

高管人才选拔观与全要素生产率： 内部晋级还是外部引进¹

胡志亮² 郑明贵³ 尤碧莹⁴

摘 要 人才是第一资源,也是提高全要素生产率的重要因素,企业作为微观经济实体,是提高全要素生产率的关键来源。本文选取中国沪深A股上市非金融、非ST企业高管人才的履历作为研究样本,将其定义为内部晋级、半路出道和外部引进三大类,运用多元回归分析方法检验该三类高管人才选拔观对全要素生产率的影响。研究发现:重视半路出道和外部引进高管人才选拔观会降低全要素生产率,而重视内部晋级高管人才选拔观会提高全要素生产率。机制分析表明:重视内部晋级高管人才选拔观有利于企业嫁接市场资源,提升商业信用;而重视半路出道和外部引进高管人才选拔观不利于提升商业信用,同时商业信用有利于提高全要素生产率。进一步研究发现:倾向于内部晋升高管人才选拔观的企业会赋予更高的短期绩效下降“容忍度”,更注重长期绩效。此外,在非国有企业中半路出道高管人才选拔观产生了与内部晋级高管人才选拔观相同的作用,为外部引进方式选拔高管人才找到了替代渠道。本研究揭示了高管人才选拔观与全要素生产率的内在机理,该结论为企业选择何类人才以破解经济增长质量难题提供了经验证据,同时对我国实施创新驱动发展战略和人才强国战略具有一定的启示意义。

关键词 内部晋级;半路出道;外部引进;全要素生产率;商业信用

0 引言

改革开放以来,中国经济发展依靠资本、土地、劳动力等要素的高投入支撑,实现了长达四十多年的跨越式增长,年均增长率超过9%,远高于世界经济

1 作者感谢国家社会科学基金重点项目(18AGL002)、国家自然科学基金重点项目(71631006)的资助。

2 胡志亮,江西理工大学经济管理学院助理研究员,E-mail:1253095153@qq.com。

3 郑明贵(通讯作者),江西理工大学经济管理学院教授,E-mail:mgz268@sina.com。

4 尤碧莹,江西理工大学经济管理学院硕士研究生,E-mail:yby1149037752@163.com。

增长率2.9%。然而,依赖粗放型要素驱动经济发展模式却带来了经济增长质量问题(郭庆旺和贾俊雪,2005)。在中国人口结构、劳动力成本和供需关系日益改变的背景下,主要依赖要素叠加的经济发展模式逐渐捉襟见肘,要实现经济高质量可持续发展必然要从改善全要素生产率入手(肖文和薛天航,2019)。现阶段中国全要素生产率体现在经济发展的贡献度上远未达到目标(钱雪松等,2018)。企业作为微观经济实体,是提高全要素生产率的重要来源(蔡昉,2013),扮演着“排头兵”角色,而全要素生产率所包含的创新能力、管理方式、生产效率等因素均离不开高质量人才(Hsieh and Klenow,2009)。因此,高端人才往往是企业生存与发展的持续竞争力,换言之,谁能够充分挖掘和激励高端人才,形成优秀的人才选拔观,谁就可能在激烈的市场竞争中实现高质量发展,即优秀的人才选拔观将是提高企业全要素生产率的核心。

根据人力资本理论(Becker,1962)、高层阶梯理论(Hambrick,2007)和企业文化(Guiso et al.,2015)等观点,人力资本尤其高管人才是企业形成核心竞争力的关键,因此,选择何种高管团队尤为重要(谢克海,2019)。基于现有企业高管人才选拔观,本文将其分为三类:一是内部晋级高管。提拔优秀的内部员工,通过长时期的业绩能力与个人品质等综合性考核合格后晋级为高管。二是半路出道高管。通过外聘方式选择外部人才,并在非高管岗位(如中层岗位)经过一段时间的业绩能力与个人品质等综合性考核合格后提拔为高管。三是外部引进高管。通过外聘等方式直接选择外部人才担任企业高管,也就是高管人才的“拿来即用”。从实际情况来看,三类高管各有优劣:与半路出道和外部引进相比,内部晋级高管的企业文化认同感高、员工威望深、个人归属感强、专用人力资本多、决策与执行效率高,能够有效地提高企业人才黏性和建立内部晋级竞争激励机制,提升凝聚力,进而提高全要素生产率;但内部晋级高管的晋升时间长,极易受内部人际关系影响,衍生“站队思想”和“山头文化”,可能不利于提高全要素生产率。此外,半路出道高管既拥有独有的个人竞争力优势,又拥有一定的与内部员工共事基础。那么,哪类高管人才选拔观更能提高全要素生产率,则需进一步的研究检验。

针对如何提高微观主体企业全要素生产率的文献已较为丰富,例如宏观政府层的产权保护(Cull and Xu,2005)、环境规制(Greenstone et al.,2012)和政府补助(Aghion et al.,2015)等角度;中观市场层的市场化改革(樊纲等,2011)、商业信用(李旭超和宋敏,2021)、市场分割(徐保昌和谢建国,2016)和市场竞争(简泽和段永瑞,2012)等角度;微观企业层的企业规模(孙晓华和王昀,2014)、企业所有制(江艇等,2018)、企业年龄(王书斌,2018)、资本密集度(杨亚平和李晶,2014)和股权制衡度(李双燕和苗进,2020)等角度。此外,还有文献提出,

全要素生产率不仅受到政府层面、市场层面和企业层面的影响,还与管理层的股权激励(盛明泉等,2021)、薪酬激励(王洪盾等,2019)等激励机制相关。

然而,全要素生产率的提高是结合企业创新技术、管理方式、生产效率等多个因素的结果,该过程所进行的各种活动均需要投入大量资源,因融资约束而被迫放弃的情况时有发生(Caggese and Cuñat,2013),且在提高全要素生产率过程所进行的创新或投资等活动具有强风险、长周期和高失败率等特点,企业高管出于职位稳定、风险成本和社会声誉等个人自利行为考虑(Bertrand and Mullainathan,1999),容易造成代理人和委托人在创新或投资行为上出现偏差,表现为高管人才在创新或投资意愿、方向和管理等做出有损委托人利益的行为(Ederer and Manso,2013)。因此,获得外部利益相关者的资源支持,缓解融资约束并减少高管自利行为,是提高全要素生产率的重要渠道。理论上,从企业文化认可度、组织凝聚力、员工配合度和外界信任度等角度看,内部晋级、半路出道和外部引进高管人才选拔观可能会形成不同的价值观、管理行为和外界评价,从而对全要素生产率产生差异化的结果。基于此,本文对企业整个高管人才选拔属性进行研究,深入研究三类高管人才选拔观对全要素生产率的影响和潜在传导路径,为企业选择有效的高管人才选拔观以提高全要素生产率提供参考和借鉴。

本文的创新主要体现在如下四个方面:第一,现有文献仅选择个别高管(如CEO)为视角进行研究,而未能考察整个高管人才选拔属性进行分类研究。本文通过识别高管人才选拔观,分析其对全要素生产率的影响及潜在机理,有效拓展了高层阶梯理论,推进了高管人才选拔观的相关理论研究。第二,首次证实了内部晋升高管人才选拔观具有市场资源嫁接的信号功能,有助于厘清高管人才选拔观与全要素生产率的作用机制。研究发现:企业越重视内部晋升高管人才选拔,则其向市场释放的积极信号越强,促进了商业信用提升,进而提高了全要素生产率;而越重视半路出道和外部引进高管人才选拔,则其向市场释放的消极信号越强,抑制了商业信用提升,进而降低了全要素生产率。第三,为外部引进方式选拔高管人才找到了替代渠道。研究发现,企业重视外部引进高管人才选拔观,不仅抑制了全要素生产率,而且视野短化放弃长远利益。同样为外来高管但多了岗位考核程序的半路出道高管在非国有企业中起到了与内部晋级高管相同的积极作用,即通过提升商业信用促进了全要素生产率,有助于帮助外部引进高管向半路出道高管转型。第四,在当前盛行“拿来即用”和“挖人墙脚”的背景下,本文的经验证据表明重视内部晋级高管人才选拔观对提高全要素生产率的重要性。这为企业选择何类高管人才选拔观提供了较好的指导建议。

本文其余部分的安排如下:第1节为文献综述和研究假说;第2节为研究

设计;第3、4、5节分别为实证分析、进一步讨论、稳健性分析;最后是研究结论与政策建议。

1 文献综述和研究假说

1.1 文献综述

高管人才选拔属性对企业的影响,最早由 Carlson(1961)提出。此后,众多学者对高管来源进行了详细探讨,但主要集中于单个高管选拔属性对企业绩效的研究(Karaevli, 2007; Georgakakis and Ruigrok, 2017)。例如, Cummings and Knott(2018)研究发现外部上任 CEO 因缺乏行业知识,不具备提升研发绩效的专业技能,会抑制企业创新绩效。类似地, Chung and Luo(2013)通过比较内部上任 CEO 与外部上任 CEO 对企业绩效提升贡献度,发现内部上任 CEO 所导致的绩效下滑程度要低于外部上任 CEO,主要表现在总资产收益率、净资产收益率、每股收益等指标上。此外,李卫宁和张祎宁(2014)研究发现与外部上任 CEO 相比,内部上任 CEO 显著提高了企业成长性,包括总资产收益率和 TobinQ,主要原因是内部上任 CEO 比外部上任 CEO 更熟悉企业经营所面临的问题、各项业务现状和相关制度规定,并已形成了一定的人力资本。综上,大部分研究认为内部上任 CEO 更能促进企业绩效,但鲜有文献探讨高管人才选拔属性对全要素生产率的影响。事实上,采用总资产收益率、TobinQ、净资产收益率和每股收益等财务指标仅仅衡量了企业在成长性或盈利方面的表现,而企业对社会资源配置更重要的绩效应该体现在促进社会技术进步和改善资源配置效率上,全要素生产率则能很好地刻画该方面的作用(Solow, 1957), Kumbhakar et al. (2000)将全要素生产率进一步分解为技术进步、技术效率、规模效率和资源配置效率,能更好地帮助人们深入分析企业在促进社会技术进步和改进资源配置效率等方面的绩效^①。

在高管人才选拔观中,相比于外部引进,内部晋级高管在企业经历了长时间磨炼,个人业务能力、道德品行以及忠诚程度等能够有效地被员工所熟知,可以积攒一定的专用人力资源,因委托代理冲突产生的信息不对称问题也将减轻(李新春和苏晓华, 2001)。基于企业内部晋级锦标赛视角,激励机制有效程度的核心是内部晋级收益和概率,在保证晋级存在收益的前提下,晋级概率所产生的影响极为重要(Chan, 1996)。因此,当企业选择高管倾向于外部人才市场

^①事实上,企业绩效指标与全要素生产率存在密切关系,如 Palia and Lichtenberg(1999)证实 TobinQ 与全要素生产率正相关。魏志华等(2009)认为企业绩效在很大程度上由企业的产出效率所决定,较高的生产效率往往能够带来更好的企业业绩。

时,内部人员选拔为高管的概率将会减小,为保证晋级锦标赛激励机制的长期有效性,在选拔高管的过程中赋予内部人员一定偏向或优势会是一种适当措施(张红等,2017)。从特殊高管CEO的选拔属性来看,相比于内部晋级,半路出道和外部引进有更少的专用人力资本,更高的职位稳定担忧程度(Tribó,2007),可能会抑制全要素生产率。对高管人才选拔方式进行拓展研究,可以印证企业在高管人才选拔属性方面的喜好,即反映高管人才选拔观。一方面,企业创造、管理和运营活动均需要员工工作、高管管控和股东决策,唯有将人力资本和有形资产有机结合,才可确保资产的保值、升值和扩张(Becker,1962)。但良好的人力资本是需要持续的投资、挖掘和选拔,才能最大限度地提升人力资本质量和存量。在企业层面,对人才的重视表现为引进、激励和培养员工,不断提升员工业务能力,改善人才结构,促进企业发展。另一方面,挖掘、激励和储备高端人才是投资人力资本的首要目标,尤其是高管人才(谢克海,2019),投资哪类人才有效反映了企业人才选拔观的喜好(Guiso et al.,2015),高管作为企业高层管理者有着天然的独特性和稀缺性,因此拥有强烈传递人才选拔观的信号作用。员工根据高管人才选拔方式的实际情况,即可以确切“捕获”企业人才重视程度,还能甄别选人偏好(Guiso et al.,2015)。此外,企业个别高管选拔属性具有一定的偶然性,从而基于个别高管选拔属性以体现整个高管人才选拔观将会缺乏一定的说服力。现有对企业高管人才选拔观的考察均为理论分析或案例讨论,缺乏客观性的指标量化及大样本的实证检验。

综上所述,相比于单一考虑个别高管人才选拔方式,通过企业整个高管人才选拔属性分析所体现的高管人才选拔观,或存在更好的理论和实践意义。从高管人才选拔属性来看,若大部分高管人才通过内部晋级方式选拔,则体现企业对内部晋级人才挖掘和激励的重视;若大部分高管人才通过半路出道或外部引进方式选拔,则反映企业内部可能未挖掘和激励出适合的高管储备资源,人才开发强度不足,需要从外部人才市场引进。因此,本文认为基于企业整个高管人才选拔属性进行研究,并分析其对全要素生产率的影响及机制,既有利于了解企业人才选拔属性反映高管人才选拔观,也能进一步拓展高层阶梯理论观点聚焦高管人才选拔属性对全要素生产率产生后果的研究。

1.2 研究假说

1.2.1 高管人才选拔观与全要素生产率的机制分析

在知识经济背景下,人力资本是企业生存和发展的关键,全要素生产率受到资源开发效率的影响,其中人力是最为重要的因素,尤其是高管人才(Young,1995)。然而差异化的高管人才选拔观在企业战略选择与管理行为上表现出较大差异,可能对全要素生产率产生不同的影响。相比于内部晋级,半路出道和

外部引进高管具备独有优势,如不被内部人事关系束缚,可以大刀阔斧地进行工作,即“外来和尚好念经”(郑志刚等,2014);可以帮助企业引进先进的核心技术和优秀的管理模式,既能减少挖掘和激励内部员工的时间及其他资源投入,又能帮助快速破解技术难题和改善管理流程(逯东等,2020)。但半路出道和外部引进高管也具有明显劣势:(1)了解和信任不足。因其与内部人员缺乏共事经历,信息不对称问题较为突出,致使融入企业存在一段过渡期(柯江林等,2007),不利于工作的顺利开展。此外,外部引进高管存在与现企业需求是否相匹配的顾虑,还存在前企业业绩斐然的高管跳槽后一无所成的案例。(2)产生抵触心理,形成内斗。引进外部高管会加深内部员工的提拔难度,对锦标赛激励机制的有效性带来反向作用(Chan,1996),引发内部员工的抵触心理、工作不配合甚至是辞职等内耗现象(柯江林等,2007),从而导致工作效率低下。(3)企业内部文化、知识和信息缺乏。引进外部高管后,其通常需要投入足够的时间和精力用来理顺企业人事及利益关系,了解内部文化、战略方向、管理及运营模式等,整合运用好人力和物力资源还存在一定难度(Daily et al.,2000),这些不确定性将会影响企业文化向心力和凝聚力,从而对全要素生产率所需资源的合理调配造成不利影响。(4)视野短化,急于求成。一般而言,半路出道和外部引进高管刚上任时较为迫切要证明个人能力,更偏向于选择时间短、见效快、成功率高的投资项目及运营策略而减少甚至是摒弃存在长远收益和投资价值的活动(刘鑫,2020)。

与半路出道和外部引进高管的明显劣势相比,内部晋级高管更有利于降低委托代理关系所产生的信息不对称问题(Daily et al.,2000)。信任积累、认可增强和沟通成本减少将有利于对致力于提高全要素生产率的高管给予“奖励”,进一步减少代理成本(Manso,2011)。即越重视内部晋级高管人才选拔越有助于减少创造和管理过程中可能产生的逆向选择和道德风险,更有效地激励高管在创造方向和管理过程中产生积极效果,从而提高全要素生产率。此外,内部晋级高管能够在晋升过程中确切地感知并认同企业价值导向,产生更强烈的责任感和使命感,更容易形成以企业为家的理念(李新春和苏晓华,2001),更不会因为赢得短期收益而放弃存在长期价值的经营活动。

综上所述,相比于外部引进和半路出道,重视内部晋级高管人才选拔的企业能够辨别和挖掘有发展潜力的人员(张京心等,2017),有利于提升内部晋级高管的感知度、激发管理人员工作热情、提高归属感和人才黏性,有利于储备人才资源、完善组织结构和人才梯队,实现“引进来、拼出来、留下来”,为企业提供充足的后备人才。因此,重视内部晋级高管人才选拔观,能够帮助企业提高全要素生产率。基于以上分析,本文提出假说H1。

H1: 重视内部晋级高管人才选拔观有利于提高全要素生产率。

1.2.2 高管人才选拔观与全要素生产率:市场资源介入的机制分析

现有研究表明,融资约束引发资本配置的效率问题是造成全要素生产率低下的重要因素(Caggese and Cuñat,2013)。除了内部资源支持,能否获得外部利益相关者的资源支持同样重要,但由于全要素生产率包含了各种复杂创造过程并具有较强的专业性,导致与外部利益相关者产生了天然的信息不对称问题(Kogan et al.,2017),因此,在获取的有限信息中,外部利益相关者对创造过程的评判把握不准,将感知到较高的投资风险,限制其对企业的资源支持,从而遭遇逆向选择和道德风险问题。为全面分析三类高管人才选拔观对全要素生产率的影响路径,本文考虑了影响全要素生产率的关键市场资源:商业信用。但关于重视何种高管人才选拔观能够帮助企业提升商业信用以致力于改善全要素生产率还需进一步检验。

现阶段,我国金融体系还不完善,采取商业信用的外源融资方式已逐渐成为企业获取市场资金支持的重要渠道(姚星等,2019)。商业信用融资是一种基于交易伙伴允诺延时付款和提前预付款等方式而得到外部资金的融资方法。然而交易伙伴处在信息劣势方,因此提供商业信用融资的核心风险仍旧是能否按期偿还“融资债款”(陈运森和王玉涛,2010)。基于此,交易伙伴向企业提供商业信用融资时通过跟踪考察和监督企业获取的信息,反馈在“信贷政策”动态调整上,有效减少了企业违约风险(郑军等,2013)。基于信号传递理论,相比于半路出道和外部引进,重视内部晋级高管人才选拔观可以从信贷偿还能力和信贷偿还信任帮助企业提升商业信用。具体表现为:一方面,重视内部晋级高管人才选拔观的企业信贷偿还能力会更强。内部晋级高管在长期任职过程中对企业实际需求、文化内涵和价值导向更为熟知,能够有效整合运用好内部人力和物力资源(Daily et al.,2000),保障企业平稳健康发展,这向交易伙伴释放了有偿还信贷能力的强烈信号(郑洁和左翎,2016)。而在有限的高管职位情况下引进外部高管,容易造成外部高管在不清楚企业战略方向情况下作出低效决策,或因缺乏自身威望降低执行效率,从而影响实施效果(Daily et al.,2000)。因此,当大部分高管为半路出道和外部引进时,会严重影响企业内部结构,从而影响盈利和发展能力,加深了交易伙伴对企业偿还能力的顾虑。此外,基于交易成本理论,当信息不对称问题较为严重导致无法对信贷承受方的盈利和发展能力作出准确判断时,为降低信贷偿付风险,交易伙伴会采取增加合同中的风险补偿条款等手段,无形中提高了双方交易成本,进而增加了商业信用融资难度和成本(王化成等,2017),同时也反映出交易伙伴对企业信贷偿还能力的怀疑。另一方面,重视内部晋级高管人才选拔观会减少信息不对称所产生的道德风险,加深交易伙伴对企业偿还贷款的信任。商业信用融资是交易伙伴根据企业披露信息完整性和准确性来决策的(黄波和王满,2018),而内部晋级高管人

才选拔观的企业意味着更低的高管人才流动性和更稳定的组织架构,长期的合作和熟悉的谈判方,进一步缓解了信息不对称问题,提高了交易伙伴对企业按期偿还信贷意愿的信任,致使交易伙伴愿意向企业提供商业信用融资(张新民等,2021)。而当企业大部分高管为交易伙伴不熟知的半路出道和外部引进高管,之前构建的基于高管自身声誉和信任的关系资源也会随之崩塌(饶品贵和徐子慧,2017),因此,交易伙伴更倾向于向重视内部晋级高管人才选拔观的企业提供商业信用融资。

综上所述,重视内部晋级高管人才选拔观向交易伙伴传递了有信贷偿还能力且值得信任的信号,从而促进了企业获取市场资源,提升商业信用。而商业信用的提升进一步减少了资源约束,提升了资本配置效率,从而提高了全要素生产率(Chen and Guariglia,2013)。

基于以上分析,本文提出假说 H2。

H2: 企业重视内部晋级高管人才选拔观有利于提升商业信用,进而提高全要素生产率。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

根据 CSMAR、Wind 数据库、企业年度财务报表、谷歌搜索等,以 2010—2017 年中国沪深 A 股上市企业(不含*ST、ST、金融行业以及数据严重缺失的样本企业)为研究样本。其中,企业高管人才选拔观来源于高管个人信息履历,针对个别缺失的样本,通过“姓名+企业”进行网络搜索方式(如马云阿里巴巴)进行补充。特别指出的是,本文还筛除了家族企业的董事长和总经理属于共同家族以及高管选拔属性未能识别的研究样本,以减少特殊样本对研究结论的影响,例如家族企业容易降低高管职位激励机制的有效性,形成单一的高管人才选拔观。最终获得 3480 家企业的观测样本。此外,为降低少数异常值对研究结果的影响,将样本变量在 1%分位上通过 Winsorization 方法缩尾。

2.2 变量定义

2.2.1 被解释变量:企业全要素生产率

现有研究对全要素生产率存在多种度量方法,例如 OLS 法、OP 法和 LP 法等。但 OLS 法和 OP 法均有不足,如 OLS 法在测算时未考虑企业进入和退出,导致存在同时性和样本选择偏差问题,由此引发较大的内生性;OP 法在测算时将企业投资变量取作代理指标,规定企业投资对于生产率是固定的单调函数,

即企业投资为非零变量,但现实中很多企业投资为零,导致研究样本被迫丢失;而 LP 法则采用中间投入变量作为代理指标,解决了 OP 法存在的样本截断情况,此外企业中间投入的调节成本较低,可以有效地反映生产率的变化,计算结果也就更为精准(Levinsohn and Petrin,2003;鲁晓东和连玉君,2012)。综上,本文利用 LP 法计算企业全要素生产率,记为 TFP;同时,也用 OLS 和 OP 法测算 TFP,用于稳健性检验。以上指标越大全要素生产率越高,反之则越低。

2.2.2 解释变量:高管人才选拔观

根据《公司法》规定,企业高管包括总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书等。根据高管工作履历,将其划分为内部晋级、半路出道和外部引进三大类。此外,对三大类高管还进行了如下界定:第一,来自股东(或母公司)、被并购方企业的高管界定。按照原企业聘任方式进行判断,在原企业属于何种聘任方式的高管,则界定其在现企业中也属于该聘任方式。第二,来自同一国资委管控下的高管界定。若高管来自同一国资委管控下的其他企业,通过职务调动担任现企业高管,则界定其在现企业中为外部引进高管。由此,内部晋级高管人才选拔观=高管内部晋级人数/高管总人数;半路出道高管人才选拔观=高管半路出道人数/高管总人数;外部引进高管人才选拔观=高管外部引进人数/高管总人数。该值越大,意味着企业越倾向于持有该类高管的人才选拔观,反之则越不倾向于持有该类高管的人才选拔观。

2.2.3 机制变量:商业信用

现有研究一般采用应付账款占期末总资产的比值测量商业信用额度(Ge and Qiu,2007),然而该测量方法并未覆盖商业信用的所有形式(陆正飞和杨德明,2011)。因此,参考陆正飞和杨德明(2011)的测量方法,选取企业当期应付账款、应付票据和预收账款占期末总资产的比值测算商业信用(TC)。此外,将企业应付账款占期末总资产的比值 TCa 用于稳健性检验。以上指标越大,企业获得的商业信用越多,反之则越少。

2.2.4 控制变量

参考以往研究(杨亚平和李晶,2014;江艇等,2018;王书斌,2018;王洪盾等,2019;李双燕和苗进,2020;盛明泉等,2021),本文控制了可能对全要素生产率产生影响的高管层面、企业层面和行业层面特征变量,见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量描述
被解释变量	企业全要素生产率	TFP	通过 LP 法测得
		TFPA	通过 OLS 法测得,用于稳健性检
		TFPB	通过 OP 法测得,用于稳健性检

续表

变量类型		变量名称	变量符号	变量描述
解释变量	高管人才选拔观	内部晋级	NBJJ	高管内部晋级人数/高管总人数
		半路出道	BLCD	高管半路出道人数/高管总人数
		外部引进	WBYJ	高管外部引进人数/高管总人数
机制变量	市场资源	商业信用	TC	(应付账款+应付票据+预收账款)/总资产
			TCa	应付账款/总资产,用于稳健性检验
控制变量	控制变量	企业规模	Size	年末总资产的自然对数
		企业性质	Soe	实际控制人为国有,赋值为 1,否则取 0
		信息不透明程度	AbsACC	为修正 Jones 模型残差的绝对值
		总资产报酬率	Roa	息税前利润/总资产
		大股东持股	Top	第一大股东持股比例
		高管规模	Mngsize	高管总人数加 1 后取自然对数
		资产流动性	Ass	(流动资产-流动负债)/总资产
		高管持股	Mshare	高管持股总数/总股本
		固定杠杆	Tangibility	固定资产净值/总资产
		上市年龄	Firmage	(计算年-上市年)并加 1 后取自然对数
	行业虚拟变量	Industry	根据证监会行业分类标准(2017),涉及 18 个行业,设置 17 个虚拟变量	
	年度虚拟变量	Year	涉及 8 个年度,设置 7 个虚拟变量	

2.3 实证模型

2.3.1 直接效应检验模型

为考察高管人才选拔观(内部晋级、半路出道和外部引进)对企业全要素生产率的影响,构建下述固定效应回归模型,用于检验假说 H1:

$$TFP_{i,t+1} = \alpha_0 + a_1NBJJ(BLCD)(WBYJ)_{i,t} + a_2Controls_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t}$$

(1)

其中,Controls 为控制变量(详见表 1), $\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项, α_0 为常数项, α_2 为各控制变量的回归系数, i 为企业, t 为年份。考虑到可能存在的反向因果关系,因此,企业全要素生产率变量选择当期和未来一期。模型(1)中 α_1 为高管人才选拔观与企业全要素生产率的回归系数。此外,在模型估计中进一步考虑了年度和行业的固定效应。

2.3.2 机制效应检验模型

参考 Chen et al. (2020) 检验思想,在模型(1)基础上建立下述回归模型,用于检验假说 H2:

$$TC_{i,t} = \alpha_0 + a_1 NBJJ(BLCD)(WBYJ)_{i,t} + a_2 Controls_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

在模型(1) α_1 显著的前提下,若模型(2) α_1 也显著,则高管人才选拔观则通过商业信用影响企业全要素生产率;若模型(2) α_1 不显著,则不能通过商业信用影响企业全要素生产率。

3 实证分析

3.1 描述性统计

如表 2 所示,样本期间内,全要素生产率(TFP)平均值为 14.95 接近于中位数的 14.84,且标准差为 1.04,表明我国上市企业全要素生产率大致呈正态分布,整体取值范围在 12.68 到 17.9 之间。内部晋级(NBJJ)、半路出道(BLCD)和外部引进(WBYJ)平均值分别为 0.68、0.09 和 0.23,以 10 人构成的企业高管团队为例,约有 7 位内部晋级高管,1 位半路出道高管,2 位外部引进高管,说明重视内部晋级高管人才选拔观的普遍性。商业信用(TC)的中位数为 0.13,表明我国大部分上市企业都使用了商业信用融资,平均值为 0.16 且高于中位数,表明部分上市企业的商业信用水平较高。

表 2 主要变量描述性统计

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
TFP	18445	14.95	1.04	12.68	14.84	17.9
NBJJ	18445	0.68	0.27	0	0.71	1
BLCD	18445	0.09	0.14	0	0	0.6
WBYJ	18445	0.23	0.24	0	0.17	1
TC	18445	0.16	0.12	0.01	0.13	0.56
Size	18445	22.02	1.29	19.55	21.84	25.99
Soe	18445	0.37	0.48	0	0	1
AbsACC	18445	0.06	0.05	0	0.04	0.27
Roa	18445	0.06	0.06	-0.1	0.06	0.25
Top	18445	35.63	15.02	8.8	33.84	75.25
Mngsize	18445	2.02	0.3	1.39	1.95	2.77
Ass	18445	0.25	0.26	-0.39	0.24	0.82
Mshare	18445	0.07	0.14	0	0	0.6
Tangibility	18445	0.22	0.17	0	0.18	0.72
Firmage	18445	2.75	0.38	1.39	2.83	3.4

3.2 相关性分析

如表 3 所示,NBJJ 与 TFP 的相关系数在 1%水平上显著为正,而 BLCD、WBYJ 与 TFP 的相关系数均在 1%水平上显著为负,初步证实了本研究的主效应假说 H1,即重视内部晋级高管人才选拔观会提高企业全要素生产率。其他各个变量间的相关系数正负性基本同以往结论一致,且系数均未超过 0.6。其中 NBJJ、BLCD 和 WBYJ 相互之间的相关系数较大,但在多元回归时,NBJJ、BLCD 和 WBYJ 作为不同的解释变量放入模型中进行检验。此外,所有变量的方差膨胀因子(VIF)都在 10 以内,因此,各个变量间没有多重共线性问题。

表 3 主要变量相关系数

	TFP	NBJJ	BLCD	WBYJ	TC	Size	Soe
TFP	1						
NBJJ	0.181***	1					
BLCD	-0.044***	-0.501***	1				
WBYJ	-0.181***	-0.846***	-0.035***	1			
TC	0.452***	0.122***	-0.032***	-0.122***	1		
Size	0.584***	0.181***	-0.060***	-0.171***	0.228***	1	
Soe	0.294***	0.404***	-0.215***	-0.336***	0.156***	0.375***	1
AbsACC	0.053***	-0.101***	0.025***	0.102***	0.072***	-0.038***	-0.046***
Roa	0.080***	-0.020***	0.031***	0.004	-0.127***	-0.023***	-0.149***
Top	0.210***	0.107***	-0.031***	-0.105***	0.085***	0.223***	0.223***
Mngsize	0.229***	0.074***	-0.006	-0.078***	0.102***	0.285***	0.125***
Ass	-0.223***	-0.167***	0.099***	0.134***	-0.181***	-0.386***	-0.337***
Mshare	-0.234***	-0.131***	0.098***	0.093***	-0.103***	-0.308***	-0.382***
Tangibility	-0.109***	0.214***	-0.102***	-0.186***	-0.209***	0.124***	0.225***
Firmage	0.127***	0.095***	-0.084***	-0.059***	0.050***	0.165***	0.210***
	AbsACC	Roa	Top	Mngsize	Ass	Mshare	Tangibility
AbsACC	1						
Roa	0.015*	1					
Top	-0.012	0.085***	1				
Mngsize	-0.027***	-0.009	0.001	1			
Ass	0.062***	0.271***	-0.022***	-0.083***	1		
Mshare	0.004	0.122***	-0.051***	-0.012	0.329***	1	
Tangibility	-0.178***	-0.090***	0.070***	0.027***	-0.567***	-0.170***	1
Firmage	0.011	-0.088***	-0.111***	-0.037***	-0.241***	-0.237***	0.057***

注:***、* 分别表示在 1%、10%的置信水平显著。

3.3 主效应分析

为验证本文假说 H1,对直接效应模型(1)进行回归检验。表 4 列(1)实证

结果显示,内部晋级高管人才选拔观对全要素生产率的影响显著为正,表明企业重视内部晋级高管人才选拔观会提高全要素生产率。表 4 列(2)和(3)实证结果显示,半路出道和外部引进高管人才选拔观对全要素生产率的影响显著为负,表明企业重视半路出道和外部引进高管人才选拔观会降低全要素生产率。由此,假说 H1 得证。

表 4 高管人才选拔观与全要素生产率

	TFP _{<i>i,t+1</i>}					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NBJJ	0.2154 *** (0.0227)			0.0593 *** (0.0117)		
BLCD		-0.1598 *** (0.0592)			-0.0772 *** (0.0160)	
WBYJ			-0.2642 *** (0.0252)			-0.0804 *** (0.0117)
Constant	0.7480 *** (0.1401)	13.6019 *** (0.1075)	0.9607 *** (0.1422)	1.7303 *** (0.1716)	13.5911 *** (0.1067)	1.8357 *** (0.1724)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观测值	12535	12535	12535	12535	12535	12535
F 值	1002.89	210.6488	1008.90	693.2975	210.5943	697.2702
R ²	0.6940	0.3396	0.6945	0.7027	0.3403	0.7034
调整后的 R ²	0.6932	0.3381	0.6937	0.7016	0.3388	0.7024

注:括号内为标准误;***表示在 1%的置信水平显著。

此外,进一步借鉴孟庆斌等(2019)的研究思路,构建 Tobit 模型。先按照年度、行业和企业性质排序并取其中位数,随后根据企业年度内高管内部晋级(NBJJ)、半路出道(BLCD)和外部引进(WBYJ)是否大于对应的中位数,构建内部晋级、半路出道和外部引进的虚拟变量,如大于对应的中位数则该虚拟变量为 1,反映企业重视该高管人才选拔观,否则为 0。将模型(1)的解释变量替换为该变量,对模型(1)进行 Tobit 模型回归检验,见表 4 列(4)、(5)、(6),回归结果与模型(1)结论保持一致。

3.4 机制效应分析

为验证本文假说 H2,继续对模型(2)进行回归检验。模型(2)回归结果见表 5,内部晋级高管人才选拔观对商业信用的影响显著为正,半路出道和外部引进高管人才选拔观对商业信用的影响显著为负,表明越倾向于持有内部晋级高

管人才选拔观,越会促进商业信用;而越倾向于持有半路出道和外部引进高管人才选拔观,越会抑制商业信用。

表 5 高管人才选拔观与商业信用

	TC		
	(1)	(2)	(3)
NBJJ	0.0373 *** (0.0034)		
BLCD		-0.0152 ** (0.0061)	
WBYJ			-0.0464 *** (0.0038)
Constant	-0.0945 *** (0.0220)	0.1278 *** (0.0111)	-0.0582 *** (0.0223)
Controls	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES
观测值	14972	14972	14972
F 值	174.0527	165.5497	175.1960
R ²	0.3126	0.2905	0.3140
调整后的 R ²	0.3111	0.2891	0.3125

注:括号内为标准误;***、** 分别表示在 1%、5%的置信水平显著。

表 4 和表 5 的结果表明,重视内部晋级高管人才选拔观会提升商业信用,进而提高全要素生产率;重视半路出道和外部引进高管人才选拔观会降低商业信用,进而降低全要素生产率。由此,假说 H2 得证。

4 进一步讨论

4.1 非线性分析

高管人才选拔观与全要素生产率的相关性可能存在非线性效应。企业重视何种高管人才选拔观难以避免衍生“站队思想”和“山头主义”,容易降低高管职位开放度,不仅对现任员工形成“锁定效应”,导致工作效率和勤勉意愿低下,造成“做不好,辞不掉”的困局,而且阻绝了其他方式担任高管的人才,形成封闭型的高管人才选拔观(Lazear and Oyer,2004)。参考孔东民等(2017)的研究方法,对内部晋级、半路出道和外部引进高管人才选拔观按行业和年份进行排序,分为比例最高的第一组(GroupA)和比例相对较低的后三组(GroupB),对模型(1)重新进行回归,结果如表 6 所示。

表 6 高管人才选拔观与企业全要素生产率(根据比例分组)

	TFP _{<i>i,t+1</i>}		TFP _{<i>i,t+1</i>}		TFP _{<i>i,t+1</i>}	
	GroupB	GroupA	GroupB	GroupA	GroupB	GroupA
NBJJ	0.2150 *** (0.0257)	0.9516 *** (0.3217)				
BLCD			-0.7885 *** (0.1645)	0.0880 (0.1450)		
WBYJ					-0.2914 *** (0.0481)	-0.2450 *** (0.0765)
Constant	0.6587 *** (0.1500)	0.5648 (0.5669)	13.2493 *** (0.1240)	14.4745 *** (0.2264)	1.1348 *** (0.1540)	0.2772 (0.3724)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观测值	10998	1537	9698	2837	9770	2765
F 值	868.2824	161.7133	176.9624	45.1349	820.0117	176.6590
R ²	0.6914	0.7123	0.3505	0.3426	0.6983	0.6741
调整后的 R ²	0.6905	0.7071	0.3485	0.3358	0.6974	0.6704

注：括号内为标准误；*** 表示在 1% 的置信水平显著。

表 6 结果显示，内部晋级高管人才选拔观与全要素生产率的正相关关系无论在哪个组中都显著相关；外部引进高管人才选拔观与全要素生产率的负相关关系无论在哪个组中都显著相关；而半路出道高管人才选拔观与全要素生产率的负相关关系在比例最高的第一组中不具备显著性。因此，内部晋级和外部引进高管人才选拔观与全要素生产率的相关关系不存在非线性效应，但半路出道高管人才选拔观与全要素生产率的相关关系存在非线性效应，即提高半路出道高管人才选拔观的重视程度反而降低了其对全要素生产率的不利影响。

4.2 高管薪酬黏性分析

解决全要素生产率困境的激励机制可能是将高管业绩和其利益挂钩，在为高管提供“奖励”的同时，对可能造成的短期业绩不佳予以必要的“容忍”，进而减缓逆向选择和道德风险困境(Tian and Wang, 2014)，打造“功成不必在我，功成必定有我”的企业文化，激励高管敢于尝试大胆创新。但目前高管激励机制具有鲜明的短期业绩倾向，导致部分高管为实现短期业绩目的而筛减甚至是牺牲有着长期性高收益的投资活动(Fang et al., 2014)，而该现象在外部引进高管中尤为普遍(李新春和苏晓华, 2001; 刘鑫, 2020)。

现有研究表明，过度注重短期绩效的激励导向，容易降低全要素生产率激励机制的有效性(Ederer and Manso, 2013)。由此，本文推断，为充分激励高管专

注于提高全要素生产率,在高管薪酬契约上,重视内部晋级高管人才选拔观的企业会予以更大的短期绩效下滑“容忍度”,更注重长期绩效。具体表现为:短期绩效下降对内部晋级高管薪酬的影响程度更小,长期绩效下降对内部晋级高管薪酬的影响程度更大。为检验该推论,借鉴方军雄(2009)的研究思路,建立如下模型进行检验:

$$\begin{aligned} SI_{i,t} = & \alpha_0 + a_1 \text{Down}_{i,t} + a_2 \text{NBjj}(\text{BLCD})(\text{WBYJ})_{i,t} + a_3 \text{Lnni}_{i,t} + \\ & a_4 \text{Down}_{i,t} \times \text{NBjj}(\text{BLCD})(\text{WBYJ})_{i,t} \times \text{Lnni}_{i,t} + a_5 \text{Down}_{i,t} \times \text{Lnni}_{i,t} + \\ & a_4 \text{Lnni}_{i,t} \times \text{NBjj}(\text{BLCD})(\text{WBYJ})_{i,t} + a_4 \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \\ & \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

$$\begin{aligned} SI_{i,t} = & \alpha_0 + a_1 \text{TDown}_{i,t} + a_2 \text{NBjj}(\text{BLCD})(\text{WBYJ})_{i,t} + a_3 \text{TobinQ}_{i,t} + \\ & a_4 \text{Down}_{i,t} \times \text{NBjj}(\text{BLCD})(\text{WBYJ})_{i,t} \times \text{TobinQ}_{i,t} + a_5 \text{Down}_{i,t} \times \text{TobinQ}_{i,t} + \\ & a_4 \text{TobinQ}_{i,t} \times \text{NBjj}(\text{BLCD})(\text{WBYJ})_{i,t} + a_4 \text{Controls}_{i,t} + \sum \text{Industry} + \\ & \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

模型(3)和(4)中,被解释变量 SI 为企业高管团队人均薪酬加 1 后取自然对数;短期绩效变量 Lnni 为企业净利润加 1 后取自然对数(剔除净利润小于 0 的数据);Down 为 Lnni 的虚拟变量,若 Lnni 相较上一期下降,则该虚拟变量为 1,否则为 0;长期绩效变量 TobinQ 为企业成长性,TDown 为 TobinQ 的虚拟变量,若 TobinQ 相较上一期下降,则该虚拟变量为 1,否则为 0;其他控制变量借鉴薪酬业绩敏感性模型(方军雄,2009),包括收入水平、资产负债、企业规模、独董比例、董事规模、两职合一、企业性质、BH 股发行和城市区位。此外,该模型还控制了年度和行业的固定效应,回归结果见表 7。

表 7 高管薪酬黏性

	SI					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NBJJ×Lnni×Down	-0.0053 *** (0.0018)					
BLCD×Lnni×Down		0.0030 (0.0035)				
WBYJ×Lnni×Down			0.0065 *** (0.0021)			
NBJJ×TobinQ×TDown				0.0164 *** (0.0060)		
BLCD×TobinQ×TDown					-0.0037 (0.0121)	

续表

	SI					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
WBYJ×TobinQ×TDown						-0.0209 *** (0.0061)
Constant	7.3879 *** (0.1836)	7.6694 *** (0.1191)	7.7878 *** (0.1242)	7.0357 *** (0.1069)	6.9144 *** (0.1062)	6.8182 *** (0.1061)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观测值	16186	16186	16186	17154	17154	17154
F 值	200.6337	198.1488	201.1650	182.9415	180.1978	181.9999
调整后的 R ²	0.3580	0.3543	0.3576	0.3279	0.3234	0.3267

注: 括号内为标准误; *** 表示在 1% 的置信水平显著。

表 7 结果显示, $NBJS \times Lnni \times Down$ 的相关系数显著为负, $NBJS \times TobinQ \times TDown$ 的相关系数显著为正; $BLCD \times Lnni \times Down$ 、 $BLCD \times TobinQ \times TDown$ 的相关系数均不显著; $WBYJ \times Lnni \times Down$ 的相关系数显著为正, $WBYJ \times TobinQ \times TDown$ 的相关系数显著为负。上述结果表明: 重视内部晋级高管人才选拔观的企业赋予了更高的短期绩效下滑“容忍度”, 更注重长期绩效; 而重视外部引进高管人才选拔观的企业则更注重短期绩效。

4.3 异质性分析

4.3.1 企业性质的主效应异质性分析

相比于非国有企业, 国有企业高管辞退和跳槽的现象更少, 同时岗位竞争程度也更低, 从而赋予了国有企业高管职位的稳定性(陈冬等, 2016), 因此, 高管人才选拔观对全要素生产率的影响可能也会随企业性质差异而变化。为验证该因素的异质性影响, 对模型(1)按照国有和非国有分组进行回归检验, 结果见表 8。可以看出, 内部晋级和外部引进高管人才选拔观对全要素生产率的影响依旧同模型(1)回归结果一致; 而半路出道高管人才选拔观对全要素生产率的负显著影响在非国有企业组中变为正显著影响。

表 8 高管人才选拔观与全要素生产率(根据企业性质分组)

	TFP _{i,t+1}	
	Soe = 1	Soe = 0
NBJJ	0.3773 *** (0.0453)	0.1153 *** (0.0258)
BLCD	-0.1421 *** (0.0148)	0.1533 ** (0.0608)

续表						
TFP _{<i>i,t</i>+1}						
Soe = 1			Soe = 0			
WBYJ			-0.4646 *** (0.0524)		-0.1688 *** (0.0283)	
Constant	0.2283 (0.2085)	13.3183 *** (0.2100)	0.5714 *** (0.2102)	0.9002 *** (0.2219)	13.9912 *** (0.1449)	1.0480 *** (0.2227)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观测值	5246	5246	5246	7289	7289	7289
F 值	553.4631	99.5428	557.2500	452.2136	106.3696	454.5730
R ²	0.7040	0.3054	0.7045	0.6524	0.3387	0.6532
调整后的 R ²	0.7023	0.3016	0.7028	0.6509	0.3361	0.6517

注:括号内为标准误;***、** 分别表示在 1%、5%的置信水平显著。

4.3.2 企业性质的机制效应异质性分析

对模型(2)按照国有和非国有分组进行回归检验,结果见表 9。实证结果显示,内部晋级和外部引进高管人才选拔观对商业信用的影响依旧同模型(2)回归结果一致,而半路出道高管人才选拔观对商业信用的负显著影响在非国有企业组中变为正显著影响。

表 9 高管人才选拔观与商业信用(根据企业性质分组)

TC						
Soe = 1			Soe = 0			
NBJJ	0.0724 *** (0.0073)		0.0177 *** (0.0038)			
BLCD	-0.0657 *** (0.0138)		0.0228 *** (0.0068)			
WBYJ			-0.0759 *** (0.0088)		-0.0306 *** (0.0041)	
Constant	-0.0376 (0.0343)	0.1840 *** (0.0214)	0.0224 (0.0350)	-0.0890 *** (0.0305)	0.1724 *** (0.0141)	-0.0646 ** (0.0307)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观测值	6030	6030	6030	8942	8942	8942
F 值	115.9985	112.3018	114.4328	80.2704	73.1287	81.5294
R ²	0.3634	0.3490	0.3610	0.2668	0.2559	0.2697
调整后的 R ²	0.3601	0.3457	0.3577	0.2643	0.2534	0.2671

注:括号内为标准误;***、** 分别表示在 1%、5%的置信水平显著。

基于企业性质的异质性分析结果表明,内部晋级和外部引进高管人才选拔观对全要素生产率的影响并未受企业性质影响,而半路出道高管人才选拔观对全要素生产率的负显著影响在非国有企业中变为了正显著影响。同时,在非国有企业中越重视半路出道高管人才选拔观越有利于提升商业信用,进而提高全要素生产率。

出现以上结果的可能原因是:半路出道高管是外部引进且经过非高管岗位考核合格后晋级为高管的,而国有企业的高管考核标准相对较松,存在流于形式的可能,同时国有企业肩负的政府和社会负担会弱化以业绩作为考核标准的评价机制(黎文靖等,2014);在非国有企业中对高管考核更看重业务能力,需经过严格的能力历练和品格考核通过后才能上任(陈冬等,2016)。更强的业务能力、更深的员工共事基础和更多的交易方沟通经历赋予了非国有企业半路出道高管既拥有内部晋级高管的优势,又褪去外部引进高管的劣势。因此,通过半路出道方式晋升为高管,会因企业性质的不同对商业信用和全要素生产率产生差异影响。

5 稳健性分析

5.1 控制企业固定效应

由于本文采用企业层面的数据进行检验,为进一步缓解遗漏变量可能带来的结果误差,尤其部分企业层面不随时间变化的固定因素干扰,本文还尝试控制了企业固定效应(孙鲲鹏等,2020;宋弘等,2021)。检验结果如表 10 所示,在控制企业层面固定特征后,结果与模型(1)保持一致,说明本文核心结论不受企业层面固定特征的影响。

表 10 高管人才选拔观与全要素生产率

	TFP _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)
NBJJ	0.0749 *** (0.0083)		
BLCD		0.0393 *** (0.0037)	
WBYJ			-0.1125 *** (0.0425)
Constant	2.6674 *** (0.2919)	4.4914 *** (0.2062)	2.7476 *** (0.2959)
Controls	YES	YES	YES

续表			
	TFP _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)
Firm	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES
观测值	12535	12535	12535
<i>F</i> 值	121.0984	78.6039	122.0214
<i>R</i> ²	0.3468	0.2128	0.3467
调整后的 <i>R</i> ²	0.3459	0.2118	0.3458

注:括号内为标准误;***表示在 1%的置信水平显著。

5.2 更换核心变量度量方式

5.2.1 内部晋级重新度量

一般而言,越重视内部晋级高管人才选拔观的企业,高管在现企业的平均工龄会越长。根据这一思路,将高管在现企业的工作年限作为高管内部晋级比例的代理变量,记为 ANBJJ,该值越大,表明该高管在现企业的工作年限越久,企业越重视内部晋级高管人才选拔观。将模型(1)的解释变量更替为该代理变量,其他变量不变,再次进行模型(1)回归检验,回归结果如表 11 列(1)所示,与模型(1)结论保持一致。

表 11 高管人才选拔观重新界定与全要素生产率

	TFP _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)
ANBJJ	0.0014 ** (0.0006)		
ABLCD		-0.1526 *** (0.0282)	
AWBYJ			-0.2445 *** (0.0322)
Constant	0.7591 *** (0.1418)	0.8144 *** (0.1413)	0.8853 *** (0.1423)
Controls	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES
观测值	12535	12535	12535
<i>F</i> 值	995.3793	992.5793	1001.52
<i>R</i> ²	0.6916	0.6923	0.6931
调整后的 <i>R</i> ²	0.6908	0.6915	0.6923

注:括号内为标准误;***、**分别表示在 1%、5%的置信水平显著。

5.2.2 半路出道和外部引进重新度量

事实上,若外部引进高管进入企业数年后,可能已融入集体、熟悉企业文化、理顺人事关系,且得到了其他员工的信任和认可,若继续视为外部引进则有过失偏颇。因此,若将外部引进高管一直界定为外部引进,容易造成实际意义上的界定误差。为破解这一问题,对外部引进进行重新界定,将现企业 5 年工作经验及以上的外部引进高管重新划分为半路出道高管。重新界定后的外部引进高管记为 AWBYJ,半路出道记为 ABLCD,将模型(1)的解释变量更替为该变量,其他变量不变,再次进行模型(1)回归检验,回归结果如表 11 列(2)、(3)所示,与模型(1)结论保持一致。

5.2.3 企业全要素生产率重新度量

采用 OLS 和 OP 法重新度量全要素生产率(Levinsohn and Petrin,2003;鲁晓东和连玉君,2012),重复模型(1)检验,回归结果见表 12。其中列(1)、(2)、(3)为 OLS 法回归结果,列(4)、(5)、(6)为 OP 法回归结果。可以看出,全要素生产率重新度量后不影响模型(1)的回归结论,再次验证了本文研究结论的稳健性。

表 12 高管人才选拔观与全要素生产率(OLS 和 OP 法)

	TFPA _{<i>i,t+1</i>}			TFPB _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NBJJ	0.0274 *** (0.0105)			0.0245 ** (0.0121)		
BLCD		-0.0358 ** (0.0180)			-0.0340 *** (0.0124)	
WBYJ			-0.0279 ** (0.0116)			-0.0283 ** (0.0137)
Constant	0.0324 (0.0625)	-0.1372 *** (0.0329)	0.0549 (0.0632)	2.2485 *** (0.0746)	5.2887 *** (0.0441)	2.2338 *** (0.0749)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观测值	12511	12511	12511	12526	12526	12526
F 值	22.4127	23.3875	22.4763	237.9113	104.7844	238.4963
R ²	0.0667	0.0642	0.0670	0.3555	0.2001	0.3554
调整后的 R ²	0.0644	0.0620	0.0646	0.3539	0.1983	0.3538

注:括号内为标准误;***、** 分别表示在 1%、5%的置信水平显著。

5.2.4 商业信用重新度量

对商业信用采用 TCa(详见表 1)重新衡量(Ge and Qiu,2007),重复模型(2)回归检验,结果如表 13 所示,实证结果保持一致,核心研究结论稳健。

表 13 高管人才选拔观、商业信用与全要素生产率

	TCa		
	(1)	(2)	(3)
TCa			
NBJJ	0.0171 *** (0.0020)		
BLCD		-0.0179 *** (0.0034)	
WBYJ			-0.0175 *** (0.0023)
Constant	-0.0039 (0.0128)	0.0684 *** (0.0066)	0.0098 (0.0131)
Controls	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES
观测值	14972	14972	14972
F 值	115.2982	116.2300	114.8363
R ²	0.2341	0.2191	0.2335
调整后的 R ²	0.2325	0.2175	0.2319

注：括号内为标准误；*** 表示在 1% 的置信水平显著。

5.3 工具变量法

高管人才选拔观与全要素生产率可能存在部分的内生性,从而影响研究结果。本文参考 Giannetti et al. (2015)做法,将企业注册地出台吸引海外人才引进政策(Policy)的时间点作为工具变量。理论上,出台海外人才引进优惠政策地区能够吸引更多海外优秀人才聚集,从而可能对企业高管人才的流动性产生影响。由此,利用两阶段最小二乘法(TSLS)(Forchini and Jiang,2019)对模型(1)重新检验,回归结果见表 14。可以看出,所有系数的正负显著性与之前研究结果完全吻合,且通过了工具变量的弱相关和过度识别检验。说明剔除可能存在的部分内生性后,仍不影响本文研究结论。

表 14 TSLS 回归结果

	Stage1			Stage2		
	NBJJ	BLCD	WBYJ	TFP _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Policy	0.0869 ** (0.0420)	0.0432 ** (0.0214)	-0.0923 ** (0.0365)			

续表

	Stage1			Stage2		
	NBJJ	BLCD	WBYJ	TFP _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
NBJJ				3.4792 *		
				(1.9980)		
BLCD					-3.9906 ***	
					(1.3413)	
WBYJ						-3.2746 **
						(1.5170)
Constant	0.1081 **	0.2166 ***	0.6634 ***	13.3327 ***	14.3555 ***	15.8813 ***
	(0.0536)	(0.0280)	(0.0461)	(0.4109)	(0.3673)	(0.8848)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观测值	12535	12535	12535	12535	12535	12535
F 值	63.95	20.02	47.48			
调整后的 R ²	0.1166	0.0411	0.0878	0.0941	0.0998	0.0194
Wald chi ²				3535.30	49.2028	4246.41

注: 括号内为标准误; ***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的置信水平显著。

5.4 自选择分析

由于企业特征会影响高管人才选择, 进而对全要素生产率产生影响, 从而导致高管人才选拔观指标可能存在自选择问题。因此, 通过 Heckman 两阶段回归方法控制高管人才选拔观的自选择问题 (Heckman, 1979)。首先对模型 (1) 进行 Probit 回归 (高管人才选拔观的虚拟变量的构建参考主效应分析章节), 然后求出逆米尔斯比 (inverse Mills ratio), 将其定义为 lambda, 最后在模型 (1) 的基础上引入 lambda 变量再次检验, 得到高管人才选拔观控制自选择偏差之后的结果。如表 15 所示, 结果与模型 (1) 保持一致, 说明高管人才选拔观与全要素生产率的关系不受样本自选择偏差的影响。

表 15 Heckman 第二阶段回归结果

	TFP _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)
NBJJ	0.2892 ***		
	(0.0367)		
BLCD		-0.1138 ***	
		(0.0096)	

续表

	TFP _{<i>i,t+1</i>}		
	(1)	(2)	(3)
WBYJ			-0.2742 *** (0.0366)
lambda	2.6606 *** (0.8715)	1.8947 ** (0.8850)	3.0819 *** (1.0335)
Constant	-3.8481 *** (1.4865)	11.3645 *** (1.3133)	2.5838 *** (0.5778)
Controls	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES
观测值	8477	4513	7743
F 值	664.0491	84.7040	629.1884
R ²	0.6910	0.3807	0.6932
调整后的 R ²	0.6898	0.3765	0.6919

注：括号内为标准误；***、** 分别表示在 1%、5% 的置信水平显著。

6 研究结论与政策建议

本文通过企业高管人才履历,将其区分为内部晋级、半路出道和外部引进高管,并检验了三类高管人才所体现的选拔观对全要素生产率的影响,试图解答三类高管人才选拔观谁更能够提高全要素生产率。研究发现:在高管人才选拔上,越是重视内部晋级的企业,越会提高全要素生产率;越是重视半路出道和外部引进的企业,越会降低全要素生产率。从机制上看:内部晋级高管人才选拔观的信号作用有利于企业获得市场资源,提升商业信用,进而提高全要素生产率;而半路出道和外部引进高管人才选拔观不利于提升商业信用,进而降低全要素生产率。进一步研究发现:企业过于重视内部晋级高管人才选拔观并未衍生“站队思想”和“山头主义”,并且重视内部晋级高管人才选拔观的企业给予了更高的短期绩效下滑“容忍度”,更注重长期绩效。此外,提高半路出道高管人才选拔观的重视程度反而会降低其对全要素生产率的不利影响。通过企业性质的异质性分析发现,内部晋级和外部引进高管人才选拔观对全要素生产率的影响并未受企业性质影响,而在非国有企业中半路出道高管人才选拔观起到了与内部晋级高管人才选拔观相同的积极作用,即能够通过提升商业信用促进全要素生产率。基于上述研究结论,本文提出如下政策建议:

(1) 对企业而言。为选拔出提高全要素生产率所需的人才团队,企业应实

施人才驱动战略,重视挖掘和选拔具有潜力的内部人员,高端企业通常是人才培养的黄埔军校。本文研究发现内部晋级高管人才选拔观对嫁接外部资源和提高全要素生产率的重要性,同时也为目前担心培养人才费时费力,进而采取“挖人墙脚,拿来主义”的企业提供了一定的参考价值。此外,在非国有企业中选择半路出道方式选拔高管人才或也能成为解决外部引进高管天然劣势的渠道,即通过加强外来人员非高管岗位考核机制强度,以缓解外来高管的不利影响。

(2) 对外部利益相关者而言。在只看重提高全要素生产率的认识上,还需注重高管人才选拔观,辨析企业是否具有良好和完备的高管人才选拔观机制。若高管大多数属于外部引进,而少有内部晋级方式选拔的优秀高管,则可能反映出企业人才储备意识不足,未来可能存在高管人才流失却无法快速递补的风险。因此,外部利益相关者可以通过该企业的高管人才选拔观视角辨析全要素生产率优良,从而作出更有利的决策。

(3) 对信息披露部门而言。市场监管部门应重视规范和披露企业高管人才选拔观信息。例如目前企业财务报告中,关于高管履历信息披露较少,潜在合作方很难对其高管人才选拔观作出合理识别,抑制资本市场对企业投资决策作出有效的价值判断。因此,资本市场监管部门应重视规范和披露高管相关信息,让企业完善与细化其高管的履历背景与选拔属性。

(4) 对政策制定者而言。应不断创新引进人才和守住人才的措施和政策,提高“挖人墙脚,拿来主义”企业的成本,同时加大对具有优秀的高管人才选拔观企业的财政补贴政策支持,充分激发企业自身持续改善全要素生产率的意识,从而加快我国经济转型升级。

此外,本文研究也具有以下局限性:(1)只关注高管人才选拔观对企业全要素生产率的影响。但实际上,挖掘和激励高管人才需要花费大量成本,且不一定完全为己所用。因此,企业通过挖掘和激励的高管人才是否对行业发展存在外溢效应,并且以何种机制产生外溢效应,或是值得思考的话题。(2)限于企业高管以外员工选拔属性数据的难获取性,无法进一步研究高管以外员工选拔属性对企业全要素生产率的影响。例如,企业中层负责人和核心技术人员的选择属性,若完善该数据后,或可得到更丰富且有趣的结论。

参考文献

蔡昉. 2013. 中国经济增长如何转向全要素生产率驱动型[J]. 中国社会科学, (1): 56-71.

Cai F. 2013. How can Chinese economy achieve the transition toward total factor

- productivity growth? [J]. *Social Sciences in China*, (1): 56-71. (in Chinese)
- 陈冬, 孔墨奇, 王红建. 2016. 投我以桃, 报之以李: 经济周期与国企避税[J]. 管理世界, 32(5): 46-63.
- Chen D, Kong M Q, Wang H J. 2016. Give me a peach, reciprocate a li: The economic cycle and tax avoidance of state-owned enterprises [J]. *Journal of Management World*, 32(5): 46-63. (in Chinese)
- 陈运森, 王玉涛. 2010. 审计质量、交易成本与商业信用模式[J]. 审计研究, (6): 77-85.
- Chen Y S, Wang Y T. 2010. Audit quality, transaction cost and mode of trade credit[J]. *Auditing Research*, (6): 77-85. (in Chinese)
- 樊纲, 王小鲁, 马光荣. 2011. 中国市场化进程对经济增长的贡献[J]. 经济研究, 46(9): 4-16.
- Fan G, Wang X L, Ma G R. 2011. Contribution of marketization to China's economic growth[J]. *Economic Research Journal*, 46(9): 4-16. (in Chinese)
- 方军雄. 2009. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗? [J]. 经济研究, 44(3): 110-124.
- Fang J X. 2009. Is top management compensation of Chinese public companies sticky? [J]. *Economic Research Journal*, 44(3): 110-124. (in Chinese)
- 郭庆旺, 贾俊雪. 2005. 中国全要素生产率的估算: 1979—2004[J]. 经济研究, 40(6): 51-60.
- Guo Q W, Jia J X. 2005. Estimating total factor productivity in China [J]. *Economic Research Journal*, 40(6): 51-60. (in Chinese)
- 黄波, 王满. 2018. 分析师跟踪影响了商业信用融资吗——基于我国上市公司的实证分析[J]. 山西财经大学学报, 40(8): 42-55.
- Huang B, Wang M. 2018. Does analyst following affect commercial credit financing—Based on the empirical analysis of listed companies in China [J]. *Journal of Shanxi University of Finance and Economics*, 40(8): 42-55. (in Chinese)
- 简泽, 段永瑞. 2012. 企业异质性、竞争与全要素生产率的收敛[J]. 管理世界, 28(8): 15-29.
- Jian Z, Duan Y R. 2012. Firm heterogeneity, competition and convergence of total factor productivity [J]. *Journal of Management World*, 28(8): 15-29. (in Chinese)
- 江艇, 孙鲲鹏, 聂辉华. 2018. 城市级别、全要素生产率和资源错配[J]. 管理世界, 34(3): 38-50, 77.
- Jiang T, Sun K P, Nie H H. 2018. Administrative rank, total factor productivity

- and resource misallocation in Chinese cities[J]. *Journal of Management World*, 34(3): 38-50, 77. (in Chinese)
- 柯江林, 张必武, 孙健敏. 2007. 上市公司总经理更换、高管团队重组与企业绩效改进[J]. 南开管理评论, 10(4): 104-112.
- Ke J L, Zhang B W, Sun J M. 2007. A study on the listed companies' general manager turnover, top management team recomposition and firm performance improvement[J]. *Nankai Business Review*, 10(4): 104-112. (in Chinese)
- 孔东民, 徐茗丽, 孔高文. 2017. 企业内部薪酬差距与创新[J]. 经济研究, 52(10): 144-157.
- Kong D M, Xu M L, Kong G W. 2017. Pay gap and firm innovation in China[J]. *Economic Research Journal*, 52(10): 144-157. (in Chinese)
- 李双燕, 苗进. 2020. 差异化股权制衡度、行业异质性与全要素生产率——基于混合所有制企业的证据[J]. 经济管理, 42(1): 5-24.
- Li S Y, Miao J. 2020. Differentiated equity balance, industry heterogeneity and total factor productivity: Evidence from mixed ownership enterprises[J]. *Business and Management Journal*, 42(1): 5-24. (in Chinese)
- 李卫宁, 张祎宁. 2014. 新任 CEO 特征、管理团队调整与企业绩效——基于 ST 上市公司的数据实证[J]. 中国管理科学, 22(8): 47-55.
- Li W N, Zhang Y N. 2014. Relationship among new CEO's characteristics, TMT adjustment and performance—Empirical study based on ST listed enterprises[J]. *Chinese Journal of Management Science*, 22(8): 47-55. (in Chinese)
- 黎文靖, 岑永嗣, 胡玉明. 2014. 外部薪酬差距激励了高管吗——基于中国上市公司经理人市场与产权性质的经验研究[J]. 南开管理评论, 17(4): 24-35.
- Li W J, Cen Y S, Hu Y M. 2014. Does external pay gap encourage top management? An empirical study based on managerial market and ownership type [J]. *Nankai Business Review*, 17(4): 24-35. (in Chinese)
- 李新春, 苏晓华. 2001. 总经理继任: 西方的理论和我国的实践[J]. 管理世界, 17(4): 145-152.
- Li X X, Su X H. 2001. The succession to the general manager: The western theory and China's practice[J]. *Journal of Management World*, 17(4): 145-152. (in Chinese)
- 李旭超, 宋敏. 2021. 僵尸企业债务支付拖欠与民营企业全要素生产率[J]. 世界经济, 44(11): 49-74.
- Li X C, Song M. 2021. Delayed payments and TFP of private firms in China[J]. *The Journal of World Economy*, 44(11): 49-74. (in Chinese)
- 刘鑫. 2020. 外来的和尚念新经? CEO 外部继任对企业创新绩效的影响[J]. 科技

- 进步与对策, 37(9): 113-122.
- Liu X. 2020. Does outsider successor initiate innovation? An empirical research on the effect of CEO successor's origin on post-succession corporate innovation [J]. *Science & Technology Progress and Policy*, 37(9): 113-122. (in Chinese)
- 逯东, 余渡, 黄丹, 等. 2020. 内部培养与外部空降: 谁更能促进企业创新[J]. 中国工业经济, (10): 157-174.
- Lu D, Yu D, Huang D, et al. 2020. Internal training and external hiring: Who can better promote corporate innovation [J]. *China Industrial Economics*, (10): 157-174. (in Chinese)
- 鲁晓东, 连玉君. 2012. 中国工业企业全要素生产率估计: 1999—2007[J]. 经济学(季刊), 11(2): 541-558.
- Lu X D, Lian Y J. 2012. Estimation of total factor productivity of industrial enterprises in China: 1999—2007 [J]. *China Economic Quarterly*, 11(2): 541-558. (in Chinese)
- 陆正飞, 杨德明. 2011. 商业信用: 替代性融资, 还是买方市场? [J]. 管理世界, 27(4): 6-14, 45.
- Lu Z F, Yang D M. 2011. The commercial credit: Alternative financing or buyers' markets? [J]. *Journal of Management World*, 27(4): 6-14, 45. (in Chinese)
- 孟庆斌, 李昕宇, 张鹏. 2019. 员工持股计划能够促进企业创新吗? ——基于企业员工视角的经验证据[J]. 管理世界, 35(11): 209-228.
- Meng Q B, Li X Y, Zhang P. 2019. Can employee stock ownership plan promote corporate innovation? Empirical evidence from the perspective of employees [J]. *Journal of Management World*, 35(11): 209-228. (in Chinese)
- 钱雪松, 康瑾, 唐英伦, 等. 2018. 产业政策、资本配置效率与企业全要素生产率——基于中国2009年十大产业振兴规划自然实验的经验研究[J]. 中国工业经济, (8): 42-59.
- Qian X S, Kang J, Tang Y L, et al. 2018. Industrial policy, efficiency of capital allocation and firm's total factor productivity—Evidence from a natural experiment in China [J]. *China Industrial Economics*, (8): 42-59. (in Chinese)
- 饶品贵, 徐子慧. 2017. 经济政策不确定性影响了企业高管变更吗? [J]. 管理世界, 33(1): 145-157.
- Rao P G, Xu Z H. 2017. Does economic policy uncertainty affect corporate executive change? [J]. *Journal of Management World*, 33(1): 145-157. (in Chinese)
- 盛明泉, 任侨, 王文兵. 2021. 激励机制错位矫正与企业全要素生产率提升研究[J]. 管理学报, 18(6): 843-852.

- Sheng M Q, Ren Q, Wang W B. 2021. Research on the correction of incentive mechanism dislocation and the improvement of enterprise total factor productivity [J]. *Chinese Journal of Management*, 18(6): 843-852. (in Chinese)
- 宋弘,封进,杨婉或. 2021. 社保缴费率下降对企业社保缴费与劳动力雇佣的影响[J]. *经济研究*, 56(1): 90-104.
- Song H, Feng J, Yang W Y. 2021. The effect of a reduction of the social security contribution rate on enterprise social security participation and labor employment [J]. *Economic Research Journal*, 56(1): 90-104. (in Chinese)
- 孙鲲鹏,王丹,肖星. 2020. 互联网信息环境整治与社交媒体的公司治理作用[J]. *管理世界*, 36(7): 106-132.
- Sun K P, Wang D, Xiao X. 2020. Internet scrutiny and corporate governance effect of social media[J]. *Journal of Management World*, 36(7): 106-132. (in Chinese)
- 孙晓华,王昀. 2014. 企业规模对生产率及其差异的影响——来自工业企业微观数据的实证研究[J]. *中国工业经济*, (5): 57-69.
- Sun X H, Wang Y. 2014. The influence of firm size on productivity and its difference—Based on the empirical test of industrial firms in China [J]. *China Industrial Economics*, (5): 57-69. (in Chinese)
- 王洪盾,岳华,张旭. 2019. 公司治理结构与公司绩效关系研究——基于企业全要素生产率的视角[J]. *上海经济研究*, (4): 17-27.
- Wang H D, Yue H, Zhang X. 2019. Research on the relationship between corporate governance structure and corporate performance—A perspective based on corporate total factor productivity [J]. *Shanghai Journal of Economics*, (4): 17-27. (in Chinese)
- 王化成,张修平,侯粲然,等. 2017. 企业战略差异与权益资本成本——基于经营风险和信息不对称的中介效应研究[J]. *中国软科学*, (9): 99-113.
- Wang H C, Zhang X P, Hou C R, et al. 2017. Corporate strategic deviance and the cost of equity capital[J]. *China Soft Science*, (9): 99-113. (in Chinese)
- 王书斌. 2018. 国家扶贫开发政策对工业企业全要素生产率存在溢出效应吗? [J]. *数量经济技术经济研究*, 35(3): 21-38.
- Wang S B. 2018. Does poverty alleviation and development policy has spillover effect on industrial enterprises' TFP? [J]. *The Journal of Quantitative & Technical Economics*, 35(3): 21-38. (in Chinese)
- 魏志华,王毅辉,李常青. 2009. 股权结构、行业竞争性与公司绩效——基于产出效率角度的经验证据[J]. *上海立信会计学院学报*, 23(3): 60-69.
- Wei Z H, Wang Y H, Li C Q. 2009. Ownership structure, industry competition and firm's performance—An empirical study based on the angle of productivity [J].

- Journal of Shanghai Lixin University of Commerce*, 23(3): 60-69. (in Chinese)
- 肖文, 薛天航. 2019. 劳动力成本上升、融资约束与企业全要素生产率变动[J]. 世界经济, 42(1): 76-94.
- Xiao W, Xue T H. 2019. Rising labour costs, financial constraints and changing TFP of enterprises in China[J]. *The Journal of World Economy*, 42(1): 76-94. (in Chinese)
- 谢克海. 2019. 谁上谁下: 清晰区分企业人才的“361体系”——基于实践层面的人力资源战略管理决策[J]. 管理世界, 35(4): 160-170, 188.
- Xie K H. 2019. The “361 system” of clearly distinguishing enterprise talent: Strategic management decision of human resource based on practical level[J]. *Journal of Management World*, 35(4): 160-170, 188. (in Chinese)
- 徐保昌, 谢建国. 2016. 市场分割与企业生产率: 来自中国制造业企业的证据[J]. 世界经济, 39(1): 95-122.
- Xu B C, Xie J G. 2016. Market segmentation and firm productivity: Evidence from Chinese manufacturing firms[J]. *The Journal of World Economy*, 39(1): 95-122. (in Chinese)
- 杨亚平, 李晶. 2014. 出口强度、资本密集度对中国出口企业自选择效应和学习效应的影响[J]. 产经评论, 5(1): 46-57.
- Yang Y P, Li J. 2014. The impacts of export intensity and capital intensity on self-selection and learning effect of Chinese export firms[J]. *Industrial Economic Review*, 5(1): 46-57. (in Chinese)
- 姚星, 杨孟恺, 李雨浓. 2019. 商业信用能促进中国制造企业创新吗? [J]. 经济科学, (3): 80-92.
- Yao X, Yang M K, Li Y N. 2019. Can commercial credit promote innovation of China's manufacturing firms? [J]. *Economic Science*, (3): 80-92. (in Chinese)
- 张红, 周黎安, 梁建章. 2017. 内部员工优势——来自企业人事数据的实证证据[J]. 管理世界, (12): 141-157.
- Zhang H, Zhou L A, Liang J Z. 2017. Insider advantage: Empirical evidence from firm's personnel data[J]. *Journal of Management World*, (12): 141-157. (in Chinese)
- 张京心, 廖子华, 谭劲松. 2017. 民营企业创始人的离任权力交接与企业成长——基于美的集团的案例研究[J]. 中国工业经济, (10): 174-192.
- Zhang J X, Liao Z H, Tan J S. 2017. Power handover of private enterprises and enterprise growth during the founder's departure—A case study of Midea Group Co., Ltd[J]. *China Industrial Economics*, (10): 174-192. (in Chinese)
- 张新民, 金瑛, 刘思义, 等. 2021. 互动式信息披露与融资环境优化[J]. 中国软科

- 学,(12): 101-113.
- Zhang X M, Jin Y, Liu S Y, et al. 2021. Interactive disclosure and optimization of financing environment[J]. *China Soft Science*, (12): 101-113. (in Chinese)
- 郑洁,左翎. 2016. 地方政府性债务的结构性风险及其治理[J]. 财经问题研究, (7): 77-81.
- Zheng J, Zuo L. 2016. The structural risk of local government debt and its governance[J]. *Research on Financial and Economic Issues*, (7): 77-81. (in Chinese)
- 郑军,林钟高,彭琳. 2013. 高质量的内部控制能增加商业信用融资吗?——基于货币政策变更视角的检验[J]. 会计研究,(6): 62-68.
- Zheng J, Lin Z G, Peng L. 2013. Can higher quality of internal control increase trade credit financing? —Evidence from monetary policy changes[J]. *Accounting Research*, (6): 62-68. (in Chinese)
- 郑志刚,梁昕雯,吴新春. 2014. 经理人产生来源与企业未来绩效改善[J]. 经济研究, 49(4): 157-171.
- Zheng Z G, Liang X W, Wu X C. 2014. The source of new CEOs and firm performance—Evidence from CEO rotations in Chinese listed firms[J]. *Economic Research Journal*, 49(4): 157-171. (in Chinese)
- Aghion P J, Cai M, Dewatripont M, et al. 2015. Industrial policy and competition[J]. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 7(4): 1-32.
- Becker G S. 1962. Investment in human capital: A theoretical analysis[J]. *Journal of Political Economy*, 70(5): 9-49.
- Bertrand M, Mullainathan S. 1999. Is there discretion in wage setting? A test using takeover legislation[J]. *The Rand Journal of Economics*, 30(3): 535-554.
- Caggese A, Cuñat V. 2013. Financing constraints, firm dynamics, export decisions, and aggregate productivity[J]. *Review of Economic Dynamics*, 16(1): 177-193.
- Carlson R O. 1961. Succession and performance among school superintendents[J]. *Administrative Science Quarterly*, 6(2): 210-227.
- Chan W. 1996. External recruitment versus internal promotion[J]. *Journal of Labor Economics*, 14(4): 555-570.
- Chen M J, Guariglia A. 2013. Internal financial constraints and firm productivity in China: Do liquidity and export behavior make a difference? [J]. *Journal of Comparative Economics*, 41(4): 1123-1140.
- Chen Y, Fan Z Y, Gu X M, et al. 2020. Arrival of young talent: The send-down movement and rural education in China[J]. *American Economic Review*, 110(11): 3393-3430.

- Chung C N, Luo X R. 2013. Leadership succession and firm performance in an emerging economy: Successor origin, relational embeddedness, and legitimacy[J]. *Strategic Management Journal*, 34(3): 338-357.
- Cull R, Xu L C. 2005. Institutions, ownership, and finance: The determinants of profit reinvestment among Chinese firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 77(1): 117-146.
- Cummings T, Knott A M. 2018. Outside CEOs and innovation [J]. *Strategic Management Journal*, 39(8): 2095-2119.
- Daily C M, Certo S T, Dalton D R. 2000. International experience in the executive suite: The path to prosperity[J]. *Strategic Management Journal*, 21(4): 515-523.
- Ederer F, Manso G. 2013. Is pay for performance detrimental to innovation? [J]. *Management Science*, 59(7): 1496-1513.
- Fang V W, Tian X, Tice S. 2014. Does stock liquidity enhance or impede firm innovation? [J]. *The Journal of Finance*, 69(5): 2085-2125.
- Forchini G, Jiang B. 2019. The unconditional distributions of the OLS, TSLS and LIML estimators in a simple structural equations model[J]. *Econometric Reviews*, 38(2): 208-247.
- Ge Y, Qiu J P. 2007. Financial development, bank discrimination and trade credit[J]. *Journal of Banking & Finance*, 31(2): 513-530.
- Georgakakis D, Ruigrok W. 2017. CEO succession origin and firm performance: A multilevel study[J]. *Journal of Management Studies*, 54(1): 58-87.
- Giannetti M, Liao G M, Yu X Y. 2015. The brain gain of corporate boards: Evidence from China[J]. *The Journal of Finance*, 70(4): 1629-1682.
- Greenstone M, List J A, Syverson C. 2012. The effects of environmental regulation on the competitiveness of U. S. manufacturing[R]. Working Paper 18392, Cambridge: NBER.
- Guiso L, Sapienza P, Zingales L. 2015. The value of corporate culture[J]. *Journal of Financial Economics*, 117(1): 60-76.
- Hambrick D C. 2007. Upper echelons theory: An update[J]. *Academy of Management Review*, 32(2): 334-343.
- Heckman J J. 1979. Sample selection bias as a specification error[J]. *Econometrica*, 47(1): 153-161.
- Hsieh C T, Klenow P J. 2009. Misallocation and manufacturing TFP in China and India [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 124(4): 1403-1448.
- Karaevli A. 2007. Performance consequences of new CEO ‘outsiderness’: Moderating effects of pre- and post-succession contexts [J]. *Strategic Management Journal*, 28(7):

681-706.

- Kogan L, Papanikolaou D, Seru A, et al. 2017. Technological innovation, resource allocation, and growth[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 132(2): 665-712.
- Kumbhakar S C, Denny M, Fuss M. 2000. Estimation and decomposition of productivity change when production is not efficient: A paneldata approach[J]. *Econometric Reviews*, 19(4): 312-320.
- Lazear E P, Oyer P. 2004. Internal and external labor markets: A personnel economics approach[J]. *Labour Economics*, 11(5): 527-554.
- Levinsohn J, Petrin A. 2003. Estimating production functions using inputs to control for unobservables[J]. *The Review of Economic Studies*, 70(2): 317-341.
- Manso G. 2011. Motivating innovation[J]. *The Journal of Finance*, 66(5): 1823-1860.
- Palia D, Lichtenberg F. 1999. Managerial ownership and firm performance: A re-examination using productivity measurement[J]. *Journal of Corporate Finance*, 5(4): 323-339.
- Solow R M. 1957. Technical change and the aggregate production function[J]. *The Review of Economics and Statistics*, 39(3): 312-320.
- Tian X, Wang T Y. 2014. Tolerance for failure and corporate innovation[J]. *The Review of Financial Studies*, 27(1): 211-255.
- Tribó J A. 2007. Ownership structure and inventory policy[J]. *International Journal of Production Economics*, 108(1/2): 213-220.
- Young A. 1995. The tyranny of numbers: Confronting the statistical realities of the east Asian growth experience[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 110(3): 641-680.

The Concept of Executive Talent Selection and Total Factor Productivity: Internal Promotion or External Introduction

Zhiliang Hu Minggui Zheng Biying You

(The School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology)

Abstract Talent is the first resource and an important factor to improve total factor productivity, and enterprises are the key source of improving total factor productivity as a microeconomic entity. This paper selects the resumes of senior executives of non-financial and non-ST companies listed on Shanghai and Shenzhen A-shares as research samples, defines them as three categories of internal promotion, halfway debut and external

introduction, and uses multiple regression analysis methods to test the impact of the selection concept of executive talents on total factor productivity. The research found that attaching importance to the concept of halfway debut and external introduction of executive talent selection will reduce total factor productivity, while attaching importance to the concept of internal promotion of executive talent selection will improve total factor productivity. The mechanism analysis shows that attaching importance to the internal promotion of senior executive talent selection is conducive to enterprises grafting market resources and enhancing trade credit financing; while attaching importance to the concept of halfway debut and external introduction of executive talent selection is not conducive to improving trade credit financing, and trade credit financing will significantly improve total factor productivity. Further research found companies that attach importance to the concept of internal promotion and executive talent selection will give higher “tolerance” to short-term performance decline and pay more attention to long-term performance. In addition, the concept of executive talent selection that debuted in non-state-owned enterprises has the same effect as the concept of internal promotion of executive talent selection, and has found an alternative channel for the selection of executive talents by external introduction. This study reveals the internal mechanism of the concept of executive talent selection and total factor productivity, which provides empirical evidence for enterprises to select what kind of talents to solve the problem of economic growth quality, and has certain enlightenment significance for the implementation of China’s innovation-driven development strategy and talent power strategy.

JEL Classification M51, M52, O31