

# 多元化战略、CEO 薪酬差距与公司绩效

薛有志<sup>1</sup> 李国栋<sup>2</sup>

(1.南开大学 公司治理研究中心, 天津 300071; 2.南开大学 公司治理研究中心, 天津 300071)

**摘要:** 本研究从高管团队协作角度出发, 探讨 CEO 薪酬差距对多元化战略-公司绩效的调节作用, 并依据行为理论和锦标赛理论提出了两个相互竞争的研究假设。研究样本选自 2006 年沪深两市 797 家上市公司, 实证研究结果表明企业多元化程度的提高确实降低了公司业绩, 而 CEO 薪酬差距与多元化程度的交叉项与 ROA、EPS 均有显著的正相关关系, 表明导致多元化战略损害企业绩效的原因可能是高管人员战略实施过程中存在着道德风险, 因此扩大 CEO 薪酬差距能够有效促使经理层与股东目标函数相一致, 表明在中国制度背景下锦标赛理论在解决多元化战略实施中高管团队协作问题占据主导地位, 能够发挥更大的战略支持效应。进一步研究发现 CEO 薪酬差距的战略支持效应并不受最终控制人类型的影响, 表明了扩大 CEO 薪酬差距具有普遍适用性。研究结果同时也表明企业地区分布是影响 CEO 薪酬差距的主要因素, 而其他因素的影响作用有限。

**关键字:** 多元化战略; CEO 薪酬差距; 公司绩效

**中图分类号:** TU352.110.4 **文献标识码:** A

## 一、引言

自从 Rumelt(1974)检验了多元化程度与公司绩效的关系, 国内外学者也分别从不同的视角对二者之间的关系进行假设和检验。战略管理学派侧重于从多元化战略本身的潜在收益和风险出发, 探讨多元化战略与公司绩效的关系, 认为相关多元化可以为企业带来范围经济和规模经济效应, 而无关多元化企业则获得财务效应 (Porter, 1987), 而且无关多元化战略作为企业的“风险池”(Risk Pool)可以获得财务效应, 降低系统风险与非系统风险为股东创造价值 (Chatterjee 和 Lubatkin<sup>[1]</sup>, 1990; Amit 和 Wernerfelt<sup>[2]</sup>), 同时多元化战略可以转嫁行业风险、降低产业价值链上的机会主义行为 (Beattie, 1980<sup>[3]</sup>)。制度基础战略学派则从企业内部组织与外部市场的相互替代角度出发, 认为多元化战略可以弥补制度的缺陷, 因而多元化战略可以为企业带来替代性收益。Khanna 和 Palepu (1997<sup>[4]</sup>) 认为在转轨经济制度背景下, 企业可以通过多元化战略弥补产品、资本、市擦痕能够、劳动力、法规和契约效力等制度性缺陷, 从而可以为企业带来超额收益, 因此企业多元化程度与公司绩效正相关。

与此相对应, 委托代理理论则认为多元化战略是管理者出于个人私利的结果, 因为在所有权和经营权分离的现代公司制度下, 由于经理人员与股东利益的收益函数并不完全一致, 经理人员可以通过多元化战略获得超过私人成本的私人收益, 因为多元化可以提高管理者的权利和声望 (Jensen, 1986; Stulz, 1990)、高额报酬 (Jensen 和 Murohy, 1990), 而且多元化战略减少了经理人员无法分散的个人投资组合风险 (Amihud 和 Lev, 1981)、增加了受雇企业解雇经理人员的风险 (Shleifer 和 Vishny, 1989<sup>[9]</sup>), 所以经理人员经常以牺牲股东利益和公司价值为代价追求多元化战略<sup>[5-9]</sup>。此外, 多元化企业的过度投资和跨行业补贴也是导致多元化企业业绩下降的重要原因 (Berger 和 Ofek, 1996; Denis, Denis, Sarin; 1997) <sup>[10-11]</sup>。

国内学者也从不同的视角对企业多元化战略与公司绩效的关系进行了不同的假设和验证, 同样没有获得一致的结论 (刘力, 1997; 朱江, 1999; 姚俊, 吕源和蓝海林, 2004; 金天, 余翼鹏, 2005;) <sup>[12-15]</sup>。除了方法上的缺陷外, 一个可能的解释就是忽略了多元化程度和公司绩效关系中战略执行的重要作用, 因为多元化战略本身并不能带来超额收益, 忽视

多元化企业的组织特点导致了先前的研究得出错误的,或至少是不完整的结论(Hill,Hitt 和 Hoskisson; 1992), 因为多元化战略的有效实施需要一系列与战略相匹配的内外部条件才能保证公司获得相对较高的绩效(Venkatraman,1989)<sup>[16-17]</sup>。Ramanujam 和 Varadarajan (1989)同样认为尽管多元化战略一直是战略管理研究领域的主流,然而仅有少量研究直接关注多元化战略执行中的问题,也很少有学者研究不同的执行方式对多元化战略的绩效影响。<sup>[18]</sup>随着对多元化战略研究的不断深入,人们对多元化战略的认识也提升到一个新的高度,目前诸多学者一致认为多元化战略本身是一种中性的成长战略(Venkatraman,1989; 金晓斌等, 2002),因此企业要想利用多元化战略创造超额价值更重要的是建立匹配于多元化战略类型特点的内外部条件<sup>[17][20]</sup>。目前许多学者分别研究了不同多元化类型与组织控制机制(Hill 和 Hoskisson,1987; Kerr,1985;)、高管团队特征(Hambrick 和 Mason, 1984; 以及企业文化(Hill,Hitt 和 Hoskisson, 1990)的相互匹配上对公司绩效的影响<sup>[20-22]</sup>。

本研究将从高管团队协作需要角度出发,分析高管团队薪酬设计对多元化战略—公司绩效关系的调节作用。因为依靠高管团队成员间的相互协作保证战略实施成功,并获取战略优势已经成为许多学者的共识(Michel和Hambrick,1992)<sup>[23]</sup>。但高管团队的协作需要必须解决两个相互冲突的问题:一方面取决于高管团队内部成员间的知识和资源的协作共享,另一方面也要降低团队内部成员的道德风险问题:“偷懒”动机和“搭便车”行为。因为高层管理团队相互协作会导致个人绩效模糊(Govindarajan 和Fisher,1990; Gupta and Govindarajan 1986;),这种工作性质使董事会难以清晰界定每个管理者的贡献,而且高管工作本身的非常规性、非程序性使监督变得更加困难(Finkelstein和Hambrick,1988),因此采用以绩效为基础的薪酬设计模式受到了越来越多学者的质疑(Henderson和Fredrickson, 1996)<sup>[24-27]</sup>。

合理的薪酬设计是促使高管团队协作、降低代理成本的重要机制(Jensen和Murphy, 1990),也是实现战略推进(strategic thrust)和战略目标(strategic target)的重要手段(Schuler和MacMillan,1984)<sup>[28-29]</sup>。高管团队薪酬设计的一个重要维度是CEO薪酬差距,CEO薪酬差距是指CEO的薪酬与其它高管团队成员平均薪酬的差别(Henderson和Fredrickson, 2001;)<sup>[27]</sup>。由于CEO薪酬差距对于高管更替具有非常重要的意义,企业吸引和留住关键人员就能够有效执行其他关键的公司努力,甚至确保企业的生存和盈利性(Schuler和MacMillan, 1984)<sup>[29]</sup>,因此本研究从CEO薪酬差距视角探讨薪酬设计的战略执行保证机制有重要作用。

目前关于CEO薪酬差距的战略支持效应存在着两个相互竞争的观点:行为理论认为当团队协作非常重要时,CEO薪酬差距缩小有助于培养成员的公平感和忠诚度,从而促进团队内成员间的相互协作;而锦标赛理论则认为当需要团队协作而存在监督困难或监督成本高昂的情况下,随着职位的提升扩大相邻等级的薪酬差距,将有助于缓解高管的道德风险问题。

目前国内学者多集中于研究CEO薪酬差距与公司绩效的关系,检验行为理论和锦标赛理论在中国的适用情况。林浚清、黄祖辉和孙永祥(2003)对我国上市公司CEO薪酬差距和公司未来绩效之间关系进行了检验,发现二者之间具有显著的正向关系,大薪酬差距可以提升公司绩效,该结果支持锦标赛理论而不是行为理论。并且认为影响我国公司薪酬差距的主要因素不是公司外部市场环境因素和企业自身经营运作上的特点,而是公司治理结构<sup>[30]</sup>。鲁海帆(2007)的研究结果同样支持锦标赛理论,并且认为影响我国上市公司货币薪酬差距的主要因素是负债的利用水平和股东获利能力的高低<sup>[31]</sup>。白锋和程德俊(2006)在研究NBA团队薪酬差距与个人绩效、团队绩效之间关系的研究结果同样证明了锦标赛理论的适用性,较大的薪酬差距对于个人和团队绩效均产生了较为显著的积极影响,而团队成员在团队薪酬分配中的地位则对这种影响产生了调节作用<sup>[32]</sup>。

然而有关CEO薪酬差距的战略支持效应国内学者尚未进行深入探讨。张正堂、李欣(2007)在考察团队协作需要(企业多元化程度等)对高管团队核心成员薪酬差距与企业

绩效关系的调节效应时，没有考察高管薪酬设计如何影响多元化战略的有效实施<sup>[33]</sup>。因此本研究将探讨在中国特殊的制度背景下，行为理论和锦标赛理论哪个更有助于企业获取多元化战略的潜在经济效应，以及适用理论的权变应用条件，以期为中国企业成功实施多元化战略提供借鉴。

## 二 相关理论和研究假设

### 2.1 多元化战略与高管团队协作需要

关于多元化战略对高管团队协作需要的影响主要有两个观点：一是认为多元化战略会影响公司业务单元间的资源共享，随着共享程度的提高，高管团队协作也变得更加重要(Michel和Hambrick, 1992;Henderson和Fredrickson,1996; Pitts,1977; Jones 和 Hill,1988; )<sup>[21][27][34-35]</sup>另一观点则认为不同的多元化战略对团队的信息处理要求不同，随着企业多元化程度的提高，高管团队面临的信息处理要求也相应提高，高管团队内成员间只有相互协作才能有效地满足信息处理要求(Henderson和Fredrickson, 1996;Wood,1986)<sup>[27][36]</sup>，因此相关多元化和无关多元化都面临着较高的团队协作需要。

在相关多元化企业里面，为了实现联合生产带来的范围经济效应，各业务单元间需要某种程度的资源共享或技术转移以降低总体的运营成本(Porter, 1987)。Michel和Hambrick(1992)认为公司相互依赖性表明了公司绩效对公司各构成单元间资源共享和协调的依赖程度，随着企业多元化程度的逐步提高，公司相互依赖性将逐步降低，垂直一体化企业需要密集的、渗透式的相互依赖，而无关多元化企业除了财务依赖外不存在业务单元间的渗透<sup>[23]</sup>。相关多元化要求高管团队成员在解决互惠的依赖关系时要发挥积极的作用，协调资源交换，在各业务之间发挥核心能力的杠杆作用(Michel和Hambrick,1992;Prahalad和Bettis,1986;)<sup>[23][37]</sup>，因此随着业务单元间相关性的提高，协作信息的处理就需要放在高层进行处理(Hill和Hoskisson, 1987; Jones和Hill,1988)<sup>[20][35]</sup>。

为了实现协同效应，公司总部往往通过集权制管理方式促进业务单元间的资源共享。Pitts(1977) 研究表明业务单元间的技术资源共享可以通过研究活动的集中制来实现<sup>[34]</sup>。而Ackerman(1970)则从资本投资决策的角度分析了不同多元化类型下的企业决策的特点，认为相关多元化企业的投资决策更需要公司总部的集中决策。Hill,Hitt和Hoskisson(1992)认为不同的多元化类型可以给企业带来不同的经济收益，相关多元化类型可以获得范围经济效应，而无关多元化类型则可以实现有效的内部治理机制收益，并且从集权程度、一体化、控制实践和激励计划等四个角度考察了结构安排和控制体系与多元化类型的匹配对经济效应获取的支持性作用。并根据不同多元化类型下业务单元间合作与竞争侧重点的差异，认为相关多元化类型的企业应该采用“合作性的组织结构”，而无关多元化类型的企业应该采用“竞争性的组织结构”<sup>[16]</sup>。

但信息处理理论研究表明随着企业多元化程度的提高，高管团队面临的信息处理要求也相应提高，为了应对信息处理挑战，企业高管团队内部也需要加强协作，而这种协作很大程度上受工作复杂性的影响，Wood(1986)认为工作复杂性包括构成复杂性、协调复杂性和动态复杂性等三个维度，而重复性地使用某一知识和技术可以其降低协作复杂性，因此相关多元化企业内部的资源共享和技术转移会降低高管团队的信息处理压力(Henderson和Fredrickson,1996)，而无关多元化企业业务单元间的相对独立限制了资源共享，因而面临着更高的信息处理压力<sup>[27][36]</sup>。Kotter(1982)认为企业管理的业务单元数量的扩充增加了高管工作的构成复杂性，CEO将会面临更多的信息处理要求。而且高层管理人员必须思考做出理性的关于在内部资本市场中投资现金流的决策(Henderson和Fredrickson,1996;Hill和Hoskisson, 1987; Jones和Hill,1988)，由于单一的高管人员只能评估有限数量的投资(Bower, 1970)，在众多业务间监督和分配投资就变成了团队努力的工作<sup>[27][35]</sup>。

此外,通过并购实施无关多元化战略也增加了高管团队整合并购目标企业的信息处理要求,而且无关多元化战略与企业规模、国际化战略的关系也是影响信息处理的重要因素。薛有志、周杰(2007)采用路径分析法对中国制造业上市公司产品多元化与国际化的关系进行检验时,发现企业国际化经营与产品多元化之间存在互补效应。而经营地域的国际化扩张要求高管人员采用灵活性和非常规性的手段应对外界环境中的不确定性,包括市场陌生、汇率不确定性、政治不确定性、雇佣问题等不确定性(Mascarenhas,1982)<sup>[38-39]</sup>。

尽管有学者研究表明无关多元化战略作为“风险池”可以起到降低企业的财务风险和现金流的波动的作用(Lewellen,1970),但也有研究表明无关多元化同时会增加企业的系统性风险和以市场为基础的企业风险(Montgomery和Singh,1984;Thompson,1984),企业高层管理团队为了应对风险的潜在破坏性影响也需要加强彼此的协作和配合<sup>[40-42]</sup>。

因此不管是何种类型的多元化战略,都面临着高管团队相互协作的客观要求。相关多元化内企业高管协作的重点在于如何解决内部资源共享和技术转移,而无关多元化则源于企业整体信息处理量的扩增,从而迫使高管团队加强协作应对各种不确定性和风险。

## 2.2 CEO 薪酬差距与高管团队协作

依靠高管团队成员的相互协作实现多元化战略的潜在经济效应尽管已经获得广泛共识,然而如何有效地设计跨等级的CEO薪酬差距以解决团队协作中的悖论:协作需要与道德风险共存,行为理论与锦标赛理论在此问题上存在着分歧(Henderson和Fredrickson,2001)<sup>[27]</sup>。

### (1) 行为理论与高管团队协作

综合起来讲,行为理论包括相对剥夺理论(Relative Deprivation)、组织政治学(Organizational Politics)和分配偏好理论(Allocation Preference)理论的思想,认为较小的薪酬差距能够有效地促进协作,而且能够减少高管人员攻击其他高管或损害薪酬制定者的权威性的可能性。因此,行为理论认为企业协作需要越强,CEO薪酬差距越小,高管协调需要与较小的薪酬差距将有利于提高企业绩效。

相对剥夺理论(Cowherd和Levine,1992;Martin,1982)认为个人会将自己获得薪酬与组织内其它高层进行对比,如果低层员工感觉到他们没有得到应该得到的多,他们就会感觉到被剥夺了,这会引发他们的诸如旷工、偷懒等破坏性回应(Adverse Reaction)。而且出于一种社会范围下的对公平结果的偏爱,雇员常常会弱化投入要素间的差异,过高地估计自己相对于他人的贡献,所以在衡量对比中较大的CEO薪酬差距会增加其它高管的不公平感(Jasso和Rossi,1977)。此外,由于薪酬差距是容易观测到的,而投入差异却难以衡量,所以员工常常对他们获得的多少进行判断,而不对自己贡献了多少进行判断(Pfeffer和Langton,1993)。因此,即使由于事实上的生产率差异导致的薪酬差异,大的薪酬差距往往成为不满的主要原因(Cowherd和Levine,1992;Martin,1982;Pfeffer和Langton,1993)<sup>[43-46]</sup>。

组织政治学理论认为等级间的薪酬差距将极大影响高管的选择:(1)他们的总体努力程度选择(选择1);(2)将他们的总体努力在利己和合作两个极端之间的分配选择(选择2);(3)他们的政治行为选择(选择3)(Milgrom和Roberts,1988)。尽管大的薪酬差距能够增加下属的整体努力程度(选择1),但是他们是通过减少合作努力、增加利己努力来实现的(选择2),同时还会增加从事政治阴谋的可能性(选择3)。因此组织政治学理论认为当团队工作变得重要时,政治阴谋对合作破坏的危险超过了更高努力水平所带来的收益。对于高管团队成员来说,由于存在晋升竞争和政治行为,为促进有效合作应该相对减小CEO薪酬差距,甚至应该减小到CEO和其他高管人员的边际产出差别以下(Milgrom和Roberts,1988)<sup>[47]</sup>。

分配偏好理论认为薪酬决策不是在真空状态下做出的,这一决策体现了决策制定者与政策接受者之间的互惠关系(Reciprocal Relationship)。实证研究结果表明,即使个人绩效间存在较大差别,在某些情况下薪酬分布仍然趋向于平均化,这些情况包括:(1)维护社会

和谐；(2) 难以评价个人的边际贡献；(3) 团队成员间的竞争可能破坏相互依赖的工作努力；(4) 协作是非常重要的时 (Steiner, 1972)。这些情况在需要诸多协调工作的企业中是非常常见的(Henderson 和 Fredrickson, 2001)<sup>[27]</sup>。

研究战略人力资源管理的学者认为在公司战略的制定和执行阶段充分考虑人力资源管理对企业来讲有十分重要的意义。人力资源管理实践的选择应该符合公司战略，并引导支持公司战略的行为，而这种行为的引导源于工作分析。当团队需要加强合作时，应采取组织层次而非个人层次的激励的方式。

相关多元化企业中部门经理人员的绩效奖金应该建立在公司而非部门的盈利基础上，只有这样才有助于促进经理人员之间的相互协作，管理人员的薪酬设定由于不能建立在客观的绩效标准之上，因此其薪酬安排是一种政治性的“讨价还价”过程 (Hill, Hitt和Hoskisson; 1992)<sup>[16]</sup>。

## (2) 锦标赛理论与高管团队协作

与行为理论观点相悖的是锦标赛理论(tournament theory)(Lazear和Rosen, 1981; )<sup>[47]</sup>，该理论提倡扩大CEO薪酬差距，锦标赛理论认为 (1) 随着等级的提高，薪酬应连续升高；(2) 随着等级的提高，相邻等级间的薪酬差距越来越大；(3) CEO与下属最高级别的高管的薪酬差距最大。锦标赛理论主要是基于团队协作导致的监督困难，以及个体绩效衡量的模糊性而产生的。根据锦标赛理论，当监督是可靠而且经济的，企业可以根据代理人的边际产出向其支付报酬从而可以获得最佳的激励效果，晋升的选择也可以是非常直接的，因为委托人可以有效地对比竞争者的边际贡献。但是所有的企业都存在不同的监督困难 (Jensen和Meckling, 1976) <sup>[48]</sup>，而且监督的成本越来越高且可靠性越来越低，这样就存在三个问题：

(1) 代理人有强烈的动机去偷懒；(2) 根据边际产出向代理人支付薪酬将变得不可行；(3) 识别晋升的最佳候选人将变得越来越困难。这些问题促使委托人应用锦标赛理论：

为了检验在存在监督困难且监督成本非常高的情况下，锦标赛制的适用性，Lazear和Rosen (1981) 对三种薪酬计划：线性计件制、固定标准制和锦标赛制进行了对比，研究发现当代理人属于风险中性时，三种激励计划均在规避代理人道德风险问题具有同等效力，但当代理人属于风险规避时，三种激励方案的优越性取决于共震(Common Shock)的相对变动性，以及通过努力获得的随机产出部分。如果共震相对来讲比较大，锦标赛激励计划则具有更高的激励效果。这种依据自身及其他人的绩效确定薪酬的激励计划，使委托人对共震信息的价值有更为清楚的认知，特别是在比较大的团队里，委托人可以利用这一信息评价代理人的努力程度<sup>[47]</sup>。所以在组织内等级结构固定的情况下，任一层级的员工将为获得下一更高层级的固定的、更少数量的职位而努力，员工的目标不是去做好，而是要比同事做的更好 (Green和Stokey; 1983)。Ouchi (1979) 同样认为组织面临的问题就是在分享并不完全一致的目标前提下，如何有效地协调个人或单位间的相互协作，以及集体成果产出后的成果分享问题。当工作本身需要团队协作完成的时候，为了简化监督问题，经理人员可以在比较相似员工的绩效来简化监督问题。由于团队工作的普遍性和工作本身内在的模糊性，对个人绩效进行精确评价基本上是不可能的<sup>[49-50]</sup>。

因此，锦标赛理论相对于依据边际产出支付薪酬的合同制有三个潜在的优势：(1) 薪酬是依据代理人的边际贡献等级顺序确定的，等级判断相比较于衡量的边际产出所需要的成本更低 (Green 和 Stokey, 1983) <sup>[49]</sup>；(2) 较大的奖励具有内生的激励作用(Becker 和 Huselid, 1992;)<sup>[51]</sup>，这促使低等级的竞争选手努力工作从而获得更高的等级以及企业高层的高薪酬回报，从而降低了自己的偷懒动机，委托人—代理人之间的利益在锦标赛中获得统一；(3) 通过努力工作成功晋升的代理人会有更大的动机努力工作，而不是停留在先有的荣誉上；(4) 锦标赛激励计划并不依赖于共震和代理人信号的分布函数 (Green 和 Stokey, 1983) <sup>[49]</sup>。

信息处理理论在涉及多元化战略对CEO薪酬差距的影响时也在一定程度上支持锦标赛理论的观点,认为由于CEO面临着更大的信息处理要求,而且这种信息处理能力是有价值而且是稀缺的,所以CEO应该获得更高的报酬,即扩大CEO与非CEO高管成员之间的薪酬差距(Henderson和Fredrickson,1996)<sup>[27]</sup>。

因此,锦标赛理论认为随着监督困难的增加,较大的CEO薪酬差距提高了监督的经济性,而且有力地促使代理人与委托人利益的一致。特别是当存在联合生产或工作相互依赖的情况下,监督变得特别困难(Jones和Hill,1988;)<sup>[35]</sup>,因此锦标赛理论认为越需要协调合作,CEO薪酬差距就应该越大,二者相互作用促使多元化战略的成功实施。

因此,本研究有如下两个竞争性假说:

假设1:根据行为理论,多元化战略与CEO薪酬差距的交互作用与公司绩效正相关。

假设2:根据锦标赛理论,多元化战略与CEO薪酬差距的交互作用与公司绩效正相关。

### 三、研究设计

#### 3.1 样本选择和数据来源

本研究以2006年沪深两市上市公司为初始样本,剔除金融业和综合类行业的上市公司、ST上市公司,以及剔除高管团队规模小于3人、CEO薪酬低于8000元(张正堂,2007;林浚清、黄祖辉和孙永祥,2003)以及数据缺失的上市公司,共获得有效样本797家。样本企业的相关数据来自Wind数据库、CCER数据库和CSMAR数据库,部分数据来源于上市公司年报。样本企业的不同行业、最终控制人类型和地区分布如表1所示:

表1 样本企业行业、最终控制人类型和地区分布

行业类别	频数	比例	最终控制人类型	频数	频率
A 农、林、牧、渔业	22	2.8%	0 国有控股	547	68.6%
B 采掘业	14	1.8%	1 民营控股	227	28.5%
C 制造业	460	57.7%	2 外资控股	3	0.4%
D 电力、煤气及水的生产和供应业	49	6.1%	3 集体控股	9	1.1%
E 建筑业	23	2.9%	5 职工持股会控股	9	1.1%
F 交通运输、仓储业	47	5.9%	6 不能识别	2	0.3
G 信息技术业	49	6.1%	合计	797	100%
H 批发和零售贸易	60	7.5%	地区	频数	频率
J 房地产业	41	5.1%	东部	529	66.4%
K 社会服务业	26	3.3%	中部	158	19.8%
L 传播与文化产业	6	0.8%	西部	110	13.8%
合计	797	100%	合计	797	100%

#### 3.2 研究变量度量

(1) 公司绩效。采用总资产收益率(ROA)和每股收益(EPS)衡量上市公司绩效。

(2) 多元化程度。Henderson和Fredrickson(2001)在检验多元化战略对CEO薪酬差距的影响,从两个方面衡量企业多元化战略:一是企业业务的相关程度,一是企业的经营单元个数。本研究循此思路,在多元化程度度量时,也采用两个指标:一个是用熵值(Entropy)衡量的多元化水平(DIV):

$$DIV = -\sum P_i \times \ln(1/P_i)$$

其中 $P_i$ 代表每个经营业务单元销售收入占总销售收入的比例,DIV值越大,企业多元化程度越高。

另一个用企业经营单元个数来衡量企业多元化程度,经营单元个数越多,代表企业多元化程度越高。

(3) CEO 薪酬差距。

本研究采用两个指标度量 CEO 薪酬差距，一是团队整体 CEO 薪酬差距，即 CEO 薪酬与团队内其他高管成员薪酬差距平均值之差的自然对数（Henderson 和 Fredrickson，2001）：

$GAP1=LN(\text{CEO 薪酬}-\text{其它高管平均薪酬})$ ，GAP1 越大，说明团队整体 CEO 薪酬差距越大。

二是核心团队 CEO 薪酬差距，CEO 与管理团队中其他两位核心成员之间的薪酬差距，也就是 CEO 薪酬与团队内两位其他薪酬最高的管理人员平均值差的自然对数（张正堂，2007）：

$GAP2=LN(\text{CEO 薪酬}-(\text{金额最高前三名高管报酬总额}-\text{CEO 薪酬})/2)$ ，GAP2 越大，表明核心团队 CEO 薪酬差距越大。

(4) 控制变量：本研究选取团队规模、公司规模、成立年限、CEO 与董事长两职状态、最终控制人类型作为控制变量。其中团队规模为上市公司年报披露的董事、监事和管理人数之和；公司规模采用员工总数的自然对数进行度量；两职设立状况用虚拟变量表示，两职合则赋值 0，否则为 1。最终控制人类型为虚拟变量，国有控股赋值为 0，否则为 1。同时考虑到股权集中度与多元化绩效之间的关系，本研究选取前 10 大股东持股比例的平方和即 H10 衡量股权集中情况。具体研究变量的名称、符号及含义如表 2 所示：

表 2 研究变量名称、符号及含义

变量名称	变量符号	变量含义及说明
资产收益率	ROA	= (净利润÷平均资产总额) ×100%，
每股收益	EPS	= (主营业务利润÷期末总股本) ×100%，
多元化程度 1	DIV	= $\sum P_i \times LN(1/P_i)$ ， $P_i$ 每个业务单元的销售收入占总销售收入的比例
多元化程度 2	Industry_No	企业经营单元个数
团队整体 CEO 薪酬差距	GAP1	=LN(CEO 薪酬-其它高管平均薪酬)
核心团队 CEO 薪酬差距	GAP2	=LN(CEO 薪酬-金额最高前三面高管报酬总额-CEO 薪酬) /2)
公司规模	Size	=LN(员工人数)
团队规模	Teamsize	包括董事、监事和管理层人员
成立年限	Found_time	截至到 2006 年底，企业存续时长
股权集中度	H10	前 10 大股东持股比例的平方和
最终控制人类型	Control_type	虚拟变量，国有控股赋值为 0，其他为 1
董事长、CEO 两职状态	Duality	虚拟变量，两职合一为 0，否则为 1

四 实证检验

4.1 统计描述与相关分析

表3显示了研究变量的平均值、标准差和Pearson相关系数。并且分别采用了Scheffe多重比较检验、独立样本T检验进一步考察分析不同地区、行业 and 最终控制人类性企业的多元

表3 研究变量的平均值、标准差Pearson相关系数

Variable	Mean	St.D	1	2	3	4	5	6	7	8	9	11	12	13
ROA	0.07	0.05	1											
EPS	0.30	0.33	0.73***	1										
GAP1	11.00	1.83	0.13***	0.19***	1									
GAP2	9.91	3.13	0.10***	0.12***	0.31***	1								
Industry_No	2.01	1.19	-0.12***	-0.09**	0.02	-0.01	1							

DIV	0.31	0.38	-0.13***	-0.13***	0.00	-0.04	0.81***	1						
Duality	0.90	0.31	-0.07*	-0.02	-0.02	-0.02	-0.03	-0.01	1					
Control_type	0.31	0.46	0.05	-0.02	-0.01	0.07*	0.01	0.03	-0.06	1				
Teamsize	18.21	3.93	0.04	0.09***	0.10***	-0.06*	-0.09**	-0.07**	0.10***	-0.25***	1			
Size	7.45	1.31	0.10***	0.20***	0.06	-0.00	-0.03	-0.07*	-0.01	-0.19***	0.23***	1		
Found_time	10.38	4.14	-0.12***	-0.12***	0.04	0.06	0.14***	0.11***	0.03	0.00	-0.07**	-0.06*	1	
H10	0.18	0.11	0.20***	0.17***	0.06	0.07	-0.14***	-0.10***	-0.05	-0.22***	0.04	0.16***	-0.28***	1

注：\*\*\*，\*\*，\*分别代表在1%、5%和10%的水平下显著（双尾检验）。

化程度、CEO薪酬差距是否存在显著性差异，如表4、表5、表6所示，随后按照企业多元化程度的差异对CEO薪酬差距进行了T检验，以考察CEO薪酬差距受多元化类型的影响情况。

(1) 在企业多元化程度的地区对比分析中，我们发现从经营单位个数上看，2006年我国企业经营业务个数平均值为2.01个，整体呈现出跨行业经营的现象，其中西部地区企业的经营单位数最多（平均值为2.17），中部最低（平均值为1.88），但统计检验表明三个地区间企业跨行业经营状况并不存在明显差异。而且统计结果同样表明三个地区的多元化熵值水平统计上也不没有通过显著性检验。因此可以说，地区间经济发展水平的宏观差异在我国上市公司企业多元化经营的微观运营层次上作用有限。

在CEO薪酬差距的地区对比分析中发现，东部地区企业的团队整体CEO薪酬差距平均值为11.17，明显高于中部地区10.79和西部地区10.48，分别通过了0.10和0.01水平的显著性检验，但在核心团队CEO薪酬差距上地区间并不存在显著性差异。因此，我们推断地区经济发展水平有可能是CEO薪酬支付高于其他团队成员的重要平台，但核心管理团队CEO薪酬差距受地区经济发展水平有限。

表4 企业多元化程度、高管团队薪酬差距：地区比较

	总体	1. 东部	2. 中部	3. 西部	Scheffe检验
Industry_No	2.01 (1.19) 797	2.03 (1.19) 529	1.88 (1.16) 158	2.09 (1.19) 110	无
DIV	0.31 (0.38) 797	0.32 (0.38) 529	0.28 (0.39) 158	0.32 (0.38) 110	无
GAP1	11.00 (1.83) 794	11.17 (1.81) 526	10.79 (1.85) 158	10.48 (1.81) 110	1-2* 1-3***
GAP2	9.91 (3.13) 797	10.10 (3.10) 529	9.53 (3.32) 158	9.91 (3.13) 110	无

注：\*\*\*，\*\*，\*分别代表在1%、5%和10%的水平下显著（双尾检验），圆括号内为标准差。

(2) 本研究根据我国企业行业分布特征及行业自身特点，将企业行业分布简单划分为制造业与非制造业。在企业多元化程度的行业对比分析检验中，我们发现不同行业间企业多元化经营状况存在显著性差异，制造业企业经营单位个数平均值为1.81，明显低于非制造业企业2.28个经营单位，并且通过了0.01水平的显著性，用熵值衡量的企业多元化水平在行业也显现了同样的显著性差异。根据不同多元化类型的经济效应以及制造业与非制造业的技术差异分析，本研究认为制造业往往倾向于采用相关多元化战略以获得范围经济和规模经济，而非制造业企业则倾向于通过无关多元化享受治理效应和内部资本市场效应。

从CEO薪酬差距的行业对比检验中可以看出，CEO薪酬差距的两个度量指标行业间差

异均没有通过显著性检验，说明行业类型并不是影响CEO薪酬差距设计的重要因素。

表5 企业多元化程度、高管薪酬差距：行业比较

	总体	1. 制造业	2. 非制造业	T检验
Industry_No	2.01 (1.19) 797	1.81 (1.05) 460	2.28 (1.30) 337	1-2***
DIV	0.31 (0.38) 797	0.26 (0.34) 460	0.38 (0.42) 337	1-2***
GAP1	11.00 (1.83) 794	10.91 (1.53) 457	11.12 (2.18) 337	无
GAP2	9.91 (3.13) 797	9.81 (3.23) 460	10.04 (3.00) 337	无

注：\*\*\*，\*\*，\*分别代表在1%、5%和10%的水平下显著（双尾检验），圆括号内为标准差。

(3) 在最终控制人不同类型的企业里，企业多元化程度、CEO薪酬差距均没有通过显著性检验，说明不同类型控制人在企业战略决策以及薪酬设计上逐渐走向融合。

表6 企业多元化程度、CEO薪酬差距：最终控制人类型比较

	总体	0 国有 控股	1 民营 控股	2 外资 控股	3 集体 控股	5 职工持 股会控股	6 不能 识别	Scheffe 检验
Industry_No	2.01 (1.19) 797	2.00 (1.21) 547	1.99 (1.11) 227	3 (1.73) 3	2 (1.32) 9	2.67 (1.66) 9	2.5 (0.71) 2	无
DIV	0.31 (0.38) 797	0.30 (0.38) 547	0.30 (0.37) 227	0.59 (0.60) 3	0.42 (0.43) 9	0.46 (0.59) 9	0.66 (0.09) 2	无
GAP1	11.00 (1.83) 794	11.01 (1.85) 547	11.00 (1.80) 224	12.40 (0.90) 3	11.21 (0.78) 9	10.31 (2.25) 9	9.33 (3.92) 2	无
GAP2	9.91 (3.13) 797	9.77 (3.25) 547	10.20 (2.80) 227	11.75 (0.45) 3	11.04 (0.76) 9	8.73 (4.99) 9	11.73 (0.56) 2	无

注：\*\*\*，\*\*，\*分别代表在1%、5%和10%的水平下显著（双尾检验），圆括号内为标准差。

(4) 在不同多元化类型CEO薪酬差距的对比检验中，我们发现CEO薪酬差距的两个度量指标在不同类型的多元化企业中的表现存在一定的差异，但均没有通过显著性检验，这与先前学者的理论观点存在一定的出入，说明企业战略对CEO薪酬设计的影响机理还有待于进一步深化。

表7 CEO薪酬差距：多元化类型比较

	总体	1. 低度多元化	2. 高度多元化	T检验
GAP1	11.00 (1.83) 794	10.95 (1.79) 349	11.04 (1.87) 445	无

GAP2	9.91 (3.13) 797	9.94 (3.15) 352	9.88 (3.12) 445	无
------	-----------------------	-----------------------	-----------------------	---

注: \*\*\*, \*\*, \*分别代表在1%、5%和10%的水平下显著（双尾检验），圆括号内为标准差。

基于以上企业多元化经营和CEO薪酬差距的分布特征，本研究认为企业所在行业特点是影响企业多元化经营的重要影响因素，而企业所在地区和最终控制人类型对其影响有限。而最终控制人类型、行业类型以及企业战略决策对CEO薪酬差距的影响有限，CEO薪酬差距更主要的受企业所在地区经济发展水平的影响，而且呈现出东部地区CEO薪酬差距明显高于中部、西部的情况，而中西部地区CEO薪酬差距却没有显著性差异。

#### 4.2 假说检验

表8: 多元化水平、CEO薪酬差距与公司绩效

Dependent Variable	ROA		EPS	
	Model1	Model2	Model3	Model4
Variable				
Constant	0.147*** (12.050)	0.151*** (13.488)	0.606*** (6.423)	0.591*** (6.262)
DIV	-0.014*** (-7.351)	-0.078*** (-9.263)	-0.096*** (-10.469)	-0.472*** (-10.482)
DIV×GAP1		0.005*** (6.968)		0.029*** (8.201)
DIV×GAP2		0.001 (1.194)		0.006* (1.833)
Duality	-0.007*** (-2.636)	-0.009*** (-3.663)	-0.024** (-2.020)	-0.034** (-2.430)
Control_type	0.012*** (7.759)	0.012*** (7.879)	0.039*** (4.366)	0.038*** (4.199)
Team_size	0.000 (1.503)	0.000 (1.080)	0.003** (2.402)	0.004*** (3.414)
Size	0.002*** (3.515)	0.002*** (3.524)	0.040*** (15.060)	0.041*** (12.532)
Found_time	-0.001*** (-3.423)	-0.001*** (-3.618)	-0.006*** (-6.759)	-0.006*** (-7.448)
H10	0.036*** (5.096)	0.034*** (4.41)	0.160*** (4.577)	0.146*** (4.093)
Industry	—	—	—	—
Region	—	—	—	—
F	27.191	27.210	47.420	43.885
Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000
R <sup>2</sup>	0.411	0.438	0.547	0.557
Adj. R <sup>2</sup>	0.396	0.422	0.536	0.544
D-W	2.040	2.051	1.922	1.929

注: \*\*\*, \*\*, \*分别代表在1%、5%和10%的水平下显著（双尾检验），圆括号内为回归系数T值。

本研究采用统计软件SPSS13.0对相关研究变量进行加权多元回归分析，由于多元化程度度量的两个指标具有高度相关性，为避免共线性，同时考虑到用熵值能够更加准确地反映企业的多元化状况，回归分析时选用DIV作为企业多元化程度的度量指标，回归结果如表8

所示。在回归分析中，采用了两个绩效指标ROA和EPS，每个回归方程包含两个模型，第一个模型中以控制变量、多元化程度加入方程，检验多元化程度与公司绩效的关系，第二个模型中加入多元化程度与团队整体CEO薪酬差距、核心管理团队CEO薪酬差距的交叉项，考察多元化程度与CEO的交互作用对企业绩效的影响。从回归结果中，我们发现多元化程度与ROA、EPS成显著负相关关系，即多元化水平的提高会明显破坏企业绩效。在以ROA为因变量的回归分析中，企业多元化程度与团队整体CEO薪酬差距交叉项的回归系数为0.005，并且通过了1%水平的显著性检验，而企业多元化程度与核心管理团队CEO薪酬差距尽管回归系数的符号为正，但没有通过显著性检验。在以EPS为因变量的回归结果中，企业多元化程度与团队整体CEO薪酬差距交叉项的回归系数为0.029，并且通过了1%水平的显著性检验，而企业多元化程度与核心管理团队CEO薪酬差距的交叉项回归系数为0.006，并且通过了10%水平的显著性检验。因此，回归结果表明高管团队整体CEO薪酬差距与多元化程度的交互作用能显著提高企业绩效，但核心管理团队CEO薪酬与多元化程度的交互项仅在提高EPS上具有一定的作用。因此研究结果整体上支持锦标赛理论中有关CEO薪酬差距设计的理论，因此假设2得到验证，即较大的CEO薪酬差距能够有效地克服部分高管人员的“搭便车”动机和行为，降低企业监督成本和高管人员的道德风险问题，激励非CEO高管人员为获得更高的薪酬而努力工作，从而促使委托人与代理人目标效用函数的一致。

#### 4.3 最终控制人类型子样本回归分析

由于我国上市公司中很多是由过去的国有企业改制而来，长期形成的国企薪酬分配传统也在一定程度上影响着企业的CEO薪酬差距，因此本研究按照最终控制人类型将样本分为国有控股和非国有控股上市公司，检验锦标赛理论在不同类型最终控制人下战略支持效应。由于采用ROA与EPS回归时具有相同的结果，本研究只列出ROA的回归结果（如表9所示）。

表9 多元化水平、CEO薪酬差距与公司绩效：控制人类型对比

类别	国有控股		非国有控股	
	Model1	Model2	Model3	Model4
Variable				
Constant	0.148*** (11.681)	0.153*** (13.791)	.049*** (5.391)	.041*** (3.036)
DIV	-0.007*** (-2.625)	-0.063*** (-6.494)	-.033*** (-10.492)	-.084*** (-7.186)
DIV×GAP1		0.005*** (5.726)		.005*** (5.076)
DIV×GAP2		0.001 (1.210)		.000 (-.466)
Duality	-0.011*** (-3.082)	-0.014*** (-5.363)	-.001 (-.242)	0.000 (-.003)
Team_size	.001*** (3.039)	.001** (2.198)	0.000 (.046)	.000 (.233)
Size	.001 (.986)	.001 (.707)	.006*** (7.567)	.007*** (5.655)
Found_time	0.000 (-.088)	0.000 (.077)	-.001** (-2.104)	-.001*** (-2.831)
H10	.046*** (5.393)	.045*** (4.912)	.015 (1.380)	.012 (.934)
Industry	—	—	—	—
Region	—	—	—	—

F	17.721	32.185	20.819	16.516
Sig.	0.000	0.000	0.000	0.000
R <sup>2</sup>	0.387	0.565	0.599	0.574
Adj. R <sup>2</sup>	0.365	0.548	0.570	0.539
D-W	2.070	2.065	1.908	1.932

注：\*\*\*，\*\*，\*分别代表在1%、5%和10%的水平下显著（双尾检验），圆括号内为回归系数T值。

从表9回归结果对比分析中，可以看出，多元化程度与CEO薪酬差距的交叉项与公司绩效的正相关关系在国有控股上市公司通过了0.01水平的显著性检验，而非国有控股的上市公司中多元化水平与CEO薪酬差距的交互作用同样通过了0.01显著性检验。这一结果表明不管在何种类型的控股上市公司多元化战略实施的过程中，增大CEO薪酬差距，有利于克服先前国有企业“平均主义大锅饭”遗留的薪酬设计弊端，降低了高管相互依赖、相互推诿的代理成本，未来收入的提高刺激代理人更加努力工作从而推动企业多元化战略的有效实施。

## 五 研究结论

本研究从多元化战略对高管团队协作需要角度出发，探讨 CEO 薪酬差距在多元化战略实施中的作用，验证行为理论和锦标赛理论在多元化战略实施中的战略支持效应。通过 2006 年 797 家沪深上市公司的实证研究表明，多元化程度与公司绩效呈显著负相关关系，表明多元化战略确实削弱了上市公司绩效。造成这种现象的原因一方面可能源于多元化战略选择时管理层的逆向选择问题，另一方面则可能源于多元化战略实施过程中管理层自身的道德风险问题。因此本研究认为，多元化战略作为企业实现战略成长的手段，其本身是“中性的”，战略实施和控制多元化战略经济效应实现中扮演着更为重要的作用，根据组织与战略匹配理论，本研究认为合理的薪酬设计可以降低企业战略实施过程中管理层的代理问题和道德风险问题。

实证研究结果表明 CEO 薪酬差距与多元化水平的交叉项与公司绩效正相关，表明较大的 CEO 薪酬差距能够有效地刺激代理人为获得更高职位的薪酬而努力工作，扩大 CEO 薪酬与其他高管薪酬的差距可以在一定程度上降低代理成本，推动多元化战略潜在经济效应的实现，证明在中国制度背景下锦标赛理论在解决多元化战略实施中高管团队协作问题时占据主导地位。进一步通过对上市公司不同控制人类型的对比研究发现，CEO 薪酬差距扩大对多元化战略实施效果的影响并不受公司最终控制人类型的影响，表明了扩大 CEO 薪酬差距在各种类型公司中的普遍适用性。

与其它类似研究一样，本研究也存在一定的缺陷。一方面本研究仅仅考察了 CEO 与其它高管成员之间的现金薪酬差距，而没有将高管团队的长期激励性薪酬（包括股票、期权、政治收益等）纳入到本研究的范畴之内，由于现金薪酬与激励性薪酬之间存在的相互替代与互补关系（Henderson 和 Fredrickson; 1996），使本研究结果的推广性受到一定的限制。

另一方面很多学者认为 CEO 薪酬差距设计内生于企业多元化战略，本研究并没有考察二者之间的内生关系，相关性分析以及独立样本 T 检验也表明多元化战略与 CEO 薪酬差距之间并不存在显著性关系，因此对于多元化战略与 CEO 薪酬差距之间的关系还有待于进一步深入研究。

## 参考文献

- [1]. Chatterjee S., Lubatkin M.. Corporate mergers, stockholder diversification and changes in systematic risk. *Strategic Management Journal* [ J ] , 1990(11):119-139.
- [2]. Amit Raphael, Wernerfelt Birger. Why do firms reduce business risk? *Academy of Management Journal* [ J ] , 1990, 33(3):520-533.

- [3]. Beattie D.L. Conglomerate diversification and performance: A survey and time series analysis. *Applied Economics* [ J ] , 1980(12);251-273
- [4]. Khanna T., Palepu K.. Why focused strategies may be wrong for emerging markets. *Harvard Business Review* [ J ] ,1997,75(4):41-51.
- [5]. Jensen, Michael C.. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers.*American Economic Review* [ J ] ,1986,76:323-329.
- [6]. Stulz, Rene M. Managerial discretion and optimal financing policies. *Journal of Financial Economics* [ J ] , 1990,26:3-27.
- [7]. Jensen, Michael C., and Murphy Kevin J.. Performance pay and top management incentives. *Journal of Political Economy* [ J ] .1990,98:225-264.
- [8]. Amihud, Yakov, and Lev Baruch. Risk reduction as a managerial motive for conglomerate, mergers, *Bell Journal of Economics* [ J ] ,1981,12:605-617.
- [9]. Shleifer, Andrei, and Vishny Robert. Managerial entrenchment: The case of manager specific investments. *Journal of Financial Economics* [ J ] ,1989,25:123-139.
- [10]. Berger Philip G., Ofek Eli. Diversification's effect on firm value.*Journal of Financial Economics* [ J ] . 1995,37(1):39-65.
- [11]. Denis David J., Denis Diane K., Sarin Atulya. Agency problems, equity ownership, and corporate diversification. *The Journal of Finance* [ J ] ,1997, 52(1):135-160.
- [12]. 刘力. 多元化经营及其对企业价值的影响. *经济科学* [ J ] . 1997(3)
- [13]. 朱江. 我国上市公司的多元化战略和经营业绩. *经济研究* [ J ] , 1999(11):54-61
- [14]. 姚俊, 吕源, 蓝海林. 我国上市公司多元化与经济绩效关系的实证研究. *管理世界* [ J ] . 2004(11)
- [15]. 金天, 余翼鹏. 股权结构、多元化经营与公司价值: 国内上市公司的证据检验. *南开管理评论* [ J ] . 2005(6)
- [16]. Hill Charles W.L., Hitt Michael A., Hoskison Robert E..Cooperative versus competitive structures in related and unrelated diversified firms. *Organization Science* [ J ] .1992,3(4)
- [17]. Venkatraman N. The concept of fit in strategy research: Towards verbal and statistical correspondence. *Academy of Management Review* [ J ] ,1989,14:423-444
- [18]. Ramanujam, V, P. Varadarajan. Research on corporate diversification: A synthesis. *Strategic Management Journal* [ J ] , 1989,10,:523-551.
- [19]. 金晓斌等.公司特质、市场激励与上市公司多元化经营.*经济研究* [ J ] .2002(9);67-73
- [20]. Hill Charles W. L.; Hoskisson Robert E. Strategy and Structure in the Multiproduct Firm *The Academy of Management Review* [ J ] , 1987,12(2):331-341.
- [21]. Kerr J. Diversification strategy and managerial rewards. *Academy of Management Journal* [ J ] .1985,28:155-179.
- [22]. Hambrick D.C., Mason, P.A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers. *Academy of Management Review* [ J ] ,1984,9:193-206

- [23]. Michel John G. and Hambrick Donald C. Diversification Posture and Top Management Team Characteristics. *The Academy of Management Journal* [ J ] , 1992,3(1) : 9-37.
- [24]. Govindarajan V., Fisher Joseph. Strategy, control systems , and resource sharing: Effects on business-unit performance. *Academy of Management Journal* [ J ] . 1990,33(2):259-285.
- [25]. Gupta Anil K.,Govindarajan Vijay. Resource Sharing among SBUs: Strategic Antecedents and Administrative Implications. *The Academy of Management Journal* [ J ] , 1986,29(4):695-714
- [26]. Finkelstein, S., Hambrick, D. C.. Chief executive compensation: A synthesis and reconciliation. *Strategic Management Journal* [ J ] , 1988,9: 543-558.
- [27]. Henderson Andrew D., Fredrickson James W.. Top management team coordination needs and the CEO pay gap: A competitive test of economic and behavioral views. *Academy of Management Journal* [ J ] , 2001, 44(1):96-117  
Ackerman, R. W. Influence of Integration and Diversity on the Investment Process. *Administrative Science Quarterly* [ J ] , 1970,15:341-351
- [28]. Jensen Michael C., Kevin J, Murphy. CEO incentives – it's not how much you pay but how. *Harvard Business Review*(May/June) [ J ] ,1990,138-149.
- [29]. Schuler Randall S., MacMillan Ian C.. Gaining competitive advantage through human resource management practices. *Human Resource Management* [ J ] , 1984, 23(3);241-255.
- [30]. 林浚清、黄祖辉和孙永祥. 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构. *经济研究* [ J ]. 2003(4):31-40
- [31]. 鲁海帆. 高管团队内部货币薪酬差距与公司业绩关系研究——来自中国 A 股市场的经验证据. *南方经济* [ J ], 2007(4):34-44
- [32]. 白锋, 程德俊. 团队薪酬差距对个人和团队绩效的影响. *经济科学* [ J ]. 2006(6):118-128
- [33]. 张正堂、李欣. 高层管理团队核心成员薪酬差距与企业绩效的关系. *经济管理* [ J ].2007(2):16-25.
- [34]. Pitts, R.A. Strategies and Structures for Diversification. *Academy of Management Journal* [ J ] ,1977, 20:197-208
- [35]. Jones, G. R., Hill, C. W. L. Transaction cost analysis of strategy-structure choice. *Strategic Management Journal* [ J ] ,199, 9:159-172.
- [36]. Wood Robert E.Task complexity: Definition of the construct. *Organizational Behavior and Human Decision Processes* [ J ] , 1986,37:60-82.
- [37]. Prahalad, C. K., Bettis, R. A. The dominant logic: A new linkage between diversity and performance. *Strategic Management Journal* [ J ] , 1986,7:485-501.
- [38]. 薛有志, 周杰. 产品多元化、国际化与公司绩效——来自中国制造业上市公司的经验证据. *南开管理评论* [ J ]. 2007,10(3):77-86.
- [39]. Mascarenhas Briance. Coping with Uncertainty in International Business. *Journal of International Business Studies* [ J ] , 1982,13(2):87-98.
- [40]. Lewellen Wilbur G. A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger. *The Journal of Finance* [ J ] , 1971, 26(2):521-545.

- [41]. Montgomery Cynthia A. Singh Harbir, Diversification Strategy and Systematic Risk. *Strategic Management Journal* [ J ] , 1984, 5(2):181-191.
- [42]. Thompson R.S. Diversification Strategy and Systematic Risk: An Empirical Inquiry. *Managerial and Decision Economics* [ J ] , 1984, 5(2):98-103
- [43]. Cowherd Douglas M., Levine David I. Product quality and pay equity between lower-level employees and top management: An Investigation of distributive justice theory. *Administrative Science Quarterly* [ J ] , 1992,37(2):302-320.
- [44]. Martin, J. The fairness of earnings differentials: An experimental study of the perceptions of blue-collar workers. *Journal of Human Resources* [ J ] ,1982,17:110-122.
- [45]. Jasso G., Rossi P.H. Distributive justice and earned income. *American Sociological Review* [ J ] ,1977,42:359-369.
- [46]. Pfeffer, J., Langton, N.. The effect of wage dispersion on satisfaction, productivity, and working collaboratively: Evidence from college and university faculty. *Administrative Science Quarterly* [ J ] , 1993,38 :382-407.
- [47]. Lazear Edward P. and Rosen Sherwin. Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts .*The Journal of Political Economy*, 1981,89(5):841-864
- [48]. Michael C. Jensen and William H. Meckling. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 1976,3(4):305-360
- [49]. Green Jerry R.; Stokey Nancy L. A Comparison of Tournaments and Contracts. *The Journal of Political Economy* [ J ] ,1983,Vol. 91, No.3, pp. 349-364.
- [50]. Ouchi William G. A conceptual framework for the design of organizational control mechanisms. *Management Science* [ J ] .1979,25(9):833-848.
- [51]. Milgrom Paul, Roberts John. An Economic Approach to Influence Activities in Organizations. *The American Journal of Sociology(Supplement)* [ J ] ,1988, 94:154-179

## **Diversification Strategy, CEO Compensation Gap and Firm Performance**

Xue You-zhi<sup>1</sup>, Li Guo-dong<sup>2</sup>

(1. Corporate Governance Research Center/ Business School, Nankai University, Tianjin, 300071, China;

2. Corporate Governance Research Center/ Business School, Nankai University, Tianjin, 300071, China; )

**Abstract:**The study explores the mediating role of CEO compensation gap between diversification-performance through top management coordination perspective. And the authors propose two competitive hypotheses based on behavior theory and tournament theory. 797 listed companies are selected from Shenzhen and Shanghai Stock Exchanges as samples in 2006. The empirical results suggests diversification reduce firm performance indeed, but the interaction between CEO compensation gap and diversification has significant positive relationship with ROA and EPS, this means there may be moral hazard in diversification implementation which can explain why diversification reduce firm value. So the result implies enlarging CEO compensation gap the object function alignment between management and shareholders, and the tournament theory may more effectively and dominantly solve

the top management coordination problems during the diversification implementation with more strategy support effect. Further study suggests strategy support effect derived from CEO compensation gap is influenced by the ultimate owner type implying it has the contingency strategy support effect. At the same time the result suggests CEO compensation gap is mainly influenced by its local place, while other factors have limited effects.

**Keywords:** diversification; CEO compensation gap; firm performance

**基金项目:** 国家自然科学基金项目 (70772050, 70532001), 教育部人文社会科学重点研究基地重大研究课题上市公司多元化经营与公司治理互动关系研究”。

**作者简介:**

薛有志 (1965—), 教授, 博士生导师, 南开大学商学院副院长, 研究方向: 战略管理、公司治理。

李国栋 (1983—), 南开大学公司治理研究中心/商学院博士研究生, 研究方向: 战略管理、公司治理。