

青年高管经验对企业收益及风险的影响： 基于门槛效应的视角

伦 蕊

摘 要：经验是一种能够产生价值的缄默性知识，它既能够提升认知能力、拓展战略格局、改善决策质量，也可能导致认知模式固化、过度自信、产生管理职能障碍。经验价值的多变性和阶段性在青年高管的职业生涯中得到充分体现。本研究采用 2014—2016 年间在上市公司连续任职的青年高管数据，以职龄为门槛变量，构建管理经验影响企业收益、管理经验影响企业风险的面板门槛估计模型。研究发现，青年高管的经验值与企业绩效、企业风险之间并非简单的线性关系，而是由高管职龄分隔而成的分段函数。青年高管的风控经验在其职龄达 1.63 年后开始凸显，而当高管职龄超过 3.75 年后，他们在逐利和避险这两方面的经验价值将充分彰显。本研究将拓展高阶理论的关注领域，也为企业的知识管理、高管选聘等管理实践活动提供思路借鉴。

关键词：经验价值；知识管理；企业收益；企业风险

中图分类号：F272.5 **文献标识码：**A **文章编号：**1671-0169(2019)02-0158-15

DOI:10.16493/j.cnki.42-1627/c.2019.02.014

一、引 言

经验具有知识内涵^[1]，是一种高度个人化、不易编码且难以复制的隐性知识。现代企业之间日益激烈的竞争格局，要求管理者必须凭借敏锐的洞察力高屋建瓴地制定战略，必须在冷静睿智的同时具备足够的前瞻性、创新性和风险承担性，而这一切都与管理者丰富的经验储备和强大的经验驾驭能力高度相关。

经验虽然是一种能够创造价值的“知识”，但它却并不直接等同于财富。在 20 世纪 90 年代，“经验超载会招致灾祸”的用人理念在美国企业家界十分流行。“要想搞垮一个企业，只要往那里派一个具有 40 年管理经验的主管就行了”，这句源于美国的管理名言深刻影响着那个时代的企业家们，成为海尔推行管理层年轻化的重要依据之一。那么，主管们难得的 40 年管理经验为何会被看成企业发展的一剂毒药了呢？究其原因，还在于经验的双刃剑作用。经验在提升认知能力、拓展战略格局、改善决策质量的同时，也可能导致认知模式固化、过度自信，出现管理职能障碍。经验价值的多样性早已在实证领域得到验证。以经验与并购绩效的关系为例，目前就同时存在着正相关、

基金项目：国家自然科学基金“绿色制造视角下中国 OFDI 全球价值链嵌入的碳减排效应研究”(418F1215)；河南省高等学校重点科研项目(18A120006)；河南省高等学校青年骨干教师培养计划(2017)

作者简介：伦蕊，河南财经政法大学工商管理学院副教授，河南省区域产业创新与发展软科学研究基地成员(河南 郑州 450046)

负相关、不相关、U型曲线关系、倒U型曲线关系这五种截然不同的结论^{[2][3][4][5]}。

经验既可以是无价的财富，也可能是无形的“毒药”。管理经验的价值多变性与经验持有者对经验的认知能力和驾驭水平有关。根据认知科学的研究，年龄就是一种能够影响行为主体对自身经验的深刻认知和灵活调用能力的重要因素^[6]。当不同年龄的人经历了同一事件后，很可能产生截然不同的感触，从中获取的经验数量及经验质量也会千差万别。即便是具备了几乎同等的经验储备，对不同年龄的人来说也会有着不同的意味。例如，一次历经千难险阻获得成功的新产品开发活动，年轻管理者可能会藉此提升自信，大胆推出更加激进的创新方案；年长者则可能对事件进程中的种种挫折记忆尤深，在下次决策时变得相对谨慎。

既然年龄是影响经验价值的重要因素，那么，对青年高管这一独特群体的经验价值进行针对性研究就显得很有必要了。青年管理者所具有的精力充沛、可塑性强、勇于创新等特质，是否足以对冲经验超载导致的认知模式僵化、决策者过度自信等弊端，从而使管理经验得以扬长避短，最大限度地发挥价值？

近年来，我国上市公司大量聘用青年高管（含总经理、总裁、首席执行官），这为本文提供了充足和稳定的研究样本。根据锐思数据库中“组织治理结构”子库所提供的“管理层介绍”信息，本文统计了我国上市公司中青年高管的人数比重。如果按照国家统计局将11~34岁群体归为青年的划分方法，2017年我国上市公司聘用青年高管的比例达到8.91%。如果按照世界卫生组织将青年年龄的上界定为44岁的划分方法，2017年我国上市公司中聘用青年高管的比例已达33.67%。

卓越的管理活动离不开对经验的正确运用，而年龄是影响经验价值性的重要因素之一。目前已有大量学者就管理经验的价值以及不同年龄段管理者的特质差异展开了细致而深入的研究，但将这两大主题关联起来，探讨上市公司中青年高管经验价值的文献还比较鲜见。有鉴于此，本研究拟以我国上市公司的青年高管为研究对象，采用2014—2016年间的面板数据，构建管理经验影响企业绩效、管理经验影响企业风险的面板数据门槛估计模型。本文拟解决的关键问题包括：一是尝试从收益和风险的双重维度，更加全面、客观地评估青年高管的经验价值；二是解释在青年高管的经验累积过程中，经验价值的渐进演变机理；三是通过规范的计量分析，检验青年高管经验价值发生变化的门槛效应，并找寻具体的门槛值。四是将本文的计量分析与现有研究进行比较，解释现象背后的逻辑，探讨产生分歧的原因。本文期望通过上述研究，对青年高管的经验价值进行澄清与意义重估，对企业的知识管理、高管选聘和任期设置等提供决策借鉴。

二、研究述评与理论发展

（一）经验对于管理者认知模式、风险态度和管理水平的影响

1. 经验提升认知能力、拓展战略格局、改善决策质量。模式认知理论指出，行为主体会基于特定的生活经验构建认知框架，有力地解释了基于经验的机会识别能力^[7]。经验可辅助个体评判已有的独立事件（如科技进步、市场变化等）与未来趋势的关联性，并辨识二者间可能存在的有价值的组合模式，最终识别出有利的市场机会。此外，不同类型的经验还能够拓展管理者的视野和知识宽度，赋予管理者更充盈的自信心和更大的自主权，使其能够辨识被他人视作潜在威胁或风险的机会，从而更好地把握转瞬即逝的战略机遇。

经验有助于提升管理者的风险应对能力^[8]。当有经验的管理者逐渐能够游刃有余地驾驭风险时，他们的战略格局更加开阔，行为风格更具进取性，更热衷于市场拓展、新产品开发等先动型市场策略，也更倾向于能带来高利润预期的投机性投资战略^[9]。

经验帮助管理者深刻、全面地洞察企业，处理好各种非例行性的复杂事务，协调好任务导向与

关系导向的领导行为,从而实现更高绩效^[10]。Zimmerman等发现了不同职能型管理经验的重要价值:来自制造、财务和流程开发等生产型职能部门的管理经验,有助于提升管理者在效率改善、质量控制、技术发展等领域的能力;来自营销、研发等产出型职能部门的管理经验,有助于提升管理者的跨部门协调能力;而来自法务、融资等外围型职能部门的管理经验,有助于提升管理者在资本运作、风险管控和趋势预测等方面的能力^[11]。

大量实证研究表明,经验影响行为主体处理复杂事物的能力,从而对任务绩效发挥重要的积极作用^{[12][13]}。先前从事管理工作越久、所担任管理职位的多样性越高、经验的行业相关性越强的管理者,非效率投资决策越少^[14],战略的有效性越强^[15],新技术商业化的成功率越高^[16],对国际化进程中的文化差异风险解决得越好^[8],企业的成长性越强^[17],企业或部门的绩效表现越优^[18]。

2. 经验也会导致认知模式固化、过度自信,出现管理职能障碍。经验在帮助提升管理者认知能力的同时,也可能带来僵化的认知模式。人类学家Mead基于行为科学实验发现,既有经验在指引行动的同时,也可能引发行为的惯性及惰性^[19]。当管理者越来越沉醉于先验性知识,并因此对管理活动和外部环境形成特定认知后,他们可能囿于熟悉的认知模式,很难吸纳新信息和接受新创意,这将降低管理决策与情境条件的匹配性,导致决策日益缺乏创新,战略规划陷入路径依赖^{[20][21]}。

经验在帮助管理者建立自信的同时,也可能激发自满情绪^[22],导致管理者走向过度自信^[23]。心理学研究为经验超载所导致的过度自信现象找到了依据:人们在传统的风险型决策过程中常常高估小概率事件,但在经验型决策过程中却又会低估小概率事件^[24]。由于被经验过度武装的决策主体拥有较高的自我效能感,他们往往极力推崇昔日的成功模式,忽视经验可能存在的片面性、局限性,甚至可错性等一系列固有缺陷,弱化自身的环境敏感度,为企业发展带来隐患^{[25][26]}。已有一些实证研究为经验会导致过度自信、恶化企业财务绩效等负面效应提供了数据支撑^{[27][28][29]}。

(二) 青年管理者在实现经验价值方面所具有的优势与劣势

根据高阶理论,高管基于他们对所面临战略环境的个性化解释采取行动,而这些个性化解释是其价值观、个性、年龄等因素的函数^[30]。年龄综合反映着个体的社会资源积累程度和生活阅历、职业履历。不同年龄段的管理者在体力、精力、认知模式、创新精神、风险偏好、应变能力等方面存在的代际差异会影响到他们对企业的战略观点和决策选择。因此,在评价高管经验价值的过程中充分考虑高管的年龄因素是很有必要的。

一些研究者相信,青年人在实现经验价值方面具有优势,原因在于:从认知学角度来看,年龄会通过信息加工(Information Processing)这一核心机制,影响人们获取和解读经验性知识的能力。青年人体力旺盛、精力充沛,这使得他们反应敏捷、思维活跃,在特定领域的认知能力更胜一筹^[31],而这种认知能力显然与管理者对经验性知识的记忆、解读、整合和灵活调用有关。此外,由于此前的声誉积累比较有限,青年人的冒险精神和创新意识一般更强,这导致他们在对既有经验进行创造性、权变性的运用方面拥有一定优势。研究发现,青年管理者的战略创新程度更高^[32],也更倾向于前瞻性的风险性投资^[33],这有利于他们去捕捉复杂市场环境中蕴藏的新机会,应对动荡环境中的新挑战。

另一些研究者认为,相比于长者而言,青年管理者在实现经验价值方面也面临一些天然的劣势,主要表现为:青年人往往热衷于更加激进的投资方案^{[34][35]},对投资项目或将面临的风险却缺少足够的考虑^[36]。这将在一定程度上放大经验储备所可能导致的“盲目自信”风险,提高非效率投资行为的发生概率。此外,青年管理者在社交参与度和社交网络质量方面可能不如年长型管理者^[37],这会使其社会关系资源受到局限,弱化其对隐性知识的学习机会^[38],放大经验所可能导致的“认知模式僵化”等隐患,使管理者对自身及企业的战略定位出现偏误。

综上，在获取经验和驾驭经验的过程中，青年人既有优势也有不足。青年管理者要想使经验发挥最大化的功效，还应懂得因时制宜、扬长避短，在职业生涯中不断提升自身对既有经验的权变运用能力。

（三）任职阶段对于青年管理者经验价值实现程度的影响

由于管理经验对于企业运营发展的积极效应与消极效应并存，在实证领域出现了多元化的分析结论。考虑到管理者经验价值的实现程度受到个人特质和情境条件的影响，一些研究者尝试从调节变量的角度解释分歧。Zheng 等发现，创业团队的先验共享经验（Prior Shared Experience）总是有益的说法值得商榷。他们基于美国银行业数据的计量分析表明，创业团队的先验共享经验能否提升银行业绩，取决于该创始团队和经验自身的一些特性^[39]。Mannor 等也发现，经验既可能帮助，也可能阻碍管理者利用现有的各类资源取得更好绩效。经验能否发挥积极作用，取决于资源的类型、可替代资源的丰富程度，以及管理者在资源部署方面所受到的限制程度^[40]。

上述文献表明，管理者个人特质因素对于其经验价值的实现具有重要意义。那么，管理者职业生涯的阶段性的是否也会影响经验价值的充分实现呢？Hambrick 等的总裁生命周期模型对该问题做出了肯定的回答。该理论认为，总裁在任期内表现出具有明显阶段性特征的注意力集中点和行为模式，进而导致不同任职阶段的绩效差异^[20]。此外，管理者在位时长与企业盈利水平、创新能力、成长性乃至创业成功率之间的倒 U 型曲线关系均已得到证实^{[41][42][43]}。

综上，根据现有研究可形成三个基本认知：（1）管理经验对于企业运营存在双刃剑效应，相应的实证研究出现大量有争议的结论。由此可知，管理经验与企业绩效、企业风险间的关系可能并非简单的线性关系，而是由分段函数构成的非线性关系。（2）青年高管们在经验生成和经验驾驭方面优、劣势并存。（3）青年管理者能否扬长避短，能否充分实现其经验价值，与其职业生涯的成长过程有关。可见，管理经验在改善企业绩效、化解企业风险方面具有重要意义，但经验能否实现其价值以及经验会在什么样的情境条件下实现其价值，还有待进一步的剖析。有鉴于此，本文以上市公司微观数据为支撑，采用能够定量测评阶段性影响的非线性面板门槛回归模型，基于管理经验影响企业收益、管理经验影响企业风险的双重维度，客观评价青年高管经验价值的阶段性与变化性。

三、研究设计

（一）模型设定与变量定义

为了刻画青年高管经验价值的渐进演变过程，本文将青年高管的经验值作为未知的门槛变量引入模型，分别构建管理经验对于企业收益、管理经验对于企业风险的面板门槛估计模型。门槛估计模型不同于常见的分组检验或交互项模型。分组检验是主观地选择分割点，将样本划分为若干组，这种分组方法导致模型难以准确刻画自变量对因变量的影响力，对于回归结果的组间差异也无法进行显著性检验。交叉项模型是包含交叉项的线性模型，用以考察变量间的相互作用。该方法仅在所测定解释变量的影响为单调递增或者单调递减时才适用。有鉴于此，本文决定采用 Hansen 提出的面板门槛回归模型检验青年高管经验价值的门槛效应^[44]。

面板门槛模型的实质是力图捕捉变量产生影响的过程中可能出现跳跃的临界点。依据最优门槛值原理，将回归模型区隔成两个或更多的区段，各区段内的变量间关系由不同的回归方程式来表示，进而可比较各区段回归方程的系数值差异。该方法的主要优势在于：（1）门槛值及门槛的个数完全由样本内生性决定，因此不必预先给定方程的非线性形式；（2）依据渐进分布理论来构建门槛参数的置信区间，并且借助自抽样（Bootstrap）方法客观评价门槛值的显著性。

本文构建管理经验影响企业收益，以及管理经验影响企业风险的单门槛估计模型，模型的具体

形式表述如下。双重和多重门槛模型可由式 1、式 2 扩展得到,在此不再赘述。

$$Perf_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Exp_{i,t} \cdot I(Exp \leq \gamma) + \alpha_2 Exp_{i,t} \cdot I(Exp > \gamma) + \sum \alpha_i X_{i,t} + u_i + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Risk_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Exp_{i,t} \cdot I(Exp \leq \eta) + \beta_2 Exp_{i,t} \cdot I(Exp > \eta) + \sum \beta_i X_{i,t} + v_i + e_{i,t} \quad (2)$$

式 1 和式 2 中的 Exp 为门槛变量, γ 和 η 为待估的门槛值。 $I(\cdot)$ 为示性函数,当括号中的表达式为真时, $I=1$, 否则, $I=0$ 。

$Perf$ 为被解释变量,表示企业收益。本文采用以行业平均水平调整后的净资产收益率作为企业收益的代理指标。该指标是证监会进行上市公司 IPO、配股及 ST 考核的权威指标,为净利润与平均股东权益的比值。

$Risk$ 表示企业风险。企业的经营风险由于易受市场供需形势、宏观经济背景、产业政策等外在因素的影响而难以准确衡量,因而本文对企业风险的评估主要基于财务风险视角。目前对企业财务风险的评价大多使用资本市场数据(如股票收益波动率)或会计数据(如负债比例)。由于中国资本市场尚不健全,股票收益波动率还不能很好地反映企业的财务风险,因此本文采用美国学者 Altman 提出的具有广泛影响力的会计数据 Z_{China} 值来衡量企业财务风险^[45]。 Z_{China} 是 Altman 专门针对中国上市公司提出的修订版 Z 值模型,计算公式如下:

$$Z_{China} = -8.751 + 6.3 \times \frac{\text{净利润}}{\text{总资产}} + 0.761 \times \frac{\text{经费活动现金净流量}}{\text{流通股总量}} + 1.295 \times \text{Log 固定资产} + 0.412 \times \left(\frac{\text{主营业务收入}}{\text{上年主营业务收入}} - 1 \right) + 0.015 \times \frac{\text{留存收益}}{\text{净收益}} + 0.105 \times \frac{\text{流通股市值}}{\text{总负债}} - 21.164 \times \frac{\text{总股本账面价值}}{\text{总股本市场价值}} \quad (3)$$

在 Z 值模型中, Z 值越大,则财务风险越小。故对原始数据进行如下的标准化处理: $Z^* = (Z_{\max} - Z) / (Z_{\max} - Z_{\min})$ 。

Exp 是门槛依赖变量,表示青年高管的经验值。当前的一些研究文献对高管经验进行了平均化处理,即用包括正、副职人员的全体高管层的平均经验值来进行衡量。但经验是一种高度个人化的隐性知识,平均化处理很可能会使变量失去它本身的含义。从我国上市公司的治理结构来看,总经理是最高决策者,总经理的个人意志往往能够在很大程度上影响并代表高管团队的集体意志^[46],因此宜使用青年总经理(仅正职人员)的经验值表示高管经验水平。按照惯例,对于未设立总经理职位的公司,用总裁或首席执行官数据代替。Bergh 指出,从业时间能够较好地反映管理者的经验储备水平^[47]。因此本文选取总经理的岗位职龄作为经验变量代理指标,以总经理在本企业、本岗位实际任职年数的自然对数表示。

Exp 同时也是门槛变量,用于刻画在青年高管的经验累积过程中,经验价值的阶段性变化。

X_{it} 表示系列控制变量,包括青年高管的个人特质因素和企业特质因素。高管的背景特征具有显著的信息价值。高管的认知水平、管理哲学和决策选择往往与其背景特征密切相关^[48]。管理者的性别、年龄、学历、政治身份等人口学背景特征对于企业发展战略、经营绩效、风险管理、创新活动的深刻影响已得到广泛而深入的探讨^{[49][50]}。因此,本文将高管性别、年龄、学历、政治身份作为个人特质方面的控制变量。其中,性别(Gen)为虚拟变量,用于控制男性管理者与女性管理者在行事风格方面的差异。当高管为男性时取 1,否则取 0。年龄(Age)变量能够反映管理者在创新倾向、风险承担等方面的差异,取值为青年高管自然年龄的对数。学历(Edu)能在一定程度上反映个体认知复杂环境的能力、处理信息的能力和学习能力。本文借鉴 CSMAR 数据库的划分方式,将学历划分为中专及中专以下、大专、本科、硕士研究生、博士研究生及以上五个等级,赋值分别为 1—5。高管拥有的政治身份(Cpc)在减少行政干预、缓解融资约束、获得税收优惠方面对

企业的价值提升产生积极作用，是企业在不完善市场中的替代保护机制。借鉴 Fan 等的研究^[51]，本文将高管的政治身份定义为：若曾任或现任政府官员（含军队）、人大代表或政协委员取 1，否则取 0。

企业特质因素包括企业规模（*Size*）、企业年龄（*Fage*）、资产负债率（*DAR*）、最终控制人类型（*Contr*）、研发投入强度（*RDI*）、投资机会（*Inv*）、多元化程度（*Div*）、两权合一（*Dual*）。其中，企业规模（*Size*）体现着企业的扩张冲动，也在一定程度上反映了企业获得政策、金融等优惠扶持的力度，用企业总资产的自然对数表示。企业年龄（*Fage*）控制了企业生命周期的阶段性对绩效表现的影响，用公司成立年数的自然对数表示。资产负债率（*DAR*）用于控制资本结构的影响，是企业总负债与总资产的比值。最终控制人类型（*Contr*）用于控制国有股权的影响，该变量是虚拟变量，当第一大股东所持股份的性质为国有时取 1，否则取 0。研发投入强度（*RDI*）采用的是滞后一期的研发支出与主营业务收入的比值，用于反映企业的创新导向。投资机会（*Inv*）反映企业的成长性，用公司总资产的增长率表示。多元化程度（*Div*）为主营业务收入占总收入的比值，用于反映企业经营模式的专业化或多元化等不同趋向。两权合一（*Dual*）用于控制内部治理环境的影响，该变量为虚拟变量，当总经理与董事长两权合一时取 1，否则取 0。

为排除价格因素的影响，上述变量中所涉及的企业总资产、主营业务收入数据，均进行了以 2014 年为基期的 CPI 平减处理。

（二）样本与数据

本文以我国沪、深两市 A 股上市公司所聘用的青年高管（含总经理、总裁、首席执行官）为研究对象。参照世界卫生组织的划分标准，青年高管的年龄上限设定为 44 周岁。若高管任职时间过短，对于企业收益和风险的影响可能较为有限，因此作为本文样本的青年高管职龄均不低于 1 年。

我国上市公司高管的一届任期多为 3 年，为使样本量尽可能充足，并确保每位作为研究对象的青年高管在研究周期内连续任职，本文分别以 2012—2016 年这 5 年为起始年，统计了自起始年开始的 3 年任期内，能够连续任职的高管人数。最终选定以研究样本数最为充足的 2014 年作为起始年份，将研究周期确定为 2014—2016 年的三年间。

研究中剔除了涉及以下问题的公司样本：（1）财务状况异常的 ST、*ST 及 PT 公司；（2）财务报表审计意见为非标准；（3）资产负债率大于 1 的高破产风险企业；（4）不符合基本逻辑关系的记录；（5）数据有缺失；（6）上市时间不足 3 年，以及在研究期内退市者；（7）未设立总经理、总裁、首席执行官中的任一职位的公司。经过筛选，最终得到 301 家企业 3 年的平衡面板数据 903 条。

青年高管的背景资料通过查阅新浪财经、凤凰财经、百度百科等门户网站手工收集，并结合上市公司的招股说明书进行了抽样核对和必要补充，不一致之处以公司年报和新浪财经为准。在计算高管职龄时，对于届满连任或间断性任职的公司高管，将其各届、各段任期进行累加。

对于未在财务报表附注中披露研发支出本期增加额的样本，通过在年报附注中查找“研究开发费、研究开发支出、科研开发费用、技术开发费、技术研究费、开发设计费、新产品试制费”等明细项目进行手工核算。

本文数据主要来源于锐思数据库和国泰安数据库。对主要的连续性变量进行了上下各 1% 的缩尾处理。变量的描述性统计如表 1 所示。

表 2 进一步整理了作为本文研究对象的 301 个青年高管的基本情况。由表 2 可知，随着时间推移，这 301 名青年高管的年龄和职龄分布也不断调整。27~35 岁青年高管占比从 18.3% 下降到 10.0%，而 36~44 岁青年高管的占比则从 81.7% 增长到 90.0%。职龄不足 3 年者的占比从 50.8% 下降到 25.5%，而职龄超过 6 年者的占比则从 19.0% 提升到 39.6%。伴随着年龄和职龄提升的是

表 1 变量的描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Perf</i>	903	0.25	0.14	-0.08	0.61
<i>Z_{China}</i>	903	0.65	2.03	-0.70	3.37
<i>Exp</i>	903	4.90	2.77	1	15.33
<i>Gen</i>	903	0.92	0.20	0	1
<i>Age</i>	903	39.77	3.57	27	44
<i>Edu</i>	903	3.85	0.77	1	5
<i>Cpc</i>	903	0.21	0.39	0	1
<i>Size</i>	903	21.95	13.12	14.70	26.50
<i>Fage</i>	903	17.37	5.13	6.74	63.10
<i>DAR</i>	903	0.46	0.28	0.04	0.99
<i>Contr</i>	903	0.10	0.18	0	1
<i>RDI</i>	903	0.02	0.05	0	0.58
<i>Inv</i>	903	0.12	0.17	-0.16	0.78
<i>Div</i>	903	0.98	0.04	0.60	1
<i>Dual</i>	903	0.15	0.28	0	1

资料来源：作者计算整理，下同。

表 2 2014—2016 年间连续任职青年高管的基本信息

	年龄		职龄			两权合一
	27~35 岁	36~44 岁	<i>Exp</i> ≤3 年	3 年< <i>Exp</i> ≤6 年	<i>Exp</i> >6 年	(董事长与总经理)
2014	18.3%	81.7%	50.8%	30.2%	19.0%	13.6%
2015	13.3%	86.7%	39.2%	32.6%	28.2%	15.6%
2016	10.0%	90.0%	25.5%	34.9%	39.6%	18.9%

	性别		教育背景			
	男	女	专科及以下	本科	研究生	其中：博士研究生
2014—2016	92.4%	7.6%	11.6%	35.9%	52.5%	6.0%

高管权限范围的扩展，两权合一（董事长与总经理）的比例从 13.6% 提升到 18.9%。此外，本文发现，青年高管中男性高管占比高达 92.4%，研究生学历者占比超过半数，具有博士研究生学历者占比为 6.0%。

四、实证分析

（一）变量的平稳性检验

面板门槛模型要求数据的平稳性。针对本文这种截面维度远大于时序维度的短面板数据，一般使用 HT 检验和 IPS 检验来判断变量的平稳性^[52]。表 3 显示，本文主要变量都至少在 5% 的显著性水平下拒绝了存在单位根的原假设，可知上述变量是水平序列平稳的，可以直接用于回归分析。

（二）变量的内生性检验及处理

本文以 *Perf* 为被解释变量，将其余变量的滞后一期项作为工具变量。首先运用面板数据工具变量的两阶段最小二乘法（2SLS）对各变量逐一进行回归，再分别进行基于同方差假设的 Hausman 检验和基于异方差假设的 DWH 检验。由表 4 可知，资产负债率、研发强度、投资机会、企业

规模、企业年龄变量拒绝“解释变量是外生的”原假设。

表 3 主要变量的平稳性检验

变量	HT 检验	IPS 检验	结论	变量	HT 检验	IPS 检验	结论
$Perf$	0.003***	-2.742***	平稳	$\ln Fage$	-0.150***	-3.922***	平稳
Z_{China}	-0.188***	-7.253***	平稳	DAR	-0.272***	-6.150***	平稳
$\ln Exp$	-0.201***	-3.544**	平稳	RDI	0.068**	-5.082***	平稳
$\ln Age$	-0.108***	-3.089**	平稳	Inv	0.277***	-11.057***	平稳
$\ln Size$	-0.517***	-4.726***	平稳	Div	-0.173***	-8.909***	平稳

注：检验形式均含常数项和趋势项。HT 检验过程中校正了样本时间跨度较短导致的水平扭曲。*、** 和 *** 分别表示达到 10%、5% 和 1% 的显著性水平。下同。

表 4 变量的内生性检验

原假设：解释变量是外生的							
变量	$Exp_{i,t}$	$Gen_{i,t}$	$Age_{i,t}$	$Edu_{i,t}$	$Cpc_{i,t}$	$Size_{i,t}$	$Fage_{i,t}$
工具变量	$Exp_{i,t-1}$	$Gen_{i,t-1}$	$Age_{i,t-1}$	$Edu_{i,t-1}$	$Cpc_{i,t-1}$	$Size_{i,t-1}$	$Fage_{i,t-1}$
Hausman 检验	0.135	0.334	0.164	0.401	0.293	0.003	0.057
DWH 检验	0.131	0.357	0.159	0.409	0.311	0.003	0.044
变量	$DAR_{i,t}$	$Contr_{i,t}$	$RDI_{i,t}$	$Inv_{i,t}$	$Div_{i,t}$	$Dual_{i,t}$	
工具变量	$DAR_{i,t-1}$	$Contr_{i,t-1}$	$RDI_{i,t-1}$	$Inv_{i,t-1}$	$Div_{i,t-1}$	$Dual_{i,t-1}$	
Hausman 检验	0.000	0.376	0.000	0.000	0.288	0.450	
DWH 检验	0.000	0.372	0.000	0.000	0.257	0.391	

注：表中数据为统计量的 P 值。

为化解变量的内生性问题，本文以上述内生性变量的当期值作为被解释变量，解释变量包括该内生性变量的滞后一期和其他能够解释该变量的变量。使用面板数据最小二乘法进行参数估计，得到相应变量的预测值，再将预测值替代面板门槛模型中原初的内生性变量，进行参数估计。

（三）门槛效应检验

首先检验门槛效应的显著性。用组内去均值法消除个体效应影响，再确定是否存在门槛效应及门槛个数。采用 Hansen 的 Bootstrap 方法（重复次数为 500 次）模拟似然比检验统计量、临界值以及所对应的 P 值。依据 P 值确定模型是否至少存在一个门槛值。继而依次检验是否存在第二、第三个门槛值。直至所得到的门槛值不再显著为止。本文依次在不存在门槛、一个门槛、两个门槛的设定下，对模型进行估计。表 4 报告了企业收益模型和企业风险模型的门槛效应检验结果。从表 5 可知，当采用青年高管的职龄为门槛变量时，企业收益模型和企业风险模型均存在单一门槛效应。

表 5 门槛效应检验

模型	门槛变量	单一门槛		双重门槛	
		LR 统计量	P 值	LR 统计量	P 值
收益模型	Exp	16.905***	0.004	5.124	0.289
风险模型	Exp	11.250***	0.007	4.403	0.456

在门槛效应模型确定后，通过格栅搜索法（Grid Search）估计门槛值。首先赋初始值 λ_0 ，通过 OLS 估计得到相应的残差平方和 $S_1(\lambda_0)$ 。当 λ 的取值从小到大变化时，可得到多个不同的 $S_1(\lambda)$ 。门槛值 λ^* 就是能够实现残差平方和最小化的 λ 值，即 $\lambda^* = \arg\min S_1(\lambda)$ 。由表 6 可知，企业

收益模型中的青年高管职龄门槛值为 3.75 年，企业风险模型中的青年高管职龄门槛值为 1.63 年。以上门槛值均在 95% 的置信区间内。

表 6 门槛值估计结果

企业收益模型				企业风险模型			
门槛变量	模型	门槛值	95% 置信区间	门槛变量	模型	门槛值	95% 置信区间
<i>Exp</i>	单一	3.752	[2.632, 4.233]	<i>Exp</i>	单一	1.631	[1.505, 2.349]

似然比函数图可以更为直观地解释门槛值的估计和置信区间的构造过程。门槛参数的估计值 λ 等于似然比检验统计量 LR 达最小时的横坐标取值。在本文的门槛模型中， λ 分别取值 3.752（如图 1 所示）和 1.631（如图 2 所示）。图中虚线对应的纵坐标轴数值为 7.352，表示所有似然比检验统计量 LR 达 5% 显著性水平时的临界值。如图所示，企业收益模型和企业风险模型的门槛估计值（LR=0 时 λ 的取值）均落在 95% 置信区间内，即图中虚线以下部分在横轴上的投影。由此，可认为本文所得的门槛估计值是真实有效的。

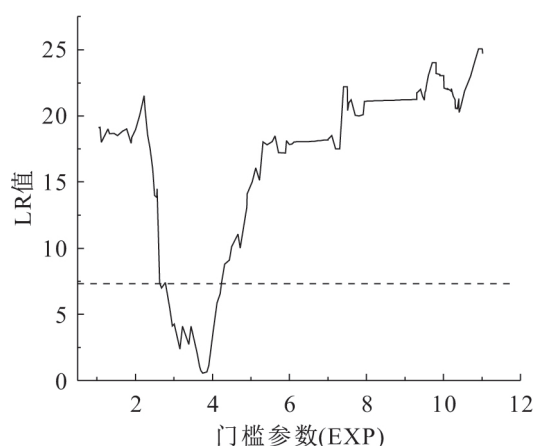


图 1 企业收益模型门槛估计值的似然比函数图

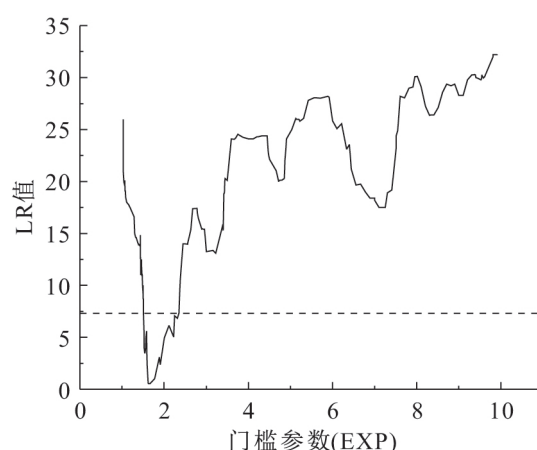


图 2 企业风险模型门槛估计值的似然比函数图

（四）门槛模型回归分析

接下来本文以青年高管的职龄为门槛依赖变量进行参数估计。经过形如式 1 和式 2 的示性函数变换，门槛模型 II 和模型 IV 中各包含 2 个分别代表不同职龄区间的经验变量，用于捕捉管理经验对企业收益、企业风险的非线性影响。

依据 F 检验和 Hausman 检验的结果，本文的面板门槛模型采用了基于个体固定效应的回归方式，使用 Stata12.0 软件实现回归分析。从表 7 可知，面板门槛模型 II 的可决系数 R^2 为 31.6%，面板门槛模型 IV 的可决系数 R^2 为 20.4%，估计结果稳健。

由表 7 可知，青年高管的经验与企业收益、企业风险之间并非简单的线性关系，而是由经验值分隔而成的分段函数。在企业收益模型 II 中，门槛值 3.75 年将观测值分隔成两个区间。一旦青年高管的职龄越过门槛值 3.75 年，管理经验对于企业绩效的积极效应将进一步增强。在企业风险模型 IV 中，门槛值 1.63 年也将观测值分隔成两个区间。当青年高管的职龄越过门槛值 1.63 年后，管理经验对于企业风险的作用将由显著为正转变为显著为负。

本文的回归分析显示，青年高管从具体实践中提炼经验，进而将其艺术性地运用到不同管理情境的能力是持续提升的，表现为高管经验对于企业收益的促进作用不断增强，高管经验对于企业风

表 7 回归模型估计结果

	企业收益			企业风险	
	FE 模型 I	面板门槛模型 II		FE 模型 III	面板门槛模型 IV
$\ln Exp (Exp \leq \gamma_1)$		0.224**	$\ln Exp (Exp \leq \eta_1)$		0.278*
职龄	0.557**	(2.01)	职龄	0.213***	(1.70)
$\ln Exp (Exp > \gamma_2)$	(2.14)	0.750**	$\ln Exp (Exp > \eta_2)$	(5.12)	-0.049***
职龄		(2.57)	职龄		(-2.75)
$\ln Age$	0.333**	0.298**	$\ln Age$	0.420**	0.211**
高管年龄	(2.45)	(2.29)	高管年龄	(2.57)	(2.51)
Gen	0.105	-0.051	Gen	0.085	-0.029
高管性别	(0.77)	(-0.28)	高管性别	(0.13)	(-0.41)
Edu	0.101	0.067**	Edu	0.106	0.089**
高管学历	(1.63)	(2.31)	高管学历	(1.45)	(2.20)
Cpc	0.037*	0.022	Cpc	0.016	0.002
高管政治身份	(1.80)	(0.91)	高管政治身份	(1.34)	(0.88)
$\ln Size$	0.146***	0.123**	$\ln Size$	0.175***	0.140**
企业规模	(4.32)	(2.27)	企业规模	(3.31)	(2.32)
$\ln Fage$	-0.017	0.060	$\ln Fage$	-0.444	0.145
企业年龄	(-0.02)	(0.28)	企业年龄	(-1.02)	(0.94)
DAR	-0.333***	-0.221***	DAR	-0.374***	-0.199***
资产负债率	(-4.96)	(-4.48)	资产负债率	(-6.50)	(-3.83)
$Contr$	-0.170	-0.001	$Contr$	-0.052	-0.736
最终控制人特征	(-0.29)	(-0.01)	最终控制人特征	(-0.54)	(-0.08)
RDI	0.449***	0.590***	RDI	0.617***	0.342***
研发投入强度	(5.06)	(3.95)	研发投入强度	(6.00)	(4.67)
Div	0.075	0.456*	Div	0.007	0.401
多元化程度	(1.02)	(1.77)	多元化程度	(0.33)	(1.05)
Inv	0.014**	0.025	Inv	0.033**	-0.009
投资机会	(2.57)	(0.07)	投资机会	(2.08)	(-0.01)
$Dual$	-0.012***	-0.011***	$Dual$	-0.023***	-0.011***
两权合一	(-5.55)	(-4.07)	两权合一	(-4.04)	(-3.16)
$Adj-R^2$	0.277	0.316	$Adj-R^2$	0.110	0.204
F 统计值	58.716***	73.904***	F 统计值	32.008***	41.263***

 注：括号内为 t 统计量。

险的作用也从早期的促进转变为后期的遏制。该项发现与贺小刚等^[41]、Wu 等^[42]和 Spanjer 等^[43]的研究结论存在偏差——他们认为管理者在位时长与企业盈利水平、创新能力、成长性乃至创业成功率之间存在显著的倒 U 型曲线关系。

分歧主要集中于两点：一是本文认为，管理经验对于企业运营绩效的促进作用在持续增强，并未出现既有研究中“管理经验对于企业运营绩效产生消极影响”的阶段。我们认为，产生差异的根源在于本文的研究对象是年龄在 44 周岁以下的青年高管。经验具有双刃剑效应，在提升认知能力的同时又可能导致认知模式僵化，而青年管理者所具有的可塑性强、勇于创新等特质，能够在很大程度上弥补经验所可能存在的弊端，从而使管理经验得以扬长避短，最大限度地实现其价值。因此对于青年高管这一群体而言，伴随着职业生涯的成长，经验的负面效应并未出现或已被抵消。当然，那些凭借年龄优势克服经验之负面效应的青年管理者们，是否会随着年龄的继续增长和经验的进一步累积，最终落入到经验“超载”的不利境地，还有待进一步的追踪调查和后续研究。二是本文认为，在青年高管职业生涯的早期阶段，管理经验的积累会导致企业风险出现一个短暂的上扬趋

势，而其他研究未曾得出类似结论。管理者在任职初期的经验累积会迅速提升其自信心，在急于树立威望的心理作用下，很可能催生出盲目冒险心理。显然，此时的管理者还不能够在高风险活动中娴熟地调用经验化解风险，因此会出现短期内伴随着经验增长的风险提升现象。本文通过构建门槛估计模型，较好地捕捉到了这个易于被忽视的现象。

此外，上述分歧与研究时期和研究样本的差异、对收益和风险因素的不同测评思路、不同规模企业在财务指标处理方面的偏差，以及各国的宏观经济背景和管理氛围差别等因素也存在一定关系。

依据本文的计量分析结论，可将青年高管的职业生涯划分为如下的三个典型阶段：

1. 当职龄不足 1.63 年时，新任高管急需在组织内展现能力、提升威望，渐渐累积的经验使他们对有信心去探索一些具有更高收益预期、也更具挑战性的崭新领域。但这一阶段的经验积淀还有可能促成过度自信和盲目冒险心理，使企业的成长面临较高的风险代价。就经验储备量而言，这一阶段的管理者受阅历所限，经验值偏低，他们个人经验图谱中的网络节点不足会限制经验网络的价值。这可能导致管理者在紧急状况下难以灵活调用经验，也容易在解读既有经验时误判事件之间的因果关系，使得试错成本大幅提升^[53]。因此，经验在这一阶段还未能充分发挥预期的积极效用，此时企业表现出收益与风险的同步增长态势。

2. 当职龄介于 1.63 年和 3.75 年之间时，青年高管逐渐能够将外向型的感知活动与内向型的反省活动协调统一，实现由原初经验向内省经验的升华。由于规避破产风险比追逐超额利润的需求更为迫切，青年高管的风险意识率先趋于成熟，风控经验彰显价值，企业在收益稳定增长的同时实现了对风险的有效规避，此时的企业发展表现出高收益、低风险并存的良好态势。

3. 当职龄超过 3.75 年后，青年高管们对管理活动日益驾轻就熟，他们深谙收益、风险、增长之间的平衡之道。同时，青年高管们在社会交往参与度和社交网络质量等方面形成更大优势，他们的经验图式日渐丰富，对经验具备了更深入的理解和灵活匹配能力。此时，经验累积为管理者带来的视野广博、成熟稳健等优势对于经验价值的促进效应，足以对冲信息来源渠道收窄、行为决策保守对于经验价值的阻滞作用，管理者不断对既有经验进行创造性、权变性运用，旧经验可以在各种新情境下彰显价值，管理者所在企业的收益也进一步增长，而风险却进一步下降，此时的青年高管逐渐步入到职业生涯的黄金时期。

（五）稳健性分析

通过分组比较检验结论的稳健性。依据高管职龄的 25% 分位点（3.47 年）、50% 分位点（4.58 年）和 75% 分位点（7.20 年）进行分组。由 Hausman 检验可知，所有模型均应采用固定效应进行估计。由于篇幅所限，表 8 仅报告了主要解释变量职龄的系数估计结果。

表 8 按青年高管职龄分组检验的估计结果

	解释变量：职龄							
	企业收益模型				企业风险模型			
	$Exp \leq 3.47$	$3.47 < Exp \leq 4.58$	$4.58 < Exp \leq 7.20$	$Exp > 7.20$	$Exp \leq 3.47$	$3.47 < Exp \leq 4.58$	$4.58 < Exp \leq 7.20$	$Exp > 7.20$
系数值	0.220**	0.411***	0.804**	0.825*	0.324*	-0.050	-0.044***	-0.066***
P 值	0.053	0.000	0.000	-0.516	0.000	0.037	0.003	0.045
AR (1) - p	0.023	0.031	0.045	0.022	0.005	0.003	0.003	0.001
AR (2) - p	0.110	0.816	0.324	0.538	0.430	0.239	0.112	0.444
Hansen - p	0.879	0.902	0.766	0.677	0.913	0.707	0.801	0.846

分组检验的结果表明，随着青年高管的职龄增长，企业收益和风险均处于不断变化之中。其

中，管理经验与企业收益的正相关性在四个分组内不断得到强化。管理经验与企业风险之间的关系从显著的正相关向不显著的负相关，再向显著负相关逐渐演化。按照职龄分组的检验结果表明，全样本模型的检验结论是稳健的。

五、结论与启示

（一）主要结论

企业运营是一个不断进行战略决策、组织协调和资源整合的过程，管理者的经验储备水平和经验驾驭能力会显著地影响企业的收益和风险水平。但是，这种影响力的强弱和方向会在青年高管职业生涯的不同阶段有所变化。本文基于对企业运营过程中青年高管经验价值的理论推演，以2014—2016年间在我国上市公司中连续任职的青年高管为样本，以管理者经验值为门槛变量，构建管理经验影响企业收益、管理经验影响企业风险的面板门槛估计模型，并取得支持性证据。

计量研究发现：（1）青年高管的管理经验对企业收益存在非线性影响，职龄在其中发挥了门槛效应。当高管职龄跨越门槛值3.75年后，管理经验对企业收益的积极作用进一步提升。（2）青年高管的管理经验对企业风险同样存在非线性影响，职龄在其中发挥了门槛效应。当高管职龄跨越门槛值1.63年后，管理经验对企业风险的作用由显著为正逆转为显著为负。总体来看，高管的风控经验在其职龄达1.63年后开始凸显，而当高管职龄超过3.75年后，他们在逐利和避险这两方面的经验价值均得以彰显，逐渐能够在复杂情境中调用多元化经验储备从而迅速解决问题。

值得注意的是，该项发现与一些既有研究的结论不完全相符，主要表现为本文发现在青年高管任职之初，存在着一个未曾引起关注的“管理经验推动企业风险提升”的阶段。此外，在青年高管任职达一定时长后，也并未表现出“管理经验对企业收益产生负效应”的阶段。本文基于青年管理者认知活动的特点解释了这两个分歧：前者是由于处在职业生涯早期阶段的管理者容易因经验累积产生盲目冒险心理，使得管理经验与企业风险间关系表现出一个短暂的上扬趋势。后者是由于青年管理者具有可塑性强、勇于创新等特质，这赋予他们灵活机变的可能性，能够在很大程度上弥补经验所可能存在的弊端，从而使管理经验充分实现价值。总体上，本文的研究是从认知学理论出发，基于青年管理者在经验运用方面所独具的优势和劣势，对传统理论进行了补充和修正。

结合计量分析结果和对本文样本中青年高管的统计数据，可以这样描述一位典型的上市公司青年高管：他（她）一般于35.82岁开始担任上市公司总经理（总裁、首席执行官）职务，在经过近4年的职业历练后，即将由而立之年进入到不惑之年。此时，他（她）对事态规律的认知愈加理性，但又尚未完全丧失青年人的闯劲和新颖想法。他（她）在注重前瞻性和战略性的同时，又形成了较为全面系统的思维模式，因而能够更科学地评判既往经验的适用性，并权变地进行经验的创新，从而推动企业绩效的改善，并灵活地规避掉一系列潜在风险。

（二）启示与建议

1. 在企业招聘、甄选、职业生涯管理等环节充分重视青年应征者的经验因素：（1）建议企业在选拔、任用青年高管时充分考虑职龄因素，尤其应重点关注职龄在3.75年以上的青年高管。当企业所涉足的运营领域存在较高的环境不确定时，青年高管的职龄一般不应低于1.63年。（2）职龄因素应为高管聘任工作提供重要参考，但不同企业还须基于权变思想，灵活评估青年高管的经验价值，充分考虑内、外部情境因素对于经验价值的综合作用。（3）适度延长高管任期，为经验价值的充分彰显创造必要条件。样本中青年高管的平均任期仅有4.90年。在如此短暂的任期内，欲使管理经验的价值充分发挥，显然并不现实。为此，要为职业经理人的健康成长创造相对确定性的企业内、外部生态环境，帮助职业经理人顺利度过任职之初的瓶颈期，由此迎来爆发式增长。

2. 重视经验的价值, 采取主动措施帮助青年管理者形成经验智慧: (1) 经验是在实践中形成的认知与行为图式, 但经验的惰性与行动的惯性会使管理者在实践活动中表现出一种稳定而呆板的行为范式, 妨碍管理者对经验的认知及新经验的生成。为此, 应培育个体的经验敏感性, 引导青年高管通过对实践活动进行全面、持续而又深入的反思, 不断生成新经验与实践智慧, 实现从普通决策者向研究型决策者的角色转换。(2) 管理经验的生成过程是动态和开放的, 因此应摒弃精英主义导向, 构建有效的信息、知识交流渠道与沟通机制, 营造以对话、交往、理解为基础特征的经验文化氛围, 促使青年管理者通过观察资深专家的思维和决策过程, 逐步建立起良好的心智模式及问题处理方式。(3) 整理典型管理案例, 把握案例事件进展的关键步骤及典型特征, 以丰富青年管理者的经验图式, 帮助其更稳妥地构建管理经验与实践情境的自动化链接。

参考文献

- [1] [美]杜威. 杜威文选[M]. 涂纪亮, 译. 北京: 社会科学文献出版社, 2006.
- [2] Hitt, M. A., J. S. Harrison, R. D. Ireland, et al. Attributes of successful and unsuccessful acquisitions of US firms[J]. *British Journal Management*, 1998(9).
- [3] Halebian, J., S. Finkelstein. The influence of organizational acquisition experience on acquisition performance: A behavioral learning perspective[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1999(1).
- [4] 贾镜渝, 李文. 经验与中国企业跨国并购成败——基于非相关经验与政府因素的调节作用[J]. *世界经济研究*, 2015(8).
- [5] 吴建祖, 陈丽玲. 高管团队并购经验与企业海外并购绩效: 高管团队薪酬差距的调节作用[J]. *管理工程学报*, 2017(4).
- [6] Hart, P., J. Mellors. Management youth and company growth: A correlation? [J]. *Management Decisions*, 1970(2).
- [7] Ozgen, E., R. A. Baron. Social sources of information in opportunity recognition: Effects of mentors, industry networks and professional forums[J]. *Journal of Business Venturing*, 2007(2).
- [8] Hutzschenreuter, T., J. Horstkotte. Performance effects of international expansion processes: The moderating role of top management team experiences[J]. *International Business Review*, 2013(2).
- [9] 陈东. 民营企业出资人背景、投机性投资与企业绩效[J]. *管理世界*, 2015(8).
- [10] Schaltenbrand, B., K. Foerstl, A. Azadegan, et al. See what we want to see? The effects of managerial experience on corporate green investments[J]. *Journal of Business Ethics*, 2016(5).
- [11] Zimmerman, M. A., G. J. Zeitz. Beyond survival: Achieving new venture growth by building legitimacy[J]. *Academy of Management Review*, 2002(3).
- [12] Wood, R. E. Task complexity: Definition of a construct[J]. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 1986, 31.
- [13] 邱兆祥, 史明坤. 独立董事个人特征与任期内公司经营绩效[J]. *财贸经济*, 2012(11).
- [14] 曹廷求, 段玲玲. 治理机制、高管特征与农村信用社经营绩效——以山东省为例的实证分析[J]. *南开管理评论*, 2005(4).
- [15] Davide, S., Y. Erdal. Export experience of managers and the internationalisation of firms[J]. *The World Economy*, 2015(7).
- [16] 杨壬飞, 陈晓鹏, 全允桓. 管理层级、职业经验与项目绩效的实证研究[J]. *中国管理科学*, 2006(10).
- [17] 吴斌, 刘灿辉, 史建梁. 政府背景、高管人力资本特征与风险投资企业成长能力: 基于典型相关方法的中小板市场经验证据[J]. *会计研究*, 2011(7).
- [18] Cassar, G. Industry and start up experience on entrepreneur forecast performance in new firms[J]. *Journal*

- of Business Venturing, 2014(1).
- [19] Mead, G. H. The objective reality of perspectives[A]. In S. Brightman(Ed.) *Proceedings of the Sixth International Congress of Philosophy*[C]. New York: Longmans, Green, 1926.
- [20] Hambrick, D. C. , G. D. S. Fukutomi. The seasons of a CEO's tenure[J]. *Academy of Management Review*, 1991, 16.
- [21] Boeker, W. Strategic change; The influence of managerial characteristics and organizational growth[J]. *Academy of Management Journal*, 1997(1).
- [22] Zollo, M. , S. G. Winter. Deliberate learning and the evolution of dynamic capabilities[J]. *Organization Science*, 2002(1).
- [23] Heath, C. , A. Tversky. Preferences and beliefs: Ambiguity and the competence in choice under uncertainty [J]. *Journal of Risk and Uncertainty*, 1991(4).
- [24] 黄志华, 闫巩固, 王天乐. 经验决策: 概念、研究和展望[J]. *心理科学进展*, 2011(12).
- [25] Miller, D. , J. Shamsie. Learning across the life cycle: Experimentation and performance among the Hollywood studio heads[J]. *Strategic Management Journal*, 2001(8).
- [26] 熊立, 张典, 陈诗颖. 动态能力迁徙与企业创新绩效弱化: 成功经验的阴暗面效应[J]. *现代财经*, 2017(10).
- [27] 孙轶, 武亚军. 战略规划、高管任职经验与企业绩效: 基于中国转型经济的研究[J]. *经济科学*, 2009(4).
- [28] 徐超, 池仁勇. 企业家社会资本、个人特质与创业企业绩效——基于中国创业板上市公司的实证研究[J]. *软科学*, 2014(4).
- [29] 王雪莉, 马琳, 王艳丽. 高管团队职能背景对企业绩效的影响: 以中国信息技术行业上市公司为例[J]. *南开管理评论*, 2013(4).
- [30] Hambrick, D. C. , P. A. Mason. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. *Academy of Management Review*, 1984(2).
- [31] Daellenbach, U. S. , A. M. McCarthy, T. S. Schoenecker. Commitment to innovation: The impact of top management team characteristics[J]. *R&D Management*, 1999(3).
- [32] Barker, V. , G. Mueller. CEO characteristics and firm R&D spending[J]. *Management Science*, 2002, 48.
- [33] 吴成颂, 黄送钦, 钱春丽. 高管背景特征对银行风险承担的影响——来自中国上市银行的经验证据[J]. *现代财经*, 2014(5).
- [34] Chen, H. L. , W. T. Hsu, Y. S. Huang. Top management team characteristics, R&D investment and capital structure in the IT industry[J]. *Small Business Economics*, 2010(3).
- [35] Wiersema, M. F. , K. A. Bantel. Top management team demography and corporate strategic change[J]. *Academy of Management Journal*, 1992(1).
- [36] Fraser, S. , F. Greene. The effect of experience on entrepreneurial optimism and uncertainty[J]. *Economica*, 2006(2).
- [37] Li, J. J. , L. Poppo, K. K. Zhou. Do managerial ties in China always produce value? Competition, uncertainty and domestic vs. foreign firms[J]. *Strategic Management Journal*, 2008(4).
- [38] Dirk, E. , L. Ervin. *CEO Compensation Incentives and Non-gap Earnings Disclosures*[Z]. Working Paper, Dartmouth College, 2014.
- [39] Zheng, Y. , M. L. Devaughn, M. Zellmer-Bruhn. Shared and shared alike? Founders' prior shared experience and performance of newly founded banks[J]. *Strategic Management Journal*, 2016(12).
- [40] Mannor, M. J. , J. Shamsie, D. E. Conlon. Does experience help or hinder top managers? Working with different types of resources in Hollywood[J]. *Strategic Management Journal*, 2016(7).
- [41] 贺小刚, 沈瑜. 创业型企业的成长: 基于企业家团队资本的实证研究[J]. *管理世界*, 2008(1).
- [42] Wu, S. , E. Levitas, R. L. Priem. CEO tenure and company invention under differing levels of technological

- dynamism[J]. *The Academy of Management Journal*, 2005(5).
- [43] Spanjer, A. , A. Van-Witteloostuijn. The entrepreneur's experiential diversity and entrepreneurial performance[J]. *Small Business Economics*, 2017(1).
- [44] Hansen, B. E. Threshold effects in non-dynamic panels: Estimation, testing and inference[J]. *Journal of Econometrics*, 1999, 93.
- [45] Altman, E. I. , L. Zhang, J. Yen. *Corporate Financial Distress Diagnosis in China*[Z]. New York: New York University Salomon Center Working Paper, 2007.
- [46] 许晓芳, 沃健, 方略. CEO 性别、产权性质与公司过度投资行为[J]. *财经论丛*, 2018(4).
- [47] Bergh, D. D. Executive retention and acquisition outcomes: A test of opposing views on the influence of organizational tenure[J]. *Journal of Management*, 2001(5).
- [48] Fraser, S. , F. Greene. The effect of experience on entrepreneurial optimism and uncertainty[J]. *Economica*, 2006(290).
- [49] Hambrick, D. C. Upper echelons theory: An update[J]. *The Academy of Management Review*, 2007(2).
- [50] Certo, S. T. , R. H. Lester, C. M. Dalton, et al. Top management teams, strategy and financial performance: A meta-analytic examination[J]. *Journal of Management Studies*, 2006(43).
- [51] Fan, J. P. H. , T. J. Wong. Politically connected CEOs, corporate governance, and post-IPO performance of China's partially privatized firms[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007(2).
- [52] 陈强. 高级计量经济学及 Stata 应用(第二版)[M]. 北京: 高等教育出版社, 2014.
- [53] Finkelstein, S. , J. Halebian. Understanding acquisition performance: The role of transfer effects[J]. *Organization Science*, 2002(1).

Experience Value of Young Executives in Listed Companies

LUN Rui

Abstract: Experience is a kind of tacit knowledge that can produce value. Experience can not only improve cognitive ability, expand strategic pattern, improve decision-making quality, but also lead to cognitive model solidification, overconfidence, and management dysfunction. The variability and stage of experience value are fully reflected in the careers of young executives. We use the data of young executives who have served consecutively in listed companies during 2014—2016. We take the professional age as threshold variable, and construct two panel threshold models in which management experience affects enterprise income and enterprise risk. It is found that the empirical value of young executives is not a simple linear relationship with enterprise performance and enterprise risk, but a piecewise function separated by the professional age of young executives. The risk control experience of young executives become prominent after their professional age reaching 1.63 years. When young executives' professional age is more than 3.75 years, their experience in profit-seeking and risk aversion is fully demonstrated. We hope that this research can continue to expand the focus of the upper echelons theory and provide ideas for corporate management activities such as knowledge management and executive selection.

Key words: experience value; knowledge management; enterprise income; enterprise risk

(责任编辑 王开明)