

现代企业理论框架下的公司绩效：理论与实证分析

齐红倩

(吉林大学 商学院, 吉林 长春 130012)

摘要：基于企业本质属性的生产和契约要素安排决定公司绩效，表现为公司绩效由制度、管理和生产能力系统因素共同决定。实证分析表明，我国上市公司的制度结构与公司绩效的相关程度与其产业定位和行业特点有密切关系，因此公司决策时应充分考虑到制度结构与产业定位或行业特点的匹配。

关键词：企业本质属性；公司绩效；制度结构；行业特点

中图分类号：F279.21 **文献标识码：**A **文章编号：**0257-2834(2004)05-0104-07

一、引言

公司绩效决定性因素的理论研究，是从公司制度结构和生产能力两个方面分别进行讨论的。新古典经济学打破企业“黑箱”提出契约理论，认为一个企业的经济绩效取决于其制度安排和制度结构；产权理论的代表性观点认为生产函数依赖于产权结构就像它依赖技术进步一样[1]，不同的制度安排蕴涵着对不同成员经济利益不同程度的肯定和保护（限制与约束），从而对不同的利益相关者产生不同的行为激励，由此导致不同的经济绩效，一些不合理的制度安排通常是公司绩效不佳的最主要根源之一；另一方面，沿着古典经济学“黑箱”理论发展形成了超产权理论和竞争发展理论。超产权理论认为公司绩效主要取决于市场的竞争程度，与产权归属无关[2]。竞争发展理论认为公司绩效的决定因素是企业自身的生产要素，强调提升企业生产能力（自生能力）对企业绩效的重要作用[3]。这种争论的最大缺陷是人们往往只是单纯地研究某一方面，或是产权，或是生产，而没有将两者综合起来研究，难免会产生偏差。产权和竞争（生产能力）谁更重要地决定公司绩效的争论实际上涉及到了企业的本质属性——生产和契约的不可分割性。任何关于公司绩效的研究，都不能忽略企业契约和生产的二重本质属性。

二、公司绩效理论评析

（一）公司绩效与产权理论评析

以科斯为代表的产权学派通过对公司制度结构的分析，得出一个核心观点：产权明晰是公司

收稿日期：2003-12-15

基金项目：吉林大学人文社会科学研究项目（2003BS019）

作者简介：齐红倩（1962-），女，吉林长春人，吉林大学商学院副教授。

绩效的关键或决定性因素。对于产权明晰的解释又分为产权归属决定论和产权结构决定论，即产权法律归属上的明确界定和产权的有效配置或产权结构上的优化配置。

产权归属决定论以交易费用为基本分析工具，以公司是降低交易费用并带有权威特征的契约结构为分析的逻辑起点，着力探讨产权归属与公司绩效之间的关系。产权归属决定论认为产权归属的明确是公司绩效的决定因素。产权结构决定论侧重从行为权力角度定义产权，认为公司所有权主要表现为剩余控制权，公司绩效的关键在于产权结构的优化配置。

产权与公司绩效的关系有值得肯定的方面，产权明晰作为提高公司绩效的功能是通过明确界定人们在公司财产上发生的经济利益关系来驱动公司对成员的利益激励机制，从而提高员工努力水平和公司绩效。但就产权归属来说，随着社会化大生产的发展和公司财产组织形式的演变，公司产权归属出现了多元化、混合化的趋势，由此导致公司产权归属变得更为模糊，因此不能由此说产权明晰是决定公司绩效的关键；就产权结构或配置来说，合理搭配公司剩余索取权与剩余控制权，优化公司产权结构，划清公司所有者与经营者之间的责权利关系，是提高公司绩效的必要条件。但现代公司的特点是高度分工的合作实体，其效率本质上是一种“团队生产率”，难以划清合作成员之间的单独贡献，要做到合作成员之间的责、权、利关系泾渭分明是完全不可能的。如果委托—代理关系解决得不好，还可能造成效率的损失。并且合理配置公司控制权主要是解决公司经营者的利益激励问题，没有涉及到一般的劳动者，不能充分地发掘广大劳动者的积极性与聪明才智，甚至有可能对公司绩效产生负面影响。

（二）公司绩效与超产权理论评析

变动产权并不必然带来公司治理结构的优化和公司绩效的提高，这一点从俄罗斯等国的私有化实践已经得到验证。英国经济学家斯戴弗和帕克对英国各类国有公司私有化后的状况做了综合广泛的比较后发现：在竞争比较充分的市场上，公司私有化后的平均效益有显著提高；在垄断市场上公司私有化后的平均效益改善不明显^[4]。由此，经济学家们提出了超产权论和竞争理论。超产权论认为：产权激励只有在市场竞争的前提下才能有效地刺激经营者提高努力与投入程度，增进公司绩效。公司绩效与产权归属变化没有必然关系，它主要取决于市场结构和市场竞争程度。市场竞争对于产权激励具有放大器的功能，市场竞争越激烈，公司提高经济效率的努力程度就越高。

很明显，超产权论把竞争作为了对公司内部人实施有效激励的一个基本因素。这是因为变动产权归属没有给公司创造“生”与“死”的抉择，仅仅是改变了公司形式上的激励机制，这种形式上的激励机制的改变并不能保证公司绩效一定能够提高。在解释公司绩效方面，超产权理论将市场结构与公司产权制度及其由之决定的公司治理结构结合起来分析公司绩效的方法，较之产权理论更具有内在逻辑和更具现实感。但我们同时看到，虽然市场竞争与产权明晰一样，在本质上仍然只是从经济关系或利益关系的理顺上来形成公司一种合理的激励机制，提高公司运营的经济绩效，但市场竞争也只是影响、制约公司绩效的外部因素。竞争固然具有优化资源配置、激发生产经营者积极性等有利于经济效率提高的功能，但市场经济条件下竞争的作用并不是无限制的，完全竞争只是一种理论模型，现代市场经济是竞争与合作的统一。从本源上说，劳动积极性是来自于生产经营者欲望或需要的满足，在人性上既有倾向于“竞争”的一面，也有倾向于“合作”的一面。竞争只能从一个方面或部分地满足人们的欲望或需要，它只是激发劳动积极性的一个重要因素，完全依靠竞争来提高公司经济效率水平并不完整。

（三）公司绩效与竞争发展理论评析

竞争发展理论认为竞争导致了效益对公司的直接影响，如果没有竞争，高效益公司就不会发展，低效益公司也不会被淘汰，结果公司没有积极性去提高经济效益。竞争理论阐明决定竞争的基本因素有三个：一是公司的目标利益是否具有对抗性，比如公司是否都追求利润最大化，对抗

性是保证激发竞争的必要条件。二是短期违约利益与长期合作利益比较，前者大于后者有利于竞争。三是公司之间的非对称性。竞争力强的公司愿意参加竞争，竞争力弱的公司更有意合作。竞争理论否定了在市场中只有私有公司占主导时才能发展竞争的观点。换言之，创造竞争与公司产权归属无关。在市场竞争比较充分的条件下，一个公司只有比竞争对手更努力，才能在竞争中取胜，其取胜的核心竞争力是其基本的生产能力水平。

竞争发展论与产权论和超产权论完全不同，它仅从生产能力的提升角度探寻公司绩效，而完全忽视了公司经济关系的理顺对公司绩效的影响与制约，没有从公司是生产能力和经济利益关系的矛盾统一体这一本质认识出发，分析公司绩效的决定因素，也没有依据经济条件的变化来动态地分析公司绩效的决定因素。

（四）三种理论的比较分析

以上三种理论从各自视角对公司绩效进行了探讨，在理论和实践上开阔了分析公司绩效的视野，同时我们也看到这三种理论都存在一定的不足：

产权理论局限在公司的“契约”层面上讨论绩效问题。产权变动可以生成、启动公司内部利益激励机制，从而有可能提高公司经营者的努力水平与公司绩效，但产权变动只是公司内部治理结构优化的必要条件而非充分条件，因此产权明晰对于提高公司绩效的作用是相对的。超产权论认为改变产权归属与公司绩效没有必然联系。该理论在弱化产权明晰功能的同时，既失去了现代企业理论所重视的“契约”观点的重要支撑，也没有牢固的“生产”理论呼应，而过分强调市场竞争在公司绩效中的决定性作用，因此超产权理论也存在不可忽视的片面性。竞争发展理论的片面性在于狭隘地理解公司的本质与公司核心竞争能力，把公司的核心竞争能力仅归结为技术性能力，由此忽视了体制性能力体系在决定公司绩效中的应有作用，因此竞争发展理论分析公司绩效也并不完整。

以上三种理论对公司绩效决定因素的认识各有偏颇，其根本原因是三种理论在对企业本质和公司绩效决定因素的认识上，忽视了企业本质属性是生产能力体系与经济契约关系有机统一体的基本认识，割裂了企业生产和契约的二重本质属性特征。事实上，公司绩效是由制度、管理和公司能力系统因素所决定的。

二、公司绩效决定因素分析

决定公司绩效的能力或核心能力是处理人与自然之间关系的技术性能力体系和处理人与人之间关系的制度性能力体系（包括管理性与治理性能力体系）的统一体，这两种能力体系统一于公司的产销、研发等经营活动之中，形成公司的各类综合能力或核心能力，决定着公司绩效的高低。基于公司绩效的决定因素是基于公司本质二重属性的认识，本文从公司生产能力系统、制度和管理的角度对公司绩效进行分析。

从根本上说，公司绩效取决于公司内部生产力水平或公司内部资源禀赋，但是作为各种经济利益关系载体的公司，其经营活动也必须以一定的契约关系为基础，公司内外部经济关系或经济制度也同时影响、制约公司的绩效。对于处在体制改革背景下的公司而言，制度因素甚至可以成为公司绩效的关键性决定因素。正因为如此，新制度经济学认为公司生产函数既依赖于技术进步，又依赖于公司内外部的制度结构，并且特别强调制度规则的功能。

我们借鉴组织行为学中的一个著名的公式：

$$E = F(A, I)。$$

其中： E 表示经济绩效， A 表示能力， I 表示激励。

这个公式是说，经济绩效是能力和激励的合成量，我们可以将公式中的“能力”理解为公司

本质属性之一的“生产”因素，将“激励”理解为公司本质的一个完备“契约”属性。由于公司本质二重属性的不可分割性，公司绩效最根本的决定因素只有两个：生产因素和相应的制度因素。现代企业理论越来越多地把公司绩效与公司中人的行为联系在了一起。但是同时我们也应该看到，现代企业理论对公司经济效率进行的研究偏重在公司的“契约”层面上，有忽视研究公司“生产”因素的倾向。笔者认为，综合新古典经济学和现代企业理论的观点，公司经济效率的提升取决于公司物质资本效率和人力资本效率的共同作用。对公司绩效的研究和分析，应结合企业本质二重基本属性的规定，以二者的动态统一为分析依据，将“生产”所代表的产业定位观念融入制度框架中，综合分析公司绩效。

三、公司绩效的实证分析

(一) 分析框架

我国现有文献对于公司绩效的研究主要有两种观点，一是侧重在产权明晰上 [5]。产权理论认为，只有产权明晰，公司的产权人才能有较强的激励动机去提高公司绩效，因此实现产权激励的股权结构与公司绩效之间存在着非常密切的内在联系。尤其对于我国国有企业来说，产权不清、缺少有效的治理结构，导致公司绩效较差，所以公司绩效和国有股比例呈现负相关的关系。二是侧重在市场竞争上 [6]。一些持竞争观点的学者认为，公司绩效主要与市场结构和市场竞争程度有关，他们认为竞争是公司改善经济绩效的根本保证。国有企业经济效益不良的关键在于没有一个公平竞争的环境。在充分竞争的市场条件下，有效的公司治理结构可以由生存竞争内生演进，公司的股权结构对公司绩效来说并不重要。受两种观点的影响，我国学者在做关于公司绩效问题的实证研究时，往往脱离企业的生产特性（产业定位）而单一地研究股权结构与公司绩效的关系。在实证方面，我国国内研究股权结构与公司绩效之间关系的代表性结论有：许小年和王燕通过对沪、深两市上市公司的经验研究 [7]，得出国有股比例与公司绩效存在显著负相关关系的结论，国有股比例越高，公司绩效越差；而法人股与公司绩效存在显著的正相关关系，法人股比例越高的公司，绩效越好；个人股比例与公司绩效基本无关。魏刚也持有相同的观点 [8]。而陈晓和江东认为，股权的多元化对公司业绩的正面影响取决于行业的竞争性，而不在于公司的股权结构 [9]。从实证分析的角度，目前对公司绩效还没有形成较为一致的意见，结论并不一致甚至相反。

造成这种结果的原因，首先是对公司绩效指标的考虑比较单一，现有文献讨论绩效指标基本是将净资产收益率（ROE）作为被解释变量。而事实上，从公司生产、契约二重属性和公司可持续发展角度考虑，不能忽视企业生产的基础性地位，体现公司的生产特点和行业定位的主营业务收益率（CROA）的指标，可以更准确地解释公司绩效。其次，我国上市公司绩效与该公司所属行业的竞争程度有关，上述讨论忽视了企业的生产特性和行业特点，没有将不同的行业特性区分开来实证分析，由此造成了结论的不一致。实际上，保护性行业与非保护性行业的股权结构对公司绩效的作用是否相同需要分类进行实证检验。

按照这一思路，本文将公司的生产属性和契约属性两个变量统一考虑，既考虑企业的生产及竞争特性，也考虑不同的产权归属和产权结构，以及二者共同决定的产业定位。结合现代企业发展的专业化趋势，选取主营业务资产收益率作为被解释变量分析公司绩效。

(二) 数据与绩效指标说明

CROA：主营业务资产收益率，为当年主营业务利润与当年账面总资产之比；SOSP：国家股比例，为国家股占总股本的比例；LSP：法人股比例，为各类法人股之和占总股本的比例；CSP：流通股比例，为流通股占总股本的比例；DUMMY：哑变量，保护性行业取 1，非保护性行业取 0。

样本选择第四届“中证·亚商中国最具发展潜力上市公司 50 强”评选结果得到的 50 家上市公司。中证亚商的评选结果具有很强的权威性，以此样本进行回归能够考察目前我国最优级别的上市公司其股权结构与公司绩效的关联度状况。按国家统计局 2001 年颁布的行业目录标准将 50 强分为两部分，一部分是保护性行业，包括石油化工、能源和原材料公司，一共 12 家。其余归纳为非保护型行业。

表 1 中证·亚商中国最具发展潜力上市公司 50 强各项指标

| 股票简称 | 2001 年 主营业务 资产收益率 | 国家股 比例 | 法人股 比例 | 流通股 比例 | 股票简称 | 2001 年 主营业务 资产收益率 | 国家股 比例 | 法人股 比例 | 流通股 比例 |
|--------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|---------|-------------------------|-----------|-----------|-----------|
| | CROA | SOSP | LSP | CSP | | CROA | SOSP | LSP | CSP |
| 同仁堂 | 29.47 | 0 | 69.97 | 30.02 | 深圳机场 | 10.56 | 63.99 | 0 | 36.00 |
| 新兴铸管 * | 19.44 | 64.64 | 0 | 35.32 | 张裕 A | 27.13 | 53.84 | 0 | 46.15 |
| 中兴通讯 | 39.54 | 57.90 | 4.37 | 37.72 | 紫江公司 | 9.37 | 0 | 68.64 | 31.35 |
| 广州控股 * | 17.93 | 81.32 | 0 | 18.67 | 粤电力 A * | 20.67 | 51.70 | 8.55 | 39.73 |
| 伊利股份 | 47.36 | 22.51 | 23.00 | 54.47 | 复星实业 | 12.29 | 0 | 61.70 | 38.29 |
| 许继电气 | 18.40 | 45.63 | 2.96 | 51.39 | 丰原生化 | 7.64 | 48.02 | 1.11 | 50.85 |
| 万科 A | 12.97 | 8.36 | 9.15 | 82.48 | 乐凯胶片 * | 23.86 | 0 | 63.15 | 36.84 |
| 上港集箱 | 16.67 | 75.19 | 1.52 | 23.27 | 国电电力 * | 9.99 | 0 | 74.90 | 25.09 |
| 东软股份 | 20.27 | 4.06 | 55.69 | 40.24 | 福耀玻璃 * | 21.09 | 0 | 68.06 | 31.93 |
| 雅戈尔 | 22.15 | 0 | 60.37 | 39.62 | 申能股份 * | 7.79 | 68.15 | 16.47 | 15.36 |
| 东阿阿胶 | 28.06 | 29.62 | 0 | 70.37 | 燕京啤酒 | 13.71 | 2.63 | 69.31 | 28.04 |
| 农产品 | 14.16 | 29.23 | 15.75 | 54.41 | 大众交通 | 9.95 | 0 | 42.35 | 57.64 |
| 盐田港 A | 6.05 | 78.63 | 0 | 21.34 | 新希望 | 7.44 | 0 | 67.01 | 32.98 |
| 江苏阳光 | 16.66 | 0 | 61.90 | 38.09 | 上海汽车 | 9.50 | 70.00 | 0 | 30.00 |
| 中信国安 | 6.48 | 0 | 69.76 | 30.23 | 盐湖钾肥 * | 12.76 | 61.51 | 9.05 | 29.43 |
| 清华同方 | 14.09 | 50.40 | 2.08 | 43.09 | 上海贝岭 | 14.25 | 38.45 | 25.63 | 35.90 |
| 佛山照明 | 12.04 | 23.97 | 11.99 | 63.98 | 中远发展 | 11.24 | 0 | 73.07 | 26.92 |
| 东方明珠 | 8.02 | 0 | 77.19 | 22.80 | 亿阳信通 | 15.93 | 0 | 62.22 | 37.77 |
| 粤美的 A | 32.69 | 0 | 39.87 | 59.88 | 云铝股份 * | 12.34 | 74.19 | 0 | 25.78 |
| 上海医药 | 16.24 | 39.68 | 0 | 60.31 | 上海机场 | 9.12 | 63.72 | 0 | 36.27 |
| 青岛海尔 | 27.42 | 0 | 43.59 | 56.40 | 兖州煤业 * | 31.33 | 0 | 58.18 | 41.80 |
| 五粮液 | 24.53 | 71.83 | 0 | 28.16 | 格力电器 | 20.47 | 0 | 60.34 | 39.65 |
| 中集集团 * | 26.43 | 0 | 44.55 | 55.37 | 华侨城 | 2.47 | 1.99 | 66.60 | 31.38 |
| 海螺型材 | 27.67 | 0 | 66.00 | 34.00 | 春兰股份 | 10.06 | 0 | 61.83 | 38.16 |
| 青旅控股 | 12.42 | 0 | 56.17 | 43.82 | 南京中达 * | 11.14 | 0 | 63.90 | 36.09 |

资料来源：中证·亚商证券信息系统（带 * 为保护性行业）

（三）实证结果及其解释

以主营业务收益率为被解释变量进行回归分析。我们发现“中兴通讯”、“伊利股份”的主营业务收益率过大，“华侨城”的主营业务收益率过小，应作为特异值剔除。

根据多元回归模型的假定，被解释变量应服从正态分布，我们画出其分布图，见图 1。

根据图 1，主营业务收益率明显不满足正态分布假定，其原因是：主营业务收益率的值都在 0 到 1 之间，不满足正态分布假定，因此无法直接建立回归模型，我们取：

$$LCROA = \ln(CROA / (1 - CROA))。$$

$LCROA$ 在 $(-\infty, +\infty)$ 之间，再做出 $LCROA$ 的分布图，见图 2。

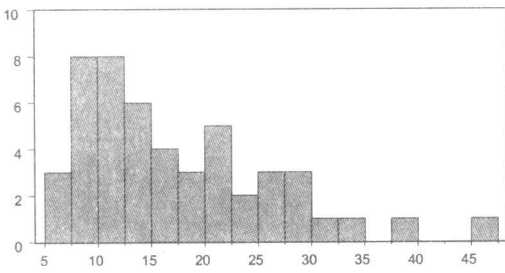


图1 主营业务收益率分布图

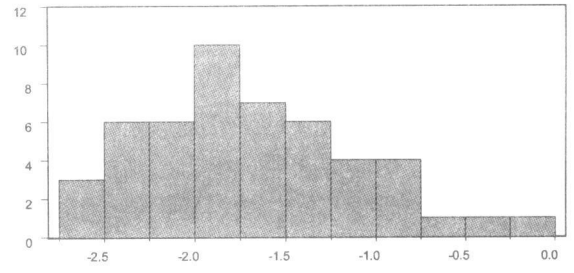


图2 LCROA 的分布图

图2显示LCROA的分布接近正态分布。由于国有股比例、法人股比例与流通股比例线性相关，因此我们只选择流通股比例CSP作为解释变量，并且对CSP做变换：

$$LCSP = \ln(CSP(1 - CSP))。$$

为了验证保护性行业与非保护性行业的股权结构对公司绩效的作用是否相同，计算

$$LCSPDUMMY = LCSP * DUMMY$$

作为解释变量。以LCROA为被解释变量，以LCSP、DUMMY、LCSPDUMMY为被解释变量的回归分析结果见表2。

从回归分析的结果中可以看出，方程的整体拟合效果并不理想，这是因为我们省略了某些重要的解释变量，如影响主营业务收益率的管理水平、员工素质等。但我们重点是研究解释变量与被解释变量的因果关系分析，而不是做预测，因此拟合效果的好坏并不影响我们的分析结果。

表2 回归分析结果

| 被解释变量: LCROA | 估计方法: 最小二乘法 | 观测值数量: 47 | |
|-----------------|----------------|--------------|------------|
| 变量 | 系数 | 标准差 | t 检验 |
| LCSP | 0.224054 | 0.141296 | 1.585711 |
| DUMMY | 0.679699 | 0.359806 | 1.889072 |
| LCSPDUMMY | 0.570996 | 0.390452 | 1.462397 |
| 常数 | -1.651077 | 0.095595 | -17.271620 |
| R ² | 0.150386 | D-W检验 | 1.630008 |

从表2可以看到：1) 被解释变量LCSP系数的90%置信区间是 $[0.224 - t_{0.1} * 0.141, 0.224 + t_{0.1} * 0.141]$ ，经计算得 $[0.040, 0.408]$ 是大于0的，因此流通股比例与公司绩效有正的相关性，流通股比例越高，公司绩效越好。不难理解，较高的流通股比例对应着相对分散的股权结构，在此情况下，监督约束机制就能充分发挥作用，治理结构就相对有效，使公司产生好的经济效益。2) 被解释变量DUMMY的90%置信

区间是 $[0.680 - t_{0.1} * 0.360, 0.680 + t_{0.1} * 0.360]$ ，经计算得 $[0.212, 1.147]$ ，结果大于0，说明保护性行业的经济绩效好于非保护性行业，这与国家实行的保护政策有关，针对保护性行业，国家采取特殊的减免政策，使得这些行业的利润空间变大。3) LCSPDUMMY的90%置信区间是 $[0.571 - t_{0.1} * 0.390, 0.571 + t_{0.1} * 0.390]$ ，经计算得 $[0.063, 1.079]$ ，结果大于0，说明保护性行业中流通股比例与公司绩效的正相关程度大于非保护性行业中流通股比例与公司绩效的正相关程度。由此可以看出在保护性行业中，股权结构与公司绩效指标CROA的相关程度是密切的；而非保护性行业中，流通股比例与公司绩效相关程度较保护性行业低。这说明在非保护性行业中，市场竞争的激烈程度较高，激励约束机制相对完善，流通股比例的大小对非保护性行业影响不大，因此在竞争的压力下，企业股权结构对企业绩效的影响不大。

从以上对股权结构与公司绩效关系实证分析的结果看，在垄断、保护性强、竞争性较弱的行业内，公司的股权结构与公司绩效相关，需要公司内激励，采用公有产权结构较为适宜。在市场竞争十分激烈的行业中，公司绩效与公司股权激励的相关关系不大，在市场竞争十分激烈的行业中，需要市场激励即核心竞争力的激励，较宜采用非国有产权或民营产权。

四、结 论

以往对企业经济绩效的研究是假定企业的生产和行业定位是同质的，忽略了企业生产特性和行业特点。本文的研究表明，上市公司的产权结构、生产特性和受其影响的资源配置的保护程度不同，公司的绩效也不同。绩效的优劣主要是根据企业的制度结构与生产特点的结果共同决定，也就是说，股权归属和结构与企业的生产特性是“状态依存”的，不同的产权结构分别有与之对应的产业定位，二者对企业绩效共同起作用。股权结构（制度）通过决定生产总成本的数量及构成而影响企业的经济绩效，因此单纯性的讨论产权——绩效、竞争——绩效模式是片面的，从现代企业理论的生产与契约二重属性的视角讨论公司绩效与公司制度、行业特点的关系才是较为合理的。

参考文献：

- [1] Jensen M, Murphy K J. Performance pay and top management incentives [J]. Journal of Political Economy, 1990, (98).
- [2] 刘苟佳, 李 骥. 超产权论与企业绩效 [J]. 经济研究, 1999, (7).
- [3] 林毅夫, 刘培林. 自生能力和国企改革 [J]. 经济研究, 2001, (9).
- [4] Stepher M, Parker D. The Impact of Privalization Ownership and Corporate in the UK [M]. New York: Rountledge, 1997.
- [5] 张维迎. 公司理论与中国公司改革 [M]. 北京: 北京大学出版社, 1999.
- [6] 林毅夫, 蔡 昉, 李 周. 现代企业制度的内涵与国有企业改革方向 [J]. 经济研究, 1997, (3).
- [7] 许小年, 王 燕. 中国上市公司的所有制结构与公司治理 [A]. 梁 能. 公司治理结构: 中国的实践与美国的经验 [C]. 北京: 中国人民大学出版社, 2000.
- [8] 魏 刚. 高级管理层激励与上市公司经营绩效 [J]. 经济研究, 2000, (3).
- [9] 陈 晓, 江 东. 股权多元化、公司业绩与行业竞争 [J]. 经济研究, 2000, (8).
- [10] 孙永祥, 黄祖辉. 上市公司的股权结构与绩效 [J]. 经济研究, 1999, (12).

责任编辑：赵东奎

Company's Achievement under the Modern Theory of the Firm: Theoretical and Empirical Analysis

QI Hong qian

(Business School, Jilin University, Changchun, Jilin, 130012, China)

Abstract: Based on enterprise's essential property, the arrangement of production and contract determine a company's achievement. Displayed by that systems, management and ability of production jointly will decide the company's achievement. The analysis of actual samples shows that the degree of relationship between structure of systems of China's companies on stock market and the achievement of the companies is closely connected with the feature of industry. Thus it should be taken into consideration the match between system structure and feature of industry when making company's policy.

Key words: enterprise's essential property; company's achievement; systems structure; feature of industry