5): 457-485.
- [19]Horn J L, Cattell R B. Refinement and test of the theory of fluid and crystallized general intelligence[J]. *Journal of Educational Psychology*, 1966, 57(5): 253-270.
- [20]Koester A, Shevlin T, Wangerin D. The role of managerial ability in corporate tax avoidance[J]. *Management Science*, 2016, 63(10): 3285-3310.
- [21]Leverty J T, Grace M F. Dupes or incompetents? An examination of management's impact on firm distress[J]. *Journal of Risk and Insurance*, 2012, 79(3): 751-783.
- [22]Matemilola B T, Noordin B A A, Ngah W A S W, et al. Unobservable effects and speed of adjustment to target capital structure[J]. *International Journal of Business and Society*, 2015, 16(3): 470-479.
- [23]Milbourn T T. CEO reputation and stock-based compensation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2003, 68(2): 233-262.
- [24]Morellec E. Can managerial discretion explain observed leverage ratios?[J]. *The Review of Financial Studies*, 2004, 17(1): 257-294.
- [25]Murthi B P S, Srinivasan K, Kalyanaram G. Controlling for observed and unobserved managerial skills in determining first-mover market share advantage[J]. *Journal of Marketing Research*, 1996, 33(3): 329-336.
- [26]Nuthall P L. Managerial ability —A review of its basis and potential improvement using psychological concepts[J]. *Agricultural Economics*, 2001, 24(3): 247-262.
- [27]Policy R. Understanding Moody's corporate bond ratings and rating process[R]. Working Paper, Moody's Investors Service, 2002.
- [28]Sirmon D G, Hitt M A, Ireland R D. Managing firm resources in dynamic environments to create value: Looking inside the black box[J]. *The Academy of Management Review*, 2007, 32(1): 273-292.
- [29]Subramanian A. Managerial flexibility, agency costs, and optimal capital structure[R]. Working Paper, Georgia Institute of Technology, 2002.
- [30]Zwiebel J. Dynamic capital structure under managerial entrenchment[J]. *The American Economic Review*, 1996, 86(5): 1197-1215.

Review and Prospects of Foreign Literature on Managerial Ability

Chen Xueqin¹, Zheng Baohong²

(1. *Wuhan Technology and Business University, Wuhan 430060, China*;
2. *School of Management, Hefei University of Technology, Hefei 230009, China*)

Summary: Managers are an important part of human resources, and have become the core module of enterprise management. However, the amount of research done on this topic is rather limited and domestic research in this area has just started. We begin by summarizing the three dimensions of managerial ability, namely, concept, measurement and economic consequences, and thus conclude by

summarizing existing problems and areas for future research.

Firstly, the corresponding research based on the concept of managerial ability consists of two aspects: the first aspect refers to that based on behavioral psychology, people observe, retrieve and process information, and use existing cognitive structure to store information, thereby eventually transforming the internal cognitive into the external representation. Unfortunately, the aim of optimal decision-making could not be achieved when firms engage in the uncertain external environment. At this time, managers need to use the ability to make the right decisions by making a trade-off between risks and benefits. The second aspect means that based on economics, because managerial ability is unable to flow and duplicate and difficult to be replaced, it is embedded in the production process to promote effective operation of the whole company and improve production efficiency. Therefore, managerial ability is a source of enterprise advantages.

Secondly, there are two mainstream ways to measure managerial ability, including proxies and DEA method. To infer managerial ability, researchers generally rely on proxies such as reputation, compensation, and past abnormal performance. Researchers have also inferred manager ability by using data envelopment analysis (DEA). Current main measurement of managerial ability develops based on the two-stage DEA method proposed by Demerjian, et al (2012).

Thirdly, this paper reviews the six aspects of managerial ability research, concentrating on economic consequence issues like tax policy, earnings quality, corporate performance, credit rating, capital structure and production efficiency. In terms of tax policy, managerial ability determines the engagement in tax avoidance by effectively using enterprise resources. In terms of earnings quality, managerial ability is closely associated with earnings quality. In terms of enterprise performance, managerial ability affects the fluctuations in stock prices, and ultimately the economic benefits. In terms of credit rating, managerial quality is an important reference factor of firm credit rating, while managerial ability and quality are inseparable. In terms of capital structure, long-term debt increases enterprise bankruptcy probability; managers reduce the debt ratio to avoid bankruptcy risk, and thereby market underestimate of their ability. In terms of production efficiency, it explains the reason for efficiency differences in the farms.

Finally, we also point out open problems and areas for future research. Firstly, the definition of managerial ability shows diversified. The essence of ability may be found in the integration insight. Secondly, we particularly focus on the innovation of measuring managerial ability. Although the measurement method proposed by Demerjian, et al (2012) is accepted in academia, there has not been a suitable method to measure managerial ability in monopolistic, government-oriented and non-profit enterprises. In the future, the proper method should be found to measure managerial ability in China's state-owned enterprises. Thirdly, there is little research literature concerning factors influencing managerial ability. The study of the influence on ability has been discussed, including managerial personal experience, macro economy and institutional environment, but it should explore factors influencing managerial ability based on political and culture background in China in the future.

Key words: managerial ability; measurement; economic consequences

(责任编辑:苏 宁)