耐心资本对企业绩效的影响

——基于管理者权力视角

靳 萍，刘胜英，衣中秋

（沈阳理工大学经济管理学院，沈阳 110159）

摘要：在企业长期发展的需求下，耐心资本作为聚焦长期价值创造的资本形态，其对企业发展的作用备受关注。以2019—2023年中国A股上市公司为研究样本，从管理者权力视角切入，实证检验耐心资本对企业绩效的影响。研究发现：耐心资本与企业绩效呈正相关；管理者权力对二者关系存在显著的负向调节作用，即管理者权力的提高会削弱耐心资本对企业绩效的正向促进效应。异质性分析表明，相较于非技术密集型企业，耐心资本对技术密集型企业绩效的提升作用更为显著。研究发现丰富了耐心资本与企业绩效相关领域的研究成果，为企业引入耐心资本、合理制衡管理者权力提供了经验证据与实践参考。

关键词：耐心资本；企业绩效；管理者权力

中图分类号：F275 **文献标志码**：A **文章编号**：1671－1807(2026)17－0204－05

在经济高质量发展的背景下，企业的长期价值创造成为资本市场与实体经济协同发展的核心，而资本的投资导向与配置效率直接影响企业绩效表现。在当前资本市场中，短期投机资本的逐利性易导致企业过度关注短期业绩，忽视研发创新等长期价值创造行为，制约企业核心竞争力的提升。与之相对，耐心资本以长期价值创造为目标，注重企业长期发展潜力，愿意承担短期收益波动，成为摆脱企业短期发展困境、推动企业可持续发展的重要资本形态。

目前研究证实耐心资本对企业创新、ESG（environmental，social，and governance，环境、社会和治理）表现、全要素生产率等方面具有积极影响，但关于耐心资本与企业绩效的研究仍可从公司治理视角进一步深化。管理者作为企业经营决策的核心主体，其权力大小会直接影响企业的资源配置，而耐心资本的治理效应发挥也必然受到企业内部管理者权力的制约。

以2019—2023年中国A股上市公司为研究对象，将耐心资本、管理者权力与企业绩效纳入同一分析框架，探讨耐心资本对企业绩效是否存在显著的正向影响；管理者权力在耐心资本与企业绩效之间是否存在调节作用。

本文的边际贡献主要体现在：①从管理者权力视角揭示了耐心资本影响企业绩效，丰富了耐心资本与企业绩效关系的研究；②将样本划分为技术密集型与非技术密集型企业，检验了耐心资本赋能企业绩效的异质性特征；③基于中国资本市场的实证研究，为监管层引导资本市场培育耐心资本、企业优化公司治理结构提供了经验证据。

1 文献回顾与研究假设

1.1 文献回顾

目前已有大量文献探讨耐心资本的影响效应，且多数研究证实其对企业具有积极作用。吴旻佳等[1]实证发现，异质耐心资本对中小板上市企业绩效有显著促进作用，其中关系型债务的作用强于稳定型股权，这说明中国中小板企业债务治理具有积极意义，且关系型债务是中小企业外源融资的主导形式；同时，内部研发在关系型债务影响企业绩效的过程中发挥中介作用。姜中裕和吴福象[2]研究表明，耐心资本能有效提升制造业企业创新效率，其中关系型债权的促进效果更为突出。王海芳等[3]指出，耐心资本对企业ESG表现具有显著正向影响，具体为通过发挥资源效应与治理效应，缓解企业融资约束、抑制大股东私利行为，进而提升企业ESG表现。强国令等[4]研究显示，耐心资本注入可显著

收稿日期：2026-03-26

作者简介：靳萍（2000—），女，江苏南京人，硕士研究生，研究方向为会计学；通信作者刘胜英（1975—），女，辽宁鞍山人，博士，副教授，研究方向为财务管理理论与实务；衣中秋（1975—），女，辽宁沈阳人，高级会计师，研究方向为会计理论与实务。

提升企业全要素生产率,其机制在于缓解信息不对称与委托代理问题。

1.2　研究假设

1.2.1　耐心资本与企业绩效

耐心资本作为长期资本的核心形态,其核心特征有别于短期投机资本的逐利性。Deeg 和 Hardie[5]的研究明确将其定义为:以长期价值创造为目标,注重企业长期发展潜力、愿意承担短期收益波动,并通过长期持股、深度参与企业治理实现资本增值的资本形态。

资源基础理论认为,企业的竞争优势源于其拥有的异质性资源,而资本作为核心生产要素,直接影响企业资源配置效率与竞争优势。耐心资本不仅为企业提供稳定的长期资金支持,缓解融资约束,还能链接技术、人才、市场等优质配套资源,推动企业研发创新、专用性资产投资与供应链优化,为企业绩效提升提供基础支撑。耐心资本影响企业绩效的两条具体路径:①耐心资本能够为企业提供长期稳定的资金支持,缓解企业短期资金压力,使企业能够将资源投入到研发创新、市场拓展等具有长期价值的领域,避免因短期资金短缺而放弃长期有利项目,进而促进企业绩效提升;②耐心资本的稳定性有助于提升企业融资信用、降低融资成本,为企业资源积累及竞争优势培育提供持续资金支持,最终对企业绩效产生影响。基于此,提出如下假设。

H1:耐心资本与企业绩效呈显著正相关。

1.2.2　耐心资本、管理者权力与企业绩效

基于委托代理理论,企业本质是一种契约关系,代理关系是指由委托人与代表委托人工作的专业代理人订立的契约[6]。所有者与管理层容易出现目标不一致及信息不对称问题:所有者追求企业长期价值最大化,管理层却可能为谋求自身利益而侧重短期业绩,进而产生短视行为。耐心资本的核心价值在于通过长期稳定投入,引导企业专注于长期价值培育,而管理者权力过度集中会打破这种价值培育的平衡状态,其自利行为与耐心资本的核心特质存在直接矛盾。从具体表现来看,权力较高的管理者更容易借助手中控制权谋求个人利益,进而干预耐心资本的作用发挥。一方面,其会刻意避开耐心资本提供者的监督与约束,通过操控信息披露、干预决策流程等具体手段,阻碍附加资源落地实施,弱化耐心资本的成效,直接抑制其对企业绩效的影响;另一方面,高权力管理者的在职消费、过度投资等自利行为,会占用耐心资本原本规划的资源配置额度,降低资金利用效率,进一步强化对耐心资本与企业绩效正向关系的抑制作用。基于此,提出如下假设。

H2:管理者权力的提高会削弱耐心资本对企业绩效的正向影响。

2　实证设计

2.1　样本选择与数据来源

选取 2019—2023 年中国 A 股上市公司作为研究对象,依照下述标准对初始数据展开筛选:①排除金融行业企业;②剔除被实施 ST 及*ST 特别处理的公司,剔除关键财务与治理数据存在缺失的样本。经上述处理后共得到 7 881 个有效观测值。为规避异常值对回归分析结果产生干扰,对相关数据进行 1%水平的缩尾处理。研究所涉及的公司财务指标与公司治理层面的数据均取自国泰安(CSMAR)数据库。

2.1.1　被解释变量:企业绩效(Roa)

选取总资产收益率(Roa)作为其替代指标。企业绩效的衡量包含财务与非财务两类指标,当前学界多采用财务指标开展相关研究,而 Roa 作为常用财务指标,能综合反映企业运用全部资产获取利润的能力,可有效衡量企业的经营绩效与发展能力,因此选择该指标用于企业绩效的实证分析。

2.1.2　解释变量:耐心资本(Pc)

现有研究主要从战略型股权与关系型债权两个维度对该变量展开测度。相较于关系型债权,稳定型股权更能直接体现机构投资者的长期价值导向,具有显著的长期性与稳定性特征。为进一步提升结论的可靠性,选取长期机构投资者持股比例,将其作为耐心资本的衡量指标,具体测算方式参考姜中裕与吴福象[2]的研究成果。在战略型股权的界定上,采用战略型机构投资者持股比例:先计算机构投资者持股比例与该投资者过去 3 年持股比例标准差的比值,若某公司的该测算指标在当年达到或超过所属行业的年度中位数水平,便将对应的机构投资者认定为战略型机构投资者。

2.1.3　调节变量:管理者权力(Power)

借鉴权小锋和吴世农[7]、周美华等[8]的做法,选取两职合一、董事会规模、内部董事比例、股权分散度、管理层持股比例 5 项指标,通过主成分分析法构建管理层权力综合指标(Power)。管理层权力(Power)值越大,表明管理层权力越强。

2.1.4　控制变量

尽可能控制其他因素对企业绩效的影响,参考

相关文献，选取以下控制变量：资产负债率（Lev）、两职合一（Dual）、企业年龄（Age）、董事会规模（Board）、企业规模（Size）、股权集中度（Top1），同时还控制了行业和年份虚拟变量。

2.2　模型构建

构建如下模型检验耐心资本对企业绩效的影响：

$$Roa_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Pc_{i,t} + \sum \beta_j Controls + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中：$Roa_{i,t}$ 为被解释变量，代表企业 i 在第 t 年的企业绩效；$Pc_{i,t}$ 为解释变量，代表企业 i 在第 t 年的耐心资本；Controls 为控制变量；γ_i 为时间固定效应；δ_i 为行业固定效应；$\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项；β_0 为常数项；β_1、β_j 为系数。

为了检验耐心资本、管理层权力与企业绩效之间的调节作用，构建如下模型：

$$Roa_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Pc_{i,t} + \alpha_2 Power_{i,t} + \alpha_3 Pc_{i,t} \times Power_{i,t} + \alpha_j Controls_{i,t} + \gamma_i + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

式中：Power 为企业 i 在第 t 年的管理者权力；α_0 为常数项；$\alpha_1 \sim \alpha_j$ 为系数。借鉴权小锋和吴世农[7]、周美华等[8]的做法，构建管理层权力强度综合指标，当管理层权力强度综合指标（Power）取值越大时，管理层权力强度越大。

3　实证结果与分析

3.1　描述性分析

表 1 呈现了主要变量的描述性统计结果。核心解释变量耐心资本（Pc），最大值达 0.990 0，最小值为 0.000 0，标准差为 0.201 0，均值 0.569 0，说明样本中该指标整体处于中等偏上水平，且分布相对集中，反映出中国 A 股上市公司中机构投资者长期持股的现象较为普遍。被解释变量企业绩效（Roa），最大值为 0.759 0，最小值为 −1.583 0，均值为 0.024 9，说明样本企业整体绩效水平偏低，标准差较大且存在负值，表明不同上市公司之间的经营绩效差异显著，部分企业因经营不善处于亏损状态。其余变量的描述性统计结果与现有文献研究结论基本一致。

表 1　变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
Pc	7 881	0.569 0	0.201 0	0.000 0	0.990 0
Roa	7 881	0.024 9	0.085 7	−1.583 0	0.759 0
Power	7 881	−0.286 0	1.235 0	−5.435 0	2.788 0
Dual	7 881	0.207 0	0.405 0	0.000 0	1.000 0
Age	7 881	1.740 0	0.972 0	0.000 0	3.912 0
Board	7 881	2.139 0	0.196 0	1.609 0	2.708 0
Lev	7 881	0.463 0	0.210 0	0.013 1	1.957 0
Size	7 881	22.850 0	1.471 0	17.950 0	28.700 0
Top1	7 881	0.366 0	0.159 0	0.029 3	0.900 0

3.2　回归性分析

3.2.1　耐心资本对企业绩效的回归分析

表 2 呈现了耐心资本影响企业绩效的回归结果，列（1）没有控制企业个体、行业以及控制变量，耐心资本对企业绩效在 1% 的显著水平上显著为正，回归系数为 0.115。列（2）为确保估计结果的可靠性，控制了年份固定效应与行业固定效应，并引入企业层面控制变量，显示耐心资本与企业绩效的估计系数为 0.056，且在 1% 的水平上显著为正。这一实证结果表明，耐心资本对企业绩效具有显著的促进作用，原因是长期导向的耐心资本能够为企业提供稳定的资金支持，能缓解企业的短期资金约束，抑制企业的短视经营行为，进而实现企业绩效的提升，支持了假设 H1。

表 2　耐心资本对企业绩效的回归分析结果

变量	（1）	（2）
	Roa	Roa
Pc	0.115***（20.27）	0.056***（8.01）
Dual		0.000（0.16）
Age		0.002**（2.10）
Board		0.005（0.89）
Lev		−0.186***（−12.96）
Size		0.015***（11.73）
Top1		0.022***（3.48）
常数项	−0.041***（−10.69）	−0.274***（−11.17）
样本数	7 881	7 839
R^2	0.073	0.264
Year	No	Yes
Industry	No	Yes

注：*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著相关；括号内为 t 值。

3.2.2　管理层权力在耐心资本与企业绩效中的调节作用

表 3 为管理层权力在耐心资本与企业绩效关系中的调节效应回归结果。列（1）为未引入交互项的基准回归，结果显示耐心资本对企业绩效在 1% 的显著性水平上显著为正，回归系数为 0.056，管理层权力本身对企业绩效的影响不显著。为检验调节效应，在列（2）中引入耐心资本与管理层权力的交互项，并控制年份固定效应、行业固定效应及控制变量。回归结果显示，交互项的估计系数为 −0.007，且在 10% 的水平上显著为负。这一实证结果

表 3　管理层权力在耐心资本与企业绩效中的调节作用

变量	(1)	(2)
	Roa	Roa
Pc	0.056***(8.03)	0.054***(7.77)
Power	−0.002(−1.21)	−0.002(−1.21)
Pc×Power		−0.007*(−1.86)
Dual	−0.002(−0.65)	−0.002(−0.55)
Age	0.002**(2.08)	0.002**(2.19)
Board	0.016(1.38)	0.016(1.39)
Lev	−0.186***(−12.91)	−0.186***(−12.93)
Size	0.015***(11.24)	0.015***(11.31)
Top1	0.022***(3.59)	0.023***(3.70)
常数项	−0.292***(−10.31)	−0.293***(−10.36)
样本数	7 839	7 839
R^2	0.264	0.265
Year	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes

注:*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著相关;括号内为 t 值。

表明,管理层权力对耐心资本与企业绩效的正向关系具有显著的负向调节作用,当管理者权力过大时,管理层易出现自利行为与短视决策,忽视耐心资本的长期发展诉求,使得耐心资本的资源支持与治理监督效应难以有效发挥,进而加剧代理问题,抑制耐心资本对企业绩效的提升作用,支持了假设 H2。

3.3　稳健性检验

3.3.1　滞后两期检验

为缓解实证分析中可能存在的双向因果与遗漏变量内生性问题,将被解释变量企业绩效(Roa)滞后两期,重新进行回归。从表 4 列(1)的回归结果来看,耐心资本的估计系数为 0.028,且在 5%的水平上显著为正,与基准回归方向保持一致。结果表明,在考虑时间滞后效应后,耐心资本对企业绩效的正向促进作用依然稳定成立,有效排除了短期反向因果的干扰,进一步验证了核心结论的稳健性。

3.3.2　增加控制变量检验

为避免遗漏关键变量导致估计偏误,在基准回归模型的基础上,新增企业成长性与独立董事比例两个控制变量,重新进行回归分析。从表 4 列(2)的回归结果来看,耐心资本的估计系数为 0.060,在 1%的水平上显著为正。原有控制变量的符号与显著性未发生变化。这说明基准回归结果并非由遗漏变量驱动,耐心资本对企业绩效的正向影响具有较强的可靠性,进一步加强了研究结论的稳健性。

3.4　异质性检验

表 5 列示了非技术密集型与技术密集型企业的回归结果。将样本划分为非技术密集型企业与技术密集型企业,分别探讨技术密集度差异在耐心资本与企业绩效之间的关系。

非技术密集型企业与技术密集型企业均在 1%的水平上显著,组间差异检验 P 值为 0.036,在 5%水平上显著,表明耐心资本对企业绩效的促进效应在两类企业间存在显著差异,技术密集型企业中耐心资本对绩效提升作用更强。原因是技术密集型企业依赖长期研发投入与技术创新,耐心资本的长期导向能有效缓解研发资金约束,为企业技术突破与价值创造提供稳定保障;技术密集型企业的创新收益周期更长,耐心资本的长期持股特性可避免短期业绩压力,能显著强化耐心资本对企业绩效的正

表 4　稳健性检验结果

变量	(1)	(2)
	滞后两期	增加控制变量
	L2.Roa	Roa
Pc	0.028**(2.10)	0.060***(8.53)
Dual	0.008*(1.95)	0.001(0.26)
Age	−0.001(−0.54)	0.002**(2.21)
Board	−0.003(−0.44)	0.004(0.77)
Lev	−0.003(−0.38)	−0.188***(−12.92)
Size	−0.001(−0.97)	0.015***(11.58)
Top1	0.012(0.98)	0.019***(3.10)
Growth		−0.000**(−2.33)
Indep		−0.015(−0.94)
常数项	0.050(1.26)	−0.266***(−10.24)
样本数	3 022	7 726
R^2	0.034	0.268
Year	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes

注:*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著相关;括号内为 t 值。

表 5　异质性检验结果

变量	(1)	(2)
	非技术密集型	技术密集型
	Roa	Roa
Pc	0.049***(5.50)	0.078***(6.92)
Power	−0.003(−1.59)	−0.002(−0.46)
Dual	−0.006(−1.43)	0.003(0.46)
Age	0.003(2.60)***	0.001(0.59)
Board	0.015(1.49)	0.017(0.70)
Lev	−0.186***(−10.65)	−0.188***(−7.39)
Size	0.013***(9.00)	0.016***(6.78)
Top1	0.026***(3.30)	0.010(1.04)
常数项	−0.258***(−7.96)	−0.334***(−6.52)
P-suest	0.036	
样本数	4 638	3 121
R^2	0.284	0.274
Year	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes

注:*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的水平上显著相关;括号内为 t 值。

向促进作用。而非技术密集型企业更依赖传统经营模式与短期现金流，耐心资本的效应相对有限，因此绩效提升作用弱于技术密集型企业。

4 研究结论

以2019—2023年中国A股上市公司为研究样本，实证检验了耐心资本对企业绩效的影响，并从管理者权力视角探讨了二者的关系。研究结果显示，耐心资本对企业绩效具有显著的正向促进作用，尤其在技术密集型企业表现得更为突出，管理者权力对耐心资本与企业绩效的正向关系存在显著的负向调节作用。基于上述研究结论，提出如下实践启示。

(1)企业应积极引入耐心资本以充分发挥资源与治理双重效应。技术密集型企业更要优先引入长期机构投资者，依靠耐心资本加大研发、推动技术创新，进而提升长期价值。企业必须健全公司治理、合理约束管理者权力。权力偏高的企业要强化董事会监督、完善管理层长期考核、遏制内部人控制，以此守住耐心资本的治理效果；权力偏低的企业可适当提高耐心资本参与治理的空间，进一步促进绩效的提升。企业可通过完善监督与股权激励制度缓解委托代理问题，避免管理者权力过度扩张削弱耐心资本的正向作用，确保耐心资本治理效应稳定发挥。

(2)对于投资者而言，应积极培育耐心投资理念，从短期投机向长期价值投资转型。机构投资者作为资本市场的重要参与者，应注重企业的长期发展潜力，通过长期持股深度参与企业治理，不仅能实现资本的长期增值，还能推动企业的可持续发展，实现资本市场与实体经济的协同发展。

参考文献

[1] 吴旻佳，张普，赵增耀. 耐心资本、创新投入对企业绩效的影响：基于中小板上市企业的数据[J]. 科学决策，2022(9)：55-72.

[2] 姜中裕，吴福象. 耐心资本、数字经济与创新效率：基于制造业A股上市公司的经验证据[J]. 河海大学学报(哲学社会科学版)，2024，26(2)：121-133.

[3] 王海芳，魏志娜，康丽娟，等. 耐心资本对企业ESG表现的影响及作用机制研究[J]. 会计之友，2025(8)：9-17.

[4] 强国令，郑盼盼，冯萧. 耐心资本与企业全要素生产率[J]. 金融与经济，2025(2)：24-36.

[5] DEEG R，HARDIE I. What is patient capital and who sup-plies it?[J]. Socioeconomic Review，2016(4)：627-645.

[6] JENSEN M，MECKLING W. Theory of the firm：managerial behavior，agency costs，and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics，1976，3：305-360.

[7] 权小锋，吴世农. CEO权力强度、信息披露质量与公司业绩的波动性：基于深交所上市公司的实证研究[J]. 南开管理评论，2010(4)：142-153.

[8] 周美华，林斌，林东杰. 管理层权力强度、内部控制与腐败治理[J]. 会计研究，2016(3)：56-63，96.

Impact of Patient Capital on Corporate Performance：From Perspective of Managerial Power

JIN Ping，LIU Shengying，YI Zhongqiu

(School of Economics and Management，Shenyang Ligong University，Shenyang 110159，China)

Abstract：In response to the long-term development needs of enterprises，patient capital，as a form of capital focused on long-term value creation，has drawn considerable attention for its role in corporate development. Using Chinese A-share listed companies from 2019 to 2023 as the research sample，the impact of patient capital on corporate performance was empirically examined from the perspective of managerial power. The findings are as follows：patient capital is significantly and positively correlated with corporate performance，managerial power has a significant negative moderating effect on this relationship，i. e.，an increase in managerial power weakens the positive effect of patient capital on corporate performance. Heterogeneity analysis shows that，compared with non-technology-intensive enterprises，patient capital has a more significant effect on improving the performance of technology-intensive enterprises. These findings enrich the research on patient capital and corporate performance and provide empirical evidence and practical references for enterprises to introduce patient capital and reasonably balance managerial power.

Keywords：patient capital；corporate performance；managerial power