

# 管理效率、企业家才能与企业可持续发展

许和连 曹世健

(湖南大学经济与贸易学院, 湖南省长沙市, 410079)

**摘要:** 提升可持续发展能力是企业保持核心竞争力的关键,也是经济高质量发展的内在要求。本文基于2007-2018年沪深A股非金融上市公司的数据,考察了管理效率与高管才能对企业可持续发展能力的影响。研究发现:管理效率的提升显著增加了企业的可持续发展能力,经过一系列稳健性检验及采用工具变量法缓解内生性问题后,结论依然稳健;影响机制检验表明,管理水平的提高主要通过提升企业的决策效率和执行效率两条路径促进企业可持续发展。同时,管理效率对企业可持续发展的影响存在异质性,对成熟型企业而非国有企业的促进作用相对更强。进一步研究表明,高管才能通过提升管理效率对企业可持续发展具有正向影响。

**关键词:** 管理效率、高管才能、可持续发展

**中图分类号:** F270.7      **文献标识码:**

## 一、引言

近年来,随着环境污染、能源危机等问题的不断凸显,坚持可持续发展已经成为全球性的共识。可持续发展要求合理开发和保护要素资源,既顾及眼前利益,又不损害长远利益,作为发展中大国,中国多年来持续的“高消耗、高污染”模式已不再是可行的路径,必须调整发展模式,实现高质量发展。实际上,党和政府也一直提倡可持续发展理念,党的十五大强调,要将可持续发展理念贯穿于社会主义现代化建设过程中;而十六大则是把“增强可持续发展能力”作为全面建设小康社会的任务之一。而党的十九大报告做出我国经济已由高速增长阶段转向高质量发展阶段的重大判断,发展“必须坚持质量第一、效益优先,以供给侧结构性改革为主线,推动经济发展质量变革、效率变革、动力变革……”。企业是市场经济的主要参与者,也是践行可持续发展理念的主体,企业的可持续发展是指企业不仅要获得当前的利润,更要合理配置和利用好企业内部的资源,同时兼顾社会效益,获得长期的可持续成长。可持续发展不仅是企业存活和保持竞争力的关键,同时也是企业践行社会责任,提供就业,保护环境,维护公平的保证。

二战后的美国,垄断资本主义盛行,制约了生产力的增长,但美国经济发展依旧迅速,靠的不仅仅是科学技术的进步,还与美国重视企业管理具有很大关系(周叔莲,1980)。管理作为一种稀缺的市场要素,体现的是企业在捕捉市场机会,应对政策、环境等变化而做出反应的能力(Lev和Radhakrishnan,2005)。管理能力强的企业,通常具有较高的生产率,在生产经营、销售及服务等方面都存在比较优势,因此,很多企业都在积极加强管理层的建设,以期提升管理效率,保持长期的竞争力。那么,管理效率是否会对企业可持续发展能力产生影响呢?如果有影响,管理效率又是通过何种渠道影响企业的可持续发展呢?管理效率对企业可持续发展的影响是否因企业异质性而存在差异?进一步的,企业家才能是否也会对企业可持续发展能力产生影响?

基于这些背景,本文利用2007-2018年沪深A股非金融上市公司的面板数据,运用最小二乘法和中介效应实证分析了管理效率的提升对企业可持续发展能力的影响,以及企业家才

能对企业管理效率及可持续发展能力的作用。相较于已有的文献，本文的边际贡献主要有以下几个方面：第一，本文是较早研究管理效率对企业可持续发展影响的文献。以往的文献主要聚焦在盈利能力、经营能力、偿债能力、资本结构、成长能力、持续发展能力对企业可持续发展的作用，本文则是基于企业管理的视角，探究管理效率及管理能力对企业可持续发展的影响，揭示和验证了管理效率主要通过提高决策效率和执行效率两个途径影响企业的可持续发展能力的机制，丰富和拓展了相关的研究。第二，本文是国内较早研究企业家才能对企业可持续发展影响的文献。研究发现企业家才能能显著增加企业的管理效率，进而对企业可持续发展能力产生正向影响，是对现有文献的有力补充。第三，本文的进一步研究发现，成长型企业和国有企业管理效率相对较低，阻碍了企业的可持续成长，这也为国家推进经济体制转型和升级，加快国企改革提供了新的视角，即通过提升企业的管理效率推动经济高质量发展。

本文余下部分安排为：第二部分为文献述评；第三部分是机制分析；第四部分为研究设计及实证检验；第五部分为进一步检验和分析；最后是结论和政策建议。

## 二、文献综述

与本文研究密切相关的文献主要有以下两支：第一支是管理效率与企业发展有关的研究。只有极少的学者从企业管理系统本身进行了研究，如王凤彬等（2014）运用网络节点的方法，证明了企业内部各个管理要素间存在依存关系，而整个管理效率的提升是各要素共同驱动的结果。更多的研究则是从企业绩效着手分析，Oyer 和 Schaefer（2011），李唐等（2018）的研究表明管理效率与企业生产能力、产品质量、生产率水平存在显著的正相关关系。张一弛和李书玲（2008）从人力资源管理的角度进行分析，发现高效的管理能促进企业战略实施能力的提升，以及企业绩效的增长。而孙浦阳等（2018）则是从企业出口绩效的角度出发，发现管理水平的提高显著增加了的企业出口意愿，并提高了行业的开放程度。此外还有一些研究从股权管理（马连福和张晓庆，2020）；企业家能力（贺小刚和李新春，2005）；管理创新（余传鹏等，2020）等视角考察了管理效率的提升对企业成长及绩效的影响。不难发现，以上文献从多个方面探究了管理效率对企业发展的影响，但鲜有文献基于可持续发展的视角进行研究。而本文的研究是现有研究基础上的拓展，深入探究管理效率是否会影响企业的可持续发展能力，是对现有文献很好的补充和延伸。

第二支文献则是聚焦于与企业可持续发展相关的研究。一是关于影响企业可持续发展因素的研究。资产收益率及股权收益是影响企业可持续发展最直接的因素，其制约着企业的投资建设及创新发展（陈兴述和陈煦江，2017），科技创新和绿色财政补贴对企业的可持续发展能力同样具有重要的作用（解学梅和朱琪玮，2021）。而杨旭东等（2018）基于中国上市公司的数据，实证检验了内部控制质量对企业可持续发展的影响，发现管理层能力对内部控制与可持续发展具有调节作用。吕嗣孝（2015）基于中小企业板上市公司的数据，探究了股权激励计划与可持续增长之间的关系，研究发现股权激励只是在长期内对公司持续发展有积极影响。刘绍庆（2020）从社会责任的角度出发，利用非金融类上市公司的数据，发现企业履行社会责任能增强可持续发展的能力。当然，还有很多其他相关的研究，透过苏冬蔚和吴仰儒（2005）的研究，我们可将影响企业可持续发展的因素归结为盈利能力、经营能力、偿债能力、资本结构、成长能力、持续发展能力六大类。二是企业可持续发展能力的衡量。现有的研究中，常用于评价企业可持续发展能力的方法有三种，第一是单一指标法，第二是构建综合评价指标，第三是建立可持续增长模型法。考虑到模型法更能综合的表示出各因素间的

内在联系，具有更好的适用性，因此，本文主要借鉴被广泛使用的 Van Horne（1988）提出的企业可持续增长（SGR）模型，并参考杨旭东等（2018）研究时考虑动态增长的方法构建可持续发展指标，对企业的可持续发展能力进行衡量。

第三支文献是关于高管能力与企业治理及业绩表现的研究。资源基础理论认为，管理者能力是提高企业竞争力，增加企业价值的稀缺要素（Holcomb 等，2009），管理者能力越强，越能增加企业融资的可得性，提升企业经营效率，降低财务风险，保护投资者的权益（Sun，2016；徐宁，2019），同时，企业家精神的发挥对企业研发创新，开拓发掘市场，改善治理绩效，提升持续发展的能力等方面具有显著促进作用（李新春等，2006）。目前，对于高管能力的衡量还较为困难，诸多学者从高管的背景和各方面能力探究了其是否与企业业绩相关，但未能得出一致结论。如王跃堂等（2006）的研究发现独立董事的行业专长、政治关系以及经济管理背景与公司绩效无关，而魏刚等（2007）的研究结论与之刚好相反，认为具有政府和银行背景独立董事比例越高，企业业绩表现越好。当然，还有研究发现，高管的政治关联、行业背景、教育背景、海外背景、研发背景既有可能提高公司价值，也有可能降低公司价值，因为会受到企业异质性等各方面的影响（刘慧龙等，2010）。此外，还有其他文献从 CEO 金融背景（杜勇等，2019）、CEO 复合型职业经历（何瑛，2019）、CEO 的能力结构（赵子夜等，2018）等方面进行了研究。通过以上文献，我们不难发现，高管的能力对企业发展及业绩表现等具有不可替代的作用，本文也将深入探讨高管的哪些能力是有利于提升企业的管理效率，更进一步的，高管才能是否会对企业可持续发展能力产生影响。

### 三、机制分析

根据最优契约理论，合理的契约安排能够激励管理者合理配置要素资源，提升管理效率，从而实现企业利益最大化，增强可持续发展的能力（Jensen 和 Meckling，1976）。管理效率的提高，势必会提升企业营运的效率，从而为可持续发展提供动力。结合现有的文献，我们梳理了本文的影响机制传导架构，主要有以下三个路径：

第一，管理效率-决策效率-可持续发展路径。一是决策的速度。管理水平较高的企业已经形成完善的决策制度和规范准则（徐宁等，2019），再配之以一整套行之有效的决策流程，则当企业自身的技术条件和外部市场环境变化时，管理层能够迅速有效的制定出相关的策略，减少决策的时滞性，帮助企业在竞争中占得先机。二是决策的成本。管理制度及决策制度的一致性能够降低子公司与母公司、下级同上级之间的交流成本，提高管理和决策的效率（潘怡麟等，2018）。与此同时，决策流程的高效简洁及规范操作，能够减少时间成本、财务成本、人力成本，以及可能存在的机会成本所带来的损失，从而提高决策的价值，保证企业的平稳发展。三是决策的质量。当企业的决策与发展目标相一致时，更能保证企业的可持续发展（谢志华等，2011）。高效的管理团队能够根据企业自身的发展状况和外部市场条件的变化，综合利用各种手段，降低决策的风险，提高决策的质量，促进企业发展目标的实现。四是决策的延续性。优秀的管理层会根据企业发展规划，制定相应的发展战略，并根据实际情况进行适当的修正调整，而不会在长期内随意变更，这种制度便有利于政策的延续性。综上所述，管理效率的提高能够加快决策的速度，降低决策的成本，提高决策的质量，保持决策的延续性，从而显著提高企业的决策效率，进而促进企业的可持续发展。

第二，管理效率-执行效率-可持续发展路径。企业的发展运营离不开管理层的决策，但更重要的是员工能够将决策执行好。面对日益激烈的竞争，如何快速获取市场信息，增强企业市场反应能力，畅通上下游渠道，维护稳定的客户关系等已经成为制约企业发展的重要因

素，而这一切，都需要企业强大的执行效率来支撑（陈志斌，2017）。一个具有高执行力的组织，才能更好的落实好管理层的决策，保证各项工作的开展和完成，实现企业的可持续发展，而这一切都需要相应的管理体系和机制的支持。一方面，健全的管理体系能够建立精细化的操作执行流程，明确各部门和各个成员的责任规范，同时设置出相应的激励和约束机制，及相应的培训体系，从而能够保证企业运行过程精细化、流程化，使得执行有规可依，有流程可循，有动力而行。同时，一个励精图治的管理团队，会根据企业自身的特点，培育出独特的企业文化，增加员工的归属感和认同感，促使员工暗示自己“努力就会有好结果”，激励自我提升工作效率，以积极的态度去完成好每一个任务。另一方面，强有力的管理架构能够约束员工向长期战略目标靠齐，继而实现战略执行的有效性和持续性。因此，企业管理效率的提高能够促进执行效率的提升，进而增强企业的可持续发展能力。

第三，高管能力-管理效率-可持续发展路径。高管能力对企业价值创造及成长发展具有重要作用（Holcomb 等，2009）。能力是管理者过去通过学习实践所表现出来的综合特质，具有明显的个体差异，能够直接影响到企业经营活动的效率，同时也是企业创新和生产动力的来源之一（Cho 等，2016）。一个能力超群的高管能够根据企业自身的发展状况，合理分配利用各种资源，为企业创造价值，同时也能充分利用自己的声誉、社会关系等隐性能力，增加企业资源获取、生产贸易、开拓市场等方面的可能性，进而促进企业可持续发展。当然，高明的管理者也会根据企业架构，构建起合理的管理模式，其对企业管理所产生的作用有以下两个方面：一是高管能够利用其人格魅力及社会关系等，吸引优秀人才，而其独特的治理理念也会对企业组织、管理模式等方面产生潜移默化的影响；二是高管可以利用自己的能力和关系网络，促成各项决策及合作的达成，当然，精明的高管善于处理好同各方利益相关者的关系，为企业创造良好的声誉。因此，高管能力在一定程度上会促进企业管理效率的提升，进而对企业可持续发展产生影响。

## 四、实证检验

### （一）研究设计

#### 1.数据来源与处理

本文研究所用的企业数据来源于国泰安（CSMAR）上市公司数据库，选取 2007-2018 年中国沪深两市 A 股上市公司为样本，为保证数据的质量，我们对上市公司的数据进行了以下处理：第一，剔除样本期内带有 ST、\*ST、PT 等特别标识的数据；第二，剔除金融保险类等财务结构具有特殊性的上市公司样本；第三，剔除上市公司财务数据存在异常值的样本。第四，为减少极端值对实证结果的干扰，本文对所有连续变量在 1%分位和 99%分位上进行双边缩尾处理。下文稳健性检验中用到的地级市层面的数据来源于《中国城市统计年鉴》。

#### 2.计量模型设计

根据本文研究的目的及对象，结合相关的理论，模型构建主要从经验层面来探究管理效率的提高是否对企业可持续发展产生影响，特将模型设定如下：

$$SGR_{it} = \alpha + \beta manager_{it} + \sum control_{it} + \lambda_i + \theta_t + \gamma_j + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

在上述（1）式中， $i$ 、 $t$ 、 $j$ 分别表示企业、年份、行业， $SGR_{it}$ 代表企业  $i$  第  $t$  年的可持

续发展能力； $manager_{it}$ 为企业*i*在*t*年时的管理效率； $control$ 为控制变量的集合； $\lambda_i$ 为企业固定效应， $\theta_t$ 代表年份固定效应， $\gamma_j$ 为行业固定效应； $\alpha$ 为常数项； $\varepsilon_{it}$ 为随机扰动项，旨在控制模型以外可能干扰结果的其他影响因素。

### 3.变量的选取与测度

#### (1) 被解释变量

考虑到企业可持续发展能力受到多方面因素的影响，而模型法能更好的刻画出这一内在联系，因此，本文主要借鉴被广泛使用的 Van Horne (1988) 提出的企业可持续增长 (SGR) 模型，并参考杨旭东等 (2018) 研究时考虑动态增长的方法构建可持续发展指标，将企业可持续发展能力定义为： $SGR_{it} = \text{销售净利率} \times \text{收益留存率} \times (1 + \text{产权比率}) / [1 / \text{总资产周转率} - \text{销售净利率} \times \text{收益留存率} \times (1 + \text{产权比率})]$ 。

#### (2) 解释变量

对于管理效率 ( $manager$ ) 的衡量，本文借 Einfeldt 和 Papanikolaou (2013) 的做法，以控制了企业规模、成本加成后的管理费用残差值衡量各个企业的管理效率，因此将计算的模型设定如下：

$$\ln management_{it} = \alpha_1 L_{it} + \alpha_2 markup_{it} + \lambda_i + \theta_t + \mu_{it} \quad (2)$$

上述模型中， $\ln management_{it}$ 是*i*企业第*t*年管理费用取对数后的值， $L_{it}$ 为劳动力的对数值， $markup_{it}$ 为企业成本加成，本文使用企业收益与利润差值来衡量， $\lambda_i$ 和 $\theta_t$ 分别代表企业固定效应和年份固定效应，回归得到 $\mu_{it}$ 残差值即为企业的管理效率，为方便研究，本文将其正负互变，得到本文的关键解释变量  $manager$  (已取对数)，值越大代表企业的管理效率越高。

#### (3) 控制变量

本文主要参考 (陈志斌等, 2017; 马连福和张晓庆, 2020) 等人的做法，选取以下变量控制企业层面的异质性：企业年龄 ( $age$ )，使用 (统计截止年份-成立年份+1) 取对数衡量；全要素生产率 ( $tfp$ )，使用 OP 法进行测算；企业规模 ( $size$ )，采用企业年末资产总额取对数衡量；托宾 q 值 ( $tobinQ$ )，采用市值与总资产的比值衡量；资本密集度 ( $capital$ )，采用企业固定资产总额与员工总数的比值衡量；营业收入增长率 ( $IG$ )，采用当年营业收入减去上年营业收入的差值与上年营业收入的比值来衡量。

### 4.变量描述性统计

表 1 给出了各个变量的描述性统计结果。其中，在样本期间内的企业可持续增长能力 (SGR) 的均值为 0.0843，最小值为-0.0445，最大值为 0.5520，说明上市企业的整体可持续发展能力水平较低，仅有不到 0.085，但是标准误差较小，则证明企业间差距并不是很大，大多都集中在均值附近。从管理效率 ( $manager$ ) 来看，最大值为 1.6620，最小值为-2.2660，而均值为负值，说明我国上市企业的整体管理水平不高，企业的管理质量和效率还有待提升。此外，其他控制变量的标准差也在正常范围内，不存在明显的极端值问题，说明本文的样本分布较为均匀。

表 1 变量描述性统计

| 变量名 | 样本量   | 均值     | 标准差    | 最小值     | 最大值    |
|-----|-------|--------|--------|---------|--------|
| SGR | 19349 | 0.0843 | 0.0857 | -0.0445 | 0.5520 |

|                |       |         |        |         |         |
|----------------|-------|---------|--------|---------|---------|
| <i>manager</i> | 21602 | -0.1720 | 0.5590 | -2.2660 | 1.6620  |
| <i>age</i>     | 21613 | 2.7360  | 0.3920 | 1.0990  | 3.4660  |
| <i>tfp</i>     | 21602 | 12.8200 | 0.9100 | 9.8360  | 15.6000 |
| <i>size</i>    | 21614 | 22.1700 | 1.3110 | 19.0500 | 26.2700 |
| <i>lev</i>     | 21614 | 0.4500  | 0.2090 | 0.0365  | 0.9360  |
| <i>tobinQ</i>  | 20779 | 2.0320  | 1.3170 | 0.8770  | 9.7880  |
| <i>capital</i> | 21599 | 0.6060  | 1.3350 | 0.0083  | 13.8100 |
| <i>IG</i>      | 20846 | 0.5750  | 2.2960 | -0.9240 | 24.2400 |

## (二) 基本回归

表 2 汇报了基于全样本的回归结果。第 (1) 列和第 (3) 列控制了企业、年份和行业固定效应, 第 (2) 列只控制企业和年份固定效应。第 (1) 列未添加任何控制变量, 管理效率 (*manager*) 系数在 1% 的水平下显著为正, 表明管理效率确实能对企业可持续发展产生正向影响。进一步, 我们在第 (2) 中加入了企业层面的控制变量, *manager* 的系数仍在 1% 的水平显著为正, 在第 (3) 列中, 我, 控制了企业、年份和行业三个维度的固定效应, *manager* 的系数为 0.0101, 仍在 1% 的水平下显著为正。以上结果表明, 管理效率 (*manager*) 与企业可持续发展 (*SGR*) 能力显著正相关, 即提升企业的管理效率能够增强企业的可持续发展能力, 说明企业通过优化管理结构, 提升管理水平是有利于企业在长期内保持竞争力和盈利能力的。

表 2 基本回归结果

| 变量              | (1)                   | (2)                    | (3)                    |
|-----------------|-----------------------|------------------------|------------------------|
| <i>manager</i>  | 0.0081***<br>(0.0031) | 0.0101***<br>(0.0035)  | 0.0101***<br>(0.0036)  |
| <i>age</i>      |                       | -0.0169**<br>(0.0069)  | -0.0172**<br>(0.0070)  |
| <i>tfp</i>      |                       | 0.0459***<br>(0.0024)  | 0.0467***<br>(0.0024)  |
| <i>size</i>     |                       | -0.0143***<br>(0.0024) | -0.0147***<br>(0.0024) |
| <i>lev</i>      |                       | 0.0721***<br>(0.0080)  | 0.0736***<br>(0.0079)  |
| <i>tobinQ</i>   |                       | 0.0171***<br>(0.0009)  | 0.0169***<br>(0.0008)  |
| <i>capital</i>  |                       | -0.0028***<br>(0.0008) | -0.0027***<br>(0.0008) |
| <i>IG</i>       |                       | 0.0022***<br>(0.0004)  | 0.0023***<br>(0.0004)  |
| <i>Constant</i> | 0.0855***<br>(0.0008) | -0.2091***<br>(0.0576) | -0.2088***<br>(0.0584) |
| 企业固定效应          | 是                     | 是                      | 是                      |
| 年份固定效应          | 是                     | 是                      | 是                      |

| 行业固定效应         | 是      | 否      | 是      |
|----------------|--------|--------|--------|
| 样本量            | 19100  | 17881  | 17880  |
| R <sup>2</sup> | 0.4169 | 0.4961 | 0.5029 |

注：\*\*\*、\*\*及\*分别表示 1%、5% 和 10% 水平下显著，( ) 内为异方差调整后的稳健标准误。

### (三) 内生性问题的讨论

基准回归可能存在如下内生性问题：一是双向因果问题。企业可持续发展能力强，说明其市场竞争力强，盈利水平高，则更容易形成良好的声誉，不但有利于企业价值的增长，同时也有利于管理者“镀金”，给自己的履历添上浓墨重彩的一笔，使管理者到其他企业谋求更高的职位时更具有竞争力，即产生了所谓的“晕轮效应”。而此种情况也会激励管理者提升管理水平，实现企业利益最大化的同时，也实现个人利益的最大化，因此，企业可持续发展的能力可能会影响企业的管理效率。二是遗漏变量问题。尽管在基准回归中控制了可能影响企业可持续发展的特征变量，但仍有可能存在一些未观测到的因素，如市场的波动及自然灾害的影响等。

为了解决由于内生性问题所导致的估计结果不一致，本文参考马连福和张晓庆（2020）的做法，选取企业所在行业层面的管理效率（*inmanager*）作为工具变量，采用工具变量两阶段最小二乘法（2SLS）重新估计管理效率对企业可持续发展的影响。结果如表 3 所示，第（1）列为行业平均管理效率对企业管理效率的影响，行业平均管理效率（*inmanager*）的系数在 1% 的水平下显著为正，表明行业监管及产业规制可能是影响企业管理效率的重要因素，同时，由于行业内企业经营管理模式类似，因此，行业内行之有效的管理模式可能会被企业借鉴学习，从而获得其他企业产生的溢出效应，进而企业的管理水平得到提升。第（2）列为第二阶段的回归结果，管理效率（*manager*）的系数在 5% 的水平显著为正，说明在使用工具变量（IV）克服可能存在的内生性问题后，管理效率（*manager*）与企业可持续增长能力（*SGR*）仍然显著正相关，与前文的结论一致。

表 3 IV-2SLS 回归结果

| 变量               | (1)                    | (2)                   |
|------------------|------------------------|-----------------------|
|                  | 第一阶段                   | 第二阶段                  |
| <i>inmanager</i> | 0.5170***<br>(0.0313)  |                       |
| <i>manager</i>   |                        | 0.0321**<br>(0.0128)  |
| <i>age</i>       | -0.2056***<br>(0.0412) | -0.0104<br>(0.0093)   |
| <i>tfp</i>       | -0.0695***<br>(0.0125) | 0.0478***<br>(0.0031) |
| <i>size</i>      | -0.2304***<br>(0.0127) | -0.0087**<br>(0.0044) |
| <i>lev</i>       | 0.0924**<br>(0.0368)   | 0.0698***<br>(0.0097) |
| <i>tobinQ</i>    | -0.0215***<br>(0.0033) | 0.0176***<br>(0.0011) |

|                |                        |                       |
|----------------|------------------------|-----------------------|
| <i>capital</i> | -0.0676***<br>(0.0080) | -0.0011<br>(0.0015)   |
| <i>IG</i>      | -0.0018<br>(0.0018)    | 0.0022***<br>(0.0005) |
| 企业固定效应         | 是                      | 是                     |
| 年份固定效应         | 是                      | 是                     |
| 行业固定效应         | 是                      | 是                     |
| 样本量            | 17880                  | 17880                 |

注：\*\*\*、\*\*及\*分别表示 1%、5%和 10%水平下显著，（）内为异方差调整后的稳健标准误。

#### （四）稳健性检验

为进一步验证本文基本结论的稳健性，借鉴（刘晓光和刘元春，2019；马连福和张晓庆，2020）等人的研究，本文进行了如下稳健性测试：第一，改变被解释变量的测度方法，将企业可持续发展能力重新定义为： $SGR = \text{净资产收益率} * \text{收益留存率} / (1 - \text{净资产收益率} * \text{收益留存率})$ 。表 4 第（1）列的结果显示，管理效率（*manager*）的系数在 1%的水平下显著为正，被解释变量测度方式的改变并不影响本文基本结论的成立。第二，关于多维固定效应的使用，尽管控制企业固定效应通常包含了城市和行业信息，但是样本数据中仍然存在部分企业所在地及所处行业发生变化的情况。考虑到地区和行业层面无法观测的因素可能对估计一致性产生影响，我们在表 4 第（2）列中控制企业、年份和城市固定效应，在第（3）列中控制全部维度的固定效应，管理效率（*manager*）的回归系数均在 1%水平下显著为正。第三，考虑到中国上市公司的数据在行业层面可能存在的自相关问题，我们在行业-年份层面进行聚类，结果如表 4 第（4）列所示，管理效率（*manager*）的回归系数仍在 1%水平下显著为正。第四，由于直辖市在经济发展及行政区域规划等方面存在特殊性，可能会对本文的结果产生干扰，因此我们剔除了所有位于北京、上海、天津、重庆四个直辖市的上市公司样本。表 4 第（5）列报告了剔除直辖市样本后的回归结果，管理效率（*manager*）的依旧显著为正。第五，加入城市层面的控制变量。本文加入了城市规模（*scale*）和进出口贸易额（*trade*）两个变量以控制城市层面可能存在的异质性，结果如表 4 第（6）列所示，管理效率（*manager*）的系数依旧在 5%的水平显著。以上五种检验结果都证明了本文基本结论的稳健性。

表 4 稳健性检验结果

| 变量             | (1)<br>改变被解释变量的估计方式   | (2)<br>控制企业、年份、城市效应    | (3)<br>控制所有维度          | (4)<br>行业-年份层面聚类       | (5)<br>剔除直辖市样本         | (6)<br>加入地级市控制变量       |
|----------------|-----------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <i>manager</i> | 0.0542***<br>(0.0056) | 0.0100***<br>(0.0035)  | 0.0100***<br>(0.0036)  | 0.0101***<br>(0.0038)  | 0.0114**<br>(0.0045)   | 0.0130**<br>(0.0053)   |
| <i>age</i>     | 0.0013<br>(0.0113)    | -0.0172**<br>(0.0069)  | -0.0176**<br>(0.0070)  | -0.0172**<br>(0.0073)  | -0.0093<br>(0.0080)    | 0.0094<br>(0.0097)     |
| <i>tfp</i>     | 0.0718***<br>(0.0035) | 0.0459***<br>(0.0024)  | 0.0466***<br>(0.0024)  | 0.0467***<br>(0.0027)  | 0.0504***<br>(0.0030)  | 0.0520***<br>(0.0032)  |
| <i>size</i>    | 0.0369***<br>(0.0039) | -0.0140***<br>(0.0024) | -0.0144***<br>(0.0024) | -0.0147***<br>(0.0024) | -0.0187***<br>(0.0028) | -0.0104***<br>(0.0038) |
| <i>lev</i>     | -0.2217***            | 0.0712***              | 0.0727***              | 0.0736***              | 0.0731***              | 0.0783***              |



|                 |            |            |            |            |            |            |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
|                 | (0.0141)   | (0.0080)   | (0.0079)   | (0.0088)   | (0.0091)   | (0.0110)   |
| <i>tobinQ</i>   | 0.0190***  | 0.0170***  | 0.0169***  | 0.0169***  | 0.0180***  | 0.0167***  |
|                 | (0.0013)   | (0.0009)   | (0.0008)   | (0.0012)   | (0.0010)   | (0.0012)   |
| <i>capital</i>  | 0.0003     | -0.0028*** | -0.0028*** | -0.0027*** | -0.0018    | -0.0043*** |
|                 | (0.0012)   | (0.0008)   | (0.0008)   | (0.0009)   | (0.0013)   | (0.0012)   |
| <i>IG</i>       | 0.0041***  | 0.0022***  | 0.0023***  | 0.0023***  | 0.0022***  | 0.0020***  |
|                 | (0.0006)   | (0.0004)   | (0.0004)   | (0.0004)   | (0.0006)   | (0.0006)   |
| <i>scale</i>    |            |            |            |            |            | 0.0313**   |
|                 |            |            |            |            |            | (0.0134)   |
| <i>trade</i>    |            |            |            |            |            | -0.0071*** |
|                 |            |            |            |            |            | (0.0027)   |
| <i>Constant</i> | -1.6207*** | -0.2130*** | -0.2129*** | -0.2088*** | -0.1902*** | -0.5383*** |
|                 | (0.0887)   | (0.0576)   | (0.0583)   | (0.0592)   | (0.0678)   | (0.1231)   |
| 企业固定效应          | 是          | 是          | 是          | 是          | 是          | 是          |
| 年份固定效应          | 是          | 是          | 是          | 是          | 是          | 是          |
| 行业固定效应          | 是          | 否          | 是          | 是          | 是          | 是          |
| 城市固定效应          | 否          | 是          | 是          | 否          | 否          | 是          |
| 样本量             | 20023      | 17868      | 17867      | 17880      | 13459      | 10336      |
| R <sup>2</sup>  | 0.4155     | 0.4959     | 0.5028     | 0.5029     | 0.5082     | 0.6086     |

注：\*\*\*、\*\*及\*分别表示 1%、5%和 10%水平下显著，（）内为异方差调整后的稳健标准误。

### （五）机制检验

根据前文的机制分析，提高决策效率和执行效率是企业管理影响可持续发展的两条路径，本文首先估计管理效率对企业决策效率和执行效率的影响，然后再分别考察决策效率和执行效率对企业可持续发展能力的作用，以此验证企业管理水平的提高如何促进可持续发展的机制。

本文主要借鉴陈志斌等（2017）的做法，使用融资决策效率和投资决策效率的平均值来衡量企业的决策效率，其中融资决策效率为企业实际增长率与可持续增长率的比值，投资效率则使用利润总额本年本期金额减去利润总额上年同期金额的差值与利润总额上年同期金额的比值来近似替代。而对于执行效率的衡量，本文参考其“平衡记分卡”的思想，从财务（包括营业收入，营业收入增长率，销售利率，净利润增长率）、顾客（应收账款周转率）、内部流程（包括每个统计年度内召开股东大会、董事会和监事会的次数，管理人员和员工比例，利益相关者信息披露程度）、创新学习（包括当年研发成果授权率，当年研发成果授权数，本年无形资产增加值）四个维度来衡量企业的执行效率，并根据陈志斌等（2017）的计分原则给每个指标打分，得到各个维度的总分值，然后再将每个维度以 25%权重加总，即可得到企业执行效率的测度值。

中介效应法是目前机制检验中最常用的方法，本文借鉴温忠麟和叶宝娟（2014）提出的中介效应分析模型，设定以下回归方程，以检验管理效率影响企业可持续发展的机制渠道：

$$SGR_{it} = \alpha_1 + \beta_1 manager_{it} + \sum control_{it} + \lambda_i + \theta_t + \gamma_j + \mu_{it} \quad (3)$$

$$M_{it} = \alpha_2 + \beta_2 manager_{it} + \sum control_{it} + \lambda_i + \theta_t + \gamma_j + \mu_{it} \quad (4)$$

$$SGR_{it} = \alpha_3 + \beta_3 manager_{it} + \sum control_{it} + \lambda_i + \theta_t + \gamma_j + \mu_{it} \quad (5)$$

其中,  $M_{it}$  为中介变量, 其他变量的定义与基准模型 (1) 一致。根据中介效应检验方法, 模型 (3) 检验关键解释变量 *manager* 对被解释变量 *SGR* 的总效应, 模型 (4) 中的系数  $\beta_2$  为解释变量 *manager* 对中介变量 *M* 的效应, 模型 (5) 中, 系数  $\delta$  为中介变量 *M* 对被解释变量 *SGR* 的效应, 系数  $\beta_3$  为解释变量 *manager* 对被解释变量 *SGR* 的直接效应。

表 5 为参照 (3) - (5) 式进行机制检验的结果, 前两列为管理效率-决策效率-可持续发展机制路径的检验, 第 (1) 列估计了管理效率对决策效率的影响, *manager* 的系数在 1% 的水平显著为正, 意味着管理效率的提升能够增加企业决策的效率; 第 (2) 列在控制了管理效率的情况下估计了决策效率对企业可持续发展的影响, 决策效率 (*stra*) 的系数在 1% 的水平显著为正, 说明管理效率通过增加了决策效率提升了企业可持续发展的能力。后两列为管理效率-执行效率-可持续发展路径机制的检验, 同理, 第 (3) 中 *manager* 的系数在 1% 的水平显著为正, 证明管理效率的提升确实能提高企业的执行效率; 第 (4) 在控制了管理效率的情况下估计了执行效率对企业可持续发展的影响, 决策效率 (*implem*) 的系数在 1% 的水平显著为正, 意味着执行效率的提升确实增强了企业可持续发展的能力。上述检验验证了本文的前两条机制, 即管理效率通过增加决策效率和执行效率两个路径提升了企业的可持续发展能力。

表 5 机制检验

| 变量              | (1)                     | (2)                    | (3)                    | (4)                    |
|-----------------|-------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
|                 | 决策效率                    |                        | 执行效率                   |                        |
|                 | <i>stra</i>             | <i>SGR</i>             | <i>implem</i>          | <i>SGR</i>             |
| <i>manager</i>  | 0.6950***<br>(0.1191)   | 0.0064*<br>(0.0033)    | 0.0736***<br>(0.0263)  | 0.0091***<br>(0.0034)  |
| <i>stra</i>     |                         | 0.0050***<br>(0.0005)  |                        |                        |
| <i>implem</i>   |                         |                        |                        | 0.0275***<br>(0.0008)  |
| <i>age</i>      | 0.3020<br>(0.2697)      | -0.0197***<br>(0.0068) | -0.8361***<br>(0.0733) | 0.0046<br>(0.0066)     |
| <i>tfp</i>      | 0.8765***<br>(0.0783)   | 0.0462***<br>(0.0024)  | 0.4326***<br>(0.0176)  | 0.0369***<br>(0.0023)  |
| <i>size</i>     | 0.6603***<br>(0.0879)   | -0.0151***<br>(0.0025) | 0.2400***<br>(0.0184)  | -0.0196***<br>(0.0023) |
| <i>lev</i>      | -3.0516***<br>(0.2925)  | 0.0655***<br>(0.0080)  | -0.7922***<br>(0.0600) | 0.0861***<br>(0.0077)  |
| <i>tobinQ</i>   | 0.1374***<br>(0.0298)   | 0.0164***<br>(0.0008)  | 0.0602***<br>(0.0072)  | 0.0155***<br>(0.0008)  |
| <i>capital</i>  | -0.0225<br>(0.0311)     | -0.0027***<br>(0.0009) | 0.0163**<br>(0.0083)   | -0.0032***<br>(0.0008) |
| <i>IG</i>       | 0.1060***<br>(0.0205)   | 0.0021***<br>(0.0005)  | 0.0541***<br>(0.0034)  | 0.0009*<br>(0.0004)    |
| <i>Constant</i> | -25.5352***<br>(2.0046) | -0.1854***<br>(0.0572) | -0.1873<br>(0.4437)    | -0.2632***<br>(0.0559) |
| 企业固定效应          | 是                       | 是                      | 是                      | 是                      |
| 年份固定效应          | 是                       | 是                      | 是                      | 是                      |
| 行业固定效应          | 是                       | 是                      | 是                      | 是                      |
| 样本量             | 18068                   | 16305                  | 20023                  | 17880                  |
| $R^2$           | 0.2324                  | 0.5337                 | 0.6193                 | 0.5468                 |

注: \*\*\*, \*\*及\*分别表示 1%、5% 和 10% 水平下显著, ( ) 内为异方差调整后的稳健标准误。

## 五、进一步分析研究

### (一) 管理效率对企业可持续发展的异质性影响

#### 1. 企业成长阶段异质性

根据企业生命周期理论,处于不同阶段的企业在商业模式、发展战略、资源配置、人力结构等方面都存在明显的差异,同时,伴随着企业的成长,与之相对应的管理架构,管理模式也会进行变更和调整。为了检验不同发展阶段中管理效率与企业可持续发展能力的异质性,本文将主营业务收入增长率 $>$ 扣非净利润增长率的企业划分为成长型企业,反之则为非成长型企业。分组回归的结果如表6第(1)、(2)列所示,成长型企业和非成长型企业的管理效率(*manager*)系数分别为0.0056和0.0151,两组样本的系数皆为正,但成长型企业系数明显小于非成长型企业,且成长型企业系数不显著,而非成长型企业的样本在1%的水平显著,说明成长型企业管理效率对增强企业可持续发展能力的作用显著小于成熟稳定型企业。

产生以上结果可能的原因是:一是,处于成长阶段的企业,资本投入增长较快,业务量增多,企业和组织的规模在不断地扩大,需要增设的管理部门也在增加,在此情况下,就要求企业推进管理体制和模式的改革,改变企业管理中不适应生产力发展的环节,在此过程中,管理模式的更迭,管理型人才的交替与缺乏,流程管理滞后等原因都会降低企业的管理效率,进而出现管理水平跟不上企业发展速度的问题;二是,成长型企业大多采用垂直一体化管理模式,生产经营大多依靠经验管理和领导层的亲力亲为,加之管理团队的专业性和综合性不足,易产生部门职能重叠、权责不清等问题,制约着企业的核心竞争力的发展,不利于企业长期的进步与提升。三是,对于非成长型企业,管理层及管理模式已经相对稳定和成熟,已经从成长期的粗放式管理转变为精益化管理,有自己的管理风格和完善的培训体系,形成了企业特有的管理竞争优势,能够保障企业持续而稳定的发展。因此,相比于成长型企业,成熟稳定型企业通过提升管理效率而增强企业可持续发展的能力相对更强。

#### 2. 企业性质异质性

现有文献表明,企业所有制是企业异质性的重要来源,为此,本文根据上市企业实际控制人的性质将其分为国有企业和非国有企业。表6第(3)、(4)列报告了区分所有制类型的回归结果,国有企业与非国有企业的管理效率(*manager*)系数分别为0.0061和0.0127,两组样本的系数皆为正,但国有企业系数明显小于非国有企业,且国有企业系数不显著,而非国有企业的样本在5%的水平显著,说明国有企业管理效率对增强企业可持续发展能力的作用显著小于非国有企业。

可能的原因有:一是国有产权往往对企业效率有负向影响(孔东民等,2014),企业内部管理层级多,链条长,管理人员冗余,耗费企业大量的资源却效率低下,不利于企业成长和发展;二是国有企业政治关联度较强,缺乏有效的委托代理机制,为管理者寻租提供了更大的可能,同时,“编制”保障等制度也成为企业在追求利润最大化过程中的障碍(马草原等,2017)。因此,国有性质的企业通过提升管理效率进而推动可持续发展的效果并没有非国有企业显著。

表6 异质性分析检验结果

| (1) | (2) | (3) | (4) |
|-----|-----|-----|-----|
|-----|-----|-----|-----|

| 变量              | 成长型                    | 非成长型                   | 国有企业                   | 非国有企业                  |
|-----------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <i>manager</i>  | 0.0056<br>(0.0049)     | 0.0151***<br>(0.0054)  | 0.0061<br>(0.0046)     | 0.0127**<br>(0.0057)   |
| <i>age</i>      | -0.0155<br>(0.0098)    | -0.0127<br>(0.0116)    | -0.0381***<br>(0.0126) | 0.0005<br>(0.0086)     |
| <i>tfp</i>      | 0.0483***<br>(0.0035)  | 0.0432***<br>(0.0035)  | 0.0491***<br>(0.0033)  | 0.0448***<br>(0.0035)  |
| <i>size</i>     | -0.0111***<br>(0.0035) | -0.0168***<br>(0.0036) | -0.0224***<br>(0.0033) | -0.0064*<br>(0.0034)   |
| <i>lev</i>      | 0.0727***<br>(0.0108)  | 0.0664***<br>(0.0126)  | 0.0649***<br>(0.0120)  | 0.0815***<br>(0.0108)  |
| <i>tobinQ</i>   | 0.0199***<br>(0.0012)  | 0.0137***<br>(0.0013)  | 0.0183***<br>(0.0014)  | 0.0163***<br>(0.0011)  |
| <i>capital</i>  | -0.0027**<br>(0.0014)  | -0.0020<br>(0.0012)    | -0.0026***<br>(0.0009) | -0.0032*<br>(0.0019)   |
| <i>IG</i>       | 0.0076***<br>(0.0022)  | 0.0022***<br>(0.0005)  | 0.0013***<br>(0.0005)  | 0.0034***<br>(0.0008)  |
| <i>Constant</i> | -0.3169***<br>(0.0808) | -0.1246<br>(0.0898)    | -0.0068<br>(0.0870)    | -0.4170***<br>(0.0801) |
| 企业固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      |
| 年份固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      |
| 行业固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      |
| 样本量             | 9401                   | 7749                   | 8275                   | 9601                   |
| R <sup>2</sup>  | 0.5492                 | 0.5843                 | 0.4770                 | 0.5422                 |

注：\*\*\*、\*\*及\*分别表示 1%、5% 和 10% 水平下显著，( ) 内为异方差调整后的稳健标准误。

## (二) 高管能力、管理效率与企业可持续发展

### 1. 高管能力与管理效率

管理者的异质性也是促成企业战略和价值差异的源泉，高管的认知、能力、社会关系等对于企业获取资源，拓展市场，提升管理水平等方面发挥着特别的作用（杜勇等，2019）。本文也将深入探讨企业管理层的能力特质与管理效率间的关系，为此，我们选取国泰安数据库（CSMAR）中董事长和 CEO 是否具有人大、政协委员及政府官员背景，研发背景，海外背景，学术背景，金融背景五个方面来衡量企业高管的才能，但目前对管理者能力衡量还没有权威的测算方式，因此本文采用学术研究中常用的方法，二值变量赋值法，即如果董事长和 CEO 有相关背景和经历，则赋值为 1，否则为 0。并设定以下回归方程进行检验：

$$manager_{it} = \alpha + \beta ability_{it} + \sum control_{it} + \lambda_i + \theta_t + \gamma_j + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

其中 *manager* 为企业的管理效率，*ability* 则代表高管具有相关的经历或是背景，其他变量的定义与（1）式相同。

表 7 给出了相应的回归结果，从中可以看出，高管具有研发背景(*rdexp*)、金融背景(*fiexp*)能够显著的提升企业的管理效率，也就是说，相比于没有这些背景的高管，有相关经历管理者的企业管理效率相对更高。而从政背景(*npplus*)、学术背景(*academic*)、海外背景(*ovesea*)对管理效率的影响为负，表明高管的个人经历和相关背景也有可能对企业的管理效率产生负向影响。

表 7 高管能力与企业管理效率

| 变量              | (1)<br>从政背景            | (2)<br>学术背景            | (3)<br>研发背景            | (4)<br>海外背景            | (5)<br>金融背景            |
|-----------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <i>npplus</i>   | -0.0070<br>(0.0064)    |                        |                        |                        |                        |
| <i>academic</i> |                        | -0.0241***<br>(0.0086) |                        |                        |                        |
| <i>rdexp</i>    |                        |                        | 0.0146*<br>(0.0081)    |                        |                        |
| <i>ovesea</i>   |                        |                        |                        | -0.0101<br>(0.0123)    |                        |
| <i>fiexp</i>    |                        |                        |                        |                        | 0.0265**<br>(0.0114)   |
| <i>age</i>      | -0.2482***<br>(0.0273) | -0.2485***<br>(0.0274) | -0.2485***<br>(0.0273) | -0.2493***<br>(0.0273) | -0.2493***<br>(0.0273) |
| <i>tfp</i>      | -0.0530***<br>(0.0090) | -0.0526***<br>(0.0090) | -0.0535***<br>(0.0090) | -0.0534***<br>(0.0090) | -0.0530***<br>(0.0090) |
| <i>size</i>     | -0.2281***<br>(0.0086) | -0.2282***<br>(0.0086) | -0.2277***<br>(0.0085) | -0.2281***<br>(0.0085) | -0.2286***<br>(0.0085) |
| <i>lev</i>      | -0.0242<br>(0.0260)    | -0.0237<br>(0.0260)    | -0.0249<br>(0.0260)    | -0.0247<br>(0.0260)    | -0.0254<br>(0.0260)    |
| <i>tobinQ</i>   | -0.0254***<br>(0.0029) | -0.0254***<br>(0.0029) | -0.0251***<br>(0.0029) | -0.0252***<br>(0.0029) | -0.0255***<br>(0.0029) |
| <i>capital</i>  | -0.0664***<br>(0.0061) | -0.0666***<br>(0.0060) | -0.0666***<br>(0.0061) | -0.0665***<br>(0.0061) | -0.0661***<br>(0.0061) |
| <i>IG</i>       | -0.0020<br>(0.0020)    | -0.0023<br>(0.0020)    | -0.0020<br>(0.0020)    | -0.0020<br>(0.0020)    | -0.0020<br>(0.0020)    |
| <i>Constant</i> | 6.3125***<br>(0.1882)  | 6.3162***<br>(0.1895)  | 6.3041***<br>(0.1877)  | 6.3202***<br>(0.1874)  | 6.3220***<br>(0.1874)  |
| 企业固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      |
| 年份固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      |
| 行业固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      | 是                      |
| 样本量             | 15509                  | 15465                  | 15504                  | 15504                  | 15509                  |
| R <sup>2</sup>  | 0.8685                 | 0.8690                 | 0.8686                 | 0.8686                 | 0.8685                 |

注：\*\*\*、\*\*及\*分别表示 1%、5%和 10%水平下显著，() 内为异方差调整后的稳健标准误。

## 2. 高管能力与企业可持续发展

由上文的分析我们知道，高管能力对企业管理效率具有正向关系，而管理能力的提高又能提升企业可持续发展的能力，因此，本文将借鉴中介效应的思想对这一机制路径进行检验。考虑到对于能力的衡量并没有固定的模式和标准，因此本文将董事长和 CEO 具有相关的背景根据表 7 中系数的正负方向，赋予各个层面权重为 20%，赋值加总得到企业高管在此层面的能力，加权平均后得到代表企业家综合能力的指标 *syn*。考虑到上市公司董事长和 CEO 二者存在兼任的情况，我们根据姓名对二者进行识别，排除重复加总所带来的误差。

表 8 汇报了回归检验的结果，第 (1) 为高管能力对企业可持续发展的直接影响，企业家综合能力 (*syn*) 的系数为 0.0109，在 5% 的水平显著，表明高管能力与企业可持续发展存在正相关，高管能力越强，企业可持续发展的能力也会越强。第 (2)、(3) 列为中介效应检验的结果，第 (2) 列估计了企业家综合能力 (*syn*) 对管理效率的影响，*syn* 的系数在 10% 的水平显著，证明企业家综合能力确实促进了企业管理效率的提升。第 (3) 列在控制了企业家综合能力的情况下估计了管理效率对企业可持续发展的影响，管理效率 (*manager*) 的系数在 5% 的水平显著为正，意味着高管能力通过影响企业管理效率提升了企业的可持续发展能力。因此，加强管理层的建设，提升高管的个人能力，有助于提升企业管理水平，推动

企业可持续发展。

表 8 高管能力、管理效率与可持续发展

| 变量              | (1)<br><i>SDR</i>      | (2)<br><i>manager</i>  | (3)<br><i>SDR</i>      |
|-----------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| <i>syn</i>      | 0.0109**<br>(0.0047)   | 0.0306*<br>(0.0165)    | 0.0106**<br>(0.0047)   |
| <i>manager</i>  |                        |                        | 0.0087**<br>(0.0040)   |
| <i>age</i>      | -0.0113<br>(0.0072)    | -0.2516***<br>(0.0277) | -0.0090<br>(0.0072)    |
| <i>tfp</i>      | 0.0468***<br>(0.0025)  | -0.0521***<br>(0.0094) | 0.0475***<br>(0.0025)  |
| <i>size</i>     | -0.0141***<br>(0.0025) | -0.2534***<br>(0.0090) | -0.0119***<br>(0.0026) |
| <i>lev</i>      | 0.0797***<br>(0.0083)  | 0.0306<br>(0.0275)     | 0.0790***<br>(0.0083)  |
| <i>tobinQ</i>   | 0.0150***<br>(0.0009)  | -0.0247***<br>(0.0030) | 0.0152***<br>(0.0009)  |
| <i>capital</i>  | -0.0044***<br>(0.0009) | -0.0780***<br>(0.0051) | -0.0038***<br>(0.0010) |
| <i>IG</i>       | 0.0024***<br>(0.0005)  | -0.0026<br>(0.0020)    | 0.0024***<br>(0.0005)  |
| <i>Constant</i> | -0.2415***<br>(0.0546) | 6.8776***<br>(0.1923)  | -0.3051***<br>(0.0604) |
| 企业固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      |
| 年份固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      |
| 行业固定效应          | 是                      | 是                      | 是                      |
| 样本量             | 14776                  | 16460                  | 14776                  |
| $R^2$           | 0.5406                 | 0.8660                 | 0.5410                 |

注：\*\*\*、\*\*及\*分别表示 1%、5%和 10%水平下显著，（）内为异方差调整后的稳健标准误。

## 六、结论和政策建议

随着资本市场的竞争越来越激烈，如何通过保持企业自身的竞争优势、长期绩效、成长能力来为可持续发展提供动力是企业经营管理的核心问题。本文以 2007-2018 年沪深 A 股非金融上市公司作为样本，实证分析了管理效率、高管才能对企业可持续发展能力的影响。研究发现：第一，管理效率的提升显著增加了企业的可持续发展能力，这一结论在通过一系列稳健性检验以及采用工具变量法缓解内生性问题后依然稳健；第二，异质性研究发现，管理效率对企业可持续发展的影响因企业成长阶段和所有权性质的不同存在差异，对于非成长型企业及非国有企业而言，管理效率对企业可持续发展能力的提升效果更好；第三，影响机制检验结果表明，管理效率通过提升决策力和执行力两个路径增强企业的可持续发展能力；第四，进一步的研究发现，高管能力的异质性也是企业管理效率的重要来源，对增强企业可持续发展能力有显著的正向作用。

根据研究结论,本文提出如下对策建议:(1)对于企业整体而言,一是要加强企业管理层建设,提升内部控制水平,优化组织结构,提升管理能力与管理效率;二是通过培育核心竞争优势,如技术、制造、管理等,增强企业市场竞争力,推动企业迈向成熟阶段,提升企业的可持续发展能力。(2)对于管理层的建设而言,一是要注重高管的职业背景丰富度,可通过外派轮岗,异地挂职锻炼等方式提升高管的职业能力,进而促进企业管理效率的提升及决策的合理性及平衡性的增强,推动企业的可持续发展;二是需要设置合理的激励契约机制,提高管理者的主观能动性,发挥其能力的治理效用及价值创造效用。(3)对于政府部门而言,一是要优化产业布局,加强对成长型企业的政策扶持,推动其健康发展,产生示范效应和溢出效应,进而增强整个行业及经济的可持续发展能力;二是继续推动国企改革,完善国企内部治理结构,减少政治干预,让市场决定资源配置,促使国企改善管理水平,增强可持续发展能力。

#### 参考文献

- [1] Cho C, Halford J T, Hsu S, et al. Do managers matter for corporate innovation?[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 36: 206-229.
- [2] Eisfeldt A L, Papanikolaou D. Organization capital and the cross - section of expected returns[J]. The Journal of Finance, 2013, 68(4): 1365-1406.
- [3] Holcomb T R, Holmes Jr R M, Connelly B L. Making the most of what you have: Managerial ability as a source of resource value creation[J]. Strategic management journal, 2009, 30(5): 457-485.
- [4] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of financial economics, 1976, 3(4): 305-360.
- [5] Lev B, Radhakrishnan S. The valuation of organization capital[M]//Measuring capital in the new economy. University of Chicago Press, 2005: 73-110.
- [6] Oyer P, Schaefer S. Personnel Economics: Hiring and Incentives[J]. Handbook of Labor Economics, 2011, 4: 1769-1823.
- [7] Sun, L. Managerial Ability and Goodwill Impairment[J]. Advances in Accounting, 2016, 100(32): 42-51.
- [8] Van Horne J C. Sustainable growth modeling[J]. Journal of Corporate Finance, 1988, 1: 19-25.
- [9] 陈兴述,陈煦江.上市公司盈利质量与可持续发展能力研究[J].经济问题,2007(10):56-58.
- [10] 陈志斌,吴敏,陈志红.家族管理影响中小家族企业价值的路径:基于行业竞争的代理理论和效率理论的研究[J].中国工业经济,2017(05):113-132.
- [11] 杜勇,谢瑾,陈建英.CEO 金融背景与实体企业金融化[J].中国工业经济,2019(05):136-154.
- [12] 何瑛,于文蕾,杨棉之.CEO 复合型职业经历、企业风险承担与企业价值[J].中国工业经济,2019(09):155-173.

- [13] 贺小刚,李新春.企业家能力与企业成长:基于中国经验的实证研究[J].经济研究,2005(10):101-111.
- [14] 解学梅,朱琪玮.企业绿色创新实践如何破解“和谐共生”难题? [J].管理世界,2021,37(01):128-149+9.
- [15] 孔东民,代昀昊,李阳.政策冲击、市场环境与企业生产效率:现状、趋势与发展[J].管理世界,2014(08):4-17+187.
- [16] 李唐,董一鸣,王泽宇.管理效率、质量能力与企业全要素生产率——基于“中国企业——劳动力匹配调查”的实证研究[J].管理世界,2018,34(07):86-99+184.
- [17] 李新春,苏琦,董文卓.公司治理与企业家精神[J].经济研究,2006(02):57-68.
- [18] 刘慧龙,张敏,王亚平,吴联生.政治关联、薪酬激励与员工配置效率[J].经济研究,2010,45(09):109-121+136.
- [19] 刘绍庆.社会责任履行与企业可持续发展关系研究[J].企业改革与管理,2020(23):3-5.
- [20] 刘晓光,刘元春.杠杆率、短债长用与企业表现[J].经济研究,2019,54(07):127-141.
- [21] 吕嗣孝.中小企业股权激励计划与企业可持续发展研究——基于中小企业板上市公司的面板数据[J].上海经济研究,2015(04):93-100.
- [22] 马草原,马文涛,李成.中国劳动力市场所有制分割的根源与表现[J].管理世界,2017(11):22-34+187.
- [23] 马连福,张晓庆.控股股东股权质押与投资者关系管理[J].中国工业经济,2020(11):156-173.
- [24] 潘怡麟,朱凯,陈信元.决策权配置与公司价值——基于企业集团的经验证据[J].管理世界,2018,34(12):111-119.
- [25] 苏冬蔚,吴仰儒.我国上市公司可持续发展的计量模型与实证分析[J].经济研究,2005(01):106-116.
- [26] 孙浦阳,侯欣裕,盛斌.服务业开放、管理效率与企业出口[J].经济研究,2018,53(07):136-151.
- [27] 王凤彬,郑晓杰,陈公海,王璁.管理要素联动效应与中央企业管理提升——基于管理系统网络特征的跨层比较分析[J].中国工业经济,2014(05):135-147.
- [28] 王跃堂,赵子夜,魏晓雁.董事会的独立性是否影响公司绩效?[J].经济研究,2006(05):62-73.
- [29] 魏刚,肖泽忠,Nick Travlos,邹宏.独立董事背景与公司经营绩效[J].经济研究,2007(03):92-105+156.
- [30] 温忠麟,叶宝娟.中介效应分析:方法和模型发展[J].心理科学进展,2014,22(05):731-745.
- [31] 谢志华,张庆龙,袁蓉丽.董事会结构与决策效率[J].会计研究,2011,(1):31-37.
- [32] 徐宁,张阳,徐向艺.“能者居之”能够保护子公司中小股东利益吗——母子公司“双向治理”的视角[J].中国工业经济,2019(11):155-173.
- [33] 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.
- [34] 余传鹏,林春培,张振刚,叶宝升.专业化知识搜寻、管理创新与企业绩效:认知评价的调节作用[J].管理世界,2020,36(01):146-166+240.
- [35] 张一弛,李书玲.高绩效人力资源管理与企业绩效:战略实施能力的中介作用[J].管理世界,2008(04):107-114+139.
- [36] 赵子夜,杨庆,陈坚波.通才还是专才:CEO的能力结构和公司创新[J].管理世界,2018,34(02):123-143.
- [37] 周叔莲.论企业管理在美国经济发展中的作用[J].世界经济,1980(11):49-55.



## Management Efficiency, Entrepreneurial talent and Sustainable Business Development

Xu Helian, Cao Shijian

(School of Economics and Trade; Hunan University, ChangSha, hunan, 410079)

**Abstract:** Improving sustainability is the key for enterprises to maintain their core competitiveness and the inherent requirement for high-quality economic development. Based on the data of non-financial listed companies in Shanghai and Shenzhen A-shares from 2007-2018, this paper examines the impact of management efficiency and executive talent on the sustainable development capability of enterprises. The study found that the improvement of management efficiency significantly increases the sustainability of enterprises, and the findings remain robust after a series of robustness tests and the use of instrumental variables method to mitigate the endogeneity problem; the impact mechanism test indicates that the improvement of management level promotes the sustainable development of enterprises mainly through two paths of enhancing the decision-making efficiency and execution efficiency of enterprises. Meanwhile, there is heterogeneity in the impact of management efficiency on corporate sustainability, with a relatively stronger contribution to mature and non-state enterprises. Further research indicates that executive talent has a positive impact on firm's sustainability through enhancing management efficiency.

**Keywords:** management efficiency; executive ability; sustainability

**作者简介 (可选):** 许和连(1971-), 男, 湖南娄底人, 湖南大学教务处处长、教授、博士生导师; 电话: 13037319676; 邮箱: xuhelian@163.com。曹世健(1996-), 男, 云南普洱人, 湖南大学经济与贸易学院硕士研究生; 电话: 18387734732; 邮箱 2872237066@qq.com。