

国有企业混合所有制改革与人力资本结构调整

——基于高层次人才配置的视角*

马新啸 汤泰劼 郑国坚

内容提要:高层次人才是微观企业乃至国民经济高质量发展的核心力量,如何有效改善国有企业的人力资本结构成为新时代全面深化国企改革的关键环节。本文研究混合所有制改革背景下非国有股东治理对国有企业人力资本结构的影响作用。研究发现,非国有股东参与国企高层治理可以显著改善员工激励机制和工作氛围,从而对国企人力资本结构产生积极的影响作用,具体表现为冗员水平降低和高层次人才规模上升,而单纯的股权制衡缺乏相应效果;进一步研究发现,这种治理作用在外部制度环境较差和地方控制的国有企业中更加明显;最后,人力资本结构调整后的国有企业创新水平和生产能力得到显著提升。本文表明,非国有股东参与国企高层治理对国有企业人力资本结构具有积极的影响效果,不仅支持了全面深化改革背景下决策高层为改善国企治理、促进国企高质量发展所进行的积极探索,而且对企业雇员流动和国有企业混合所有制改革的学术研究进行了有益补充。

关键词:混合所有制改革 高层次人才 人力资本结构 非国有股东治理

作者简介:马新啸,中山大学管理学院博士研究生,510275;

汤泰劼(通讯作者),北京大学光华管理学院博士研究生,100871;

郑国坚,中山大学管理学院副院长、教授,510275。

中图分类号:F271 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2020)12-0101-16

一、引言

企业是经济运行的“细胞”,高层次人才不仅是微观企业创造财富和获得竞争优势的核心要素,更是一国创新驱动产业升级和经济高质量发展的力量源泉(陈冬华等,2015)。一般而言,高层次人才主要形成于知识和专业化的人力资本投资,其流动会促进知识学习、技术溢出与信息转移,从而对区域产业集聚和宏观经济创新发展产生重要影响(Romer,1990)。2015年全国人才资源统

* 基金项目:国家自然科学基金重大项目“会计、审计对企业经营管理与宏观经济发展的影响研究”(71790603);国家自然科学基金面上项目“‘去杠杆’、风险叠加与经济后果”(71972005);国家自然科学基金面上项目“注册制改革与风险投资功能研究:理论机制与经济后果”(72072079)。当然,文责自负。汤泰劼电子邮箱:tangtaijie@pku.edu.cn。

计显示,我国人才资源总量达到 1.75 亿人,主要劳动年龄人口中受过高等教育的比例达 16.9%,人才对经济增长的贡献率更是高达 33.5%,我国已向“人才强国”高速迈进。^①具体到微观企业层面,接受过高水平教育或拥有高学历的员工通常具有更高层次的人力资本积累,其作为高层次人才构成企业人力资本结构的重要组成部分,不仅无法以简单的数量关系被普通劳动力所替代,而且劳动生产效率更高、创新能力更强(Schultz, 1961),从而对企业的经营业绩、价值创造乃至长期持续发展产生不可或缺的积极作用(陈冬华等,2015;程虹等,2016)。因此,如何有效改善企业的人力资本结构、促使企业获得更加充分的高层次雇员,已然成为在国家治理层面极具重要性的话题。

进一步地,关于企业获得雇员的影响因素,国内外学者进行了大量研究,发现工资和职业生涯考虑(Murphy等,1991)、住房价格(周颖刚等,2019)、户籍制度(孙文凯等,2011)、公共服务供给(夏怡然、陆铭,2015)、高铁开通(杜兴强、彭妙薇,2017)、空气污染(罗勇根等,2019)以及方言(刘毓芸等,2015)等员工个人因素和外部制度环境均会影响雇员流动,却忽略了企业层面的公司治理机制对其雇员获得的影响,亦罕有针对高层次雇员进行细致分析的研究。事实上,由于我国国有企业存在“所有者缺位”“内部人控制”等严重的代理问题(郑志刚,2020),冗余雇员现象在国企中普遍存在(曾庆生、陈信元,2006),并可能对高层次人才产生“挤出效应”,从而降低了国有企业的生产效率和创新能力。杜兴强和彭妙薇(2017)的研究指出,以高铁开通为代表的交通改善有助于企业获得高层次人才,然而国有企业人力资本管理制度中的行政干预、薪酬管制等问题使得这一改善效果在国企中不复存在。因此,如何有效缓解国有上市公司的委托代理问题进而改善人力资本结构,将成为在学术研究和社会实践层面亟须解决的重要问题,而这也是本文研究的目的所在。

2017年,习近平总书记在党的十九大报告中指出要“深化国有企业改革,发展混合所有制经济,培育具有全球竞争力的世界一流企业”。作为国企改革的关键突破口,混合所有制改革的目的在于通过引入非国有股东,在国有企业中形成更加制衡的股权结构和多元化的董事会结构,建立有效的内部监督与治理机制,从而提升国企公司治理水平和实现高质量发展(郑志刚,2020)。在此基础上,本文以2008—2018年我国沪深两市的国有上市公司为样本,通过自行收集整理和手工核对年报披露的前十大股东性质、持股比例与股东委派董事数据,从股权制衡与高层治理两个维度,考察非国有股东治理能否有效改善国有上市公司的人力资本结构。本文研究发现:非国有股东参与国企高层治理可以显著改善员工激励机制和工作氛围,从而对国企人力资本结构产生积极的影响作用,具体表现为冗员水平降低和高层次人才规模上升,而单纯的股权制衡缺乏相应效果;进一步研究发现,这种治理作用在外部制度环境较差和地方控制的国有企业中更加明显;最后,人力资本结构调整后的国有企业创新水平和生产能力得到显著提升;此外,经过一系列稳健性检验后结论保持不变。

本文的研究贡献主要体现在如下两个方面。一方面,拓展了企业人力资本结构影响因素的学术研究。既有文献发现工资和职业生涯考虑、住房价格、户籍制度、公共服务供给、空气污染以及方言等员工个人因素和外部制度环境均会影响企业雇员获得及其人力资本结构(Murphy等,1991;夏怡然、陆铭,2015;周颖刚等,2019),却忽略了公司治理机制对企业人力资本结构产生的直接影

^① 中华人民共和国人力资源和社会保障部:《全国人才资源统计结果显示:我国提速迈向人才强国》, <http://www.mohrss.gov.cn>, 2017年8月30日。

响,亦罕有文献针对不同学历层次的企业雇员获得进行细致分析(杨薇、孔东民,2019)。本文则更加深入,针对双重委托代理问题并重的国有企业,从股权制衡和高层治理的双重视角探讨体现市场力量的非国有股东治理能否以及如何对国企人力资本结构产生影响作用,对雇员流动影响因素的文献进行了有益补充。

另一方面,本文丰富了国有企业混合所有制改革和非国有股东治理的相关文献。国有企业的混合所有制改革是非国有股东发挥治理作用的前提,早期关于非国有股东治理的研究大多集中在股权制衡视角,探讨其对微观企业绩效的影响作用(刘小玄,2004;李文贵、余明桂,2015;马连福等,2015)。近年来部分学者开始强调非国有股东参与国企高层治理的重要性(蔡贵龙等,2018;汤泰劼等,2020),而这正是新时代的国有企业混合所有制改革更加注重在董事会治理机制层面推进实质性配套措施、促进国企从纯粹的股权制衡向董事会混合治理转变的关键所在。本文立足于新时代国有企业混合所有制改革的背景,从企业人力资本结构调整的视角研究非国有股东参与国企治理的积极作用,对国企混合所有制改革和非国有股东治理的经济后果进行了有益拓展。

二、文献综述与理论分析

(一)国有企业双重委托代理问题与人力资本结构异象

在我国国有上市公司中,国有股东往往持有较高比例的股权甚至直接控股,对国有上市公司的经营决策掌握控制权,这使得中小股东利益受到一定程度的忽视甚至损害。具体而言,控股国有上市公司的政府机构为了完成某些政策目标会干预辖区内国有企业,使其承担一系列政策性负担(Lin等,1998)。其中,为了确保地区就业平稳和社会安定,国有企业非市场化地雇佣更多员工更是成为普遍现象(曾庆生、陈信元,2006)。一方面,承担大量冗余雇员的国有企业劳动力成本和管理费用大幅增加;另一方面,承担就业保障任务的国有企业难以根据市场环境变化及时精简雇员规模,冗员高容易造成雇员平均劳动素质低下和人力资本结构较差,最终损害国有企业的生产效率和经营运转(曾庆生、陈信元,2006)。

进一步地,虽然我国国有企业股权结构较为集中,但是过长的金字塔链条、国有产权虚置却使得其存在“所有者缺位”“内部人控制”等缺陷,国有大股东难以对国企经理人进行充分的监督和激励,第一类代理问题在我国国有企业中同样明显存在(郑志刚,2020)。国企经理人可以利用国有产权控制力较弱的特点,取得国企实际控制权,从而有足够的能力和动机通过操纵人力资本管理制度来实现自身利益(Pagano和Volpin,2005)。具体地,除在职消费、寻租腐败以外(Xu等,2014),国企经理人为了“拉拢”大多数普通员工,与其构造和谐的工作关系和个人关系,形成高管-员工隐性联盟,从而实现政治晋升(陈冬华等,2011),以及在“限薪令”等政策约束下更多获得工资收入^①(陈冬华等,2005),其更倾向于一刀切地按照部门、资历等提升员工的平均工资水平,而非按照能力、工作贡献等差异化地改良员工报酬制度(陆正飞等,2012)。对员工而言,工资高低及其是否与个人努力挂钩是决定员工效用大小的最重要因素,高层次人才更是对其自身努力以及在

^① 例如,2002年国资委规定中央企业的高管薪酬不得超过职工平均工资的12倍,此后各省份也都做出了相关的限制规定;2004年和2009年,国资委以及人力资源和社会保障部等部门先后颁布并实施的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》和《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》,明确规定国企高管企业负责人的薪酬结构主要由基本年薪、绩效年薪和中长期激励收益3部分构成,其中基本年薪不得超出职工平均工资的20倍。

企业成长中的贡献充满自信,由此,经理人私利影响下变相“大锅饭”式的人力资本薪酬制度更容易让高层次人才感到不公正,在一定程度上不利于吸引和挽留高层次人才,甚至可能产生“劣币驱逐良币”的挤出效果,从而对国企人力资本结构产生消极影响。因此,在双重委托代理问题的影响下,我国国有企业存在冗员高企、高层次人才引进难与保留难的人力资本结构异象,^①这损害了国有企业的正常经营和高质量发展。

(二)非国有股东治理与国有企业人力资本结构调整

在此情况下,国有企业混合所有制改革对此提供了一个可能的解决路径。国有企业混合所有制改革的目的在于,通过引入非国有股东参股国有企业和委派董事参与国企高层决策等途径来完善国有企业公司治理机制和现代企业制度(郑志刚,2020),进而改善国企经营实效和促进高质量发展(刘小玄,2004;陈林,2018)。事实上,国有企业混合所有制改革并非全新概念,其一脉相承于20世纪90年代以股权多元化为目标的国有企业股份制改造(张维迎,1999);其后2002年党的十六大报告指出,“除极少数必须由国家独资经营的企业外,积极推行股份制,发展混合所有制经济”,对在国有企业中引进非国有股东的前进方向提供支持;2013年党的十八届三中全会和2017年党的十九大均对国有企业混合所有制改革寄予厚望。由此,通过混合所有制改革,非国有股东可以采取股权制衡和高层治理两种方式参与国企治理,在追求自身利益的动机下缓解国有企业“所有者缺位”和“内部人控制”等问题(郑志刚,2020),改善国企公司治理机制和人力资本内部制度,从而在调整国企人力资本结构的同时实现自身利益。

股权制衡和高层治理构成新时代国企混合所有制改革背景下非国有股东参与国企治理的两种重要途径。一方面,非国有股东通过“真金白银”购买股权进入国有上市公司,在一定程度上实现了“所有者到位”,其天生逐利的特性促使其有动机整合企业资源和改善治理结构,在一定程度上增强了对国有大股东的监督与制衡,缓解了第二类代理问题,国有大股东迫使国企承担政策性任务的难度与成本上升。另一方面,入股国企后,非国有股东可以通过提名和选举代表自身利益董事的方式来完善对国企高管的监督和激励机制,譬如加强内部控制建设(刘运国等,2016)和改善高管薪酬契约(蔡贵龙等,2018),这不仅在一定程度上对国企高管产生了较强的监督作用,约束其道德风险,缓解了第一类代理问题(黄速建,2014),而且加强了激励相容,促使国企高管积极投身于改善企业经营管理效率,而非通过操纵人力资本管理制度以满足私利。值得注意的是,在我国中小投资者保护较弱的背景下,非国有股东参与国企高层治理甚为重要,作为外部投资者的非国有股东与国有企业之间存在较大程度的信息不对称,在不了解国企经营实情的前提下难以有效发挥股权制衡的作用;相较而言,非国有股东只有委派董事参与国企内部治理,才能获取更充分的信息和话语权,真正发挥其监督与治理作用(蔡贵龙等,2018;汤泰劫等,2020)。事实上,实务活动中不乏非国有股东通过委派董事参与国企治理的案例,近年来最为著名的中国联通混改即为典范,在国有股东依然保持绝对控股的情况下,百度、阿里巴巴、腾讯和京东委派的董事均参加中国联通历次董事会,切实参与到中国联通的各项重大决策和内部制度审核中去,发挥了良好的监督治理效果。同时,全国工商联的调研指出,多数民企对参股国企的基本要求是“投资国企至少要能派个董事、能‘说了算数’”;复星集团董事长郭广昌则认为,民营企

^① 需要指出的是,本文认为国有企业工作岗位带来的较高的社会地位、稳定的工作环境以及体制内晋升等隐性激励对潜在员工存在一定吸引力,这并不影响国有企业辩证存在着由双重委托代理问题引起的冗员高企、高层次人才引进难与保留难的人力资本结构异象,本文主要对后者进行针对性研究。

业参与国企改革失败的原因主要是民企作为小股东缺乏管理权,国有管理体制并无本质变化(蔡贵龙等,2018)。

进一步地,非国有股东可以提出和参与国企员工转岗就业^①、开展员工线上(线下)教育培训^②、完善员工持股激励措施^③、改善高层次人才引进制度^④、积极履行社会责任等国企重要决策来改善员工激励机制和工作氛围,从而对国企人力资本结构产生积极影响。一方面,新时代国有企业混合所有制改革更加强调员工持股计划(ESOP)等激励模式,其可以改善国企人力资本管理情况、提高雇员工作的满意度和积极性,进而提升国企经营绩效(沈昊、杨梅英,2019);另一方面,内含于企业文化与社会责任的工作氛围构成国企雇员重要的非物质激励形式,国有企业积极履行社会责任,为员工提供更加良好的工作环境、职业培训、权益维护、沟通渠道等,有助于形成更加有效的内部劳动力市场和更高水平的雇员管理制度,提升国企雇员的组织归属感和工作满意度,从而为国有企业创造长期价值。在非国有股东的治理作用下,国有企业的治理机制和人力资本管理制度更加完善,不仅使得冗余雇员等政策性负担得到缓解,而且对高层次人才产生更强的吸引力,从而对国企人力资本状况产生积极影响。由此,国有企业更加完善的人力资本结构有助于创新水平和生产能力的提升,而这符合非国有股东的利益追求。

综上所述,非国有股东既有动机、又有能力采取股权制衡,特别是高层治理缓解国企代理问题和改善治理机制,通过改善员工激励机制和完善员工工作氛围的作用机理,对国企人力资本结构产生积极的影响效果,这不仅使得国有企业的冗员规模降低,而且可以更好地吸引和挽留高层次人才,从而提升国有企业的创新能力与生产效率,最终促进高质量发展。

在此情况下,本文提出如下研究假设:在其他条件一定的情况下,非国有股东参与国有企业治理的程度越高,国有企业的人力资本结构越完善。

三、研究设计与样本选择

(一)模型设定与变量定义

借鉴既有研究(蔡贵龙等,2018;王珏、祝继高,2018;汤泰劼等,2020)的做法,本文构建如下回归模型检验非国有股东治理对国有企业人力资本结构的影响作用:

$$\begin{aligned}
 HIGH_TALENT_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 NONSOE_{i,t} + \beta_2 SIZE_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \\
 & \beta_5 GROWTH_{i,t} + \beta_6 SHDSOE_{i,t} + \beta_7 CONCENTRATE_{i,t} + \beta_8 AGE_{i,t} + \\
 & \beta_9 CASH_{i,t} + \beta_{10} BOARDSIZE_{i,t} + \beta_{11} INDEP_{i,t} + \beta_{12} DUAL_{i,t} + \\
 & \beta_{13} AGENCY_{i,t} + \sum INDUSTRY_{i,t} + \sum YEAR_{i,t} + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{1}$$

HIGH_TALENT 是本文的被解释变量,其含义为样本国企的人力资本结构。参照王珏和祝继高(2018)、杨薇和孔东民(2019)的做法,采用国企当年硕士研究生及以上学历的雇员人数占雇员总

① 人民日报:《李小鹏谈国有煤炭企业职工转岗:安置任务重,不是包袱是财富》,2016年5月13日。

② 陕西法制网:《两大企业 2.5 万人遭转岗:别在最该奋斗的年纪,选择安逸》,2020年4月19日。

③ 网易财经:《完善国企“混改”中员工激励政策》,2017年3月7日。

④ 通信世界网:《中国电信打出人才引进“组合拳”》,2020年4月14日。

人数的比例进行衡量。*NONSOE* 是本文的解释变量,衡量混合所有制改革背景下非国有股东参与国企治理的程度,本文分别从股权制衡和高层治理两个维度对其进行具体反映。在股权制衡维度,本文以前十大股东中非国有股东持股比例之和除以国有股权比例(*BALANCE_NONSOE*)进行衡量,并分年度根据其相对于中位数高低构造非国有股东股权制衡作用是否较强的虚拟变量(*BALANCE_DUM*);而在高层治理维度,本文以非国有股东委派的董事人数占董事会总人数的比例(*D_NONSOE*)和非国有股东是否向国有企业委派董事的虚拟变量(*D_DUM*)来衡量。具体而言,参照蔡贵龙等(2018),本文采用如下方式界定股东委派董事的行为:若为自然人股东,则该自然人在上市公司担任董事即视为该自然人股东委派一名董事;若为法人股东,则以上市公司的董事是否同时在该法人股东单位任职为判断依据。

参照现有文献的做法,本文选取公司规模(*SIZE*)、资产负债率(*LEV*)、盈利能力(*ROA*)、成长性(*GROWTH*)、第一大股东持股比例(*SHDSOE*)、股权集中度(*CONCENTRATE*)、上市年限(*AGE*)、现金持有水平(*CASH*)、董事会规模(*BOARDSIZE*)、董事会独立性(*INDEP*)、两职合一(*DUAL*)以及管理费用率(*AGENCY*)作为控制变量,这些因素可能对国企雇员结构和非国有股东治理均产生影响。此外,本文在模型中设置了行业虚拟变量与年度虚拟变量以控制行业和年份固定效应,在所有回归模型中均采用公司层面聚类的稳健标准误,连续型变量均在 1% 水平上进行 Winsorize 缩尾处理以避免异常值对研究结果的干扰,各变量具体定义见表 1。

(二)数据来源与样本选择

本文选取 2008—2018 年沪深两市 A 股国有上市公司为研究对象。在研究期间选择上,鉴于直到 2007 年底上市公司股权分置改革才基本完成,在此之后非国有股东可以更加便利地进入国有上市公司,因此本文选取 2008—2018 年为样本期间。本文使用的非国有股东治理数据是通过自行收集整理和手工核对上市公司年报披露的前十大股东性质、股东关系、股东持股和委派董事得到,人力资本结构数据来自 Wind 资讯,其他公司数据主要来自 CSMAR 数据库。本文剔除了金融行业上市公司、财务数据异常(资产负债率大于 1 或小于 0)、未披露硕士研究生及以上学历雇员数量和主要变量数据缺失的样本,最终获得 6570 个国有企业-年度观测值。

表 1 各变量定义表

变量类型	变量名	变量定义
被解释变量	<i>HIGH_TALENT</i>	人力资本结构,以国有企业当年硕士研究生及以上学历雇员占全部雇员的百分比来衡量
解释变量	<i>BALANCE_NONSOE</i>	非国有股东股权制衡,以前十大股东中全部非国有股东持股比例之和除以国有股东持股比例进行衡量
	<i>BALANCE_DUM</i>	非国有股东股权制衡作用是否较强的虚拟变量,非国有股东股权制衡(<i>BALANCE_NONSOE</i>)高于分年度中位数时取值为 1,否则为 0
	<i>D_NONSOE</i>	非国有股东委派董事比例,以非国有股东委派董事人数占国有企业董事会总人数的比例衡量
	<i>D_DUM</i>	非国有股东是否委派董事的虚拟变量,当非国有股东向国有企业董事会委派董事时取值为 1,否则为 0

续表 1

变量类型	变量名	变量定义
控制变量	<i>SIZE</i>	公司规模,公司年末总资产的自然对数
	<i>LEV</i>	公司资产负债率,以总负债除以总资产来衡量
	<i>ROA</i>	公司盈利能力,以当年总资产收益率来衡量
	<i>GROWTH</i>	公司成长性,以当年主营业务收入增长率来衡量
	<i>SHDSOE</i>	公司第一大国有股东持股比例
	<i>CONCENTRATE</i>	公司股权集中度,以前五大股东持股比例的平方和进行衡量
	<i>AGE</i>	公司上市年限,上市年数加 1 后取自然对数
	<i>CASH</i>	现金持有水平,公司当年货币资金除以总资产
	<i>BOARDSIZE</i>	公司董事会规模,董事会总人数取自然对数
	<i>INDEP</i>	公司董事会独立性,独立董事占董事会总人数的比例
	<i>DUAL</i>	两职合一虚拟变量,董事长和总理由一人兼任为 1,否则为 0
	<i>AGENCY</i>	管理费用率,公司当年管理费用除以营业收入
	<i>YEAR</i>	年度虚拟变量
<i>INDUSTRY</i>	行业虚拟变量	

四、实证结果与分析

(一)描述性统计分析

表 2 汇报了变量的描述性统计结果。首先,样本期内国有上市公司硕士研究生及以上学历雇员占全部雇员比例的均值为 3.4%,表明我国国有企业雇员中高层次人才的比例仍然较低。其次,样本期内前十大股东中非国有股东持股比例之和与国有股东持股比例之比(*BALANCE_NONSOE*)的均值为 0.306,这表明非国有股东持股比例仍然较低,发挥股权制衡作用的能力较为有限。最后,在高层治理维度,非国有股东委派董事(*D_NONSOE*)的比例仅为 3.1%,这可能是因为非国有股东在国有企业存在“同股不同权”的境遇,其委派董事的权利没有得到充分实现。尽管如此,*D_NONSOE* 的标准差约为均值的 2.5 倍,表明不同国有企业中非国有股东参与高层治理的程度仍然存在明显差异。此外,其余控制变量与已有文献(蔡贵龙等,2018;汤泰劼等,2020)结果基本一致,未见显著差异。

表 2 描述性统计分析

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	P25	P50	P75	最大值
<i>HIGH_TALENT</i>	6570	3.426	4.698	0.002	0.440	1.710	4.280	27.780
<i>BALANCE_NONSOE</i>	6570	0.306	0.363	0.005	0.074	0.165	0.385	3.266
<i>BALANCE_DUM</i>	6570	0.500	0.500	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>D_NONSOE</i>	6570	0.031	0.079	0.000	0.000	0.000	0.000	0.429
<i>D_DUM</i>	6570	0.174	0.379	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>SIZE</i>	6570	22.771	1.444	19.902	21.738	22.623	23.672	26.953

续表 2

变量	样本数	平均值	标准差	最小值	P25	P50	P75	最大值
<i>LEV</i>	6570	0.521	0.201	0.086	0.367	0.531	0.676	0.930
<i>ROA</i>	6570	0.032	0.047	-0.147	0.011	0.029	0.054	0.175
<i>GROWTH</i>	6570	0.161	0.461	-0.509	-0.039	0.086	0.234	3.196
<i>SHDSOE</i>	6570	0.403	0.154	0.117	0.278	0.399	0.514	0.771
<i>CONCENTRATE</i>	6570	0.202	0.131	0.022	0.096	0.178	0.283	0.599
<i>AGE</i>	6570	2.556	0.572	0.693	2.303	2.708	2.944	3.258
<i>CASH</i>	6570	0.166	0.117	0.014	0.085	0.136	0.216	0.570
<i>BOARDSIZE</i>	6570	2.209	0.196	1.609	2.197	2.197	2.303	2.708
<i>INDEP</i>	6570	0.370	0.056	0.300	0.333	0.333	0.385	0.571
<i>DUAL</i>	6570	0.079	0.270	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
<i>AGENCY</i>	6570	0.083	0.063	0.009	0.040	0.070	0.107	0.389

(二)基本回归结果

表 3 展示了非国有股东治理与国有企业人力资本结构的基本回归结果。其中,在股权结构维度,列(1)和(2)显示 *BALANCE_NONSOE* 和 *BALANCE_DUM* 的回归系数均为正但不显著,表明非国有股东通过股权制衡难以有效改善国企人力资本结构,这可能是由于非国有股东持股比例仍然较低、股权制衡作用较弱所致。而在高层治理维度,列(3)的结果显示 *D_NONSOE* 的系数在 5% 的水平下显著为正,经济意义计算表明非国有股东向国企委派董事的比例每提升 10%,国企员工中的高层次人才比例便提升 0.18%,相较于均值上升 5.22%;列(4)的结果显示 *D_DUM* 的系数在 1% 的水平下显著为正,经济意义计算表明非国有股东委派董事参与国企高层治理后,国企员工中的高层次人才比例提升 0.46%,相较于均值上升了 13.31%,由此可见非国有股东通过委派董事参与国企高层治理可以显著提升国企的高层次人才比例,从而对人力资本结构产生积极影响。因此,在当前国企改革实践中,非国有股东可以显著改善国企人力资本结构,其中非国有股东仅通过股权制衡难以较好发挥治理作用,只有当其委派董事参与到国企监督和治理中时,才能显著调整国有企业的人力资本结构,本文的研究假设得到支持。

表 3 非国有股东治理与国有企业人力资本结构调整:基本回归结果

变量	<i>Dep Var = HIGH_TALENT</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>BALANCE_NONSOE</i>	0.154 (0.92)			
<i>BALANCE_DUM</i>		0.069 (0.61)		
<i>D_NONSOE</i>			1.788 ** (2.20)	
<i>D_DUM</i>				0.456 *** (2.92)

续表 3

变量	<i>Dep Var = HIGH_TALENT</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>CONTROLS</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>INDUSTRY</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	6570	6570	6570	6570
Adj. R ²	0.269	0.269	0.269	0.270

注：***、** 和 * 分别表示在 1%、5% 和 10% 的水平下显著；括号内为 t 值。下同。

(三) 机制检验

前文的理论分析指出,非国有股东可能在如下两方面影响国有企业的人力资本结构:一方面,新时代国有企业混合所有制改革更加强调员工持股计划(ESOP)等激励模式,其可以改善国企人力资本管理情况和提高雇员工作的满意度与积极性(沈昊、杨梅英,2019);另一方面,国企积极履行为员工提供更加良好的工作环境、职业培训、权益维护、沟通渠道等社会责任,有助于提升国企雇员的组织归属感和工作满意度,从而对人力资本结构产生积极影响。在此基础上,参照孟庆斌等(2019),本文构造样本国企当年存在员工持股计划情况下员工持有股份占国企总股本的比例(*INCENTIVE*),以此衡量员工激励机制;同时参照权小锋等(2015)的研究并基于数据可得性,以润灵环球(RKS)对上市国企社会责任报告的评分衡量员工工作氛围(*CIRCUMSTANCE*),进而对此二者采用中介效应模型进行机制检验。

一方面,对员工激励改善的回归结果如表 4 所示,从中可以发现,列(1)中 *D_NONSOE* 和列(3)中 *D_DUM* 的系数均在 5% 的水平下显著为正,表明非国有股东参与国企高层治理可以显著改善雇员激励机制;列(2)中 *D_NONSOE* 和列(4)中 *D_DUM* 的系数至少在 5% 的水平下显著为正,*INCENTIVE* 的系数至少在 5% 的水平下显著为正,并且回归通过了 Sobel 中介效应检验,表明非国有股东参与国企高层治理可以通过改善雇员激励机制对国企人力资本结构产生积极影响。

表 4 非国有股东治理与国有企业人力资本结构调整:机制检验 1

变量	<i>INCENTIVE</i>	<i>HIGH_TALENT</i>	<i>INCENTIVE</i>	<i>HIGH_TALENT</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>D_NONSOE</i>	0.157** (2.23)	1.673** (2.49)		
<i>D_DUM</i>			0.043** (2.53)	0.431*** (3.08)
<i>INCENTIVE</i>		0.450*** (2.61)		0.441** (2.55)
<i>CONTROLS</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>INDUSTRY</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	6570	6570	6570	6570
Adj. R ²	0.020	0.270	0.021	0.270
Sobel-Z	2.34**(0.019)		2.33**(0.020)	

另一方面,对员工工作氛围改善的回归结果如表 5 所示,从中可以发现,列(1)中 D_NONSOE 和列(3)中 D_DUM 的系数均在 1% 的水平下显著为正,表明非国有股东参与国企高层治理可以显著改善员工工作氛围;列(2)中 D_NONSOE 和列(4)中 D_DUM 的系数至少在 5% 的水平下显著为正, $CIRCUMSTANCE$ 的系数在 1% 的水平下显著为正,并且回归通过了 Sobel 中介效应检验,这表明非国有股东参与国企高层治理可以通过改善员工工作氛围的机制对国企人力资本结构产生积极影响。由此,非国有股东可以通过改善员工激励机制和工作氛围的作用机理,对国企人力资本结构产生积极的影响作用。

表 5 非国有股东治理与国有企业人力资本结构调整:机制检验 2

变量	<i>CIRCUMSTANCE</i>	<i>HIGH_TALENT</i>	<i>CIRCUMSTANCE</i>	<i>HIGH_TALENT</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
D_NONSOE	10.863 *** (3.52)	1.632 ** (2.44)		
D_DUM			3.009 *** (4.76)	0.413 *** (2.96)
$CIRCUMSTANCE$		0.014 *** (5.00)		0.014 *** (4.93)
<i>CONTROLS</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>INDUSTRY</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	6570	6570	6570	6570
Adj. R ²	0.341	0.272	0.342	0.273
Sobel-Z	3.00 *** (0.003)		3.51 *** (0.001)	

(四)非国有股东治理影响国企人力资本结构的表现形式分析

进一步地,本文对非国有股东改善国企人力资本结构的表现形式进行研究。一方面,为了完成维持社会稳定和就业的公共管理任务,我国地方政府会干预辖区内国有企业,迫使其承担沉重的政策性负担(Lin 等,1998),后者主要体现在要求国有企业非市场化地雇用更多社会劳动力、产生冗员现象,而这是导致其人力资本结构较差的重要原因;另一方面,非国有股东缓解国企代理问题、改善公司治理后,国有企业的雇员激励机制和工作氛围得以改善,可以更好地吸引和挽留高学历人才,从而形成更加良好的人力资本结构。

在此基础上,本文构建冗员程度($REDUNTANT_LABOR$)^①和高层次人才规模变化($CHNUM_HIGHTALENT$)^②两项指标,对非国有股东改善国企人力资本结构的表现形式进行探究,表 6 汇报了回归结果。从中可以发现,列(1)和(2)显示 D_NONSOE 和 D_DUM 的系数在 5% 的水平下负向显著,列(3)和(4)显示 D_NONSOE 和 D_DUM 的系数在 5% 的水平下正向显著,这表明非国有股东

① 参照曾庆生和陈信元(2006)构建的模型“ $EMP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 SIZE_{i,t} + \beta_2 LEV_{i,t} + \beta_3 GROWTH_{i,t} + \beta_4 AGE_{i,t} + \beta_5 TANGIBILITY_{i,t} + \beta_6 \sum INDUSTRY_{i,t} + \beta_7 \sum YEAR_{i,t} + \varepsilon$ ”分行业、年度进行回归,其中 EMP 为公司雇员总数取对数,回归所得残差作为冗员程度($REDUNTANT_LABOR$)。

② 本文以样本国企当年硕士研究生及以上学历雇员数量取一阶对数差分来衡量 $CHNUM_HIGHTALENT$ 。

参与国企高层治理可以显著降低冗员程度和提升高层次人才规模,从而形成更加良好的人力资本结构,本文假设得到更充分的支持。

表 6 非国有股东治理与国有企业人力资本结构调整:表现形式分析

变量	Dep Var = REDUNTANT_LABOR		Dep Var = CHNUM_HIGHTALENT	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>D_NONSOE</i>	-0.299 ** (-2.25)		0.121 ** (2.22)	
<i>D_DUM</i>		-0.053 ** (-2.01)		0.022 ** (2.03)
<i>CONTROLS</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>INDUSTRY</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	6570	6570	6570	6570
Adj. R ²	0.031	0.030	0.084	0.083

五、进一步研究与稳健性检验

(一)非国有股东治理、外部制度环境与国有企业人力资本结构调整

非国有股东治理作用的发挥受到诸多因素的影响,其中较为典型的便是外部制度环境和国企自身性质。首先,本文对国企所处的外部制度环境如何影响非国有股东治理与国企人力资本结构之间的关系进行研究。一般而言,处于外部制度环境较好地区的国企,公司治理水平较高且人力资源政策相对较好,非国有股东发挥治理作用的空间较小;相反,在制度环境较差的地区,国企的代理问题更为严重、人力资本结构较差,此时非国有股东改善国企治理的动机更强、空间更大(蔡贵龙等,2018)。在此基础上,本文根据王小鲁等(2019)的研究,选取各省份市场化指数来衡量样本国企所处的外部制度环境,并分年度根据其相较于中位数大小将样本分为市场化程度较高组和较低组,再进行实证检验。

表 7 汇报了非国有股东治理在不同外部制度环境下对国企人力资本结构的影响作用。可以发现,列(1)和(3)中,在市场化程度较高的情况下,*D_NONSOE* 和 *D_DUM* 的系数均不显著;而列(2)和(4)的结果显示,在市场化程度较低的环境中,*D_NONSOE* 和 *D_DUM* 的系数至少在 5% 的水平下显著为正,并且组间系数差异检验均显著。由此可见,在外部制度环境较差时,非国有股东改善国企人力资本结构的治理效果较好,从而对不平衡的地区制度差异产生一定补充作用。

(二)非国有股东治理、行政层级与国有企业人力资本结构调整

其次,国企自身行政层级不同,非国有股东影响国企人力资本结构的效果可能存在一定差异。一方面,中央国企一般规模更大、经营业务更加复杂且牵涉更多方面的利益,人事权、经营权往往在中央政府掌控之中(郑志刚,2020),非国有股东难以实质性地发挥治理作用;另一方面,中央国企掌握较多的社会经济资源,且常常占据行业龙头地位,因此非国有股东参股其中更大程度上在于寻求相应资源,而非通过监督治理来实现自身利益。因此,本文参考已有文献的做法(刘运国等,

表 7 非国有股东治理、外部制度环境与国有企业人力资本结构调整

变量	Dep Var = HIGH_TALENT		Dep Var = HIGH_TALENT	
	市场化程度较高	市场化程度较低	市场化程度较高	市场化程度较低
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>D_NONSOE</i>	0.143 (0.13)	3.125 ** (2.42)		
<i>D_DUM</i>			0.111 (0.51)	0.693 *** (3.00)
<i>CONTROLS</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>INDUSTRY</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	3200	3370	3200	3370
Adj. R ²	0.279	0.274	0.279	0.274
组间差异检验	3.21 * (0.073)		3.42 * (0.064)	

2016), 将样本国企划分为中央国有企业和地方国有企业, 进而研究行政层级对非国有股东治理与国企人力资本结构之间关系的调节作用。

表 8 汇报了非国有股东治理对不同行政层级国企人力资本结构的影响作用。从中可以发现, 列(1)中 *D_NONSOE* 和列(3)中 *D_DUM* 的系数均不显著, 列(2)中 *D_NONSOE* 和列(4)中 *D_DUM* 的系数至少在 5% 的水平下显著为正, 并且组间系数差异检验均显著, 这表明只有在地方国有企业中非国有股东才能切实发挥监督与治理作用, 改善国企人力资本结构, 而在中央国有企业中并无相应治理效果, 非国有股东在中央国企中的话语权仍然较低。

表 8 非国有股东治理、行政层级与国有企业人力资本结构调整

变量	Dep Var = HIGH_TALENT		Dep Var = HIGH_TALENT	
	中央国有企业	地方国有企业	中央国有企业	地方国有企业
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>D_NONSOE</i>	-1.252 (-0.99)	2.751 ** (2.57)		
<i>D_DUM</i>			-0.194 (-0.63)	0.702 *** (3.98)
<i>CONTROLS</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>YEAR</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>INDUSTRY</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	2485	4085	2485	4085
Adj. R ²	0.315	0.262	0.315	0.263
组间差异检验	5.90 ** (0.015)		6.43 ** (0.011)	

(三) 非国有股东改善国企人力资本结构的经济后果

经典的索罗模型表明人力资本结构的改善有助于提升企业生产效率和改善经营业绩。因此,

国有企业在非国有股东的治理作用下改善人力资本结构后,其创新水平和生产能力可否得到切实提升?本文以国企当年度申请的发明专利数量加1后取自然对数衡量创新水平($INVENT$),以LP方法计算的全要素生产率衡量其生产能力(TFP_{LP}),将此二者作为被解释变量,同时设置非国有股东治理与国企人力资本结构的交乘项作为解释变量,从而进行经济后果的实证检验。回归结果如表9所示,列(1)中 $HIGH_TALENT \times D_NONSOE$ 和列(2)中 $HIGH_TALENT \times D_DUM$ 的回归系数均至少在5%的水平下显著为正,表明人力资本结构得到改善后的国有企业创新能力显著提升,列(3)中 $HIGH_TALENT \times D_NONSOE$ 和列(4)中 $HIGH_TALENT \times D_DUM$ 的系数均在5%的水平下显著为正,表明国有企业经非国有股东治理后生产能力得到明显改善。因此,非国有股东可以改善国企的人力资本结构,从而对其创新水平和生产能力产生显著促进作用,非国有股东治理具有良好的社会经济效果。

表9 非国有股东治理与国有企业人力资本结构调整:经济后果

变量	$Dep\ Var = INVENT$		$Dep\ Var = TFP_{LP}$	
	中央国有企业	地方国有企业	中央国有企业	地方国有企业
	(1)	(2)	(3)	(4)
$HIGH_TALENT \times D_NONSOE$	0.175 *** (3.76)		0.045 ** (2.44)	
$HIGH_TALENT \times D_DUM$		0.022 ** (2.13)		0.010 ** (2.19)
$HIGH_TALENT$	0.052 *** (11.20)	0.054 *** (11.94)	0.017 *** (9.36)	0.016 *** (9.08)
D_NONSOE/D_DUM	0.058 (0.22)	0.063 (1.26)	0.056 (0.45)	0.012 (0.39)
$CONTROLS$	Yes	Yes	Yes	Yes
$YEAR$	Yes	Yes	Yes	Yes
$INDUSTRY$	Yes	Yes	Yes	Yes
N	6570	6570	6570	6570
Adj. R^2	0.507	0.505	0.751	0.751

(四)稳健性检验

最后,为确保研究结论的可靠性,本文进行如下稳健性检验,限于篇幅未报告相关数据,有兴趣的读者可来函索取。

第一,为了缓解可能存在的逆向因果等内生性问题,本文一方面直接采用王小鲁等(2019)编制的中国分省份市场化指数中“减少政府对企业的干预”指数作为第一个政府放权意愿变量,另一方面对经GDP标准化后的地方政府财政盈余和地方政府支出水平以及地区失业率三者采取主成分分析构造出第二个政府放权意愿变量,进而将二者作为工具变量进行二阶段GMM回归。缓解内生性后,本文结论保持不变。

第二,考虑到非国有股东持股比例对其委派董事的行为存在影响,本文根据前十大非国有股东持股比例之和是否超过5%、10%或20%和非国有股东是否委派董事将样本划分为四组,构造虚

拟变量来控制非国有股东股权制衡的影响作用后,研究结论保持稳健。

第三,考虑到非国有股东委派高级管理人员进入国有企业同样构成其发挥治理作用的重要方式,因此本文参照蔡贵龙等(2018),以非国有股东向国有企业委派的董事、监事等高级管理人员数量占国有企业高级管理人员总数的比例和非国有股东是否向国有企业委派董事、监事等高级管理人员的虚拟变量来衡量高层治理维度的非国有股东治理,结论保持稳健。

第四,为缓解不随时间变化的因素对结论造成影响,本文控制公司固定效应后重新进行全文回归,结论保持不变。

第五,为缓解逆向因果引起的结论偏差,本文采用倾向性得分匹配(PSM)后的样本国企进行回归。具体地,本文对非国有股东是否向样本国企委派董事,采用卡尺为0.05的近邻匹配方法,进行1:1的倾向性得分匹配,均衡性检验显示匹配后各变量在试验组和对照组间基本均衡,匹配效果较好。进一步地,本文仅保留匹配后的实验组和对照组作为研究样本,采用模型(1)重新进行回归,研究结论保持不变。

六、结论与启示

企业是社会经济的“细胞”,高层次人才不仅是微观企业创造财富和获得竞争优势,更是一国创新驱动和经济高质量发展的力量源泉,如何有效改善国有企业的人力资本结构成为新时代全面深化国企改革的关键环节。本文研究混合所有制改革背景下非国有股东治理对国有企业人力资本结构的影响作用,结论如下:非国有股东参与国企高层治理可以显著改善员工激励机制和工作氛围,从而对国企人力资本结构产生积极的影响作用,具体表现为冗员水平降低和高层次人才规模上升,而单纯的股权制衡缺乏相应效果;进一步研究发现,这种治理作用在外部制度环境较差和地方控制的国有企业中更加明显;最后,人力资本结构调整后的国有企业创新水平和生产能力得到显著提升,并且经过诸多稳健性检验后结论保持不变。

本文具有如下两方面启示。第一,决策高层应当坚定不移地深入推进国有企业混合所有制改革。2013年,党的十八届三中全会通过了《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》,明确提出要“积极发展混合所有制经济”,并鼓励非公有制企业参与国有企业改革和完善国企现代企业制度。2017年10月,习近平总书记在党的十九大报告中指出要“深化国有企业改革,发展混合所有制经济”。2020年3月,中共中央、国务院发布的《关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》进一步提出加快土地、劳动力、资本、技术和数据要素的市场化配置。我国作为社会主义国家,国有企业在促进社会主义公有制经济发展壮大、维护国家经济安全、实现国家战略目标等诸多方面发挥着不可替代的重要作用,这在新时代全面深化改革和当前疫情防控常态化的背景下更加突出,本文研究如何在不失去国有股东控制权、不造成国有资产流失的前提下改善国企人力资本结构,更加具有现实意义和政策参考价值,即在国企混合所有制改革广泛铺开的背景下,更要在以董事会混合为代表的治理模式上进行深层次配套改革,由此得以真正激活微观市场主体活力,更好地通过市场机制配置高层次人才和实现国企高质量发展,最终助力于国家治理体系和治理能力现代化的实现。具体而言,国有企业的人力资源管理制度属于其内部经营管理范畴,决策高层和相关监管方难以直接通过外部制度规定和宏观政策要求来改善国企的人才管理现状,本文的结论则对此提供了一个可行路径,通过国有企业混合所有制改革,体现市场逻辑的非国有股东具有参与国企治理的动机和能力,可以改善国企员工的激励机制和工作氛围,从而发挥降低冗员

负担、吸引和挽留高层次人才等改善人力资本结构的积极效果,进而提升国企的创新水平和生产能力,这也为当前党中央、国务院完善资本、劳动力等要素的市场化配置体制机制提供了一定支持。

第二,混合所有制改革的推行不仅需要形式到位,更需要实质作用的发挥。仅有简单的股权混合难以较好发挥非国有股东的治理作用,只有更好地保障非国有股东委派董事进入国企高层参与治理,才能让非国有股东拥有充分的话语权,从而实现国有资本与非国有资本的混合由“物理变化”转为“化学反应”。因此,不同行政层级、不同地区的国有企业在进行混合所有制改革时不能仅停留在引进非国有股东来“装点门面”上,而应结合国有企业分类改革和其他配套制度设计来克服约束条件,确保非国有股东切实发挥积极治理作用。

参考文献:

1. 蔡贵龙、柳建华、马新啸:《非国有股东治理与国企高管薪酬激励》,《管理世界》2018年第5期。
2. 陈冬华、陈信元、万华林:《国有企业中的薪酬管制与在职消费》,《经济研究》2005年第2期。
3. 陈冬华、陈富生、沈永建、尤海峰:《高管继任、职工薪酬与隐性契约——基于中国上市公司的经验证据》,《经济研究》2011年第2期。
4. 陈冬华、范从来、沈永建:《高管与员工:激励有效性之比较与互动》,《管理世界》2015年第5期。
5. 陈林:《自然垄断与混合所有制改革——基于自然实验与成本函数的分析》,《经济研究》2018年第1期。
6. 程虹、刘三江、罗连发:《中国企业转型升级的基本状况与路径选择——基于570家企业4794名员工入企调查数据的分析》,《管理世界》2016年第2期。
7. 杜志强、彭妙薇:《高铁开通会促进企业高级人才的流动吗》,《经济管理》2017年第12期。
8. 黄速建:《中国国有企业混合所有制改革研究》,《经济管理》2014年第7期。
9. 李文贵、余明桂:《民营化企业的股权结构与企业创新》,《管理世界》2015年第4期。
10. 刘小玄:《民营化改制对中国产业效率的效果分析——2001年全国普查工业数据的分析》,《经济研究》2004年第8期。
11. 刘毓芸、徐现祥、肖泽凯:《劳动力跨方言流动的倒U型模式》,《经济研究》2015年第10期。
12. 刘运国、郑巧、蔡贵龙:《非国有股东提高了国有企业的内部控制质量吗?——来自国有上市公司的经验证据》,《会计研究》2016年第11期。
13. 陆正飞、王雄元、张鹏:《国有企业支付了更高的职工工资吗?》,《经济研究》2012年第3期。
14. 罗勇根、杨金玉、陈世强:《空气污染、人力资本流动与创新活力——基于个体专利发明的经验证据》,《中国工业经济》2019年第10期。
15. 马连福、王丽丽、张琦:《混合所有制的优序选择:市场的逻辑》,《中国工业经济》2015年第7期。
16. 孟庆斌、李昕宇、张鹏:《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》,《管理世界》2019年第11期。
17. 权小锋、吴世农、尹洪英:《企业社会责任与股价崩盘风险:“价值利器”或“自利工具”?》,《经济研究》2015年第11期。
18. 沈昊、杨梅英:《国有企业混合所有制改革模式和公司治理——基于招商局集团的案例分析》,《管理世界》2019年第4期。
19. 孙文凯、白重恩、谢沛初:《户籍制度改革对中国农村劳动力流动的影响》,《经济研究》2011年第1期。
20. 汤泰劼、吴金妍、马新啸、宋献中:《非国有股东治理与审计收费》,《审计研究》2020年第1期。
21. 王珏、祝继高:《劳动保护能促进企业高学历员工的创新吗?——基于A股上市公司的实证研究》,《管理世界》2018年第3期。
22. 王小鲁、樊纲、胡李鹏:《中国分省份市场化指数报告(2018)》,社会科学文献出版社2019年版。
23. 夏怡然、陆铭:《城市间的“孟母三迁”——公共服务影响劳动力流向的经验研究》,《管理世界》2015年第10期。
24. 杨薇、孔东民:《企业内部薪酬差距与人力资本结构调整》,《金融研究》2019年第6期。
25. 曾庆生、陈信元:《国家控股、超额雇员与劳动力成本》,《经济研究》2006年第5期。
26. 张维迎:《企业理论与中国企业改革》,北京大学出版社1999年版。
27. 郑志刚:《国企混改:理论、模式与路径》,中国人民大学出版社2020年版。

28. 周颖刚、蒙莉娜、卢琪:《高房价挤出了谁?——基于中国流动人口的微观视角》,《经济研究》2019年第9期。

29. Lin, J. Y., Cai, F., & Li, Z., Competition, Policy Burdens and State-Owned Enterprise Reform. *American Economic Review*, Vol. 88, No. 2, 1998, pp. 422 – 427.

30. Murphy, K. M., Shleifer, A., & Vishny, R. W., The Allocation of Talent: Implications for Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 106, No. 2, 1991, pp. 503 – 530.

31. Pagano, M., & Volpin, P., Managers, Workers and Corporate Control. *Journal of Finance*, Vol. 60, No. 2, 2005, pp. 843 – 870.

32. Romer, P. M., Endogenous Technological Change. *Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 5, 1990, pp. 71 – 102.

33. Schultz, T. W., Investment in Human Capital. *American Economic Review*, Vol. 51, No. 1, 1961, pp. 1 – 17.

34. Xu, N., Li, X., Yuan, Q., & Chan, K. C., Excess Perks and Stock Price Crash Risk: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, Vol. 25, 2014, pp. 419 – 434.

Mixed Ownership Reform and Human Capital Structure Adjustment in State-owned Enterprises from the Perspective of High-level Talents

MA Xinxiao, ZHENG Guojian (Sun Yat-sen University, 510275)

TANG Taijie (Peking University, 100871)

Abstract: High-level talents are the core force for the high-quality development of individual enterprises and even the national economy as a whole. Thus, effective improvement in the human capital structure of SOEs has become a key link to comprehensively deepen the SOE reform in the new era. This paper studies the effect of non-state shareholders' governance on the SOE human capital structure in the context of mixed ownership reform. It finds that the participation of non-state shareholders in the high-level governance of SOEs can significantly improve the employee incentive mechanism and working atmosphere, thus exerting positive influence on the human capital structure of SOEs, which is reflected in the reduction of redundant personnel and the increase of high-level talents, while equity balance alone fails to produce the desired effects. Moreover, this effect is more obvious in SOEs with poor external institutional environment and under local government control. Finally, the SOEs' innovation and production capacity has been significantly improved after the adjustment of human capital structure. This paper shows that the participation of non-state shareholders in high-level governance of SOEs has a positive effect on the human capital structure, which not only supports the active exploration of policy makers to improve SOE corporate governance and promote high-quality development while comprehensively continuing the reform, but also supplements the academic research on employee mobility and the SOE mixed ownership reform.

Keywords: Mixed Ownership Reform, High-Level Talent, Human Capital Structure, Non-State Shareholders' Governance

JEL: M12, M54, P31

责任编辑:原 宏