

“定价”与“议价”:CEO复合型职业经历 如何影响高管团队薪酬差距

何 瑛 汤贤正 李雯琦

内容提要:新时代人才强国战略背景下,具备多元知识储备与全面管理能力的复合型CEO成为企业竞相争夺的对象。本文使用手工收集整理2007—2018年中国沪深A股上市公司CEO职业经历数据集,探究CEO职业经历对高管团队薪酬差距的影响。研究结果表明:CEO职业经历越丰富,高管团队薪酬差距越大。影响因素方面,经理人市场流动性越强、CEO声誉越高、薪酬外部公平性越高时,CEO职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越小,而继任来源的调节作用并不明显。进一步研究中,首先验证社会网络在CEO复合型职业经历扩大高管团队薪酬差距时发挥的中介作用,其次验证CEO复合型职业经历在扩大高管团队薪酬差距后对企业价值的提升作用。本文结论为企业完善高管薪酬制度安排与人才选聘机制提供了新的证据支持。

关键词:CEO职业经历 高管团队薪酬差距 经理人市场 管理者社会网络 企业价值

中图分类号:F272.91;F244

文献标识码:A

文章编号:1000-7636(2023)04-0108-23

一、问题提出

国家发展靠人才,民族振兴靠人才。站在新的历史起点,创新型、复合型人才成为构建新发展格局、推动高质量发展的重要动力。丰富的职业经历是塑造复合型人才的重要途径,高层梯队理论认为,职业经历会深深烙印在管理者的认知水平、思维习惯和行为方式上,具备复合型职业经历(指具有不同行业、企业、职能部门、组织机构和地域等维度的任职经历)的CEO往往具有更宽阔的眼界、更丰富的知识、更强的创新能力和价值创造能力^[1]。在此背景下,越来越多的企业倾向于聘任具备复合职业经历的CEO^[2],如何引进这类CEO并激发其工作积极性成为企业和学者们关注的热点话题。现代管理学认为,薪酬是企业聘任和激励员工的主要手段,且薪酬激励程度应与员工个人能力正相关。复合型CEO凭借

收稿日期:2022-09-16;修回日期:2023-03-02

基金项目:国家社会科学基金重点项目“双向混合所有制改革中非控股股东治理机制对资本配置效率的影响研究”(20AGL015);国家社会科学基金重大项目“数字化变革推动中小企业高质量发展研究”(22&ZD148)

作者简介:何 瑛 北京邮电大学经济管理学院教授、博士生导师,北京,100876;

汤贤正 北京邮电大学经济管理学院博士研究生;

李雯琦 中国农业银行北京分行职员,北京,100068。

作者感谢匿名审稿人的评审意见。

突出的管理能力和稀缺性获得更高的定价权和议价权,即企业愿意为具备多元化职业经历的 CEO 支付高额薪水^[3]。例如桑达尔·皮查伊自 2015 年成为谷歌母公司 Alphabet 的 CEO 以来,与公司其他高管全年货币薪酬平均数比值由 1:1 不断扩大为 12:1,在 2019 年更是凭借 2.81 亿美元薪酬(401 万美元货币薪酬,2.77 亿美元股权激励)成为全球薪酬最高的 CEO 之一。学术界关于管理者职业经历与 CEO 薪酬激励的前期研究着眼于 CEO 类型,横向对比证实了通才型 CEO 和专才型 CEO 薪酬水平的差异,但忽略了纵向对比企业内部复合型 CEO 和其他层级高管薪酬水平的差异,鲜有文章考察 CEO 复合型职业经历对高管团队薪酬差距的影响。事实上,在企业内部,高管团队是企业经营决策的主要制定者与执行者,每一位成员都会对企业整体的价值创造能力产生至关重要的影响,如何设计合理的团队内部薪酬制度也是公司治理的核心问题之一。因此,复合型 CEO 的高薪加入如何影响高管团队的薪酬结构,是否会导致高管团队薪酬差距发生变化成为亟待深入思考与探索的问题。

高管团队薪酬差距是指 CEO 与其他高管薪酬水平的差额,是设计高管薪酬制度并保障薪酬激励效果的核心问题之一,其经济后果和影响因素受到学者们的广泛关注。学术界关于薪酬差距经济后果的研究至今仍存在争议,一些学者认为薪酬差距越大,激励效果越好;一些学者则持完全相反的态度^[4-5]。还有学者认为薪酬差距的激励效果呈现先增长后下降的倒 U 型特点^[6]。与此同时,另有部分学者意识到,不同的薪酬差距引发因素会导致其激励效果出现差异,因而探讨薪酬差距的影响因素成为众多学者研究的重点。关于薪酬差距影响因素的研究可分为两类:一类集中在公司层面,从监督与激励、竞争与协作等视角探讨公司治理结构、公司规模^[7]、混合所有制改革等公司变革^[8]要素的影响;另一类集中在管理者层面,且相关研究逐步由管理者同质性假设过渡到管理者异质性假设,陆续有文献证明薪酬差距受管理者特征影响,管理者权力、管理者能力^[9]和管理者声誉^[10]等都是导致薪酬差距扩大的重要原因。

综上所述,理论与实践经验均已表明 CEO 职业经历会影响其薪酬水平,但鲜有研究系统地考察 CEO 职业经历对高管团队薪酬差距的影响。同时,现有研究也发现管理者异质性是影响薪酬差距的重要因素,职业经历作为管理者异质性的重要表现形式,对薪酬差距的影响值得关注。基于此,本文以高层梯队理论为基础,以 2007—2018 年中国沪深 A 股上市公司为研究样本,首先,理论分析并实证检验 CEO 复合型职业经历是否影响高管团队薪酬差距。其次,从职业经理人市场视角出发挖掘二者间的影响因素,检验职业经理人市场流动性、CEO 声誉、薪酬外部公平性和继任来源四个情境因素的调节作用。最后,在进一步研究中检验社会网络的中介作用,检验 CEO 复合型职业经历扩大高管团队薪酬差距的经济后果。本文聚焦于 CEO 复合型职业经历展开深入探究的主要原因如下:其一,CEO 作为高管团队的灵魂人物,具有其他高管无法取代的特殊地位,是研究复合职业经历和高管团队薪酬差距的典型对象;其二,其他高管的职业经历数据存在大量缺失,容易导致样本大量损失,引起数据失真和回归偏误。

本文的理论贡献在于:首先,基于手工收集整理中国沪深 A 股上市公司高管职业经历数据集,考察了 CEO 职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的影响,丰富了 CEO 复合型职业经历经济后果的相关研究;其次,立足于中国职业经理人市场现状,探讨了经理人市场流动性、CEO 声誉、薪酬外部公平性和继任来源四个影响因素的作用效果,并且从社会网络视角检验了复合型职业经历与高管团队薪酬差距的中介作用机制,丰富了高管团队薪酬差距扩大路径的相关研究,为企业完善高管薪酬制度并提升薪酬激励效果

提供新的证据支持。

二、文献述评

(一) 高管职业经历的经济后果

高层梯队理论的兴起与发展打破了市场经济主体的完全理性假设,CEO 有限理性逐步成为共识。职业经历作为管理者背景特征的重要因素之一,通过认知烙印与能力烙印影响 CEO 价值取向与管理风格,最终塑造其独特的战略决策方式。现有文献对 CEO 单一职业经历进行了系统研究,主要集中在以下五方面:第一,高管从军经历。部分学者认为从军经历会使得高管更加谨慎,从而降低企业投资支出、研发支出以及财务杠杆^[11];而部分学者认为从军经历会提高管理者决策能力,导致其更偏好高风险决策,表现为高杠杆融资^[12]、高负债水平、短债务期限、低现金持有量^[13]以及高风险、高收益并购决策。此外,学者们也发现从军经历使得高管更加具有服从精神和正直可靠,从而缓解委托代理矛盾,提升内部控制质量、降低企业审计费用。第二,高管财务经历。学者们普遍认同财务经历提升了高管的财务实践能力,有助于优化企业资本结构^[14]、降低企业权益资本成本^[15]、强化企业商业信用获取能力^[16]、提升投资多元化程度和投资绩效^[17]。第三,高管学术经历。现有研究普遍支持具有学术经历的 CEO 往往更加富有社会责任感,表现为主动地实施慈善捐赠、抑制税收规避行为、降低审计风险与审计费用^[18]。第四,高管从政经历。学术界普遍认同高管从政期间积累的社会资源,如人脉、财力等,会帮助企业在获取稀缺资源,尤其是与政府相关的资源时更具优势^[19],包括税收减免或税收返还等优惠、财政补贴以及银行贷款额度和期限上的优势^[20]。此外,具有从政经历的高管对薪酬差距激励更不敏感,对行政晋升激励更敏感。第五,高管海外经历。拥有海外经历的高管具有跨文化整合优势,有利于提高跨国并购绩效^[21],且通常更具备创新意识,有利于提升企业创新水平^[22]。

基于上述分析可知,不同职业经历在塑造管理者的思维、视野、资源、胆识等方面存在不同影响。在此基础上,近年来,越来越多的学者开始关注管理者复合型职业经历,综合分析多种职业经历复合影响下管理者的心理特征和行为模式。现有研究发现,与职业经历较少的 CEO 偏好稳定相反,职业经历丰富的 CEO 具有更强的风险承受能力,偏好高风险决策,包括选择相对激进的战略和提高创新投入。其中,赵子夜等(2018)通过对比通才与专才行为差异发现,通才型领导者任职企业比专才型领导者任职企业专利申请数量平均多 20%^[2]。郝盼盼等(2019)也得出类似结论,指出 CEO 多元化的职业路径会影响企业专利的数量与质量,但存在滞后性^[23]。何瑛等(2019)进一步研究了 CEO 职业经历丰富度对企业风险承担水平的影响路径,指出职业经历丰富的 CEO 倾向于通过高投入的创新活动和高频率、高额度的并购活动提高企业风险承担水平,最终提升企业价值^[1]。此外,部分学者聚焦于薪酬制度,发现通才型领导者所拥有的稀缺性管理能力为其赢得了更多的奖金,库斯托迪奥等(Custódio et al.,2013)以 1993—2007 年标准普尔指数涵盖的 1 500 家公司的 CEO 为样本,检验发现通才型 CEO 获取的薪酬议价比专才型 CEO 高 19%,且 CEO 承担的任务越复杂,薪酬溢价越高^[24]。布罗克曼等(Brockman et al.,2016)结合 CEO 类型和来源进行分组研究,也得出类似结论,发现首先外部聘任通才型 CEO 薪酬最高,其次为内部晋升通才型 CEO,再次为外部聘任专才型 CEO,最后为内部晋升专才型 CEO^[3]。

(二) 薪酬差距的影响因素

古典经济学认为边际生产力决定产品价值,劳动力工资水平取决于其边际产出,这有效解释了劳动力

薪资水平的线性差异,却无法解释不同岗位层级间薪酬的离散分布。为了探究不同岗位层级间薪酬差距产生原因,学术界展开了大量研究,现有成果主要集中在两个方面:企业层面和管理者层面。

企业层面的研究主要从监督与激励、竞争与协作两个视角展开。第一,根据委托代理理论,薪酬制度的初衷是对代理人的监督与激励,部分学者基于这一视角,探寻公司治理结构对薪酬差距的影响。股权结构方面,国有股占比和股权分散程度是导致团队薪酬差距扩大的重要因素。国有企业薪酬制度设计过程中受政治因素、传统文化因素的影响较多,企业更加强调员工关系和谐,避免出现严重的两极分化情况,因而在设计薪酬制度时也会尽量避免薪酬差距过大,也就是说,国有股比例越高,薪酬差距越小^[25]。股权分散程度越高,股东的话语权和对代理人的制衡度越低,此时,企业内部更容易产生委托代理矛盾。因此,股权越分散的企业越需要强化薪酬的激励作用,从而更倾向于选择扩大薪酬差距^[26]。董事会特征和监事会结构方面,监事会规模越大、董事独立性越强、两职兼任情况越少的企业,董事会和监事会越能够发挥公司治理作用,从而强化股东对代理人的监督,降低企业对薪酬差距的依赖性^[26]。第二,根据锦标赛理论与行为理论,学者们发现不同情境下企业对竞争和协作有着不同需求,从而影响企业薪酬制度设计,最终影响薪酬差距,具体包括公司规模、企业多元化经营程度和企业经营风险三方面。公司规模方面,公司规模越大,管理者承担的事务越多,因此企业需要扩大高管团队薪酬差距以提供足够的激励强度。企业多元化程度方面,企业多元化程度较高时,尽管扩大团队薪酬差距可能会降低协作,但有利于核心高管发挥管理能力,因而企业也倾向于以牺牲协作的方式换取更高的效率^[5]。企业经营风险方面,经营风险增加意味着业绩中的噪声增多,导致企业难以准确衡量高管业绩,进而影响绝对薪酬的激励效果,此时企业需要通过扩大薪酬差距来保障高管工作积极性。

管理者层面的早期研究都建立在管理者同质性假设的基础上,从锦标赛获胜难易程度的视角考察了竞争者人数和任务复杂性对团队薪酬差距的影响。首先,竞争者人数增多意味着单个竞争者获取胜利的机会缩小,企业需要扩大薪酬差距以提供更强的激励^[6]。梅因等(Main et al., 1993)发现每增加一个竞争者需扩大3%的垂直薪酬差距以强化激励^[27]。其次,任务复杂性意味着获取晋升的难度,任务越繁杂,员工需要付出的努力程度也越高,对薪酬激励的敏感性反而降低,从而促进企业扩大薪酬差距^[25]。

近年来,逐渐有学者意识到异质性是导致个体对薪酬激励感知存在差异的重要因素,也是影响薪酬差距激励效果的内在动因。因此,部分学者基于管理者异质性假设,尝试解释管理者个人特征对薪酬差距及其激励作用的影响。主要结论包括:第一,管理者能力是影响高管团队薪酬差距的重要因素。根据最优薪酬契约理论,企业只有建立与管理者人力资本相匹配的薪酬机制才能起到激励作用,管理者能力越强,越能获得更高的薪酬^[24],从而导致高管团队薪酬差距逐步扩大,但此时并不会招致其他成员的不满。如邵剑兵和吴珊(2019)指出企业对模范CEO的广泛宣传和表彰是导致高管团队薪酬差距扩大的重要原因,且这一扩大机制能够对企业高管起到激励作用^[10]。第二,管理者权力会引起高管团队薪酬差距的扩大。根据管理者权力理论,CEO权力越大,越能够干预董事会对其业绩的评价^[28],进而获取更多的私有利益,导致高管团队薪酬差距扩大^[29],但这样往往难以让其他成员信服。在此基础上,鲁海帆(2012)进一步研究发现,管理者权力对高管团队薪酬差距的影响与公司财务特征相关,管理者权力在财务状况良好的公司中会显著扩大薪酬差距,而在财务状况不佳的公司中不会扩大薪酬差距^[30]。

综上所述,就高管职业经历而言,现有研究的关注重点逐步从单一职业经历转向复合职业经历,检验了管理者复合职业经历与创新、风险承担等的联系,并尝试挖掘复合职业经历对薪酬制度的影响,但相关研究仍处于起步阶段。就薪酬差距而言,前期关于影响因素的研究集中在企业层面,随着研究的深入,学者们逐

步意识到薪酬差距激励的主要对象是经济社会中的有限理性人,并且发现个体异质性是引起薪酬差距扩大演化的关键因素,也是影响薪酬差距发挥激励的重要原因,因此,近年来相关研究也开始聚焦于管理者异质性,挖掘管理者个体特征对高管团队薪酬差距的影响,但整体成果仍较为单薄。

尽管目前已有研究关注到管理者复合职业经历会影响薪酬制度体系,但相关研究集中于探讨 CEO 绝对薪酬水平,以及横向比较通才型 CEO 和专才型 CEO 的薪酬差异^[3],对于纵向的企业内部不同职位薪酬水平差异的关注不足,这为本文研究提供了难得的契机。此外,目前仅有一篇文献从高管团队层面整体考察了高管海外经历与企业薪酬差距的关系^[31],但该文是从单一职业经历视角进行的阐释,尚未过渡到复合职业经历视角,与本文研究侧重点不同。鉴于此,本文从管理者背景特征出发,探讨 CEO 复合型职业经历对高管团队薪酬差距的影响因素和作用机理,以期丰富现有研究视角、拓展现有研究边界。

三、研究假设

(一) CEO 复合型职业经历与高管团队薪酬差距

高层梯队理论从有限理性视角解释了管理者背景特质对其心理特征和行为模式的影响,职业经历作为重要的管理者背景特质,通过影响 CEO 的认知、胆识和资源,塑造其独特的行为风格。复合型职业经历一方面强化 CEO 在价值创造能力方面的优势,另一方面改变 CEO 在薪酬公平性感知方面的敏感性,进而影响其与董事会的定价与议价博弈,最终影响高管团队薪酬差距,具体体现在以下两个方面:

首先,复合型职业经历通过丰富 CEO 内在的管理知识、经验、技能、社会网络而强化其价值创造能力,董事会为了激励并留住这类 CEO,主动扩大薪酬差距以提高激励强度^[32]。具体而言,复合型 CEO 在跨部门、跨企业、跨行业的职业历练中不断积累对不同行业、不同市场的了解,并在此过程中不断拓宽并加固人际交往边界,形成一系列关系和纽带,编织成独特的社会关系网络。嵌在 CEO 社会关系网络中的社会资源表现出信息优势和控制优势^[33]。其中,信息优势体现在 CEO 获取信息的及时性、便捷性等方面;控制优势指 CEO 由于较高的社会地位而获取的影响力、情感、支持等。凭借上述优势,复合型 CEO 一方面帮助企业在获取稀缺资源,尤其是与 CEO 过往经历相关的资源时更具优势^[19],从而缓解企业资源约束难题;另一方面在应对经营不善(如财务困境)或重大战略调整(如并购、多元化经营)问题时显得更加得心应手^[24],从而有利于降低企业经营风险,最终体现为其具备更强的价值创造能力。此外,复合型 CEO 的上述竞争优势具有难以模仿性和稀缺性。其中,难以模仿性表现为复合型 CEO 在职业经历中积累的社会阅历、管理能力、关系网络等竞争优势都形成于过往,由于时间成本和资金成本,他人无法直接复制 CEO 复合型职业经历带来的竞争优势,且职业经历越丰富的 CEO 社会网络越丰富,不可模仿性越强。稀缺性表现为当前全球职业经理人市场上,具有复合职业经历背景的 CEO 仅占少数,供不应求进一步强化了复合型 CEO 在卖方市场下的定价权与议价权。基于上述分析可知,复合型 CEO 凭借成熟的管理经验和丰富的社会网络实现了高价值创造能力,且这一优势具有难以模仿性和稀缺性,这形成复合型 CEO 独特的竞争优势。企业实践中,薪酬激励通常与个人能力相匹配,能力越高,定价越高,董事会需提供的薪酬激励程度越强。根据锦标赛理论可知,能够真正发挥激励效能的薪酬定价不仅要考虑管理者个体的绝对薪酬水平,还需要考虑团队内部的相对水平,薪酬差距越大,激励程度越强,被激励者积极性越高。因此,为了更好地激励这类具有特殊才能的 CEO,董事会可能会主动扩大高管团队薪酬差距。

其次,复合型职业经历会影响 CEO 的认知结构与价值取向^[34],包括对薪酬公平的感知,从而影响薪酬

差距激励效果以及 CEO 与董事会议价的程度,最终影响高管团队薪酬差距。梁上坤等(2019)认为,中国高管薪酬存在明显的参照效应,管理者对薪酬不公平的感受会最终影响高管团队薪酬差距^[35]。多元化职业经历赋予了 CEO 更加丰富的社会网络,而社会网络作为非正式的信息渠道,强化了 CEO 信息传递与信息获取能力。在此背景下,复合型 CEO 在获取同行业 CEO 薪资水平、薪酬差距和工作难度等信息方面具有天然优势,对薪酬公平性的认知也更加清晰,因而当他们意识到自身所获薪酬与其工作量、工作难度不匹配或低于同行业其他比较对象的薪酬时,内心会滋生“不患寡而患不均”的不公平感,进而与董事会讨价还价,主动要求董事会扩大薪酬差距以提供与其能力相匹配的激励。此外,职业经理人市场上,复合型 CEO 凭借卓越的管理能力和广泛的社会网络更容易获取优质的跳槽机会,长期财富不完全依赖于所任职公司的薪酬,因而有资本和实力与董事会讨价还价,从而在与董事会的博弈中扩大高管团队薪酬差距。综上所述,本文提出假设 1。

假设 1:CEO 职业经历越丰富,高管团队薪酬差距越大。

(二) 基于经理人市场视角的影响因素研究

高管团队薪酬差距是激励高管努力工作的一种重要内部治理手段,目的在于缓解管理者与所有者之间的委托代理矛盾。随着职业经理人市场的不断发展与完善,涌现出众多影响管理者行为的外部治理因素,进而影响委托代理关系。具体而言,经理人市场流动性通过改变 CEO 竞争压力约束管理者行为,从而发挥治理作用。CEO 声誉作为隐性激励契约发挥治理作用。薪酬外部公平性通过加深 CEO 对内部激励手段的公平性感知影响管理者行为,进而发挥治理作用。继任来源影响 CEO 在组织中的独立性,进而影响公司治理水平。基于此,本文从经理人市场的外部治理作用角度出发,探讨经理人市场流动性、CEO 声誉、薪酬外部公平性、CEO 继任来源四个外部经理人市场治理机制要素的调节作用。

1. 经理人市场流动性

经理人市场流动性是影响薪酬激励效果和高管团队薪酬差距的一项重要外部经理人市场治理机制。一方面,经理人市场流动性代表了地区人力资源流动程度,反映出职业经理人的外部竞争激烈程度。在经理人市场流动性低的地区,CEO 面临的外部竞争压力小,具有复合型职业经历的 CEO 对企业而言属于稀缺人才,此时,扩大薪酬差距以提供强激励是股东留住复合型 CEO、缓解委托代理矛盾最常见、最有效的方式。然而,在流动性高的地区,CEO 面临的外部竞争压力较大,意味着当 CEO 无法满足股东期望时,股东能够方便地在职业经理人市场上寻找到替代人选,不必一味地使用薪酬差距激励复合型 CEO^[36]。此时,经理人市场流动性会成为限制复合型 CEO 获取薪酬差距激励的重要因素^[37],进而削弱 CEO 职业经历对高管团队薪酬差距的正向影响。另一方面,经理人市场流动性高也意味着职业经理人市场定价相关信息的透明度更高^[38],市场化的 CEO 薪酬契约降低了 CEO 利用信息不对称与董事会议价的可能性,导致 CEO 职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的影响相对削弱。王小鲁等(2019)的报告显示,中国市场化进程、劳动力市场流动性存在明显的地区差异,不同地区经理人市场竞争水平不同,经理人市场流动性也存在显著差异,上述差异会影响 CEO 复合型职业经历对高管团队薪酬差距的作用效果^[39]。综上所述,本文提出假设 2。

假设 2:经理人市场流动性越强,CEO 职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越小。

2. CEO 声誉

CEO 声誉是提高契约强度和缓解委托代理矛盾的一项重要外部经理人市场治理机制,声誉模型指出,即使企业没有向代理人提供内部激励,声誉激励的存在也会督促、激励 CEO 努力工作,原因在于职业经理市

场上,经理人未来的薪资水平、择业机会受当前雇主及市场对其评价的影响^[40],较高的声誉可以提高 CEO 未来议价能力,而较差的声誉会影响 CEO 就业前景^[41]。对于复合型 CEO,其职业生涯更加丰富且市场化,良好的个人声誉能够为其带来更加广阔的职业发展前景,而个人声誉受损会产生较强的负面效应,导致 CEO 更加看重个人声誉,进而部分替代薪酬差距的激励作用。一方面,声誉机制作为显性契约(薪酬差距)的替代机制向 CEO 提供一种正向激励,提升个体努力工作的内生动机^[42],削弱个体对薪酬差距激励的追求^[43]。另一方面,声誉能够起到减少经理人道德风险的作用,作为一个有效的道德风险长期治理机制对 CEO 提供激励,约束 CEO 行为、缓解委托代理矛盾^[44]等,从而避免 CEO 在与董事会薪酬博弈中滥用议价权为自身谋取高薪、扩大薪酬差距。基于上述分析可知,CEO 声誉能够部分替代薪酬差距的激励作用,削弱 CEO 复合型职业经历对高管团队薪酬差距的促进作用。综上所述,本文提出假设 3。

假设 3:CEO 声誉越高,职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越小。

3. 薪酬外部公平性

薪酬外部公平性是影响管理者行为的直接因素之一^[45]。CEO 通过与同年度、同行业、同地区企业 CEO 薪资水平进行比较而产生对自我薪酬公平性的认知,当 CEO 感受到薪酬不公平时往往会滋生不满等负面情绪,消极工作,加剧委托代理矛盾,最终促使企业扩大薪酬差距以强化激励,提高复合型 CEO 的工作积极性。一方面,薪酬外部公平性感知与个体信息获取能力相关。受“不患寡而患不均”观念影响,中国人对薪酬公平重视程度更高^[46]。大量研究表明,中国上市公司薪酬契约存在明显的行业参照现象:当上年管理者薪酬水平低于行业均值时(即外部薪酬不公平),本年度高管薪酬增长幅度会显著提高^[47],以缓解管理层内心不公平感知。复合职业经历 CEO 拥有丰富的社会资本,获取同行业 CEO 薪酬信息更加容易,因而他们更容易感知薪酬外部公平性。与此同时,他们与董事会讨价还价能力更强,因而当他们感受到外部不公平时,也更有动机要求董事会扩大薪酬差距以满足公平感。另一方面,薪酬外部公平性感知与个体成就需求相关。根据马斯洛需求层次论,个体对公平性的追求属于高层次需求,具有强个体成就需求的高管有更加强烈的公平需求,因而会积极寻找参照标准,以判断个人成就与社会地位的高低,最终影响高管团队薪酬差距。复合型 CEO 就业前景更加市场化,而在职业经理人市场上,薪酬作为评价职业经理人个人价值的最重要信号,对职业经理人职业发展具有重要影响。因此,复合型 CEO 对薪酬外部公平性更加在意,表现为在薪酬外部公平性较低时,主动与董事会讨价还价,不断向行业最高薪酬靠拢以证明个人价值,最终引起高管团队薪酬差距不断扩大。综上所述,本文提出假设 4。

假设 4:CEO 薪酬外部公平性越低,职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越大。

4. 继任来源

CEO 继任来源包括内部继任与外部继任两种类型,不同来源 CEO 在企业中的独立性不同,外部继任 CEO 有利于提升公司治理水平^[48],进而影响管理者行为与薪酬激励效果,最终导致企业薪酬结构发生变化^[49]。一方面,与内部继任 CEO 相比,外部聘任 CEO 的战略决策更少受企业内部利益链条牵绊,有利于提高企业价值创造能力,企业为了留住并激励这类 CEO,会主动扩大高管团队薪酬差距。已有研究表明,外部继任通才型 CEO、内部继任通才型 CEO、外部继任专才型 CEO、内部继任专才型 CEO 所获得的报酬依次递减^[3],董事会对外聘 CEO 提供的激励较内部继任 CEO 而言更强,从而导致高管团队薪酬差距扩大。另一方面,外部聘任 CEO 通常拥有更强的责任意识和风险意识,上任后倾向于主动进行战略变革以谋求发展^[50]。而对于其他高管而言,随着在同一职位任职时间的增长,其管理技能的专用性提升,但变革性下降^[51],当市场环境发生变化时,这类高管会感觉到自身在团队中的竞争力下降^[52]。根据锦标赛理论,当高管的晋升空

间被压缩或奖励获取难度变大时,企业需要提高奖励标准以维持高管工作的积极性,因而企业会通过扩大高管团队薪酬差距来强化对其他高管的激励。基于以上分析可知,与内部继任相比,外部继任 CEO 对企业薪酬体系的影响更大,企业为了强化对 CEO 和其他高管的激励,会选择扩大薪酬差距。综上所述,本文提出假设 5。

假设 5:与内部继任相比,外部继任 CEO 职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响更大。

四、研究设计

(一) 研究模型与变量定义

本文主要研究 CEO 职业经历对高管团队薪酬差距的影响。为检验假设 1,参考已有文献^[1,31],本文构建如下普通最小二乘(OLS)回归模型:

$$PayGap = \beta_0 + \beta_1 CEO_CERI + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (1)$$

1. 被解释变量

高管团队薪酬差距(*PayGap*)。参考已有研究^[5,46],本文探讨不同层级高管间薪酬水平差额,以 CEO 薪酬与非 CEO 高管平均薪酬之差的自然对数来衡量。

2. 解释变量

CEO 职业经历丰富度指数(*CEO_CERI*)。参考已有研究^[1],本文搜集 CEO 职业生涯中经历的职能部门数(*CEO_POS*)、企业数(*CEO_COR*)、行业数(*CEO_IND*)、组织机构数(*CEO_INS*)、地域类型(*CEO_OVER*)五个维度数据,采用主成分分析法对以上五个维度数据进行降维处理以解决数据间的相关性问题,提取解释力较强的主成分,并以方差贡献率为权重进行加权计算求得综合得分,作为 CEO 职业经历丰富度指数(*CEO_CERI*)。

3. 控制变量

参考 CEO 复合型职业经历和薪酬差距的相关研究^[1],本文设置以下控制变量(*Controls*):公司规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、董事会规模(*Board*)、独立董事占比(*Indirector*)、现金流(*Cash*)、股权集中度(*TopShare*)、企业年龄(*FirmAge*)、CEO 学历(*CEOedu*)、CEO 性别(*CEOgender*)、CEO 年龄(*CEOAge*)、CEO 持股比例(*CEOShare*)、地区经济发展速度(*GDPGrowth*)。本文还设置了年份和行业虚拟变量(*Year/Industry*),以控制年份和行业固定效应。其中,行业变量参考中国证券监督管理委员会 2012 年颁布的《上市公司行业分类指引》。

为检验假设 2—假设 5,本文构建如下 OLS 回归模型:

$$PayGap = \beta_0 + \beta_1 CEO_CERI + \beta_2 Effect + \beta_3 CEO_CERI \times Effect + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (2)$$

在模型(1)基础上,模型(2)加入了变量 *Effect*、*CEO_CERI* 与 *Effect* 的交互项。其中,*Effect* 代表调节变量,分别为:经理人市场流动性(*MarMob*)、CEO 声誉(*Repu*)、薪酬外部公平性(*External*)、CEO 继任来源(*Succeed*),模型(2)中其余变量与模型(1)完全一致。其中,经理人市场流动性(*MarMob*)参考袁春生等(2008)^[36]的研究,采用《中国分省份市场化指数报告(2018)》^[39]中用来衡量地区管理人员流动程度的指标“管理人员供应情况”来刻画经理人市场流动性。由于该报告仅披露了 2008—2016 年偶数年份的“管理人员供应情况”数据,故采用前一年经理人市场流动性数据替代后一年经理人市场流动性数据(由于 2006 年

没有披露相关数据,故2007年数据也采用2008年数据替代)。CEO声誉(*Repu*)参考已有研究^[1,53],选取CEO获得的荣誉称号和奖项数量作为声誉激励的替代变量,所获荣誉称号或奖项越多,声誉激励越强。课题组通过阅读CEO简历的方式手工整理其所获荣誉称号或奖项,并利用百度搜索引擎,通过“公司代码+CEO姓名”的方式检索相关信息进行补充。考虑到地方媒体或机构颁布的奖项知名度较低、社会影响力不够广泛,难以公平、准确地衡量CEO声誉,故本文只认可主流媒体和权威商业杂志披露的奖项,主要包括全国劳动模范和先进工作者、全国五一劳动奖章、全国道德模范、全国三八红旗手、全国优秀企业家、中华慈善奖、CCTV年度经济人物、福布斯最佳CEO、财富中国最具影响力商业领袖、中国杰出质量人等。薪酬外部公平性(*External*)参考张兴亮和夏成才(2016)^[46]的研究,以外部薪酬差距衡量CEO薪酬外部公平性,即采用某企业同行业CEO薪酬最大值与某企业CEO薪酬之差的自然对数来衡量,差值越小,CEO薪酬外部公平性越高。

变量名称及定义如表1所示。

表1 变量名称及定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	高管团队薪酬差距	<i>PayGap</i>	CEO薪酬与非CEO高管平均薪酬之差的自然对数
解释变量	CEO职业经历丰富度指数	<i>CEO_CERI</i>	主成分分析计算而得的CEO职业经历丰富度指数
调节变量	经理人市场流动性	<i>MarMob</i>	使用《中国分省份市场化指数报告(2018)》 ^[39] 中“管理人员供应情况”指标
	CEO声誉	<i>Repu</i>	搜集整理的CEO获得的荣誉称号和奖项数量
	薪酬外部公平性	<i>External</i>	企业同行业CEO薪酬最大值与该企业CEO薪酬之差的自然对数
	继任来源	<i>Succeed</i>	CEO为内部继任时取值为0,外部继任时取值为1
控制变量	公司规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	期末总负债除以期末总资产
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数
	独立董事占比	<i>Indirector</i>	独立董事人数除以董事会人数
	现金流	<i>Cash</i>	年度经营活动产生的净现金流除以期末总资产
	股权集中度	<i>TopShare</i>	第一大股东持股比例
	企业年龄	<i>FirmAge</i>	观测年份企业成立年限
	CEO学历	<i>CEOedu</i>	CEO学历为中专及以下取值为1,大专为2,本科为3,硕士为4,博士及以上为5
	CEO性别	<i>CEOgender</i>	CEO为男性则取值为1,女性则取值为0
	CEO年龄	<i>CEOAge</i>	观测年份CEO年龄
	CEO持股比例	<i>CEOShare</i>	期末CEO持股比例
	地区经济发展速度	<i>GDPGrowth</i>	企业所属城市GDP增长率

(二) 样本选择与数据来源

本文选择2007—2018年沪深A股上市公司作为研究样本,以2007年为起始年份是因为《新会计准则》自2007年1月1日开始执行。解释变量CEO职业经历丰富度和调节变量CEO声誉数据来源如下:首先从国泰安(CSMAR)数据库中下载CEO个人简历文件,其次利用百度搜索引擎,结合公司公告、新浪财经、凤凰财经等信息渠道,手工搜集补充CEO任职信息、所获荣誉与奖项信息。研究所需其他数据均来自国泰安数

数据库。针对初始数据,本文进行了如下处理:(1)剔除金融行业上市公司样本;(2)剔除存在缺失值的样本;(3)剔除 CEO 薪酬小于高管薪酬均值的上市公司样本;(4)对所有连续变量进行上下 1%水平的缩尾处理,降低极端值对回归结果的影响。本文最终获得包含 3 319 家公司的 22 930 个观测值,并形成非平衡面板数据。本文使用软件 Stata 15.0 进行数据分析,同时对所有 OLS 回归结果的标准误差进行稳健(robust)修正和公司层面聚类调整,以强化结果的稳健性。

(三) 变量描述统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。高管团队薪酬差距(*PayGap*)平均值为 12.274 6,中位数 12.312 8,均值与中位数差距不大,基本符合正态分布,与已有研究结果一致^[46]。样本企业 CEO 职业经历丰富度(*CEO_CERI*)平均值为-0.075 1,中位数为-0.134 7,中位数低于平均值,表明多数 CEO 职业经历丰富度小于平均值,与已有研究结果一致^[1],其中正负号是由于主成分分析法计算所致,只代表丰富度大小,并不具有实际意义。进一步观察构成 CEO 职业经历的分项指标发现,CEO 任职企业数(*CEO_COR*)平均值为 3.395 6,中位数为 3.000 0,CEO 任职行业数(*CEO_IND*)平均值为 1.933 1,中位数为 2.000 0,表明多数 CEO 都存在跨企业、跨行业任职经历,始终在同一企业、同一行业任职的 CEO 数量较少;CEO 地域类型(*CEO_OVER*)平均值为 0.048 4,中位数值 0.000 0,表明拥有海外经历的 CEO 仍属于稀缺人才。

表 2 描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	中位数	最小值	最大值
<i>PayGap</i>	22 930	12.274 6	1.015 0	12.312 8	9.213 7	14.764 5
<i>CEO_CERI</i>	22 930	-0.075 1	0.473 7	-0.134 7	-0.824 0	1.730 4
<i>CEO_POS</i>	22 930	1.804 9	0.762 9	2.000 0	1.000 0	5.000 0
<i>CEO_COR</i>	22 930	3.395 6	1.957 0	3.000 0	1.000 0	25.000 0
<i>CEO_IND</i>	22 930	1.933 1	1.015 6	2.000 0	1.000 0	8.000 0
<i>CEO_INS</i>	22 930	1.555 2	0.766 5	1.000 0	1.000 0	5.000 0
<i>CEO_OVER</i>	22 930	0.048 4	0.214 6	0.000 0	0.000 0	1.000 0
<i>Size</i>	22 930	21.879 6	1.271 1	21.738 3	19.253 7	25.700 5
<i>Lev</i>	22 930	0.436 6	0.219 1	0.427 2	0.047 8	0.988 9
<i>Board</i>	22 930	8.747 2	1.744 4	9.000 0	4.000 0	18.000 0
<i>Indirector</i>	22 930	0.371 1	0.054 0	0.333 3	0.090 9	8.000 0
<i>Cash</i>	22 930	0.042 2	0.074 7	0.041 7	-0.188 9	0.251 2
<i>TopShare</i>	22 930	35.006 2	14.975 8	33.070 0	8.770 0	74.880 0
<i>FirmAge</i>	22 930	16.278 3	5.812 8	16.000 0	1.000 0	52.000 0
<i>CEOedu</i>	22 930	3.397 3	0.924 4	4.000 0	1.000 0	7.000 0
<i>CEOgender</i>	22 930	0.939 9	0.237 6	1.000 0	0.000 0	1.000 0
<i>CEOAge</i>	22 930	48.592 5	6.500 8	49.000 0	26.000 0	81.000 0
<i>CEOShare</i>	22 930	0.046 7	0.110 3	0.000 0	0.000 0	0.524 0
<i>GDPGrowth</i>	22 930	0.114 4	0.052 4	0.101 8	0.005 5	0.239 1
<i>MarMob</i>	22 930	7.910 4	2.674 1	7.810 0	1.130 0	17.220 0
<i>Repu</i>	22 930	0.101 7	0.497 7	0.000 0	0.000 0	15.000 0
<i>External</i>	22 930	15.601 6	0.958 3	15.767 9	12.833 1	17.299 8
<i>Succeed</i>	22 930	0.204 4	0.403 2	0.000 0	0.000 0	1.000 0

五、实证检验

(一) CEO 职业经历丰富度与高管团队薪酬差距

表3列(1)报告了模型(1)的回归结果,CEO_CERI的回归系数为0.0836,在1%的水平下显著,表明CEO职业经历越丰富,高管团队薪酬差距越大,假设1得到验证。控制变量的回归结果也基本符合预期。首先,在公司特征方面:公司规模(Size)的回归系数显著为正,表明企业规模越大,高管团队薪酬差距越大;资产负债率(Lev)的回归系数显著为负,表明企业负债程度越低,高管团队薪酬差距越大。独立董事占比(Indirector)的回归系数显著为负,表明独立董事占比越高,高管团队薪酬差距越小,独立董事能够对CEO行为起到监督、约束作用;股权集中度(TopShare)的回归系数显著为负,表明股权越分散,高管团队薪酬差距越大。其次,在管理者特征方面:CEO学历(CEOedu)的回归系数显著为正,表明CEO教育水平越高,CEO薪酬与非CEO高管薪酬差距越大;CEO年龄(CEOAge)的回归系数显著为正,表明年长的CEO获取的薪酬与非CEO高管薪酬差距更大;CEO持股比例(CEOShare)的回归系数显著为正,表明持股比例越高的CEO获取的薪酬与非CEO高管的薪酬差距越大。

(二) CEO 职业经历丰富度与高管团队薪酬差距的影响因素检验

表3列(2)—列(5)依次报告了模型(2)的检验结果,由列(2)可知,交互项CEO_CERI×MarMob的回归系数为-0.0149,在10%的水平下显著,表明经理人市场流动性越强,CEO职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越小,假设2得到验证。由列(3)可知,交互项CEO_CERI×Repu的回归系数为-0.0717,在10%的水平下显著,表明声誉越高的CEO更加关注社会地位、职业发展前景等长期利益而减少对薪酬的追求,从而削弱职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响,假设3得到验证。由列(4)可知,交互项CEO_CERI×External的回归系数为0.0407,在5%的水平下显著,表明外部薪酬差距越大即薪酬外部公平性(External)越低时,CEO内心的不公平感越强,从而导致CEO职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越大;反之,薪酬外部公平性越高,职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越小,假设4得到验证。由列(5)可知,交互项CEO_CERI×Succeed的回归系数为-0.0615,与预期相反,并没有通过显著性检验,表明CEO继任来源对CEO职业经历丰富度与高管团队薪酬差距关系的调节效应并不明显,假设5未能得到验证。对此,可能的解释是外部继任CEO由于与其他高管团队成员在管理风格、经营理念、合作模式等方面的差异会降低团队稳定性^[52],即企业从外部聘任CEO面临的整合难度会明显大于内部聘任CEO,此时扩大高管团队薪酬差距反而更容易引发团队成员的负面情绪、加剧团队冲突,不利于团队重组^[10]。因此,企业从外部聘任CEO后会选择保证团队稳定而非扩大薪酬差距,最终导致继任来源没能表现出调节效应。

表3 CEO 职业经历丰富度与高管团队薪酬差距

变量	PayGap				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
CEO_CERI	0.0836*** (3.3656)	0.0836*** (3.3592)	0.0859*** (3.4664)	0.0779*** (3.3420)	0.0989*** (3.6155)
MarMob		0.0172*** (3.9752)			

表3(续)

变量	PayGap				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>CEO_CERI×MarMob</i>		-0.014 9*			
		(-1.832 2)			
<i>Repu</i>			0.206 7***		
			(8.540 0)		
<i>CEO_CERI×Repu</i>			-0.071 7*		
			(-1.797 9)		
<i>External</i>				-0.719 3***	
				(-28.657 6)	
<i>CEO_CERI×External</i>				0.040 7**	
				(2.242 7)	
<i>Succeed</i>					-0.063 4**
					(-2.063 6)
<i>CEO_CERI×Succeed</i>					-0.061 5
					(-1.090 8)
<i>Size</i>	0.214 3***	0.213 0***	0.193 7***	0.187 5***	0.214 2***
	(16.160 0)	(16.054 5)	(14.856 8)	(15.542 1)	(16.176 2)
<i>Lev</i>	-0.575 4***	-0.561 9***	-0.567 1***	-0.546 2***	-0.566 9***
	(-8.703 7)	(-8.503 0)	(-8.611 4)	(-8.702 6)	(-8.543 8)
<i>Board</i>	0.007 7	0.008 0	0.009 9	0.004 2	0.007 3
	(0.964 1)	(0.993 2)	(1.256 7)	(0.565 5)	(0.907 7)
<i>Indirector</i>	-0.612 2***	-0.618 6***	-0.614 9***	-0.651 4***	-0.612 2***
	(-2.704 9)	(-2.732 9)	(-2.750 6)	(-3.090 9)	(-2.705 4)
<i>Cash</i>	1.417 3***	1.417 6***	1.356 9***	1.274 4***	1.409 5***
	(11.118 6)	(11.146 6)	(10.754 4)	(10.606 4)	(11.048 8)
<i>TopShare</i>	-0.004 4***	-0.004 6***	-0.004 0***	-0.004 0***	-0.004 4***
	(-5.021 4)	(-5.190 0)	(-4.616 5)	(-4.825 0)	(-4.965 8)
<i>FirmAge</i>	0.001 0	0.000 6	0.000 7	0.000 4	0.001 7
	(0.396 2)	(0.251 3)	(0.260 5)	(0.184 5)	(0.670 2)
<i>CEOedu</i>	0.062 7***	0.059 0***	0.058 1***	0.055 8***	0.064 1***
	(4.986 9)	(4.697 1)	(4.646 0)	(4.678 6)	(5.087 9)
<i>CEOgender</i>	-0.006 9	-0.009 8	0.026 4	0.007 2	-0.003 7
	(-0.123 7)	(-0.177 3)	(0.492 5)	(0.140 2)	(-0.066 8)
<i>CEOAge</i>	0.012 7***	0.012 5***	0.011 3***	0.011 6***	0.012 6***
	(6.726 9)	(6.662 0)	(6.065 3)	(6.521 9)	(6.671 1)
<i>CEOShare</i>	0.609 7***	0.586 1***	0.585 9***	0.5851***	0.581 3***
	(5.762 5)	(5.542 5)	(5.540 7)	(5.793 6)	(5.465 0)

表3(续)

变量	PayGap				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>GDPGrowth</i>	-0.829 2** (-2.397 8)	-0.613 2* (-1.795 3)	-0.842 8** (-2.455 1)	-0.515 7 (-1.562 9)	-0.832 4** (-2.404 4)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	6.676 5*** (22.235 0)	6.725 9*** (22.408 0)	7.107 8*** (23.897 1)	5.786 4*** (20.723 1)	6.685 8*** (22.327 8)
样本量	22 930	22 930	22 930	22 930	22 930
$\overline{R^2}$	0.171 1	0.173 2	0.180 1	0.221 4	0.171 6

注:列(1)为模型(1)的回归结果,列(2)—列(5)分别为加入不同调节变量的回归结果。***、**、* 分别表示在 1%、5%和 10%的水平下显著,括号内 *t* 值表示经过公司层面聚类调整结果。后表同。

(三) 稳健性检验

1. 倾向得分匹配法

当前经理人市场上,复合型 CEO 仍属于稀缺人才,一方面,复合型 CEO 更愿意也更能够找到薪酬待遇良好的企业加入;另一方面,由于目前多数 CEO 职业经历丰富度较低,解释变量分布不均,实证研究中可能由于样本量差异较大而影响结论稳健性。故本文采用倾向得分匹配(PSM)法,首先以 CEO 职业经历丰富度(*CEO_CERI*)分行业、分年度中位数为基准,将 CEO 职业经历丰富度得分大于中位数的样本分为高职业经历丰富度组,记作实验组(*Treat* = 1);反之为低职业经历丰富度组,记作控制组(*Treat* = 0)。其次根据控制变量估计倾向得分,设置卡尺宽度为 0.01,进行有放回的一对一近邻匹配,以削弱可能存在的样本自选择问题和组间不平衡问题。表 4 报告了匹配后的平衡性检验结果,所有变量匹配后(*matched*)的标准化偏差(%*bias*)与匹配前(*unmatched*)相比大幅度缩小,标准化偏差小于 5%,且 *t* 检验结果表明除现金流(*Cash*)外,其余变量均不拒绝处理组与控制组无系统差异的原假设,匹配结果良好。表 5 列(1)报告了倾向得分匹配法的回归结果,*CEO_CERI* 的回归系数为 0.078 4,在 1%的水平下显著,说明在缓解内生性问题之后,CEO 职业经历越丰富,高管团队薪酬差距越大的假设依然成立。

2. 工具变量法

为解决样本的内生性问题,本文采用工具变量法进行检验。参考已有研究^[54-55],本文设置同行业、同年度中其他公司 CEO 的职业经历丰富度指数(*CEO_Exp*)为外生工具变量。同行业、同年度其他公司是否聘任复合型 CEO 会影响本公司的聘任偏好,但其他公司的聘任行为不会直接影响本公司的高管团队薪酬差距。因此,这一工具变量与 CEO 职业经历丰富度(*CEO_CERI*)高度相关,与高管团队薪酬差距(*PayGAP*)无直接关联,满足工具变量的外生性要求。工具变量(*CEO_Exp*)的计算方法如下:首先根据 CEO 职业经历丰富度(*CEO_CERI*)的分行业、分年度中位数设置虚拟变量(*CEO_DV*),当 CEO 职业经历丰富度(*CEO_CERI*)大于中位数时,定义该 CEO 拥有复合职业经历,虚拟变量(*CEO_DV*)取值为 1,否则为 0。然后根据虚拟变量(*CEO_DV*)计算同行业、同年度其他公司的 CEO 职业经历丰富度指数(*CEO_Exp*)。本文采用两阶段最小二乘法(2SLS)进行工具变量检验,同时进行公司层面的聚类(*cluster*)处理,表 5 列(2)和列(3)依次报告了两阶段回归结果。第一阶段回归中工具变量(*CEO_Exp*)与内生变量 CEO 职业经历丰富度(*CEO_CERI*)的回归系

数为 0.000 2,且在 1%的水平下显著,满足相关性要求,同时 F 值为 300.56,大于经验值 10,不存在弱工具变量问题。此外,由于本文中仅存在一个工具变量,故不存在过度识别问题。第二阶段回归中 CEO_CERI 的回归系数为 1.723 4,且在 5%的水平下显著,说明 CEO 职业经历丰富度与高管团队薪酬差距正相关的结论稳健。

3. 其他稳健性检验

本文进一步采取固定效应检验、替换变量法、滞后效应检验以保证研究结果的稳健性。第一,为缓解遗漏不随时间改变的变量问题,本文采用固定效应模型进行进一步检验。豪斯曼检验(Hausman)结果显示 P 值为 0.000 0,表明应选择固定效应检验。表 5 列(4)报告了固定效应回归结果,解释变量 CEO 职业经历丰富度(CEO_CERI)的回归系数为 0.034 5 在 5%水平下显著,说明本文中 CEO 职业经历丰富度与高管团队薪酬差距正相关的结论稳健。第二,本文进一步采用替代被解释变量的方式进行稳健性检验,以“CEO 薪酬与非 CEO 高管平均薪酬的比值”衡量高管团队薪酬差距($PayGap_MR$)。表 5 列(5)报告了替换被解释变量后的回归结果, CEO_CERI 的回归系数依旧为正(0.051 4),且在 5%的水平下显著,表明替换被解释变量之后数据结果依旧支持假设 1,结论稳健。第三,考虑到 CEO 职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的影响可能存在滞后效应,因而本文采用滞后一期的被解释变量($PayGap_{t+1}$)进行回归。表 5 列(6)报告了滞后效应检验的回归结果, CEO_CERI 的回归系数为 0.066 9,且在 1%的水平下显著,表明结论依旧稳健。

表 4 匹配后的平衡性检验结果

变量	样本	实验组	控制组	%bias	t 检验
Size	未匹配	21.916 3	21.843 1	5.823 1	4.390 2***
	匹配	21.916 1	21.942 0	-2.103 5	-1.501 4
Lev	未匹配	0.445 2	0.428 2	7.423 1	5.593 7***
	匹配	0.445 2	0.448 3	-1.684 2	-1.320 0
Board	未匹配	8.801 0	8.692 7	6.230 1	4.657 3***
	匹配	8.798 6	8.766 3	1.846 3	1.450 2
Indirector	未匹配	0.370 9	0.371 1	-1.032 5	-0.744 2
	匹配	0.370 9	0.371 4	0.003 7	0.031 9
Cash	未匹配	0.043 4	0.040 5	3.447 5	2.557 4**
	匹配	0.042 9	0.042 3	2.390 8	1.800 1*
TopShare	未匹配	35.153 4	34.857 2	2.039 7	1.502 1
	匹配	35.146 1	35.298 3	-1.024 8	-0.770 4
FirmAge	未匹配	16.507 5	16.046 1	7.894 7	6.014 5***
	匹配	16.501 2	16.517 4	-0.321 4	-0.209 7
CEOedu	未匹配	3.332 3	3.462 8	-14.176 9	-10.766 8***
	匹配	3.333 1	3.329 1	0.502 3	0.361 5
CEOgender	未匹配	0.940 9	0.939 0	1.143 9	0.863 4
	匹配	0.941 0	0.941 5	-0.268 4	-0.222 1
CEOAge	未匹配	48.636 4	48.549 3	1.330 1	1.003 9
	匹配	48.637 1	48.650 7	-0.206 7	-0.162 7
CEOShare	未匹配	0.044 3	0.049 0	-4.135 8	-3.080 6
	匹配	0.042 6	0.044 1	0.417 9	0.321 1
GDPGrowth	未匹配	0.114 4	0.114 1	0.043 9	0.012 5
	匹配	0.114 1	0.114 3	1.435 2	1.078 9

表 5 稳健性检验回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>CEO_CERI</i>	0.078 4*** (4.894 6)		1.723 4** (2.427 5)	0.034 5** (2.169 0)	0.051 4** (2.136 6)	0.066 9*** (5.390 3)
<i>CEO_Exp</i>		0.000 2*** (3.472 6)				
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	6.629 6*** (37.463 3)	-0.078 3 (-0.478 4)	6.828 9*** (17.672 1)	5.147 0*** (8.836 5)	3.409 5*** (12.060 9)	6.507 1*** (39.529 7)
样本量	17 877	22 930	22 930	22 930	22 930	19 847
$\overline{R^2}$	0.176 4	0.051 7	-0.382 5	0.009 4	0.054 7	0.178 9

注:列(1)为PSM的检验结果,列(2)—列(3)为工具变量法的检验结果,列(4)—列(6)分别为固定效应、替换被解释变量、滞后效应的检验结果。

六、进一步研究

(一) CEO 职业类型与高管团队薪酬差距

本文对 CEO 职业经历丰富度的衡量包括职能部门数(*CEO_POS*)、企业数(*CEO_COR*)、行业数(*CEO_IND*)、组织机构数(*CEO_INS*)、地域类型(*CEO_OVER*)五个方面,同时已经验证了 CEO 职业经历越丰富、高管团队薪酬差距越大这一假设。为进一步研究不同类型的职业经历对高管团队薪酬差距的影响是否存在差异,本文将上述五个子维度分别纳入回归模型中进行实证检验。表 6 报告了五个子维度的 CEO 职业经历与高管团队薪酬差距的回归结果,从表中可知,*CEO_COR*、*CEO_IND*、*CEO_INS*、*CEO_OVER* 与高管团队薪酬差距的回归系数依次为 0.031 4、0.045 6、0.075 7、0.302 2,且在 1%的水平下显著,说明 CEO 任职过的企业数、行业数、组织机构数和地域类型有助于提升 CEO 的价值创造能力,包括强化 CEO 的资源获取能力与跨界管理能力,同时有助于培养 CEO 竞争、开放的管理理念,最终显著扩大高管团队薪酬差距。*CEO_POS* 与高管团队薪酬差距的回归系数为-0.021 1,未能通过显著性检验,对此本文认为可能是由于跨职能部门经历有助于加深 CEO 对企业整体经营运作流程的了解,同时也使得 CEO 更加重视团队协作,从而减少了对竞争的重视程度。

表 6 CEO 职业类型与高管团队薪酬差距

变量	<i>PayGap</i>				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>CEO_POS</i>	-0.021 1 (-1.343 8)				
<i>CEO_COR</i>		0.031 4*** (5.295 6)			
<i>CEO_IND</i>			0.045 6*** (3.936 5)		

表6(续)

变量	PayGap				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
CEO_INS				0.075 7*** (4.954 0)	
CEO_OVER					0.302 2*** (5.833 9)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	6.703 7*** (22.044 5)	6.618 9*** (21.907 4)	6.534 1*** (21.483 0)	6.564 9*** (21.879 2)	6.664 2*** (22.015 9)
样本量	22 930	22 930	22 930	22 930	22 930
\bar{R}^2	0.169 9	0.173 2	0.171 6	0.172 6	0.173 6

注:列(1)—列(5)分别为加入五个子维度的回归结果。

(二) CEO 复合型职业经历、社会网络与高管团队薪酬差距

前述分析已经表明复合型 CEO 具备高价值创造能力和强薪酬公平性感知,并会通过获取高额薪酬而拉开与其他非 CEO 高管的薪酬差距。进一步探究发现,形成于 CEO 复合型职业经历过程中的重要资源——社会网络^[1],在 CEO 职业经历丰富度扩大高管团队薪酬差距的过程中起中介作用。根据社会网络理论,社会网络中蕴藏的社会资本是个体资源的重要组成部分,包括信息优势和控制优势^[33,35]。信息优势能够帮助个体搜集到更加详细的信息,进而影响其对周围事物的了解程度和认知水平;控制优势包括个体在网络中积累的关系、影响力,能够影响其对周围事物的控制程度。具备复合型职业经历的 CEO 无形中搭建了庞大的社会网络,积累了丰富的社会资本,进而改变其价值创造能力和薪酬公平性感知,最终影响高管团队薪酬差距。具体而言:首先,社会网络能够提升 CEO 的价值创造能力。一方面,在信息不对称情境下,CEO 凭借蕴藏于社会网络中的信息优势能够帮助企业及时获取行业发展前景、竞争对手动态、关联企业要闻等相关信息,节约信息搜寻成本、提升企业反应速度,有利于企业高效识别优质投资项目、提高决策效率,最终实现企业业绩增长。另一方面,在不完全竞争市场中,CEO 在社会网络中获取的控制优势能够帮助其强化对周边事务的影响力,进而有利于帮助企业提升在价值链上的谈判力与控制力,降低各项经济活动中的交易费用,进而提高经营效率。企业为了有效激励具有丰富社会网络的复合型 CEO 努力工作、为企业创造更多的业绩,主动扩大高管团队薪酬差距以提供更高程度的激励。其次,CEO 的社会资本也为薪酬比较提供了便利,强化其薪酬激励公平性感知。一方面,复合型 CEO 凭借信息优势更加广泛地了解其他企业薪酬制度安排并进行比较,从而更清楚地感知自身获得的薪酬激励是否公平。当感知到薪酬差距较小、激励不足时,CEO 会不断与股东博弈以取得更高薪酬,进而导致高管团队薪酬差距扩大。另一方面,复合型 CEO 处于网络中的关键位置,能够凭借控制优势获取更高影响力,进而在与董事会议价博弈中获得更多利益^[33],最终影响高管团队薪酬差距。

如前所述,职业经历能够丰富 CEO 的社会网络资源,进而扩大高管团队薪酬差距,故本文进一步考察社会网络的中介效应。参考已有研究^[53]的做法,本文使用网络位置中心度(NetWork)刻画 CEO

社会网络,具体包括程度中心度(*Degree*)、中介中心度(*Betweenness*)、接近中心度(*Closeness*)、特征向量中心度(*Eigenvector*)四个分项指标。首先,本文根据 CEO 任职经历构建社会网络,具体方法如下:(1)从国泰安数据库中下载 CEO 个人简历文件、上市公司董监高任职情况文件,手工整理 CEO 任职公司数据,并赋予不同 CEO 唯一编号;(2)利用 Excel 按年份整理成“CEO×上市公司”的二模矩阵 A ,当 CEO_i 现在或曾经任职上市公司 j 时,赋值矩阵元素 A_{ij} 为 1,否则为 0;在此基础上,将二模矩阵 A 转换为“CEO×CEO”的一模矩阵 M ,当 CEO_i 与 CEO_j 现在或曾经任职于同一家上市公司时,赋值矩阵元素 M_{ij} 为 1,否则为 0;(3)运用软件 Ucient 6 计算代表 CEO 网络位置的四个中心度指标。各中心度测度指标的计算方法如下:

1. 程度中心度(*Degree*)

衡量行动者与网络中其他人直接联系的数量,行动者拥有的联结越多,在网络中的地位越高,控制优势也越明显。计算公式为: $Degree_i = \sum_j^n M_{ij} / (n - 1)$ 。其中, $j \neq i, j$ 表示除 CEO_i 以外其他 CEO, n 表示矩阵 M 中 CEO 的总数,后文同。

2. 中介中心度(*Betweenness*)

衡量行动者出现在网络中任意两个其他行动者之间的最短路径上的频率。出现在两个其他行动者之间的第三人充当了“桥”的作用,能够中断或促进其所连接的两个行动者之间的交流,因此,中介中心度表明行动者的控制能力,中介中心度越高,控制能力越强。计算公式为: $Betweenness_i = 2 \times [\sum_j^n \sum_k^n (g_{jk}(i) / g_{jk}) / (n - 1)(n - 2)]$ 。其中, $j \neq k \neq i$ 且 $j < k, g_{jk}(i)$ 表示 CEO_j 与 CEO_k 之间的最短路径经过 CEO_i 的条数, g_{jk} 表示 CEO_j 与 CEO_k 之间最短路径的条数。

3. 接近中心度(*Closeness*)

衡量行动者与网络中其他行动者的接近程度,等于该行动者与其他行动者之间最短距离之和的倒数,行动者距离其他行动者节点越近,接近中心度越大,从其他行动者那里获取信息的能力就越强。计算公式为: $Closeness_i = [\sum_j^n d_{ij} / (n - 1)]^{-1}$ 。其中, d_{ij} 表示 CEO_i 与 CEO_j 之间的距离。

4. 特征向量中心度(*Eigenvector*)

综合考虑行动者及其所直接联结的其他行动者在网络中的位置以测度行动者在网络中与全部行动者建立联结的容易程度。计算公式为: $Eigenvector_i = \sum_j^n M_{ij} E_j / \lambda$ 。其中,矩阵 E 表示 n 个行动者组成的关联关系资本列向量, $E = [E_1, E_2, \dots, E_n]$, E_j 表示 CEO_j 中心度的特征值, λ 表示矩阵 M 的最大特征值。

参考已有研究^[56]的做法与网络位置中心度各指标的内在含义,本文将网络位置中心度变量(*NetWork*)以四个指标算数平均数的方式合并计算,原因在于综合指标更有助于全面反映复合型 CEO 的社会网络情况,避免单项指标可能引起的数据失真问题。同时,本文进一步将社会网络分为信息优势(*Net_Mes*)和控制优势(*Net_Con*),其中信息优势由接近中心度和特征向量中心度的算数平均数反映,控制优势由程度中心度和中介中心度的算数平均数反映,计算公式如下:

$$NetWork = (Degree + Betweenness + Closeness + Eigenvector) / 4 \tag{3}$$

$$Net_Mes = (Closeness + Eigenvector) / 2 \tag{4}$$

$$Net_Con = (Degree + Betweenness) / 2 \tag{5}$$

本文的中介效应模型如下:

$$PayGap = \beta_0 + \beta_1 CEO_CERI + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (6)$$

$$network = \beta_0 + \beta_1 CEO_CERI + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (7)$$

$$PayGap = \beta_0 + \beta_1 network + \beta_2 CEO_CERI + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (8)$$

本文构建三步法检验模型(6)一模型(8)。第一步,检验 CEO 职业经历丰富度是否会扩大高管团队薪酬差距,此结果已在前文验证;第二步,检验 CEO 职业经历丰富度是否会促进管理者社会网络提升;第三步,检验 CEO 职业经历丰富度和管理者社会网络对高管团队薪酬差距的共同作用。上述模型中被解释变量依旧为高管团队薪酬差距(PayGap),解释变量为 CEO 职业经历丰富度指数(CEO_CERI),中介变量为 CEO 社会网络(NetWork)、信息优势(Net_Mes)和控制优势(Net_Con),控制变量保持不变。本部分采用考虑稳健标准误的回归命令依次执行后两步检验,同时进行索贝尔(Sobel)检验并计算中介效应占比。

表 7 报告了中介效应检验结果。由列(1)、列(3)、列(5)的结果可知,CEO_CERI 与 NetWork、Net_Mes 和 Net_Con 的回归系数分别为 0.002 6、0.002 3、0.003 0,且都在 1%的水平下显著,表明复合型职业经历能够丰富 CEO 的社会网络、提升 CEO 的信息优势和控制优势。由列(2)、列(4)、列(6)的结果可知,CEO_CERI 的回归系数为正且都在 1%的水平下显著。索贝尔检验、古德曼-1(Goodman-1)检验、古德曼-2(Goodman-2)的检验结果显著,部分中介效应成立,中介效应占比依次为 10.30%、8.22%、11.80%,表明 CEO 职业经历能够通过丰富其社会网络资源、提升其信息优势和控制优势,进而扩大高管团队薪酬差距。

表 7 CEO 职业经历丰富度、社会网络与高管团队薪酬差距

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
CEO_CERI	0.002 6*** (14.200 3)	0.075 0*** (5.644 2)	0.002 3*** (13.290 9)	0.076 8*** (5.777 7)	0.003 0*** (14.538 2)	0.073 8*** (5.548 5)
NetWork		3.255 7*** (5.525 1)				
Net_Mes				2.946 2*** (4.806 6)		
Net_Con						3.337 4*** (6.046 8)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.012 0*** (-5.746 9)	6.715 6*** (42.919 9)	-0.010 4*** (-5.214 0)	6.707 1*** (42.879 7)	-0.013 6*** (-6.080 6)	6.722 0*** (42.949 6)
样本量	22 930	22 930	22 930	22 930	22 930	22 930
R ²	0.068 7	0.172 3	0.069 6	0.172 0	0.065 3	0.172 6
Sobel		0.008 6*** (5.587 3)		0.006 9*** (4.866 8)		0.009 9*** (6.085 9)
Goodman-1		0.008 6*** (5.816 8)		0.006 9** (4.860 7)		0.009 9*** (6.080 7)

表7(续)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Goodman-2		0.008 6***		0.006 9**		0.009 9***
		(5.603 6)		(4.872 9)		(6.099 6)
中介效应占比		0.103 0		0.082 2		0.118 0

注:列(1)、列(3)、列(5)分别为 *NewWork*、*Net_Mes*、*Net_Con* 的回归结果,列(2)、列(4)、列(6)均为相应 *PayGap* 的回归结果。

(三) CEO 复合型职业经历、高管团队薪酬差距与企业业绩

现有文献发现复合型 CEO 能够提升企业的价值能力^[55],但关于高管团队薪酬差距对企业价值创造能力的影响始终存在争议。前文结论表明 CEO 复合型职业经历会扩大高管团队薪酬差距,在此基础上,本文构建如下中介检验模型进一步考察 CEO 复合型职业经历扩大高管团队薪酬差距的经济后果。

$$Performance = \beta_0 + \beta_1 CEO_CERI + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (9)$$

$$PayGap = \beta_0 + \beta_1 CEO_CERI + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (10)$$

$$Performance = \beta_0 + \beta_1 PayGap + \beta_2 CEO_CERI + \beta_i Controls + \{Year/Industry\ Fixed\ Effect\} + \varepsilon \quad (11)$$

其中,被解释变量为企业业绩 (*Performance*),本文分别采用总资产收益率 (*ROA*)、净资产收益率 (*ROE*)、每股收益 (*EPS*) 进行衡量。解释变量为 CEO 职业经历丰富度指数 (*CEO_CERI*),中介变量为高管团队薪酬差距 (*PayGap*),控制变量保持不变。第一步,检验 CEO 职业经历丰富度是否会提升企业业绩;第二步,检验 CEO 职业经历丰富度是否会扩大高管团队薪酬差距,此结果已在前文验证;第三步,检验 CEO 职业经历丰富度和高管团队薪酬差距对企业业绩的共同作用。本部分采用考虑稳健标准误的回归命令依次执行三步法检验,同时进行索贝尔检验并计算中介效应占比。

表 8 列(1)、列(3)、列(5)依次报告了第一步检验,即 CEO 职业经历与企业业绩的回归结果。从表中可以看出,*CEO_CERI* 与 *ROA*、*ROE*、*EPS* 均呈现显著正相关关系,进一步验证了 CEO 职业经历能够提升企业业绩。考虑到模型(10)与模型(1)完全一致,回归结果已在表 3 列(1)中列示,故此处不再重复列示。表 8 列(2)、列(4)、列(6)依次报告了第三步检验结果。由表中可以看出,*CEO_CERI* 和 *PayGap* 的回归系数均为正且都在 1%的水平下显著。索贝尔检验、古德曼-1 检验、古德曼-2 检验的检验结果显著,部分中介成立,中介效应占比依次为 30.88%、18.74%、25.66%,表明 CEO 复合型职业经历通过扩大高管团队薪酬差距,向高管团队提供了更强的激励,促使团队内部形成了良性的竞争氛围,最终提高企业的决策效率,提升了企业价值。实证结果也支持了锦标赛理论。

表 8 CEO 职业经历、高管团队薪酬差距与企业业绩

变量	ROA		ROE		EPS	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>CEO_CERI</i>	0.002 2**	0.001 5**	0.007 9***	0.006 4***	0.026 2***	0.019 5***
	(3.046 5)	(2.123 7)	(4.295 3)	(3.511 4)	(4.258 9)	(3.194 6)
<i>PayGap</i>		0.008 2***		0.017 7***		0.080 4***
		(20.619 4)		(17.025 9)		(25.266 4)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制

表8(续)

变量	ROA		ROE		EPS	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-0.092 1*** (-9.145 3)	-0.146 5*** (-14.252 5)	-0.249 1*** (-9.273 0)	-0.367 2*** (-13.265 5)	-2.015 7*** (-25.782 6)	-2.552 3*** (-31.868 1)
样本量	22 930	22 930	22 930	22 930	22 930	22 930
$\overline{R^2}$	0.297 3	0.313 2	0.116 9	0.131 5	0.222 6	0.245 8
<i>Sobel</i>		0.000 7*** (6.093 1)		0.001 5*** (6.022 7)		0.006 7*** (6.148 7)
<i>Goodman-1</i>		0.000 7*** (6.092 7)		0.001 5*** (6.006 4)		0.006 7*** (6.151 4)
<i>Goodman-2</i>		0.000 7*** (6.097 9)		0.001 5*** (6.021 7)		0.006 7*** (6.148 9)
中介效应占比		0.308 8		0.187 4		0.256 6

注:列(1)、列(3)、列(5)为中介效应检验第一步的回归结果,列(2)、列(4)、列(6)为中介效应检验第三步的回归结果。

七、研究结论与建议

高管团队薪酬差距是高管薪酬体系建设的重要议题,以往关于高管团队薪酬差距决定因素的研究着重于公司特征与竞争文化层面,忽略了 CEO 异质性特征对高管团队薪酬差距的影响。事实上,个体心理偏好与认知水平的差异不仅影响企业薪酬体系建设,还会对高管团队薪酬差距激励作用的发挥起到至关重要的影响。本文以 2007—2018 年沪深 A 股上市公司为样本,使用手工收集整理的 CEO 职业经历数据集、CEO 声誉数据集和 CEO 社会网络数据集,基于高层梯队理论、社会网络理论等多学科交叉融合的理论基础,理论分析并实证检验了 CEO 复合型职业经历对高管团队薪酬差距的影响效应、影响因素、影响机制及经济后果。研究表明:(1)CEO 职业经历越丰富,高管团队薪酬差距越大。(2)经理人市场流动性、CEO 声誉、薪酬外部公平性能够显著影响 CEO 复合型职业经历与高管团队薪酬差距间的关系,其中经理人市场流动性会抑制 CEO 职业经历丰富度扩大高管团队薪酬差距;高 CEO 声誉也会抑制 CEO 职业经历丰富度扩大高管团队薪酬差距;薪酬外部公平性越低时,CEO 职业经历丰富度对高管团队薪酬差距的正向影响越大;继任来源对 CEO 职业经历与高管团队薪酬差距间的调节作用不明显。(3)CEO 职业经历能够通过积累的社会网络资源(包括提升其信息优势和控制优势)扩大高管团队薪酬差距。(4)CEO 职业经历丰富度通过扩大高管团队薪酬差距,向团队内部提供更强的激励,促进企业的价值创造,进一步验证了锦标赛理论。

本文的实践价值在于:薪酬差距是企业经营中常用的激励手段,能够有效帮助企业吸引人才、留住人才。复合型职业经历有助于 CEO 形成多元的思维、广阔的视野、丰富的社会资源和全面的管理技能,如何利用薪酬差距等手段有效激励这类能力更强、价值更高的 CEO 成为政府与企业关于充分发挥人才第一资源重要作用的核心思考。本文从高管团队薪酬差距角度出发,剖析复合型 CEO 的定价与议价特点及其对高管团队薪酬差距的影响。一方面,有助于政府薪酬政策制定部门加深对复合型 CEO 的了解,从而更加有效地发

挥政府在复合型人才激励方面的规划引导、政策支持、组织保障等作用。另一方面,为企业建立健全科学、高效的复合型人才聘用、激励机制提供经验参考,有助于企业探索激发管理者工作积极性的薪酬制度,从而最大化复合型人才的工作潜能,为企业高质量发展提供强大动力。复合型人才的引进、培育和激励离不开政府和企业的共同努力:首先,政府应当充分发挥政策引导和支持作用,制定复合型人才培养和激励的保障性政策,如有针对性地打通人才引进绿色通道、鼓励企业和高校联合培养复合型人才。其次,企业应当建立市场化薪酬体制机制,提高薪酬灵活性,确保人才“引得进”“留得住”。薪酬机制是吸引人才的有效手段,因此,企业应当积极变革,一方面,提高薪酬基准或各项福利待遇,增强薪酬激励对复合型人才的吸引力。值得注意的是,声誉、社会地位等隐性福利能够对薪酬激励起替代作用,企业可以考虑通过表彰等方式满足复合型人才对个人实现价值的追求,达到吸引人才的目的。另一方面,企业必须兼顾效率与公平,在制定团队薪酬政策时,应当考虑对其他高管的激励需求,缓解团队摩擦、促进团结协作,最大化发挥薪酬差距的激励作用。此外,企业不仅要关注内部薪酬公平,还需要适当关注外部薪酬公平,如主要竞争对手的薪酬水平,确保人才“留得住”。

参考文献:

- [1]何瑛,于文蕾,戴逸驰,等. 高管职业经历与企业创新[J]. 管理世界,2019,35(11):174-192.
- [2]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(2):123-143.
- [3]BROCKMAN P, LEE H S G, SALAS J M. Determinants of CEO compensation: generalist-specialist versus insider-outsider attributes[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016, 39: 53-77.
- [4]SHEN C H H, ZHANG H. Tournament incentives and firm innovation[J]. *Review of Finance*, 2018, 22(4):1515-1548.
- [5]夏宁,董艳. 高管薪酬、员工薪酬与公司的成长性——基于中国中小上市公司的经验数据[J]. 会计研究,2014(9):89-95,97.
- [6]繆毅,胡奕明. 产权性质、薪酬差距与晋升激励[J]. 南开管理评论,2014,17(4):4-12.
- [7]LIN Y F, YEH Y M C, SHIH Y T. Tournament theory's perspective of executive pay gaps[J]. *Journal of Business Research*, 2013, 66(5): 585-592.
- [8]陈良银,黄俊,陈信元. 混合所有制改革提高了国有企业内部薪酬差距吗[J]. 南开管理评论,2021,24(5):150-162.
- [9]CHEN J, EZZAMEL M, CAI Z M. Managerial power theory, tournament theory, and executive pay in China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011, 17(4): 1176-1199.
- [10]邵剑兵,吴珊. 劳动模范、内部薪酬差距与企业业绩[J]. 外国经济与管理,2019,41(8):100-112.
- [11]BENMELECH E, FRYDMAN C. Military CEOs[J]. *Journal of Financial Economics*, 2015, 117(1): 43-59.
- [12]MALMENDIER U, TATE G, YAN J. Overconfidence and early-life experiences: the effect of managerial traits on corporate financial policies[J]. *The Journal of Finance*, 2011, 66(5): 1687-1733.
- [13]赖黎,巩亚林,马永强. 管理者从军经历、融资偏好与经营业绩[J]. 管理世界,2016(8):126-136.
- [14]姜付秀,黄继承. CEO财务经历与资本结构决策[J]. 会计研究,2013(5):27-34,95.
- [15]李小林,叶德珠,张子健. CEO财务经历能否降低公司权益资本成本? [J]. 外国经济与管理,2018,40(9):96-111.
- [16]何威风,刘巍. 商业信用中的管理者效应:基于管理者能力的视角[J]. 会计研究,2018(2):48-54.
- [17]姜付秀,张晓亮,蔡文婧. CEO的财务经历有利于缓解企业融资约束吗[J]. 经济理论与经济管理,2018(7):74-87.
- [18]沈华玉,张军,余应敏. 高管学术经历、外部治理水平与审计费用[J]. 审计研究,2018(4):86-94.
- [19]王兵,吕梦,苏文兵. 弃政从商:企业家从政经历与企业资源获取[J]. 中国经济问题,2018(6):86-98.
- [20]余明桂,潘红波. 政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界,2008(8):9-21,39,187.
- [21]周中胜,贺超,韩燕兰. 高管海外经历与企业并购绩效:基于“海归”高管跨文化整合优势的视角[J]. 会计研究,2020(8):64-76.

- [22] YUAN R L, WEN W. Managerial foreign experience and corporate innovation[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2018, 48: 752-770.
- [23] 郝盼盼,张信东,贺亚楠. 多元化还是专一性更好——高管早年职业路径与企业创新关系研究[J]. *科技进步与对策*, 2019, 36(18): 129-138.
- [24] CUSTÓDIO C, FERREIRA M A, MATOS P. Generalists versus specialists: lifetime work experience and chief executive officer pay[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 108(2): 471-492.
- [25] 刘子君,刘智强,廖建桥. 上市公司高管团队薪酬差距影响因素与影响效应:基于本土特色的实证研究[J]. *管理评论*, 2011, 23(9): 119-127, 136.
- [26] 林浚清,黄祖辉,孙永祥. 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构[J]. *经济研究*, 2003(4): 31-40, 92.
- [27] MAIN B G M, O'REILLY C A, WADE J. Top executive pay: tournament or teamwork? [J]. *Journal of Labor Economics*, 1993, 11(4): 606-628.
- [28] MORSE A, NANDA V, SERU A. Are incentive contracts rigged by powerful CEO? [J]. *The Journal of Finance*, 2011, 66(5): 1779-1821.
- [29] 黎文靖,胡玉明. 国企内部薪酬差距激励了谁? [J]. *经济研究*, 2012, 47(12): 125-136.
- [30] 鲁海帆. 财务困境中 CEO 权力、高管层薪酬差距与公司业绩[J]. *财贸研究*, 2012, 23(3): 116-124.
- [31] 柳光强,孔高文. 高管海外经历是否提升了薪酬差距[J]. *管理世界*, 2018, 34(8): 130-142.
- [32] ALBUQUERQUE A M, DE FRANCO G, VERDI R S. Peer choice in CEO compensation[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 108(1): 160-181.
- [33] 张俊瑞,王良辉,汪方军. 管理层任职网络会影响高管薪酬吗? ——一项基于社会资本的实证研究[J]. *管理评论*, 2018, 30(6): 136-148.
- [34] SCHOAR A, ZUO L. Shaped by booms and busts: how the economy impacts CEO careers and management styles[J]. *The Review of Financial Studies*, 2017, 30(5): 1425-1456.
- [35] 梁上坤,李煜博,陈玥. 公司董事联结与薪酬契约参照——中国情境下的分析框架和经验证据[J]. *中国工业经济*, 2019(6): 154-172.
- [36] 袁春生,吴永明,韩洪灵. 职业经理人会关注他们的市场声誉吗——来自中国资本市场舞弊行为的经验透视[J]. *中国工业经济*, 2008(7): 151-160.
- [37] 罗昆,连燕玲,张璇. “高官”还是“高薪”:何种更易留人? [J]. *财经研究*, 2019, 45(2): 126-138.
- [38] 周泽将,马静,胡刘芬. 高管薪酬激励体系设计中的风险补偿效应研究[J]. *中国工业经济*, 2018(12): 152-169.
- [39] 王小鲁,樊纲,胡李鹏. 中国分省份市场化指数报告(2018) [M]. 北京:社会科学文献出版社, 2019.
- [40] KAPLAN S N, REISHUS D. Outside directorships and corporate performance[J]. *Journal of Financial Economics*, 1990, 27(2): 389-410.
- [41] FAMA E F, JENSEN M C. Separation of ownership and control[J]. *The Journal of Law & Economics*, 1983, 26(2): 301-325.
- [42] 廖飞,施丽芳,茅宁,等. 竞争优势感知、个人声誉激励与知识工作者的内生动机:以知识的隐性程度为调节变量[J]. *南开管理评论*, 2010, 13(1): 134-145.
- [43] TADELIS S. The market for reputations as an incentive mechanism[J]. *Journal of Political Economy*, 2002, 110(4): 854-882.
- [44] JIAN M, LEE K W. Does CEO reputation matter for capital investments? [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011, 17(4): 929-946.
- [45] 吴联生,林景艺,王亚平. 薪酬外部公平性、股权性质与公司业绩[J]. *管理世界*, 2010(3): 117-126, 188.
- [46] 张兴亮,夏成才. 非 CEO 高管患寡还是患不均[J]. *中国工业经济*, 2016(9): 144-160.
- [47] 黎文靖,岑永嗣,胡玉明. 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*, 2014, 17(4): 24-35.
- [48] 郭丽虹,汪制邦. CEO 继任来源、多元化职业经历与僵尸企业治理[J]. *经济管理*, 2021, 43(9): 86-104.
- [49] 陈冬华,陈富生,沈永建,等. 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[J]. *经济研究*, 2011, 46(S2): 100-111.
- [50] HUSON M R, MALATESTA P H, PARRINO R. Managerial succession and firm performance[J]. *Journal Financial Economic*, 2004, 74(2): 237-275.
- [51] MAY D O. Do managerial motives influence firm risk reduction strategies? [J]. *The Journal of Finance*, 1995, 50(4): 1291-1308.
- [52] 刘新民,王垒,吴士健. CEO 继任类型对战略变革的影响研究:高管团队重组的中介作用[J]. *管理评论*, 2013, 25(8): 102-112, 123.
- [53] 游家兴,刘淳. 嵌入性视角下的企业家社会资本与权益资本成本——来自我国民营上市公司的经验证据[J]. *中国工业经济*, 2011(6): 109-119.
- [54] 黄灿,李善民. 股东关系网络、信息优势与企业绩效[J]. *南开管理评论*, 2019, 22(2): 75-88, 127.
- [55] 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(9): 155-173.
- [56] LARCKER D F, SO E C, WANG C C Y. Boardroom centrality and firm performance[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 55(2/3): 225-250.

Pricing and Bargaining: How CEO with Multiple Career Experiences Affects Executive Pay Gap

HE Ying¹, TANG Xianzheng¹, LI Wenqi²

(1. Beijing University of Posts and Telecommunications, Beijing 100876;

2. Agricultural Bank of China, Beijing 100068)

Abstract: In the context of implementing the strategy of invigorating China by developing a quality workforce in the new era, CEOs with multiple knowledge and comprehensive management skills are favored by enterprises. Recruiting and motivating such CEOs becomes a focus of theoretical research and corporate practice. This paper constructs a richness index using manually collected data on CEO career experiences of China's A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2007 to 2018. It then explores the influences, influencing factors, and influencing paths of CEO career experiences on the executive pay gap.

The research results show that, in terms of the influences, CEO career experiences strengthen the pricing and bargaining abilities. Enterprises need to incentivize such CEOs with higher pay, leading to a widening of the executive pay gap. In terms of influencing factors, this paper selects four influencing factors from the perspective of professional manager market governance. First, liquidity reflects the competition in the professional managers market. Fierce competition will inhibit CEOs' pricing and bargaining abilities, thus weakening the contribution of their career experiences to the executive pay gap. Second, the incentive effect of CEO reputation and external pay equity will form a substitute relationship with the executive pay gap. High reputation will inhibit CEO career experiences and widen the pay gap, while low external equity will promote their experiences and widen the pay gap. Third, CEO career experiences have no effect on promoting the pay gap due to the different independence of successors. Further, this paper examines the impact of different dimensions of career experiences on the executive pay gap. It is found that all types of experiences increase the pay gap, with the exception of cross-functional experiences. Then, from a resource perspective, the paper verifies that executive social networks mediate the executive pay gap through CEO career experiences. Additionally, it examines whether CEO career experiences can enhance corporate value after widening the executive pay gap.

Based on the above findings, this paper summarizes the practical value from both government and enterprise perspectives. It provides suggestions on motivating CEOs, such as the government's role in policy guidance and support and the enterprise's role in establishing a market-oriented compensation system to improve the fairness of compensation.

The paper systematically analyzes and tests the impact of complex career experiences on the salary structure of executive team, and provides new insights to help enterprises improve their executive compensation system and talent selection mechanism.

Keywords: CEO career experience; executive pay gap; manager market; executive social network; enterprise value

责任编辑:李 叶