

织预算态度和预算信息交互也是预算管理起效的重要因素。

五、财务管理研究

有学者就银行竞争度对中小企业融资约束的影响进行实证研究发现：银行竞争度显著影响中小企业融资约束，且对不同分位的中小企业影响不同，通过提高银行竞争度，融资约束越严重的中小企业将受益越多。另外，上下游企业融资、短期融资比率以及宏观环境也是影响中小企业融资的重要因素。

有学者就银行业结构与中小企业融资进行实证研究发现：小银行占比与中小企业获得融资的难度之间呈U型相关。地区市场化程度、大银行网点密集度和中小企业活跃度的提高会使U型曲线更为平坦，代表着银行业结构对中小企业融资的影响力变小。可见，要缓解中小企业的融资困境，既要认识到银行业结构对其存在的影响，也不应过度依赖之。政府应进一步推动市场化改革，改善中小企业的营商环境，促进其自身发展。这样才能缩小不同规模企业间的信息成本差异，从根本上改善中小企业的融资环境。

有学者就产品市场竞争、战略承诺与债券融资方式进行研究发现：当产品市场竞争较为缓和时，国内上市公司更可能发行债券。并且这一支持作用主要存在于战略承诺水平较低的上市公司；在战略承诺水平较高时，债券融资方式对产品市场竞争不敏感。这一结论表明，现阶段国内上市公司在利用债券融资方式支持产品市场竞争方面是积极的，也是谨慎的，鲜有以激进的方式利用债券融资参与市场竞争。

有学者就跨所有制并购、制度环境与民营企业债务融资成本进行实证研究发现：民营企业跨所有制并购能够降低其债务融资成本，这种降低作用在会计信息质量较差的民营企业以及盈利能力较低、担保物较少的民营企业中更为显著；制度环境对民营企业跨所有制并购与债务融资成本之间的关系具有调节作用，在市场化程度低的地区和竞争性行业中，民营企业跨所有制并购对债务融资成本的降低作用更为显著。

有学者就风险投资、认证效应与中小企业银行贷款进行实证研究发现：风险投资参与的中小企业获得了更多的银行贷款规模（含短期贷款和长期贷款）、更低的贷款成本、更宽松的贷款条件（更大概率获得纯信用型贷款），即风险投资的参与能够显著提高中小企业的银行贷款可获得性；并且，这一正向影响主要存在于信贷约束更严重的中小企业，如处于银行发展水平欠发达地区的中小企业、高新技术型中小企业、非国有中小企业等。风险投资的参与与这一认证信号显著放松了银行贷款对企业财务信息质量的依赖，而关于银行贷款对企业抵押品（固定资产）的依赖未见显著影响，表明风险投资的参与虽然无法替代抵押品等信贷“硬”信息，却可以有效弥补中小企业财务信息质量的欠缺。从银行贷款方面拓展了风险投资对企业影响的相关研究，并将风险投资的认证效应延伸到银行贷款融资领域，为商业银行“投贷联动”金融创新提供了理论基础和实证支撑，在当前社会资金配置仍以银行信贷为主的中国经

济中具有重要现实意义。

有学者就内部社会资本对连续众筹项目融资绩效的影响进行实证研究发现：连续发起人内部社会资本显著促进后续项目融资绩效；早期资源获取在连续发起人内部社会资本与融资绩效间起完全中介作用；时间距离正向调节连续发起人内部社会资本与早期资源获取影响的直接关系以及内部社会资本与融资绩效的间接关系。

有学者就企业社会责任、地区社会信任与融资约束进行实证研究发现：公司承担的社会责任越多，受到的融资约束越小；地区的社会信任会加强企业承担社会责任和融资约束之间的关系；社会信任对社会责任和融资约束的调节效应只存在于非延续性社会责任策略的企业。

有学者就卖空机制、融资约束与企业研发投入进行实证研究发现：卖空机制降低了企业的研发投入；卖空机制通过加剧融资约束抑制了企业的研发投入；卖空机制对研发投入的抑制作用在信息不透明的公司中更明显；卖空机制对研究阶段投资的影响大于开发阶段投资。

有学者就科技创业企业股权融资是“才引财来”还是“财逐才入”进行研究发现：以专利权为代表的技术资源发挥信号作用，有利于吸引更多财务资本；创始股东的社会资本进一步增加接触财务股东的机会，有助于财务股东的引入；而创始股东的初始资本投入量越多引入外部财务资本概率越小，财务资本与技术资源都比较丰富的科技创业企业倾向于不接受外部财务股东。创始股东与外部资本的股权关系并不是“技术吸引资本”抑或是“资本追逐技术”的单一效应，而是企业基于自身资源禀赋与资源特征，在动机与机会兼具的情况下追求资源互补的结果。

有学者基于企业规模门槛效应的外部融资对绿色创新影响进行研究发现：高新技术制造业企业中，企业规模在股权融资、债权融资和政府补贴与绿色技术创新的关系中均具有显著门槛效应，当规模低于门槛阈值时，外部融资与绿色技术创新的关系不显著；当企业规模突破门槛阈值后，外部融资能够显著促进绿色技术创新。相较于民营企业，国有企业的门槛阈值更高，且突破门槛阈值后，外部融资对绿色技术创新的促进效应更强。

有学者就基于权力金字塔的终极控制权配置对再融资方式选择的影响进行实证研究发现：终极控制权配置在三层权力机构之间的控制度、制衡度和分离度呈现动态关联关系，且选择可转债的公司控制权配置最优，债权其次，定向增发最差。政治关联的存在能够强化控制权配置与再融资方式的关系，且对控制权配置较差公司的影响更大；除此之外，公司财务风险越大，越倾向于选择定向增发。

有学者就机构投资者的信息功能与权益资本成本进行实证研究发现：机构调研这一信息挖掘行为有助于降低公司权益资本成本；非国有企业调研、非本地调研以及无形资产比重较高的公司调研，机构调研的信息功能更明显，更能降低公司权益资本成本；随着机构调研强度和深度的提升，公司股票流动性增强，权益资本成本显著降低。

有学者就管理层语调与权益资本成本进行实证研究发现：管理层语调具有定价功能，提高管理层净积极语调比例，能够降低权益资本成本；会计信息质量越高，管理层语调的定价效率越显著；当管理层有动机操纵语调信息时，比如企

业大股东减持、增持或者增发股票时,管理层语调与权益资本成本之间的关系显著弱化。

有学者就并购重组业绩承诺是否推高资产估值进行实证研究发现:业绩承诺能够减缓当事方之间的信息不对称,具有较强的信号作用,推高了并购重组时标的资产的评估价值,同时造成上市公司股价的攀升,该相关度在双向业绩承诺重组交易中表现得尤其明显。

有学者就自利性业绩归因的财务危机预警进行实证研究发现:管理层自利性业绩归因程度越强,企业陷入财务危机的可能性越高。在引入自利性业绩归因指标后,财务危机预警模型的预测效果得以提高。进一步将业绩归因按内容细化之后发现,销售归因与企业被ST的概率显著正相关,而研发归因与企业被ST的概率显著负相关。

有学者就EVA考核、研发费用管理与央企创新效率进行实证研究发现:实施EVA考核显著提高央企的研发费用正向管理水平,且通过研发费用正向管理这一中间渠道能提高央企创新效率,意味着EVA考核能够在一定程度上缓解央企创新方面委托代理矛盾。高管进行研发费用正向管理时会兼顾企业利润总额,其目的仅是为了获取更高考核值。因此,EVA考核的激励作用是有限的。

有学者就可转换债券的薪酬激励和资本结构进行实证研究发现:公司最优杠杆与管理者的持股比例呈正相关,与固定薪水呈倒U型关系;管理者的风险转移动机与管理者的持股比例呈正相关,与固定薪水和可转换债券的转换率呈负相关。该研究表明,薪酬激励显著影响公司资本结构,可转换债券能显著减弱管理者的风险转移动机,合理的薪酬激励机制能有效地减弱管理者的道德风险。

有学者就股权激励合约是否会影响到企业资本结构动态调整进行实证研究发现:企业实施股权激励合约对资本结构动态调整具有正向影响;合约设计的高标准行权条件、较长有效期、较强激励力度以及限制性股票激励方式等条款促进了资本结构趋向目标水平调整。企业产权性质和外部治理机制影响股权激励合约的有效性,具体表现为:相对于国有企业,民营企业实施股权激励合约对资本结构调整的影响显著有效;稳定型机构投资者持股和市场竞争治理机制在股权激励合约优化资本结构决策方面存在“替代”和“互补”效应。

有学者就管理自主权的“掠夺”和“扶持”与资本结构动态调整进行实证研究发现:在资本结构向上调整过程中,CEO任期和薪酬赋予的管理自主权表现为掠夺效应,降低了企业通过现金股利和增加有息负债向上调整的概率,减慢了企业资本结构向上调整速度;CEO持股和两职合一赋予的管理自主权表现为扶持效应,提高了企业通过现金股利和增加有息负债向上调整的概率,增快了企业资本结构向上调整速度。而在资本结构向下调整过程中,CEO薪酬和持股赋予的管理自主权表现为扶持效应,提高了企业通过发行股份向下调整的概率,增快了企业资本结构向下调整速度;CEO两职合一赋予的管理自主权表现为掠夺效应,降低了企业通过发行股份和减少有息负债向下调整的概率,减慢了企业资本结构向下调整速度。

有学者就财务柔性对资本结构及其动态调整的影响进行实证研究发现:我国上市公司存在获取和保持财务柔性的动机,且通常以持有现金的方式获取财务柔性;财务柔性是企业资本结构决策考虑的关键因素之一,财务柔性有利于优化资本结构调整速度,缓解资本结构调整的偏离度。

有学者就信用评级调整与企业杠杆进行实证研究发现:信用评级调整对企业资本结构有着显著影响。当信用评级下调时,企业杠杆率将降低,信用评级下调的企业资本结构的调整速度会提高5%,且相比于原来的增速提高25%。信用评级调整影响资本结构的机制主要是信用评级下调增大了企业的融资约束,降低了企业的外部负债融资比例,从而导致企业的杠杆率降低,表现为管理层被动地降杠杆。研究结论扩展了信用评级调整影响企业杠杆水平的理论研究,也为政府部门从信息中介功能角度提出了“去杠杆”的新路径。

有学者就战略性慈善行为、外部融资与民营企业研发投入进行实证研究发现:战略性慈善行为能够显著促进民营企业研发投入,且这一效应在未亏损企业中更为显著。战略性慈善行为能够集聚更多银行贷款和外部投资等社会资源。研究结论有益于提高民营企业的发展质量,进而推动我国经济结构转型升级。

有学者基于IPO中券商和企业组合的视角就强强联合是否是最优组合进行实证研究发现:强强联合并非最优,但从长期来看,业绩还是较优;小券商大企业组合的IPO企业业绩较差,且操纵性盈余水平高于其他组合,验证了合谋的推断;大券商小企业组合的IPO企业业绩优于其他组合,证实了券商的价值发现功能。该研究意义在于:向监管机构和资本市场传递了并非“大”就是“好”的信息;发现了券商和企业各种组合形式及其形成原因,本身就能作为甄别企业质量的有效信号;验证了在我国证券市场,券商存在一定的价值发现功能。

有学者就非生产性投入是否改进了新创企业的经营效率进行实证研究发现:非生产性投入对新创企业的经营效率产生了一种显著的倒U形作用,即新创企业在一定范围内进行适度的非生产性投入有助于改进其经营效率,但过度依赖这种非生产性投入将导致其经营效率的降低。非生产性投入的倒U形效应还受到企业所处制度环境的修正,制度环境的恶化将弱化非生产性投入的绝对值效应,但却强化了非生产性投入的边际效应;随着制度环境的不断完善,非生产性投入对经营效率的非线性作用逐渐趋于平坦,其边际效应显著下降。产权性质对新创企业的非生产性投入效应起到了显著的制约作用,相对于非国有新创企业,国有新创企业对非生产性投入更为敏感,即同等水平的非生产性投入将对国有新创企业绩效产生更大的积极作用,随着非生产性投入的不断增多直至超过某一临界点,同等水平的非生产性投入将对国有新创企业的绩效产生更大消极影响。

有学者就联合风险投资、竞争者间接联结与企业创新进行实证研究。以清洁技术行业接受A轮风险投资(简称VC)的企业为样本,研究发现:通过VC联合投资形成的竞争者间接联结数量对企业创新产出有显著的负向影响;VC是否首次联合投资、联合投资VC的地理临近性以及VC的市场地

位调节上述关系。把竞争性信息泄露假说拓展到VC联合投资层面,提醒企业在寻求VC投资时要注意通过VC联合投资形成的竞争者间接联结对自身创新可能带来的阻碍作用。

有学者就高管从军经历、竞争情形与企业研发投入进行实证研究发现:相较于无从军经历高管运营的企业,有从军经历高管运营企业的研发投入更多;随着产品市场竞争强度的提高,高管从军经历对研发投入的促进作用将增强;随着经营期望落差的扩大,高管从军经历对研发投入的促进作用将减弱。冗余资源将强化产品市场竞争强度,对高管从军经历与企业研发投入两者关系产生增强效应,同时还将弱化经营期望落差,对高管从军经历与企业研发投入两者关系产生减弱效应。

有学者就混合所有制与国有企业研发投入进行实证研究发现:混合所有制促进了国有企业研发投入,即股东股份比例多样化能够显著地提升国有企业研发投入。与集体股东和外资股东相比,私有股东更能提高国有企业研发投入;与地方国企相比,混合所有制对中央国有企业研发投入的促进作用更为显著;此外,混合所有制能够提升国有企业管理层薪酬与业绩敏感性,改善国有企业公司治理。

有学者就资本深化、研发创新对企业技术进步的影响进行实证研究发现:研发创新投入对企业技术进步的影响存在显著的门槛效应,其过程受限于资本深化程度的差异,资本深化程度不足和过度都会阻碍研发投入对技术进步的促进作用。另外,研发创新投入对企业技术进步的非线性影响存在明显的行业、所有制及区域异质性特征。因此,实施差异化的研发政策、提高研发资源管理能力及控制资本深化程度应是促进企业技术进步的有效措施。

有学者就企业所有权视角下融资活动与研发创新互动关系进行实证研究发现:4种融资活动均对企业研发创新产生积极影响,其中,内部融资对企业研发创新的促进效应最强,政府补助次之,最后为债务融资与股权融资;研发创新能有效提升企业外部融资能力,但对内部融资和政府补助的促进效应较小;内部融资、政府补助对非国企研发创新的激励效应高于国企,但国企研发创新对股权融资、债务融资的影响程度则高于非国企。

有学者就控股股东股权质押、投资效率与公司期权价值进行实证研究发现:控股股东股权质押不利于公司更好地把握投资机会,抑制了公司投资支出(投资机会敏感性);控股股东股权质押不仅加剧了企业过度投资,尤其是面临较差投资机会企业的过度投资,也恶化了企业投资不足,尤其是面临较好投资机会企业的投资不足;对于投资机会较好的公司,控股股东股权质押对公司增长长期期权价值影响不显著,而对于投资机会较差的公司,控股股东股权质押对公司清算期权价值的影响显著负相关。融资约束和市场化环境对控股股东股权质押与投资支出(投资机会敏感性)之间关系具有异质性的调节作用。

有学者就业绩反馈与公司创业投资行为关系进行实证研究发现:当实际业绩高于行业期望目标而处于绩优状态时,企业对当前状态满意,公司创业投资的强度减弱;当实际业绩低于行业期望目标而处于绩差状态时,企业为改善业

绩而增强了风险承受度,公司创业投资的强度提高;外部竞争环境和内部治理结构对业绩反馈与公司创业投资强度之间的关系起到显著的调节作用,行业竞争性越高将推动绩优企业开展公司创业投资活动,而董事会权力越大将遏制绩差企业进行公司创业投资。

有学者就风险投资、IPO超募与企业价值进行实证研究发现:风险投资介入能够降低企业的超募融资率,且风险投资持股比例越大,其对企业超募融资率的抑制作用越强;风险投资支持提高了企业超募资金的使用效率,具体表现为企业超募资金投资概率的增大和投资效率的提高,使企业超募资金投资能够对企业未来经营业绩和市场回报产生较大的提升效应;风险投资机构可以通过提高超募资金的资本投资率和发挥其监督职能两条途径实现对超募资金投资效率的积极影响。

有学者就放松卖空管制与机构投资者持股偏好进行实证研究发现:与不允许卖空的企业相比,允许卖空的企业总体机构投资者的持股数量和独立性机构投资者的持股比例显著上升,而总体换手率下降。这表明实施融资融券制度改变了机构投资者的持股偏好以及交易频率,提高了机构投资者的股东稳定性。

有学者就国家物流服务标准化是否促进了企业投资进行实证研究发现:物流服务标准化显著促进了企业投资,而且促进效应主要存在于流通效率低下、生产效率不高以及供应链地理距离较远的企业,表明这些企业更能抓住物流服务标准化机遇进入市场,从而实现投资水平的提升。

有学者就EMBA背景的董事长是否更擅长投资进行实证研究发现:相较于其他企业,拥有EMBA背景的董事长所属企业的投资不足现象明显更少,而投资过度水平却更高。董事长EMBA背景对企业投资效率的影响仅存在于缺乏商科知识储备、社会关系网络较弱的董事长所属企业,说明EMBA背景通过改善董事长的知识结构、拓宽社会关系网络作用于企业的投资效率。拥有“名校”EMBA背景的董事长更擅长投资决策,其所属企业的投资不足和投资过度现象相对不明显。该研究丰富了高层梯队理论的研究内涵,为教育部门制定相关政策及市场对EMBA项目价值的正确认识提供了实证支持。

有学者就继任CEO身份差异与家族企业创新投入进行实证研究发现:相对于一代创始人CEO,家族二代和职业经理人继任CEO均会降低企业的创新投入承诺。多创始人控制的家族企业一定程度加剧了二代CEO合法性不足所导致的较低创新投入,而单一创始人控制家族企业反而会导致职业经理人CEO更低的创新投入。该研究表明,在家族企业中,创业者、守业者与经理人不同的身份合法性造成了创新投入承诺的差异性。

有学者就税收激励与企业创新进行实证研究发现:企业的创新产出(企业专利)在增值税转型改革之后显著增加;增值税转型改革通过增加企业可支配的现金流和降低创新设备投入成本两条路径促进了企业创新;增值税转型改革对创新产出的正面影响,对那些外部融资依赖程度更高,以及改革之后固定资产升级幅度更大的企业更显著。

有学者就企业规模、最低工资与研发投入进行实证研究发现：最低工资标准上调对企业研发投入强度具有显著的积极影响，不过这种积极影响伴随着企业规模的扩大而逐渐减弱。此外，企业规模越大，其研发投入强度会越高。该研究结论意味着适度提高最低工资标准可以有效地激励制造企业追加研发投入。

有学者就供应商集中度、财务柔性与企业研发投入进行实证研究发现：供应商集中度越高，企业研发投入越少，并且企业降低研发投入是出于承诺性动机而非预防性动机；供应商集中度对研发投入的负向影响通过融资约束路径而非风险承担路径发挥作用，进一步证明了企业的承诺性动机；企业的财务柔性会对供应商集中度与研发投入之间的负相关关系产生正向调节作用，企业可以保持适当的财务柔性改善供应商集中对企业研发投入的负向影响。

有学者就风险投资对创业企业创新投入的影响进行实证研究发现：风险投资在进入前对创业企业创新投入发挥了筛选效应；但在进入后，对创业企业上市当年的创新投入不存在增值效应；风险投资进入后对创业企业上市后1~3年的创新投入都不存在增值效应。

有学者就货币政策对企业R&D投资的影响进行实证研究发现：货币政策负向影响企业R&D投资，投资者情绪也负向影响企业R&D投资，但货币政策正向影响投资者情绪，而且在货币政策影响企业R&D投资决策的过程中，部分是通过投资者情绪这一中介实现的。投资者情绪增强了货币政策对企业R&D投资影响的敏感性，且对不同产权性质企业的影响存在差异，但对处于不同市场化程度企业的影响不存在差异。

有学者就新环保法实施是否增大了企业的技术创新投入进行实证研究发现：新环保法实施后受影响企业的技术创新投入有所增加，但结果并不显著。除新环保法影响可能存在的时滞性特征以外，企业并没有在新环保法实施环境下对企业的资本结构、治理结构和激励方案等影响企业技术创新的重大方面做出及时调整，导致环保法的强制性作用无法快速、有效地影响企业的技术创新。

有学者就可用冗余和过度投资进行实证研究发现：可用冗余与过度投资正相关；过度投资是可用冗余负向影响企业绩效的中介变量；高管股权激励负向调节可用冗余与过度投资间的关系。

有学者就资金限制下新创企业质量投资策略进行研究发现在充分考虑质量偏好不确定性和市场波动的完全不确定环境下，利润追求型新创企业会同时提高（降低）相对于确定环境中的质量投资和产品价格，从而平衡短期生存压力和长期利润。质量偏好期望值和方差的增加将激励利润追求型新创企业提高质量投资；生存追求型新创企业将始终保持定价策略与质量投资正相关，从而控制长期的运营风险。质量偏好期望值达到一定程度或者质量偏好方差持续增加的话，生存追求型新创企业都会降低质量投资。此外，随着生存阈值的增加，利润追求型新创企业会持续降低质量投资；而生存追求型新创企业会先增加投资，后减少。

有学者就基于盈利质量的网络层级分析法(DANP)变权

财务预警模型进行研究。高质量的盈利是企业健康持续发展的基石，财务危机是财务质量的综合表现。以和谐理论为基础，从盈利质量及其各维度的均衡性两方面分析财务危机发生的机理，并依此建立基于盈利质量金字塔的财务危机指标评价体系。考虑到评价指标间存在一定程度的相互影响的现实因素，同时为避免常权综合评价模型的属性值转移，建立决策实验室法的DANP双层惩罚变权时间序列财务预警模型以判断企业财务状况。通过上市公司数据实证，构建财务预警综合评价值的临界区间为[0.6494, 0.6547]，其值越小财务危机发生的可能性越大，且预测准确率达91.53%。该研究在理论上对财务危机发生的机理研究具有增量贡献，在实践中对企业自身财务状况的监督具有现实指导意义。

有学者就管理层过度自信、独立财务顾问与业绩承诺可靠性进行实证研究发现：管理层过度自信的上市公司更大可能会对目标企业虚高的业绩承诺水平和盈利能力过于乐观，因而在并购交易完成后更容易面临业绩承诺不可靠的风险；整体而言，上市公司聘请独立财务顾问并没有使目标企业的业绩承诺不可靠问题得到有效缓解，独立财务顾问并没有发挥其应有的风险过滤职能；选聘独立财务顾问确实能显著提高存在管理层过度自信上市公司的业绩承诺可靠性，说明独立财务顾问确实能有效抑制管理层过度自信对目标企业业绩承诺可靠性的不利影响；选聘目标企业所在地的独立财务顾问能更有效地缓解业绩承诺不可靠问题，但高声誉的独立财务顾问并没有呈现出更大的优势，表明上市公司在选聘独立财务顾问时，更注重地域特征，而非高声誉的独立财务顾问。

有学者就企业社会责任对现金持有价值的影响进行实证研究发现：在资本市场中，企业社会责任提升了现金持有的价值，并且随着企业市值的增加，这种正相关效果更加显著。在产品市场中，企业社会责任能显著提高销售增长率企业的现金持有价值；在低销售增长率企业中，低水平社会责任则会损害现金持有价值。

有学者就对外直接投资与企业绩效提升进行实证研究发现：对外直接投资总体上能够促进企业绩效提升，具体表现为促进了企业全要素生产率的提升和产能利用率的优化，但是对于企业盈利能力的影响并不显著；对外直接投资对企业绩效的影响存在滞后性和动态性，对全要素生产率的促进作用先增强后减弱，对产能利用率的影响存在一年的滞后，对企业盈利能力的影响在前两年为负，之后逐步转变为正；投资动机和进入模式影响对外直接投资后的绩效提升效果，技术寻求动机的对外直接投资对全要素生产率的促进作用最显著，而资源寻求动机和市场寻求动机的对外直接投资能够促进产能利用率的改善，只有市场寻求动机的对外直接投资对盈利能力存在积极影响，跨国并购促进企业全要素生产率提升和盈利状况改善，而绿地投资对产能利用率的促进作用更加明显。

有学者就市场情绪波动是否会影响企业投资进行实证研究发现：与理论预期一致，企业投资随着市场情绪波动的增加而递减，这一效应在次贷危机期间尤甚，对股价情绪敏感度高的企业更为明显。市场情绪波动弱化“企业投资——

估值”敏感性的假设也得以证实,但与理论预期不尽相同,该效应仅存在于后危机时代,且在股价情绪敏感度低的企业中相对突出。总体而言,外部情绪波动虽然削弱了管理者直接迎合市场情绪进行投资的动机,但不利于其依据企业估值或股价信息来优化投资决策。

有学者对我国投资者订单不平衡与股票收益进行实证研究发现:机构投资者(一般和专业)订单不平衡与当日股票收益呈正向相关关系,整体看,个人投资者订单不平衡与当日股票收益呈负向相关关系,随着个人投资者持有资产规模的增加,这种负向相关关系逐渐减弱。投资者订单不平衡对未来股票收益有较弱的预测作用。当新闻作为公开信息指标出现时,对不同类型投资者订单不平衡的改变各不相同,且会加强投资者订单不平衡与股票收益间关系。机构投资者有能力区分新闻的性质,从而正确地改变交易方向,增加交易获利的可能性,而个人投资者没有这个能力。

有学者就股权性质、管理层激励和过度投资进行实证研究发现:只有对于非国有公司来说,管理层激励才适用有效契约理论(或利益协同理论),而对于国有公司来说,薪酬激励同时适用有效契约理论和管理者权力理论,管理层货币薪酬和过度投资之间呈U形关系,股权激励和过度投资之间不存在显著相关关系。非国有公司的管理层超额薪酬和过度投资成反比关系,管理层的超额薪酬对于降低公司代理成本具有激励作用。但是,竞争性行业的国有公司管理层超额薪酬和过度投资成正比关系,管理层超额薪酬有可能是拥有较高权力的管理层寻租的结果。出现这一现象的原因应该是国有企业“内部人控制”和管理层不完全承担投资失败责任共同作用的结果。因此,政府对国有企业管理层的“限薪令”和股权激励管制在当前情形下仍是合理的,竞争性国有企业管理层“市场化”薪酬制度的实施需要在进一步厘清政企关系之后的基础上进行。

有学者就风险投资是否影响企业现金持有水平进行实证研究发现:高不确定性以及信息不对称的存在,使得高研发投入企业将持有更多的内部现金以应对未来资金需求。风险投资能够通过积极有效的参与,降低企业与外部投资者之间的信息不对称,改善融资环境,从而降低高研发投入企业超额现金持有水平。该作用在小规模、低关注度以及技术密集型企业中更为显著。

有学者就房产限购政策是否有助于实体企业“脱虚返实”进行实证研究发现:房产限购政策在抑制企业投资性房地产投资的同时,能够促使企业聚焦主业,增加对实体资产的投资,实现企业投资结构的“脱虚返实”,上述政策效应在限购政策更加严格的地区更为显著。此外,房产限购政策的实施缓解了企业创新的“挤出效应”,促进了企业创新投入的增加,提高了创新投入的增长速度。

有学者就关联财务公司与公司税收筹划进行实证研究发现:财务公司能协助同一集团内的上市公司进行税收筹划,这种效应在降低税负动机强和能力弱的民营企业、小规模公司和管理层持股的公司中更为突出,在外部治理较弱的公司也更加明显。财务公司能够发挥税收筹划作用的机制在于财务公司减少了企业集团及其成员之间的内部信息

不对称,能提供专业的税务筹划服务,通过促进兄弟公司之间的关联交易实现节税。

有学者就企业产权性质与个人所得税筹划决策进行实证研究发现:非国企不倾向于为职工开展个税筹划;国企倾向于开展个税筹划,且地方国企的个税筹划倾向高于中央直属国企;地方政府面临的压力以及过大的管理层权力,均会降低国企的个税筹划倾向。

有学者就企业是否应该“恩威并施”对待其客户进行实证研究发现:供应商企业在与客户的博弈过程中,策略性地运用财务杠杆对客户“恩威并施”,客户集中度与财务杠杆之间存在明显的U型关系:一方面,当客户集中度处在较低阶段时,为了吸引和诱导客户进行关系型投资,供应商企业通过降低财务杠杆向客户“示好”;另一方面,当客户集中度处在较高阶段时,为了防范“客大欺店”的“敲竹杠”风险,提升自身议价能力,供应商企业又策略性地选择高财务杠杆向客户“示威”。企业间的信任水平、供应商企业的市场势力以及供应商企业所处的行业特征等,对供应商企业在与其客户博弈过程中对财务杠杆的策略性使用具有明显的调节效应。

有学者就我国上市公司杠杆错估误导银行信贷决策进行实证研究发现:传统意义下我国上市公司杠杆水平整体偏高的观点很大程度上是由指标错估造成的,这种错估程度在那些“交易”强势的企业(如国有企业和高市场占有率的企业)中较为严重。对大部分偿债能力正常的公司来说,传统研究系统地高估了“名义杠杆”对短期财务风险指标的负面影响,且杠杆错估越严重,这种高估越明显。传统研究存在的指标错估问题使银行无法依据企业的“真实杠杆”和“真实短期偿债能力”进行有效的信贷决策,在某种程度上提高了金融领域的信贷风险,降低了信贷资源配置效率。

有学者就企业并购与创新产出进行实证研究发现:总体来看,并购对专利申请的影响显著为正,表明企业并购活动有助于增加创新产出;当并购双方具有关联关系时,能够通过缓解信息不对称以及促进并购后的协调整合,对创新产出生成更加突出的积极作用;横向关联并购很可能由于技术能力同质和资源冗余,而对创新产出存在一定抑制作用。

有学者就跨国并购是否提高了中国企业的竞争优势进行实证研究发现:跨国并购显著提高了区域性企业特定优势,但对于非区域性企业特定优势的作用不显著。跨国并购对区域性企业特定优势存在持续的推动作用,但作用逐渐减弱。跨国并购促进了固定资产投资、企业规模和营销支出,但对研发投入存在挤出效应,抑制了非区域性企业特定优势的提升。国际化经验丰富的企业能够更有效利用跨国并购提升上述两类特定优势;被普遍认为具有制度优势的国有企业,并未有效利用跨国并购提升自身的竞争优势;采用不完全控股模式的跨国并购对区域性企业特定优势的促进作用显著优于完全控股模式。

有学者就文化差异是否会影响并购绩效进行实证研究发现:公司所在地的方言差异越大,并购公告的市场反应越好,支持了方言差异的“学习效应”假说;当主并公司为国

有上市公司、并购为关联并购、并购发生在同一省份内时,方言差异带来的学习效应将被削弱;方言差异越大,并购的长期绩效越好,一定程度上也支持了学习效应假说。

有学者就CEO的知青经历与企业并购溢价进行实证研究发现:知青经历使得CEO有过度自信的倾向,企业的并购溢价会更高;CEO受教育水平会负向调节其知青经历对企业并购溢价的正相关关系;有知青经历的CEO所在企业的相对绩效水平越高,所在企业的并购溢价更高;有知青经历的CEO所在企业的环境不确定性越强,其所在企业的并购溢价更高。

有学者就创新驱动下信息技术企业并购效应进行实证研究发现:对于电子信息制造业,并购提升了产品差异化水平;对于软件信息服务行业,并购降低了产品差异化水平;行业竞争和内部研发强度能够增强信息技术企业并购的产品差异化效应;投资者对信息技术企业并购决策的短期市场反应为负,主并公司的投资机会正向调节并购的股市绩效;不同特征的收购目标会带来不同的并购效应,并购双方技术互补性正向调节并购的产品差异化效应和股市绩效,而目标公司成熟度负向调节并购的产品差异化效应,正向调节并购的股市绩效。

有学者就股权结构、市场化程度与国有企业并购绩效进行实证研究发现:股权集中度与国有企业并购绩效呈先下降后上升的U型关系,股权制衡度对国有企业并购绩效具有正向影响;市场化程度能够影响股权结构对国有企业并购绩效的作用效果,随着市场化程度的提高,股权集中度与国有企业并购绩效之间的U型关系及股权制衡度与国有企业并购绩效之间的正相关关系均被弱化。

有学者就先前经验和政治关联对新创企业并购决策的影响进行实证研究发现:创业板上市公司的外延式发展战略依赖于创业团队基于先前经验和政治关联所达成的集体认知决策。创业团队的先前经验与并购行为呈现倒U型关系;政治关联则会对企业的并购决策产生显著的正向影响;制度环境对以上关系起到一定的调节作用。

有学者就我国上市公司并购重组业绩承诺可靠性进行实证研究发现:相比于现金支付方式,以股权形式支付交易对价的上市公司不仅获得了更多市场支持、更高的会计利润和经营业绩,而且业绩承诺可靠性也更高。机构投资者持股比例的增加会进一步加强业绩承诺的可靠性,但实证结果并不支持上市公司控股股东持股比例的变化具有相同作用。采用股份补偿作为业绩承诺补偿方式的上市公司,同样更愿意通过股票的方式支付并购重组交易对价,且业绩承诺也更可靠。

有学者就高管媒体从业经历、媒体报道与IPO首日表现进行实证研究发现:高管的媒体从业经历对媒体关注度和正面报道倾向有显著正向影响,有助于改善公司媒体信息环境;同时,具有媒体从业经历的高管曾在媒体机构所任职位越高,媒体报道对其公司也越有利。最后,高管的媒体从业经历对媒体报道的促进作用,有利于提升公司IPO首日的表现,即对IPO首日抑价和换手率有显著正向影响。

有学者就组织污名对企业国际化绩效的影响进行实证

研究发现:组织污名与企业国际化绩效之间存在显著的负相关关系,地理距离、政治关联强化了组织污名与企业国际化绩效之间的负效应,而文化交流则对双边间的负效应起到了弱化作用。该研究将对中国企业对外直接投资如何有效规避和弱化组织污名的负面效应具有启示意义。

有学者就分红水平差异、股票交易活跃度与高新技术企业创新进行实证研究发现:在控制股票交易活跃度对研发投入与创新产出关系的调节作用的情况下,对于长期分红水平低的高新技术企业,研发投入能够正向转化为创新产出,股票交易活跃度对创新产出有负向直接效应;对于长期派发高股利的高新技术企业,研发投入对创新产出有独立的负向直接效应,而股票交易活跃度则不会对创新产出造成直接影响。在不同的长期分红水平下,股票交易活跃度均能增强研发投入对创新产出的促进作用,但这一调节效应在长期分红水平低的高新技术企业中表现更强。

有学者就客户依赖是否会影响税收筹划程度进行实证研究发现:客户依赖对企业税收筹划程度具有显著正向影响,客户依赖度越高的企业税收筹划程度越高。行业竞争及产权性质均会强化客户依赖对税收筹划的积极作用,行业竞争越激烈,客户依赖对税收筹划的正向影响越显著;与非国有企业相比,客户依赖度越高的国有企业税收筹划程度越高。

有学者基于Aalen可加模型的中国上市公司ST预测进行研究表明:总资产规模、营业利润率、运营资金/资产总金额、留存收益/资产总金额4个指标均影响上市公司陷入财务困境的强度;除了总资产规模对其影响是常数外,其他3个指标对其影响均具有时变性;且总资产规模越大,该公司陷入财务困境的可能性越小。

有学者就现金股利发放与债券市场反应是信号传递还是财富转移进行实证研究发现:信用价差与股息率之间存在非线性关系,即在股利分配较少的情况下信用价差与股息率负相关,即信号传递假说成立,此时上市公司可以通过增加发放现金股利的数量向债券投资者传递利好信息;当股利发放数量较多时,信用价差与股息率正相关,即符合财富转移假说,上市公司可以适当减少现金股利分配数量以避免引起债券市场的消极反应。基于强制性现金分红政策的进一步研究表明,该政策的市场反应与研究结论相一致。

有学者就双重迎合与现金股利平稳性进行研究。以资本市场自发的投资者迎合和外部监管压力下的政策迎合对上市公司现金股利决策跨期动态调整的叠加作用为视角,研究发现:半强制分红政策实施前,投资者偏好和预期的迎合对我国上市公司股利平稳性的作用明显,而监管政策作为新的强迎合对象,不同程度削弱了原有市场机制的作用。

有学者就股权激励方式与现金股利进行实证研究发现:两种股权激励方式的实施对现金股利均有正向影响。股东监督的差异对两种股权激励方式下现金股利政策的选择具有不同监督效果;股票期权激励方式对现金股利的正向影响主要在股东监督力度较强时,而限制性股票激励方式对现金股利的正向影响主要在股东监督力度较弱时。

有学者就反收购条款、机构投资者与股价信息含量进行