



---

# Managerial Myopia and Corporate Sustainable Development Capabilities

Na Feng\*

School of Economics, Jinan University, Guangzhou, China

**Email address:**

febaquna@sina.cn

**To cite this article:**

Na Feng. (2024). Managerial Myopia and Corporate Sustainable Development Capabilities. *Science Innovation*, 12(6), 119-124.

<https://doi.org/10.11648/j.si.20241206.16>

**Received:** 18 October 2024; **Accepted:** 9 November 2024; **Published:** 21 November 2024

**Abstract:** Currently, the economy of China is demonstrating positive momentum. However, it also faces pressures stemming from structural adjustments and changes in the external environment. Ensuring sustainable development at the corporate level is crucial for maintaining overall economic stability and sustained growth within the nation. This paper utilizes A-share listed companies from 2007 to 2022 as a research sample and employs methods such as text analysis to measure managerial myopia, thereby investigating the relationship between managerial myopia and corporate sustainable development capabilities. The study finds a significant negative correlation between managerial myopia and corporate sustainable development capabilities, with the level of financialization of the corporate playing a mediating role: managerial myopia can lead to an increase in the level of financialization of the corporate, thereby weakening corporate sustainable development capabilities. Furthermore, internal controls and managerial incentive pay weaken the negative relationship between managerial myopia and corporate sustainable development capabilities. This paper also analyzes the degree to which managerial myopia weakens the sustainable development capabilities of enterprises with different property rights and different institutional investor shareholding ratios. It is found the detrimental impact of managerial myopia on the sustainable development capabilities of state-owned enterprises and corporate with lower institutional investor shareholding is more pronounced.

**Keywords:** Managerial Myopia, Internal Controls, Managerial Incentive Pay, Financialization, Corporate Sustainable Development Capabilities

---

## 管理者短视与企业可持续发展

冯娜\*

暨南大学经济学院, 广州, 中国

**邮箱**

febaquna@sina.cn

**摘要:** 当前, 我国经济正展现出积极态势, 但同时也面临着结构性调整与外部环境变迁所带来的压力, 确保企业层面的可持续发展对于维护我国整体经济稳定且持续的发展至关重要。文章以2007-2022年A股上市公司作为研究样本, 通过采用文本分析等办法度量管理者短视指标, 从而对其与企业可持续发展能力之间的关系进行研究。研究发现, 管理者短视与企业可持续发展能力之间存在显著的负相关关系, 且企业金融化水平在其中发挥了中介作用: 管理者短视会导致企业金融化水平提升, 由此削弱企业可持续发展能力。此外, 内部控制以及管理层薪酬激励对管理层短视与企业可持续发展能力之间的负相关关系具有削弱作用。本文还分别分析了管理者短视对不同产权性质的企业以及不同机构投资者持股比例的企业可持续发展能力的削弱程度, 发现其对国有企业、机构投资者持股比例较低的企业可持续发展能力的削弱作用更为显著。

**关键词:** 管理者短视, 内部控制, 薪酬激励, 企业金融化, 企业可持续发展

---

## 1. 引言

当前，我国经济正展现出积极态势，但同时也面临着结构性调整与外部环境变迁所带来的压力，企业生存与发展正遭遇着前所未有的考验。在此背景下，探索企业如何在当前经济环境中实现自身可持续发展显得尤为关键。早在1977年，美国著名财务学家罗伯特·希金斯便提出了可持续增长模型，深入探究了公司的成长性与财务问题。2016年，中国可持续发展工商理事会和中国企业联合会共同组织关于中国企业如何实现可持续性发展以及针对其可持续发展指数进行相关研究，旨在为中国企业长远的可持续发展提供数据支撑与战略导向。鉴于当前的经济运行形势，确保企业层面的可持续发展对于维护我国整体经济稳定且持续的发展至关重要。

作为企业战略决策的核心引导者，企业管理者肩负着资金调配与投资决策的重任。在当代企业中，由于所有权与经营权的分离现象，企业所有者对管理者的约束力度往往较为有限。两权分离引发的代理冲突导致管理层有构建“个人帝国”的倾向，这不仅限制了企业的自身发展，还阻碍了其可持续发展的进程，进而使企业难以精确评估并筛选出最优投资项目，对企业的价值提升及核心竞争力构建带来不利影响[7, 8]。由于就业市场评价体系和绩效评价机制的影响，许多管理者倾向于采取“短视”行为，以图短期的安全留任或个人绩效最大化。研究表明，这种短视行为导致管理者过分聚焦于短期的财务绩效，而忽视了研发创新等长期要素的投入，而这些要素正是提升企业生产效率的关键所在[5]。

本文主要研究管理者短视对企业可持续发展的影响以及内部控制和管理层薪酬激励对这种影响所起的作用，丰富了管理者短视的相关研究。本文基于中国A股市场，进一步探讨管理者短视影响企业可持续发展的传导机制，目前有关这方面的研究还较少，因此本文所研究的内容具有十分重要的意义。

## 2. 理论分析与研究假设

### 2.1. 管理者短视与企业可持续发展

由于内外环境的错综复杂，管理者难以实现对其所有方面的全面认识。管理者的既有认知结构与价值观决定了其对相关信息的解释力。即高层梯队理论认为管理者的认知和特征会影响其行为和战略选择，进而影响企业的投资行为。

短视的管理者其决策视域较短，出于对当下业绩的重视，会采取不符合企业最佳长期利益的行动，以牺牲长期利益为代价放大当前收益。因此，短视的管理者在进行投资决策时，更加倾向于选择期限短、收益高的项目[19-21]，对于资本支出和研发支出等长远来看有利于企业的投资项目反而会削减投资，从而对企业未来的发展产生负面影响，最终导致企业可持续发展能力的下降。基于高层梯队理论，我们提出

假设1：管理者短视和企业可持续发展呈负相关关系。

### 2.2. 内部控制的调节效应分析与假设

《企业内部控制基本规范》中明确指出内部控制的目标之一就是实现企业的可持续发展。企业往往会通过规划科学的发展战略，提高企业的经营管理水平和风险防范能力，以企业的稳定为基础，这在一定程度上增强了企业的可持续发展能力。内部控制贯穿于企业控制活动的全过程，其高质量实施能够有效防止企业不当行为的发生。内部控制通过对企业投资流程及其风险的精准调控，并保持与利益相关者间的信息沟通，能够有效抑制上市公司过度投资行为，进而提升投资效率[2]。因此，内部控制能够通过提升企业投融资效率、制约管理层自利行为给实现企业的可持续发展提供有力支撑。此外，管理层特征同样会对内部控制产生影响：良好的管理层声誉会促使企业建立高质量的内部控制制度，并在需要时及时对缺陷进行修复，从而提高内部控制的有效性[18]。综上所述，我们提出

假设2：高质量的内部控制能够有效规范企业行为，缓解管理者短视对企业可持续发展能力的削弱作用。

### 2.3. 管理层薪酬激励的调节效应分析与假设

由于两权分离，所有者和管理者必然会产生代理冲突。管理层出于自利行为的考虑，会存在逆向选择与道德风险，且短视的管理层会更关注当下的业绩，进而更有可能做出不利于企业成长的决策。管理层薪酬激励可以将管理者个人财富与公司价值捆绑经营，管理者站在企业的角度，有利于从源头上压缩“代理人机会主义”空间。张俊瑞等[16]、周嘉南等[17]的研究表明管理层为了获得持续增长的更高薪酬，会更关注企业的可持续发展。因此，我们提出

假设3：管理层薪酬激励水平的提高能够缓解管理者短视对企业可持续发展能力的削弱作用。

## 3. 研究设计

### 3.1. 样本选取与数据来源

本文选择2007-2022年A股上市公司作为研究样本，所使用的数据均来自CSMAR数据库，为保证最终研究结果的准确性，本文将有针对性的对所有样本进行筛选剔除：(1) 剔除金融、保险行业的样本；(2) 剔除被ST或ST\*的公司。这类公司的财务状况异常，会影响到所选的指标可靠性；(3) 剔除样本期间数据缺失的公司，以保证数据的完整性。同时，为了缓解极端值的影响，本文对所有连续变量进行上下1%的Winsorize缩尾处理。

### 3.2. 变量定义

#### (1) 被解释变量

本文的被解释变量为企业可持续发展（SGR）。当前有多种方法对其进行衡量，鉴于业绩可持续增长模型能够衡量上市公司是否具有长期的盈利能力和持久的竞争优势，本文参考尚航标等[11]、杨旭东等[15]的研究，按照范霍恩可持续发展静态模型构建企业可持续发展指标，对上市公司可持续发展能力进行衡量。具体计算公式为：

$$\text{企业可持续发展} = \frac{\text{净资产收益率} \times \text{收益留存率}}{1 - \text{净资产收益率} \times \text{收益留存率}}$$

(2) 关键解释变量

本文的核心解释变量为管理者短视。借鉴胡楠等人[4]的研究,首先在年报中的MD&A部分确定“短期主义”的直接类和间接类的种子词,并采用Word2Vec中的CBOW模型训练中文年度财务报告语料,获得扩充词集,包括“严峻”“考验”“之时”“之际”“关头”“前夕”“即刻”“压力”“双重压力”“困境”“在即”“天内”“契机”“尽快”“年内”“恰逢”“数天”“数月”“日内”“最晚”“最迟”“来临之际”“正逢”“立刻”“考验”“适逢”“通胀压力”“遇上”“随即”“难度”“马上”等;最后,将管理者短视主义的词频总和除以MD&A部分的总词频数后扩大100倍得到管理者短视主义指标。

(3) 调节变量

a. 内部控制

本文研究的第一个重要的调节变量为内部控制。参考逯东等[9]的研究,采用迪博上市公司内部控制与风险管理数据库发布的内部控制指数来衡量企业内部控制质量,该指数反映了企业内部控制目标的主要部分,也是内部控制被有效执行的具体表现。

b. 管理层薪酬激励

本文研究的第二个调节变量为管理层薪酬激励。参考盛明泉、蒋世战[12]的研究,以上市公司高管前三名薪酬总额的自然对数来衡量管理层薪酬激励。

(4) 中介变量

本文研究的一个重要的中介变量为企业金融化。借鉴杜勇等[1]的做法,以金融资产占总资产比重衡量企业金融化。其中,金融资产具体包括交易性金融资产、衍生金融资产、发放贷款及垫款净额、可供出售金融资产净额、持有至到期投资净额、投资性房地产净额。该指标越大,企业金融化程度越高。

(5) 控制变量

基于企业可持续发展相关研究以及研究需要,参考已有文献的研究结果,控制变量选择了资产负债率、企业规模、两职合一、独立董事比例、总资产收益率、上市年限、成长机会、股权集中度、董事会规模、资本支出等,同时在回归中还控制了行业效应和年度效应。

表1 变量定义表。

| 变量名称    | 符号     | 变量定义                                  |
|---------|--------|---------------------------------------|
| 企业可持续发展 | SGR    | 净资产收益率 × 收益留存率 ÷ (1 - 净资产收益率 × 收益留存率) |
| 管理者短视   | Myopia | (管理者短视主义词频 / MD&A总词频) × 100           |
| 内部控制    | IC     | 迪博内部控制指数的自然对数                         |
| 管理层薪酬激励 | Wage   | 上市公司高管前三名薪酬总额的自然对数                    |
| 资产负债率   | Lev    | 期末总负债 / 期末总资产                         |
| 企业规模    | Size   | 期末总资产的自然对数                            |
| 两职合一    | Dual   | 总经理与董事长兼任为1, 否则为0                     |
| 独立董事比例  | Inde   | 独立董事人数 / 董事人数                         |
| 上市年限    | Age    | (当年年份 - 上市年份) + 1                     |
| 成长机会    | Growth | 公司营业收入增长率                             |
| 股权集中度   | Top    | 公司第一大股东持股份数 / 总股数                     |
| 总资产收益率  | ROA    | 当期净利润 / 平均资产总额                        |
| 董事会规模   | BSize  | 董事会董事人数的自然对数                          |
| 资本支出    | Cap    | 购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金 / 期末总资产      |

3.3. 模型构建

3.3.1. 基准回归模型

为研究管理者短视与企业可持续发展之间的关系,本文构建了如下的双向固定效应面板数据模型:

$$SGR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{i,t} + \gamma Control_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

其中,下标*i*, *t*分别表示企业和年份,被解释变量 $SGR_{i,t}$ 表示第*t*年*i*企业的可持续发展指标;核心解释变量 $Myopia_{i,t}$ 表示第*t*年*i*企业管理者的短视水平; $Control_{i,t}$ 表示第*t*年*i*企业的相关控制变量; $\sum Industry$ 为行业虚拟变量, $\sum Year$ 为年份虚拟变量, $\varepsilon$ 为随机误差项。若实证结果 $\alpha_1$ 显著为负,则可以验证本文的假设1:管理者短视对企业可持续发展具有负面影响。

3.3.2. 调节效应分析模型

为了检验本文的假设2和假设3,在基准回归模型的基础上,分别引入 $Myopia_{i,t}$ 与 $IC_{i,t}$ 和 $Wage_{i,t}$ 的交互项,进一步进行回归分析。

为了检验假设2,需关注 $Myopia_{i,t}$ 与 $IC_{i,t}$ 的交互项,如果模型(2)中交互项系数 $\alpha_3$ 显著为正,则假设2得以验证,

即:内部控制能够有效缓解管理者短视对企业可持续发展的负面影响。

$$SGR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{i,t} + \alpha_2 IC_{i,t} + \alpha_3 Myopia_{i,t} \times IC_{i,t} + \gamma Control_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

为了检验假设3,需关注 $Myopia_{i,t}$ 与 $Wage_{i,t}$ 的交互项,如果模型(3)中交互项系数 $\alpha_3$ 显著为正,则假设3得以验证,即:管理层薪酬激励的提高能够有效缓解管理者短视对企业可持续发展的负面影响。

$$SGR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{i,t} + \alpha_2 Wage_{i,t} + \alpha_3 Myopia_{i,t} \times Wage_{i,t} + \gamma Control_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (3)$$

3.3.3. 中介效应分析模型

为了检验企业金融化在管理者短视与企业可持续发展之间发挥的中介作用,本文参考江艇[6]提出的中介效应检验方法构建模型:

$$SGR_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Myopia_{i,t} + \varepsilon_{SGR} \quad (4)$$

$$Fin_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Myopia_{i,t} + \varepsilon_{Fin} \quad (5)$$

若模型(5)中 $\beta_1$ 显著为正,则上述中介作用成立。

## 4. 实证结果

### 4.1. 描述性统计

表2展示了关键变量的描述性统计结果。从表2中可以看出，企业可持续发展水平均值为0.072，最大值和最小值分别约是均值的5.3倍和0.3倍，表明中国上市公司的可持续发展能力不均衡，亟待提升的可持续发展能力为本文研究提供了实践意义。管理者短视水平均值为0.087，最大值为0.383，表明管理者短视行为相差较大。

表2 描述性统计。

| 变量     | 样本量   | 平均值    | 标准差   | 最小值    | 最大值    |
|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| SGR    | 31865 | 0.072  | 0.067 | -0.020 | 0.381  |
| Myopia | 31865 | 0.087  | 0.075 | 0      | 0.383  |
| IC     | 31865 | 6.496  | 0.117 | 5.839  | 6.778  |
| Wage   | 31865 | 14.443 | 0.745 | 12.619 | 16.544 |
| Lev    | 31865 | 0.416  | 0.198 | 0.056  | 0.917  |
| Size   | 31865 | 22.219 | 1.303 | 19.952 | 27.565 |
| Top    | 31865 | 0.347  | 0.148 | 0.085  | 0.748  |
| Inde   | 31865 | 0.374  | 0.053 | 0.333  | 0.571  |
| Growth | 31865 | 0.200  | 0.411 | -0.482 | 2.809  |
| Dual   | 31865 | 0.276  | 0.447 | 0      | 1      |
| Age    | 31865 | 10.900 | 7.205 | 2      | 28     |
| ROA    | 31865 | 0.056  | 0.051 | 0      | 1.285  |
| BSize  | 31865 | 2.246  | 0.176 | 1.792  | 2.773  |
| Cap    | 31865 | 0.053  | 0.049 | 0.0002 | 0.231  |

### 4.2. 回归分析

表3报告了管理者短视与企业可持续发展之间的关系。其中，模型1.a是控制个体和年份的基础上不引入任何控制变量时的回归结果，模型1.b为引入控制变量的同时控制个体和年份的回归结果。无论是否考虑控制变量，管理者短视对企业可持续发展的影响均通过了1%的显著性水平检验，表明管理者短视与企业可持续发展之间呈负相关关系。根据模型1.b的基础回归结果，在控制其他相关变量后，管理者短视对企业可持续发展系数为-0.0154，即管理者短视每增加一个单位，企业可持续发展能力就会降低1.54个百分点，说明管理者短视的增加会削弱企业可持续发展的能力，证实了本文的假设1。带来这种削弱作用的原因可能是短视的管理者为了追求个人利益，采取不符合企业最佳长期利益的行动，在进行投资决策时更倾向于选择短期内收益更高的方案，进而抑制长期投资、降低企业的长期绩效[4]。从长远来看，管理层短视行为会对企业未来的发展产生负面影响，最终导致企业可持续发展能力的下降。

表3 基准回归。

| 被解释变量  | 企业可持续发展                |                        |
|--------|------------------------|------------------------|
|        | 模型1.a                  | 模型1.b                  |
| Myopia | -0.0436***<br>(0.0052) | -0.0154***<br>(0.0033) |
| Lev    |                        | 0.139***<br>(0.0018)   |
| Size   |                        | -0.0034***<br>(0.0003) |
| Top    |                        | -0.0111***<br>(0.0021) |
| Inde   |                        | 0.0045<br>(0.0060)     |
| Growth |                        | 0.0049***<br>(0.0005)  |
| Dual   |                        | -0.0004<br>(0.0006)    |

| 被解释变量          | 企业可持续发展 |                         |
|----------------|---------|-------------------------|
|                | 模型1.a   | 模型1.b                   |
| Age            |         | 0.0006***<br>(5.09e-05) |
| ROA            |         | 1.110***<br>(0.0053)    |
| BSize          |         | -0.0037*<br>(0.0020)    |
| Cap            |         | 0.0140***<br>(0.0053)   |
| 行业固定效应         | 控制      | 控制                      |
| 时间固定效应         | 控制      | 控制                      |
| N              | 31,865  | 31,865                  |
| R <sup>2</sup> | 0.0234  | 0.6369                  |

注：\*、\*\*和\*\*\*表示显著性水平分别为10%、5%和1%。下同。

### 4.3. 稳健性检验

为了保证结果的稳健性，本文通过替换企业可持续发展能力的衡量方式进行稳健性检验。参考杨旭东等[15]的研究，使用CSMAR数据库中的可持续增长率指标对可持续发展能力SGR进行替换，结果见表4第(1)列；参考高波、秦学成[3]的做法，采用主成分分析法计算综合的SGR值，由此分析上市企业的可持续发展能力，结果见表4第(2)列。结果表明基础回归结果在变换企业可持续发展的衡量指标后仍然稳健。

表4 稳健性检验。

| 被解释变量          | 企业可持续发展                |                       |
|----------------|------------------------|-----------------------|
|                | (1)                    | (2)                   |
| Myopia         | -0.0156***<br>(0.0032) | -0.134***<br>(0.0204) |
| 控制变量           | 控制                     | 控制                    |
| 行业固定效应         | 控制                     | 控制                    |
| 年份固定效应         | 控制                     | 控制                    |
| R <sup>2</sup> | 0.6360                 | 0.5074                |

### 4.4. 内生性检验

#### 4.4.1. PSM检验

管理者短视程度不同的企业可能具有其他不同的特征，从而导致样本选择偏误，因此本文采用PSM法来缓解这一问题。首先，将管理者短视按中位数划分，得到虚拟变量PSM\_Myopia；然后，用PSM\_Myopia对模型(1)中用到的所有控制变量进行Logit回归，获得倾向得分；最后，使用半径匹配法得到匹配样本。应用匹配后的样本数据进行了进一步的回归分析。表5的结果表明，Myopia的估计系数在1%的水平上显著为负，假设1结论依然成立。

表5 PSM检验。

| 被解释变量          | 企业可持续发展                |
|----------------|------------------------|
| Myopia         | -0.0127***<br>(0.0036) |
| 控制变量           | 控制                     |
| 行业固定效应         | 控制                     |
| 时间固定效应         | 控制                     |
| R <sup>2</sup> | 0.6300                 |

#### 4.4.2. 两阶段残差介入法

参考胡楠等[4]的做法，第一阶段在模型(1)的基础上进一步增加企业亏损与否（亏损取1，否则取0）、短期投资比例（短期投资与总资产的比例）、以流通股数为基础计算的股票年度日均换手率、分析师跟踪人数（加1取自

然对数)等驱动管理者短视的内外部环境因素变量进行回归,取其残差作为增量管理者短视衡量指标(Myopia\_res),代入模型(1)再次进行前述回归。表6结果显示,Myopia\_res的系数在5%的水平上显著为负,假设1结论依然成立。

表6 两阶段残差介入法

| 被解释变量          | 企业可持续发展               |
|----------------|-----------------------|
| Myopia_res     | -0.0103**<br>(0.0051) |
| 控制变量           | 控制                    |
| 行业固定效应         | 控制                    |
| 时间固定效应         | 控制                    |
| R <sup>2</sup> | 0.6917                |

## 4.5. 进一步分析

### 4.5.1. 异质性分析

#### (1) 产权性质

考虑到不同产权性质的企业对可持续发展的重视程度有所区别,因此就会导致这两类企业在面对可持续发展

时会采取不同的策略,管理者短视对企业可持续发展的影响会产生差别。本文将实际控制人性质为国有企业、行政机构、事业单位、中央机构、地方机构的企业划分为国有企业,其他为非国有企业。表7的估计结果表明,管理者短视对不同产权性质的企业可持续发展能力都具有显著影响,但对于国有企业可持续发展能力的削弱程度要高于非国有企业。

#### (2) 机构投资者持股比例

基于有效监督假说,机构投资者作为专业化的价值投资者,可充分利用自身的专业知识、风险管理和实操经验积极参与公司治理,能够在一定程度上对管理层的短视行为发挥约束和监督作用,从而促进持股企业的可持续发展。本文以机构投资者持股比例的行业的中位数为界,将企业划分为高机构投资者持股以及低机构投资者持股。表7的估计结果表明管理者短视对不同机构投资者持股比例的企业可持续发展能力都具有显著影响,但对于低机构投资者持股比例企业可持续发展能力的削弱程度要高于高机构投资者持股比例企业。

表7 异质性分析。

| 被解释变量          | 企业可持续发展                |                       |                       |                        |
|----------------|------------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
|                | 国有企业                   | 非国有企业                 | 高机构投资者持股              | 低机构投资者持股               |
| Myopia         | -0.0155***<br>(0.0045) | -0.0116**<br>(0.0046) | -0.0114**<br>(0.0045) | -0.0188***<br>(0.0047) |
| 控制变量           | 控制                     | 控制                    | 控制                    | 控制                     |
| 行业固定效应         | 控制                     | 控制                    | 控制                    | 控制                     |
| 年份固定效应         | 控制                     | 控制                    | 控制                    | 控制                     |
| R <sup>2</sup> | 0.6492                 | 0.6434                | 0.6510                | 0.6233                 |

### 4.5.2. 调节效应

表8分别报告了内部控制和管理层薪酬激励对管理者短视与企业可持续发展之间关系的影响。结果表明,企业内部控制有效性和质量的提高以及管理层薪酬激励水平的提高会缓解管理者短视对企业可持续发展的负面影响,验证了本文的假设2和假设3。

表8 调节效应分析。

| 被解释变量          | 企业可持续发展                |                          |
|----------------|------------------------|--------------------------|
|                | (1)                    | (2)                      |
| Myopia         | -0.274*<br>(0.143)     | -0.121**<br>(0.0579)     |
| IC             | 0.0125***<br>(0.00295) |                          |
| Myopia_IC      | 0.0399*<br>(0.0220)    |                          |
| Wage           |                        | 0.00245***<br>(0.000600) |
| Myopia_Wage    |                        | 0.00735*<br>(0.00403)    |
| 控制变量           | 控制                     | 控制                       |
| 行业固定效应         | 控制                     | 控制                       |
| 时间固定效应         | 控制                     | 控制                       |
| N              | 31,865                 | 31,865                   |
| R <sup>2</sup> | 0.6378                 | 0.6371                   |

### 4.5.3. 中介效应

近些年来,实体经济持续低迷,更关注当下利益的短视管理者会选择短期收益率更高的金融资产[14]。当企业一旦对金融活动产生了过强的依赖性,那么资源就在劳动

市场和生产产品中进行了重新分配,导致企业将更多的资源分配到金融资产投资活动,呈现企业金融化。尽管这样的金融资产配置能带来当下的投资收益,但是兼顾长短期综合考虑时,会对企业长期价值产生不利影响。彭俞超等人[10]研究发现,企业金融化的主要动机是寻求利润,由此会对固定资产投资、核心业务投资和研发投资产生“挤出效应”[13],为企业未来发展带来负面影响。表6报告了企业金融化的中介效应模型结果,表明管理者短视对企业金融化的回归系数在10%的水平下显著为正,即管理者短视会导致企业金融化水平提高。根据江艇[6]提出的中介效应检验方法,管理者短视会提高企业金融化水平,进而削弱企业可持续发展能力。

表9 中介效应分析。

| 被解释变量          | 企业金融化                |
|----------------|----------------------|
| Myopia         | 0.00825*<br>(0.0048) |
| 控制变量           | 控制                   |
| 行业固定效应         | 控制                   |
| 年份固定效应         | 控制                   |
| N              | 31,865               |
| R <sup>2</sup> | 0.1035               |

## 5. 结论

管理者短视所带来的后果会严重削弱企业的可持续发展能力,甚至可能会影响我国整体经济实现稳定的可持续性发展。因此,本文通过文本分析刻画管理者短视程度,对管理者短视与企业可持续发展的关系进行研究,并分析

内部控制以及管理层薪酬激励对这种影响的缓解作用。此外,还进一步探究企业金融化水平在管理者短视与企业可持续发展之间的传导作用。最后,根据企业的相关特征进行分类,深入探讨管理者短视对企业可持续发展的影响在不同产权性质、机构投资者持股比例的企业中的异质性表现。

实证结果表明:(1)管理者短视程度的提高会显著削弱企业的可持续发展能力,不同形式的稳健性检验均支持这一结论;(2)高质量的内部控制以及管理层薪酬激励可以缓解管理者短视对企业可持续发展能力的削弱作用;(3)管理者短视对企业可持续发展能力的作用机制,主要通过提高企业金融化水平,进而降低企业可持续发展能力;(4)异质性分析表明,管理者短视对国有企业、机构投资者持股比例较低的企业可持续发展能力的削弱作用更为显著。

本文的实践启示在于:本文将管理者短视、企业可持续发展以及企业金融化水平三者结合起来研究,为我国上市公司防范管理者短视导致的不良后果、修正其行为进而提高企业可持续发展能力提供了一种解决思路,对指导公司提升可持续发展能力意义重大。首先,本文的研究能够帮助股东、债权人等利益相关者提高对管理者短视的认知程度,促使他们加强对管理层的监督并及时规范其投资决策行为,制约和改善由于管理层短视引起的削弱企业可持续发展能力的发生。其次,企业金融化水平的中介效应能够帮助上市公司推动完善企业治理机制,帮助企业持续健康发展。

## 参考文献

- [1] 杜勇,张欢,陈建英.金融化对实体企业未来主业发展的影响:促进还是抑制[J].中国工业经济,2017,(12):113-131.  
<https://doi.org/10.19581/j.cnki.ciejournal.20171214.007>
- [2] 干胜道,胡明霞.管理层权力、内部控制与过度投资——基于国有上市公司的证据[J].审计与经济研究,2014,29(05):40-47.  
<https://doi.org/10.3969/j.issn.1004-4833.2014.05.005>
- [3] 高波,秦学成.中小企业可持续发展能力的评价体系与方法[J].统计与决策,2017,(08):178-181.  
<https://doi.org/10.13546/j.cnki.tjyc.2017.08.045>
- [4] 胡楠,薛付婧,王昊楠.管理者短视主义影响企业长期投资吗?——基于文本分析和机器学习[J].管理世界,2021,37(05):139-156+11+19-21.  
<https://doi.org/10.19744/j.cnki.11-1235/f.2021.0070>
- [5] 黄勃,李海彤,江萍等.战略联盟、要素流动与企业全要素生产率提升[J].管理世界,2022,38(10):195-212.  
<https://doi.org/10.19744/j.cnki.11-1235/f.2022.0146>
- [6] 江艇.因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J].中国工业经济,2022(05):100-120.  
<https://doi.org/10.19581/j.cnki.ciejournal.2022.05.005>
- [7] 李小林,常诗杰,司登奎.货币政策、经济不确定性与企业投资效率[J].国际金融研究,2021(07):86-96.  
<https://doi.org/10.16475/j.cnki.1006-1029.2021.07.009>
- [8] 刘凤环.数字化赋能、企业类型与投资效率[J].经济问题,2022(11):67-75.  
<https://doi.org/10.16011/j.cnki.jjw.2022.11.012>
- [9] 逯东,王运陈,付鹏.CEO激励提高了内部控制有效性吗?——来自国有上市公司的经验证据[J].会计研究,2014,(06):66-72+97.  
<https://doi.org/10.3969/j.issn.1003-2886.2014.06.009>
- [10] 彭俞超,韩珣,李建军.经济政策不确定性与企业金融化[J].中国工业经济,2018,(01):137-155.  
<https://doi.org/10.19581/j.cnki.ciejournal.20180115.010>
- [11] 尚航标,刘佳奇,王智林.投资者异质信念、管理层短视与企业可持续发展[J].财会月刊,2023,44(10):25-33.  
<https://doi.org/10.19641/j.cnki.42-1290/f.2023.10.004>
- [12] 盛明泉,蒋世战.高管货币薪酬激励、内部控制质量与企业全要素生产率——基于制造业企业的实证分析[J].会计之友,2019,(09):5-11.  
<https://doi.org/CNKI:SUN:KJZY.0.2019-09-002>
- [13] 王红建,曹瑜强,杨庆等.实体企业金融化促进还是抑制了企业创新——基于中国制造业上市公司的经验研究[J].南开管理评论,2017,20(01):155-166.  
<https://doi.org/10.3969/j.issn.1008-3448.2017.01.014>
- [14] 王新光.管理者短视行为如何扭曲了实体企业资产配置——基于文本分析和机器学习的经验证据[J].当代经济管理,2022,44(10):40-48.  
<https://doi.org/10.13253/j.cnki.ddjjgl.2022.10.006>
- [15] 杨旭东,彭晨宸,姚爱琳.管理层能力、内部控制与企业可持续发展[J].审计研究,2018,(03):121-128.  
<https://doi.org/10.3969/j.issn.1002-4239.2018.03.017>
- [16] 张俊瑞,赵进文,张建.高级管理层激励与上市公司经营绩效相关性的实证分析[J].会计研究,2003,(09):29-34.  
<https://doi.org/10.3969/j.issn.1003-2886.2003.09.006>
- [17] 周嘉南,黄登仕.上市公司高级管理层报酬业绩敏感度与风险之间关系的实证检验[J].会计研究,2006,(04):44-50+94.  
<https://doi.org/10.3969/j.issn.1003-2886.2006.04.007>
- [18] Francis B, Hasan I, Wu Q. The Impact of CFO Gender on Bank Loan Contracting [J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 2013, 28(1): 53-78.  
<https://doi.org/10.1177/0148558X12452399>
- [19] Holmstrom B. Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective [J]. Review of Economic Studies, 1999, 66(1): 169-182. <https://doi.org/10.1111/1467-937x.00083>
- [20] Narayanan MP. Managerial Incentives for Short-term Results [J]. Journal of Finance, 1985, 40(5): 1469-1484.  
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1985.tb02395.x>
- [21] Stein JC. Takeover Threats and Managerial Myopia [J]. Journal of Political Economy, 1988, 96(1): 61-80.  
<https://doi.org/10.1086/261524>