

高管风险偏好与企业创新

——基于中国证监会问卷调查的分析

陈莹*, 刘乐怡

华南师范大学国际商学院, 广东 佛山

收稿日期: 2022年10月24日; 录用日期: 2022年11月23日; 发布日期: 2022年12月26日

摘要

创新是引领发展的第一动力, 是实现我国高质量发展的战略支撑。增强企业自主创新不仅是企业管理者, 也是政策制定者和社会大众关心的重要话题。作为企业高级管理人员, 以及企业重大决定的执行主体, 高管的特质会塑造不同的企业表现, 影响着企业的经营管理和战略决策。本文基于中国证监会问卷调查获取了2013年~2017年上市公司高管风险偏好的数据, 分析了高管风险偏好这种心理特征是否以及如何影响企业创新。研究结果发现, 高管风险偏好对企业创新具有显著促进作用, 且这一促进作用在管理层持股时更为显著。本文的研究为高管特质与企业创新研究提供了重要补充, 对推动企业创新提供了微观经验支撑。

关键词

高管风险偏好, 企业创新, 管理层持股

Manager's Risk Preference and Corporate Innovation

—Analysis Based on the CSRC Questionnaires Survey

Ying Chen*, Leyi Liu

International Business College, South China Normal University, Foshan Guangdong

Received: Oct. 24th, 2022; accepted: Nov. 23rd, 2022; published: Dec. 26th, 2022

Abstract

Innovation is the first driving force to lead development and the strategic support to achieve

*通讯作者。

文章引用: 陈莹, 刘乐怡. 高管风险偏好与企业创新[J]. 现代管理, 2022, 12(12): 1684-1693.

DOI: 10.12677/mm.2022.1212218

high-quality development in China. Enhancing enterprise independent innovation is not only an important topic for enterprise managers, but also for policy makers. As corporate senior managers and the decision makers, the characteristics of senior managers will shape different enterprise performance, which further affect the business management and strategic decisions of enterprises. Based on the questionnaire survey of China Securities Regulatory Commission, this paper obtained the data of managers' risk preference of listed companies from 2013 to 2017, and analyzed whether and how managers' risk preference affects enterprise innovation. The results show that managers' risk preference has a significant role in promoting enterprise innovation, and this role is more significant when management holds shares. This study provides an important supplement to the research on the characteristics of senior executives and enterprise innovation, and provides micro experience support to promote enterprise innovation.

Keywords

Managers' Risk Preference, Corporate Innovation, Management Shareholdings

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

创新是引领发展的第一动力,是实现我国高质量发展的战略支撑。“十四五”规划纲要强调,要“坚持创新在我国现代化建设全局中的核心地位。提升企业技术创新能力,强化企业创新主体地位。发挥企业家在技术创新中的重要作用,鼓励企业加大研发投入。”根据国家统计局张启龙对统计数据的解读,2021年我国R&D经费投入持续增加,增速也比去年高。但和美日等技术强国相比,我国R&D经费投入仍有不足之处。其次,我国经济社会发展,企业要想在激烈的竞争中留存下来与发展壮大,就需要进一步增强自身创新能力,掌握核心技术,通过创新来降低成本和提高生产效率,提高企业市场占有率。因此,如何有效提高企业创新能力,推动企业高质量发展一直是政府、企业和学界关注的焦点。

企业创新受多种因素影响,现有研究从多个角度考察了影响企业创新的因素,如宏观层面的投资者保护、知识产权的法律保护、金融发展水平、财政补贴和税收优惠法律等[1] [2] [3] [4],微观层面因素包括融资约束、公司治理、员工激励,以及高管特质等方面[5] [6]。关于高管特质对企业创新的影响,学术界进行了丰富的研究,但现有研究中主要关注高管的人口背景特征和团队异质性特征[7],对高管心理特征对企业创新的影响仍有待进一步探索。风险偏好是决策者心理上对待风险的态度,是描述决策者心理特征的重要变量,具有稳定性和持续性的特点。基于此,本文以高管风险偏好这一重要的心理特征为研究视角,分析其是否以及如何影响企业创新,以期高管特质与企业创新研究提供重要补充,对推动企业创新提供了微观经验支撑。

2. 文献综述

根据“高层梯队理论”(Upper Echelons Theory),高管的不同特质和经历能够影响企业的经营管理和战略决策[8]。很多文献也实证研究了企业高管特征和经历对其管理决策的影响[9] [10] [11] [12]。关于高管特质对企业创新的影响,Lin等[13]研究发现企业CEO的教育水平、专业背景和政治关联与企业创新绩效之间存在显著正相关关系。郭葆春和张丹[14]实证检验了我国中小创新型企业高管团队特征对R&D

投入行为的影响。研究发现, 高管团队的平均年龄与 R&D 投入强度负相关, 平均受教育水平、平均任期和职业经验与 R&D 投入强度正相关。刘运国和刘雯[15]实证发现主板上市公司 CEO 任期与企业 R&D 投入强度呈显著正相关关系。刘凤朝等[16]发现高管团队中海外背景高管比例对企业专利申请量存在积极作用。虞义华等[17]从高管过往经历研究企业创新, 发现发明家高管会显著促进企业创新。上述成果虽然极大丰富了高管特征对企业创新的研究结果, 但现有高层梯队理论研究中主要关注高管的人口背景特征和团队异质性特征[7]。研究变量也大都局限于年龄、性别、教育水平以及相关经历等背景特征。而在企业决策制定的过程中, 高管团队的人口特征和心理特征均起到决定性作用。甚至, 与年龄、性别、经历等人口特征因素相比, 管理者的风险偏好与战略决策的关系更为密切[7]。

风险偏好是决策者心理上对待风险的态度, 是描述决策者心理特征的重要变量。自“风险偏好”概念提出, 越来越多的学者研究风险偏好对管理者决策的影响。创新活动不同于企业其他经营活动, 它需要时间与大量的投入, 而且未来收益具有很大的不确定性。高管是企业的决策者, 他们对于风险的态度会影响到企业创新, 决定创新活动是否执行或投入多少。Gormley and Matsa [18]发现, 风险厌恶型高管会更多地选择较为安全的投资方案, 偏向减少创新投入。唐清泉和甄丽明[19]用风险偏好的两个维度研究其与 R&D 投入的关系, 发现风险偏好显著促进创新投入, 同时也验证了管理层风险偏好对企业创新有重要作用。汤颖梅等[20]研究发现, CEO 的风险偏好显著促进企业研发支出, 为了开发新产品, 提高市场竞争力, 风险偏好型的 CEO 会在创新方面投入的更多。张宜[21]研究发现, 管理者风险偏好显著促进企业创新, 也显著促进高管薪酬差距、企业创新二者关系。由于高管心理特征的数据较难获取, 现有研究主要用高管的人口背景变量(如年龄、性别、教育背景等)反映高管的风险偏好, 但这种方法并不能完全反应和替代高管的心理特征[7]。因此, 本文参考成熟的心理学量表设计和衡量高管风险偏好变量, 通过证监会对中国上市公司内部控制调查问卷发放和获取数据, 研究高管风险偏好对企业创新的影响。此外, 本文还把管理层持股引入模型, 探究其对高管风险偏好与企业创新二者关系的影响。

3. 理论分析与研究假设

作为一个特殊的投资决策, 企业创新决策是企业管理层对风险评估的权衡结果, 它受管理者风险偏好的影响[19]。首先, 相比风险厌恶的高管, 风险偏好的高管对企业创新活动的关注动机更为强烈。企业创新是一种高度不确定性和不及时性的特殊投资行为, 风险更大且更具挑战性, 创新项目一旦获得成功, 企业不仅获得高收益, 高管个人声誉和才能也会得到肯定[22]。对于风险偏好的高管来说, 他们面对风险往往表现出积极挑战的态度, 对于高风险的创新项目会有更为强烈的偏好。同时, 风险偏好的高管往往表现出过度自信[23], 他们通常会高估自己的能力, 高估创新项目的未来收益, 低估项目失败的风险, 他们更有动机通过投资创新项目获取高收益。另一方面, 创新项目往往周期较长, 面临失败的可能性也较高。根据前景理论, 当投资者面临条件相当的损失前景时更加倾向于冒险。因此, 面对可能的损失预期时, 即使风险厌恶的高管也会选择冒险“赌一把”, 即投资风险较高的创新项目。基于此, 本文提出以下假设:

H1: 高管风险偏好与企业创新之间呈正相关关系。

委托代理理论认为, 作为代理人的管理者与作为委托人的所有者之间往往存在利益冲突, 导致管理者为了追求自身利益可能会忽视甚至损害企业的利益。研究发现, 管理层的自利和短视行为是上市公司中普遍存在的一个问题[17], 而管理层短视不利于企业创新, 因为企业创新是一项高风险、高投入的长期过程。管理层持股能够在一定程度上遏制管理者的短视行为, 因为高管持股可以让其与企业利益挂钩, 使管理者更重视企业的长期发展能力, 增强其对企业创新的意愿, 进而推动企业创新[24]。作为缓解代理问题的有效方式之一, 股权激励能够帮助管理者克服风险规避倾向, 增加管理者对投资风险的容忍度[25]。

当企业管理层持股时, 高管认为创新会给企业带来更大的收益, 同时自身利益也会增加, 因此会更积极去推进企业创新, 加大企业的创新投入。因此我们认为, 高管风险偏好对企业创新的影响会因为高管持股不同而存在差异。基于此, 本文提出第二个假设:

H2: 其他条件不变的情况下, 管理层持股的企业中高管风险偏好与企业创新正相关。

4. 研究设计

4.1. 样本选择与数据来源

为了全面了解我国上市公司内部控制的执行、规范等情况, 证监会在 2014 年进行了一次全方位、大规模的问卷调查。本文的高管风险偏好数据来源于此次问卷调查结果。此次调查询问了 2013 年上市公司高管对待风险的态度, 鉴于风险偏好具有稳定性和持续性, 本文保留了 2013~2017 年没有变更上市公司高管的企业为初始研究样本, 并对数据进行以下筛选: 第一, 剔除 ST 以及*ST 的公司; 第二, 剔除金融保险类企业; 第三, 剔除存在数据缺失的样本。经过样本筛选, 最终得到 3190 个有效观测值。模型中所用的其他数据在 CSMAR 数据库中获取。此外, 为了避免极端值对数据结果产生影响, 本文对所有连续变量进行上下 1% 的 winsorize 缩尾处理。在 Excel 和 stata14.0 软件中处理数据。

4.2. 研究模型与变量定义

为研究高管风险偏好对企业创新的影响, 验证本文提出的假设, 本文构建了以下回归模型:

$$RD_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Risk_{i,t} + \alpha_2 Contorl_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

1) 因变量为创新投入(RD)。本文参考先前研究, 用企业研发投入占年末总资产的比重来衡量。同时, 为了检验结果的稳健性, 本文还使用企业研发投入取对数的方法来进行稳健性检验。

Table 1. Variable definition table

表 1. 变量定义表

变量类型	变量名称	变量符号	变量含义
因变量	创新投入	RD	研发投入/年末总资产
自变量	高管风险偏好	Risk	企业 CEO 风险偏好
调节变量	管理层持股	Manage	管理层持股取值为 1, 不持股为 0
	企业规模	Size	公司期末总资产取对数
控制变量	负债水平	Lev	资产负债率
	盈利能力	Roa	资产收益率
	公司成长性	Growth	营业收入增长率
	企业价值	Tobin Q	市值 A/资产总计
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数/总股数
	两职合一	Dual	董事长与总经理为同一人时取 1, 否则取 0
	独立董事占比	Inde	独立董事人数/全部董事人数
行业变量	Inds	证监会行业分类的虚拟变量	
	年份	Year	年份虚拟变量

2) 自变量为高管风险偏好。风险偏好的数据来自于中国证监会的问卷调查。调查中设置了企业 CEO 风险态度的相关问题, 该问题参考 Graham 等[26]的研究, 根据人们对不同薪酬风险工作的选择判断其风

险偏好的水平。本文将高管风险偏好设定为虚拟变量, 用变量 Risk 表示, Risk 取值为 0, 表明高管风险偏好程度低。Risk 取值为 1, 表明高管风险偏好程度高。

3) 调节变量。当管理层持股时取值为 1, 否则为 0。

4) 控制变量。参考先前研究, 本文选取以下变量作为控制变量。① 公司特征变量: 企业规模(Size)、资产负债率(Lev)、盈利能力(Roa)、营业收入增长率(Growth)、托宾 Q 值(TobinQ); ② 公司治理变量: 独立董事占比(Inde)、第一大股东持股比例(Top1)、董事长总经理两职合一(Dual)。此外, 本文还控制了行业以及年份虚拟变量。

具体变量定义见表 1。

5. 实证结果与分析

5.1. 描述性统计

表 2 为本文主要变量的描述性统计情况。从表 2 来看, 在样本期间因变量创新投入(RD)的最小值为 0.041, 最大值为 9.535, 均值为 2.352, 表明不同企业的创新投入有很大的不同。在高管风险偏好方面, 高管风险偏好(Risk)的平均值为 0.409, 表明大多数企业高管风险偏好程度较低。

表 3 为本文主要变量的相关性分析情况。结果显示: 创新投入(RD)与高管风险偏好(Risk)的相关系数为 0.045, 可初步判定创新投入与高管风险偏好正相关, 符合本文假设。其中盈利能力、营业收入增长率、托宾 Q 值、兼职情况、独立董事比例与创新投入呈正相关关系。而企业规模、资产负债率、第一大股东持股比例与创新投入呈负相关关系。除资产负债率与企业规模的相关系数超过 0.5 外, 其余相关系数均比较小。为了确认模型是否具有多重共线性, 在回归时进行进一步检验。

Table 2. Descriptive statistics of main variables

表 2. 主要变量的描述性统计

variable	N	mean	sd	min	p50	max
RD	3190	2.352	1.805	0.041	1.972	9.535
Risk	3190	0.409	0.492	0.000	0.000	1.000
Size	3190	22.080	1.060	20.200	21.950	25.210
Lev	3190	0.374	0.190	0.046	0.357	0.832
Roa	3190	0.050	0.050	-0.096	0.042	0.208
Growth	3190	0.171	0.309	-0.437	0.126	1.666
TobinQ	3190	2.461	1.454	0.990	2.014	8.744
Top1	3190	34.050	13.970	9.090	31.900	70.910
Dual	3190	0.295	0.456	0.000	0.000	1.000
Inde	3190	37.400	5.074	33.330	33.330	55.560
Manage	3190	0.793	0.405	0.000	1.000	1.000

Table 3. Correlation analysis of main variables

表 3. 主要变量的相关性分析

	RD	Risk	Size	Lev	Roa	Growth	TobinQ
RD	1.000						
Risk	0.045	1.000					
Size	-0.204	-0.022	1.000				

Continued

Lev	-0.208	-0.015	0.558	1.000			
Roa	0.220	0.010	-0.028	-0.379	1.000		
Growth	0.075	0.024	0.031	0.030	0.244	1.000	
TobinQ	0.296	0.002	-0.409	-0.376	0.282	0.014	1.000
Top1	-0.084	-0.033	0.099	0.022	0.035	-0.080	-0.014
Dual	0.165	-0.004	-0.189	-0.132	0.074	0.062	0.104
Inde	0.087	-0.067	-0.034	-0.049	0.010	0.025	0.065
	Top1	Dual	Inde				
Top1	1.000						
Dual	-0.011	1.000					
Inde	0.062	0.121	1.000				

5.2. 回归结果与分析

在进行回归分析前, 本文使用方差膨胀因子法考察是否存在多重共线性的可能性, 结果表明, 所有变量的 VIF 都远小于 10。说明不存在多重共线性。

5.2.1. 高管风险偏好与企业创新投入

为检验高管风险偏好对企业创新投入的影响, 本文按照模型对全样本进行回归。表 4 为具体结果。结果显示高管风险偏好(Risk)的回归系数为 0.143, 且系数在 5% 的水平上显著。这表明高管风险偏好与企业创新投入显著正相关。高管风险偏好程度越大, 企业创新投入越多。从经济意义的角度看, 高管的风险偏好程度每提高 1 个单位, 企业创新投入(即企业研发投入占年末总资产的比重)平均会增加 0.143 个单位。这证实了本文提出的假说 1。风险偏好程度高的高管对创新活动未来收益期望较高, 更有动机投资企业创新项目, 愿意开展更多高风险创新活动, 加大创新投入。

Table 4. Risk preference and enterprise innovation

表 4. 风险偏好与企业创新

VARIABLES	(1) RD
Risk	0.143** (2.516)
Size	-0.078** (-2.070)
Lev	0.306 (1.476)
Roa	4.922*** (7.161)
Growth	0.083 (0.874)
TobinQ	0.226*** (9.046)

Continued

Top1	-0.005** (-2.238)
Dual	0.289*** (4.599)
Inde	0.015*** (2.724)
Constant	2.067** (2.489)
Year & Inds	控制
N	3190
R-squared	0.261
r ² _a	0.254

注: **、*、*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

5.2.2. 企业管理层是否持股的分组检验

Table 5. Whether the enterprise management holds shares
表 5. 企业管理层是否持股

	(1)	(2)
	管理层无持股	管理层持股
Risk	0.183 (1.491)	0.141** (2.180)
Size	-0.270*** (-3.349)	-0.031 (-0.724)
Lev	0.777* (1.944)	0.221 (0.911)
Roa	4.864*** (3.367)	4.342*** (5.500)
Growth	0.084 (0.433)	0.072 (0.658)
TobinQ	0.061 (1.144)	0.270*** (9.517)
Top1	0.012*** (2.704)	-0.007*** (-2.885)
Dual	0.063 (0.397)	0.299*** (4.289)
Inde	-0.006 (-0.446)	0.020*** (3.288)
Constant	5.793*** (3.394)	1.199 (1.242)

Continued

Year &Inds	控制	控制
N	659	2531
R-squared	0.220	0.268
r ² _a	0.190	0.260

注: **、*、*分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著。

表 5 中第(1)列和第(2)列分别报告了企业管理层无持股与企业管理层持股时, 高管风险偏好对企业创新促进作用的差异。结果显示, 在管理层不持股的样本中, 高管风险偏好的回归系数不具备统计显著性; 当管理层持股时, 高管风险偏好的回归系数为 0.141, 在 5% 的水平上显著为正。管理层持股会显著促进高管风险偏好与企业创新的正相关关系。这表明当企业管理层持股时, 高管认为创新会给企业带来更大的收益, 同时自身利益也会增加, 因此会加大企业的创新投入。

5.2.3. 稳健性检验

本文使用企业研发投入取对数的方法来进行稳健性检验, 重新检验两者之间的关系。实证结果表明, 见表 6, 将企业研发投入取对数的方法来衡量企业的创新投入, 本文主要结论依然成立。

Table 6. Robustness check

表 6. 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)
	全样本	管理层无持股	管理层持股
Risk	0.079 ^{***} (2.667)	0.106 (1.361)	0.090 ^{***} (2.838)
Size	0.802 ^{***} (40.854)	0.764 ^{***} (15.024)	0.819 ^{***} (38.642)
Lev	0.067 (0.622)	0.341 (1.353)	0.016 (0.139)
Roa	2.839 ^{***} (7.928)	2.830 ^{***} (3.102)	2.612 ^{***} (6.747)
Growth	0.084 [*] (1.685)	0.027 (0.219)	0.087 (1.624)
TobinQ	0.058 ^{***} (4.428)	0.052 (1.560)	0.062 ^{***} (4.467)
Top1	-0.002 (-1.464)	0.005 [*] (1.893)	-0.002 [*] (-1.701)
Dual	0.101 ^{***} (3.069)	-0.083 (-0.837)	0.114 ^{***} (3.337)
Inde	0.006 [*] (1.903)	0.004 (0.489)	0.006 ^{**} (1.965)
Constant	-0.987 ^{**} (-2.280)	-0.948 (-0.879)	-1.144 ^{**} (-2.416)

Continued

Year & Inds	控制	控制	控制
N	3190	659	2531
R-squared	0.537	0.490	0.562
r ² _a	0.533	0.471	0.558

注: **、*、*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。

6. 结论

如何促进企业创新, 推动国家高质量发展是我国的重要话题。本文以高管风险偏好为研究视角, 以 2013 年至 2017 年我国 A 股上市企业为样本, 研究高管风险偏好对企业创新的影响。实证结果发现: ① 高管风险偏好对企业的创新投入有显著正面影响。高管的风险偏好程度越高, 企业创新投入越多。这表明风险偏好程度高的高管更愿意接受其所面对的风险, 对创新活动未来收益期望较高, 重视企业创新活动, 愿意去开展更多高风险创新活动, 加大创新投入。② 管理层持股会显著促进高管风险偏好与企业创新的正相关关系。管理层持股会抑制上市公司高管的短视行为, 使管理者更重视企业的长期发展能力, 增强其对企业创新的意愿, 进而推动企业创新。根据研究的结果, 本文提出以下建议: ① 优化企业高管团队建设, 根据企业的特点建立或完善人才选拔制度, 在任命高管时应对其详细了解, 考虑高管的风险偏好。高管风险偏好对企业相关决策具有重大影响。因此, 高管人才选拔制度的建立或完善, 有利于挑选出企业合适的高管, 构建合理的高管团队, 进而利于推动企业发展, 实现企业的目标。同时可根据每个高管的风险偏好合理安排工作任务, 充分发挥他们的职能作用。② 建立或完善企业的激励制度。有效的激励能让高管利益与企业利益绑定在一起, 可以充分挖掘高管的潜能, 激发高管对企业创新的积极性, 从而促进企业创新, 为企业发挥最大价值。

参考文献

- [1] 鲁桐, 党印. 投资者保护、行政环境与技术创新: 跨国经验证据[J]. 世界经济, 2015, 38(10): 99-124.
- [2] 吴超鹏, 唐菂. 知识产权保护执法力度、技术创新与企业绩效——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2016, 51(11): 125-139.
- [3] 寇明婷, 魏建武, 马伟楠. 国家研发财税政策是否促进了企业的 R&D 活动[J]. 科学学研究, 2019, 37(8): 1394-1404.
- [4] 郭彦彦, 吴福象. 专利权行政保护、关键技术创新与企业全要素生产率增长[J]. 经济经纬, 2021, 38(5): 101-110.
- [5] 冯根福, 温军. 中国上市公司治理与企业技术创新关系的实证分析[J]. 中国工业经济, 2008(7): 91-101.
- [6] 鞠晓生, 卢荻, 虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究, 2013(1): 4-16.
- [7] 白云涛, 郭菊娥, 席酉民. 高层管理团队风险偏好异质性与战略投资决策影响效应的实验研究[J]. 南开管理评论, 2007, 10(2): 25-30+44.
- [8] Hambrick, D. (2007) Upper Echelons Theory: An Update. *Academy of Management Review*, 32, 334-343. <https://doi.org/10.5465/amr.2007.24345254>
- [9] 代昀昊, 孔东民. 高管海外经历是否能提升企业投资效率[J]. 世界经济, 2017, 40(1): 168-192.
- [10] 姜付秀, 石贝贝, 马云飙. 信息发布者的财务经历与企业融资约束[J]. 经济研究, 2016, 51(6): 83-97
- [11] 姜付秀, 伊志宏, 苏飞, 黄磊. 管理者背景特征与企业过度投资行为[J]. 管理世界, 2009(1): 130-139.
- [12] Luo, J.-H., Xiang, Y. and Zhu, R. (2017) Military Top Executives and Corporate Philanthropy: Evidence from China. *Asia Pacific Journal of Management*, 34, 725-755. <https://doi.org/10.1007/s10490-016-9499-3>
- [13] Lin, C., Lin., P. and Song, F. (2011) Managerial Incentives, CEO Characteristics and Corporate Innovation in Chinese Private Sector. *Journal of Comparative Economics*, 39, 176-190. <https://doi.org/10.1016/j.jce.2009.12.001>
- [14] 郭葆春, 张丹. 中小创新型企业高管特征与 R&D 投入行为研究——基于高阶管理理论的分析[J]. 证券市场导报,

- 2013(1): 16-22+27.
- [15] 刘运国, 刘雯. 我国上市公司的高管任期与 R&D 支出[J]. 管理世界, 2007(1): 128-136.
- [16] 刘凤朝, 默佳鑫, 马荣康. 高管团队海外背景对企业创新绩效的影响研究[J]. 管理评论, 2017, 29(7): 136-147.
- [17] 虞义华, 赵奇锋, 鞠晓生. 发明家高管与企业创新[J]. 中国工业经济, 2018(3): 136-154.
- [18] Gormley, T.A. and Matsa, D.A. (2016) Playing It Safe? Managerial Preferences, Risk, and Agency Conflicts. *Journal of Financial Economics*, **122**, 431-455. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.08.002>
- [19] 唐清泉, 甄丽明. 管理层风险偏爱、薪酬激励与企业 R&D 投入——基于我国上市公司的经验研究[J]. 经济管理, 2009, 31(5): 56-64.
- [20] 汤颖梅, 王怀明, 白云峰. CEO 特征、风险偏好与企业研发支出——以技术密集型产业为例[J]. 中国科技论坛, 2011(10): 89-95.
- [21] 张宜. 高管薪酬差距、管理者风险偏好与企业创新[D]: [硕士学位论文]. 徐州: 中国矿业大学, 2020.
- [22] 易靖韬, 张修平, 王化成. 企业异质性、高管过度自信与企业创新绩效[J]. 南开管理评论, 2015, 18(6): 101-112.
- [23] Camerer, C. and Lovallo, D. (1999) Overconfidence and Excess Entry: An Experimental Approach. *The American Economic Review*, **89**, 306-318. <https://doi.org/10.1257/aer.89.1.306>
- [24] 彭凯君. 管理层能力、管理层激励和企业创新[D]: [硕士学位论文]. 武汉: 湖北工业大学, 2020. <https://doi.org/10.27131/d.cnki.ghugc.2020.000751>
- [25] 王积田, 袁绍凯. 管理者能力与企业创新——基于风险承担的中介效应与股权激励的调节效应[J]. 财会通讯, 2022(7): 64-68.
- [26] Graham, J.R., Campbell, R.H. and Manju, P. (2013) Managerial Attitudes and Corporate Actions. *Journal of Financial Economics*, **109**, 103-121. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2013.01.010>