

总经理可以自下而上监督董事长吗?*

——国有企业领导权结构与战略变革

吴德胜¹ 徐建²

(1. 南开大学中国公司治理研究院/商学院, 天津 300071;

2. 天津财经大学商学院, 天津 300222)



内容提要: 由于行政任免体制, 国有企业董事长和总经理的权力显著高于其他董事和高管, 二者之间的领导权结构是高管团队中最重要的权力关系。本文结合代理理论、高阶理论和权力循环理论, 考察了国有企业董事长与总经理之间的领导权结构对战略变革的影响。基于国有企业的实际情况, 根据董事长和总经理的所有权和薪酬、职位、职业经历和专业技能、社会和政治声望及荣誉等个人特征构建了度量二者权力的基础指标, 构建了总经理与董事长之间的相对权力变量。研究发现: (1) 历史绩效调节了总经理—董事长相对权力与战略变革之间的关系: 当绩效较差时, 总经理—董事长相对权力与战略变革规模正相关; 当绩效较好时, 总经理—董事长相对权力与战略变革规模负相关。(2) 高管团队变更是总经理—董事长相对权力影响战略变革的一个渠道。(3) 异质性分析表明, 历史绩效的调节作用主要发生在环境不确定性较低和环境丰裕度较高的情境下。本文丰富了国有企业领导权结构方面的研究, 对国有企业领导人选聘也具有一定的指导意义: 在董事会无法对董事长进行有效监督的情形下, 高管团队权力排名第二的总经理可以自下而上监督董事长; 上级部门应选聘拥有足够职业经历、专业技能、声望的总经理来制衡董事长。

关键词: 总经理 董事长 权力结构 内部监督 战略变革

中图分类号: F272.9 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—5766(2023)12—0138—21

一、引言

董事长与CEO(或总经理)是现代公司最重要的两个职位, 二者之间的权力关系直接影响企业决策甚至长远发展。但是, 二者之间的权力冲突并不鲜见, 常见于财经媒体中, 例如, 2014年三峡集团董事长曹广品与总经理陈飞因“领导不和”而双双被免职, 2018年日产汽车董事长戈恩与CEO西川广人之间的权力斗争引发的动荡严重影响了日产汽车在新能源汽车上的战略转型。领导权结构是高管团队和权力研究最近关注的焦点, 已有文献研究了美国和日本公司董事长(由前任CEO离任后担任)与继任CEO(Quigley和Hambrick, 2012^[1]; Nakauchi和Wiersema, 2015^[2])、美国上市公司CEO与兼任总裁的COO(Zhang, 2006)^[3]、CEO与CFO(Feng等, 2011^[4]; 姜付秀等, 2013^[5])、

收稿日期: 2023-03-06

* 基金项目: 国家自然科学基金面上项目“国有企业高管团队权力结构、权力动态与战略选择和绩效”(71772093); 国家自然科学基金青年项目“政府环境行为、政企关系与公司绿色治理: 基于‘央地分权’的视角”(71902133)。

作者简介: 吴德胜, 男, 副教授, 管理学博士, 研究领域为公司治理与公司财务, 电子邮箱: dswu@nankai.edu.cn; 徐建, 男, 讲师, 管理学博士, 研究领域为公司治理, 电子邮箱: nankaixujian@163.com。通讯作者: 徐建。

联席 CEO 之间(Krause 等, 2015)^[6]、中国企业董事长与总经理(张建君和张闰龙, 2016)^[7]等领导权结构,分析了权力较低者能否对权力较高者起到限制或监督制衡的作用。但是,上述研究大多以发达经济和成熟公司治理环境下的上市公司为研究样本,对公司治理仍有待完善的中国国有控股上市公司领导权结构进行研究的文献相对较少。在国有企业中,董事长和总经理的权力显著高于其他高管,已有中国国有企业公司治理研究大多关注总经理或董事长中某一人与董事会之间的权力关系,同时也忽略了二者之间的相对权力是高管团队内部最重要的权力结构^①。与公司治理比较完善的英美等国相比,中国国企内部的领导权结构更加复杂。总经理是否能自下而上监督董事长?上述问题在已有研究中并没有得到充分的回答。

已有权力结构研究有三个流派:代理理论、高阶理论和权力循环理论。基于代理理论的高管权力研究文献众多,但存在以下缺陷:一是这部分文献过分关注 CEO 的权力以及 CEO 与董事会之间的权力对抗,忽视了高管团队内部的权力结构和其他高管对 CEO 的内部监督^②;二是代理理论对高管权力持负面态度,认为 CEO 相对董事会的权力越大,越有可能利用其权力谋取私利(Cannella 和 Monroe, 1997)^[8]。高阶理论的权力研究将权力从 CEO 扩展到高管团队内部,弥补了代理理论的不足,这一流派的研究认为,高管只有拥有一定的权力才能在决策过程中发挥作用(Finkelstein, 1992^[9]; Carpenter 等, 2004^[10]),权力在高管对企业的影响中起到了中介或调节作用。不同于以上两个流派把权力视作静态的变量,权力循环理论则认为,权力最高者面临着高管团队其他成员的竞争和董事会的监督,其权力并不是静止不变的,它会随着环境的变化、组织中政治联盟的调整和持续的政治斗争而不断转移和变化(Hambrick 和 Fukutomi, 1991^[11]; Ocasio, 1994^[12]; Shen 和 Cannella, 2002^[13])。综上所述,代理理论、高阶理论和权力循环理论三个理论相互补充,单独依据某一理论无法对国有企业内部的领导权结构进行全面合理的解释。

本文综合了代理理论、高阶理论和权力循环理论,把权力结构作为解释变量,考察了国有企业总经理与董事长之间的权力对战略变革的影响,弥补了单一视角的缺陷。本文依据高阶理论,基于董事长与总经理二者人口统计特征、任职、所有权和薪酬、职业经历、政治和社会声望等因素,选择反映国有企业高管权力的基础指标。依据权力循环理论,认为总经理与董事长之间的权力关系不是一成不变的,而是依赖于绩效这一情境。依据代理理论(Fama, 1980)^[14],验证了总经理对董事长自下而上的监督作用。本文的贡献主要有三点:首先,本文丰富了国企领导权结构的研究,研究了董事长和总经理两个常设职位之间的权力关系。已有领导权文献大多研究特定情形下的领导权结构,如 CEO 与由前任 CEO 留任的董事长、CEO 与兼任总裁的 COO,缺少分析一般情形下两个权力最高的高管之间关系的研究。其次,本文拓展了权力界定和权力度量领域的研究。已有文献对权力结构的度量多采用任期、学历、创始人地位、薪酬和持股比例等变量,本文针对国有企业行政型治理的实际情况,从四个维度共 17 个指标构建了董事长与总经理之间权力结构的变量。第三,本文验证了高管团队中自下而上内部监督机制的作用,研究结果揭示,在外部监督无法对董事长进行有效监督的情况下,总经理的内部监督可以发挥作用,该结论为国企深化董事会治理改革、优化董事长和总经理的权力关系提供了参考。

二、理论回顾与研究假设

权力是相对的,如何选择研究对象取决于高管团队内部的权力分布。如果高管权力分布比较

^① 张建君和张闰龙(2016)^[7]是一个例外,但该文没有区分国有和民营上市公司两类样本,这两类上市公司内部的权力结构存在较大的差异。

^② 下级高管对上级 CEO 的监督也出现在代理理论文献中,但是大量的实证文献将注意力放到董事会对 CEO 的监督上。

平均,只研究高管团队内部权力分布就是合理的,在这方面有大量的研究,研究结论并不统一(Finkelstein等,2009)^[15]。如果权力最高者(董事长或CEO)的权力非常突出,则只研究其权力大小就是合理的。如果除了权力最高者,还有其他高管的权力也相对较高,则分析二者之间的领导权结构就是必要的。CEO通常是权力研究的焦点,但在不同的情境下或不同的决策领域中,董事长、董事、COO、CFO的权力对CEO产生了不容忽视的影响,因此有必要梳理这些领导权结构文献。

1.领导权结构

(1)前任CEO留任的董事长(或董事)与CEO。Fahlenbrach和Stulz(2011)^[16]发现前任CEO留任董事提高了企业会计绩效以及继任CEO变更与绩效的敏感性,更有可能在企业陷入困境时重新聘请前任CEO作为CEO。Quigley和Hambrick(2012)^[11]、Nakauchi和Wiersema(2015)^[12]以CEO继任为背景,研究了前任CEO留任董事长对现任CEO权力的影响,分别考察了美国和日本上市公司中领导权结构对战略变革的影响,发现前任CEO留任董事长限制了现任CEO的权力,抑制了现任CEO发起战略变革的努力。前者进一步发现,前任CEO留任董事长降低了企业绩效变化,董事长离任后,绩效变化更加显著。Cummings等(2022)^[17]发现,当前任CEO留任董事长且继任CEO来自外部时,二者之间的认知差异会抑制战略变革;外部董事比例则调节了上述关系,外部董事比例与继任后的战略变革规模正相关。

(2)CEO与COO。COO尤其是兼任总裁的COO一般情况下是CEO的继承人,会与CEO尽量保持合作关系,但COO也是最有可能挑战CEO权力的高管。COO与CEO之间的这种权力关系受到绩效的影响(Zhang,2006)^[3];在绩效较好的情况下,二者之间是合作关系;但在绩效较差的情况下,二者之间存在竞争关系。

(3)联席CEO。Krause等(2015)^[6]发现联席CEO之间的权力差距与公司绩效呈倒U型关系:在通常情况下,联席CEO之间的权力差距与公司绩效正相关;只有当权力距离过大时,这种正向关系才消失或变为负向关系。

(4)CEO与CFO。除了CEO,CFO是最有可能影响公司财务报告和信息披露质量的高管。CEO可能会利用其结构权力迫使CFO配合其操纵财务报告(Feng等,2011)^[4]。姜付秀等(2013)^[5]发现,CEO和CFO的任期交错可以避免CEO对CFO施加过大的影响,进而降低盈余管理程度,而CEO的权力对此起到了调节作用。

(5)董事长与总经理。张建君和张闫龙(2016)^[7]对中国上市公司董事长与总经理之间的权力差距进行了研究,发现二者之间的权力差距(包括技能权力和声望权力)与企业绩效正相关。

上述领导权文献也存在一些不足。首先,上述文献多研究特定情形下的领导权结构,如CEO与由前任CEO留任的董事长或董事、CEO与兼任总裁的COO之间的权力关系,分析一般情形下两个权力最高的高管之间关系的文献相对较少。其次,对权力的度量也比较简单,采用的变量仅局限于持股比例、薪酬、任期、创始人地位、学历等因素,忽略了中国行政型治理背景下国有企业领导人的职业经历、政治背景等实际情况。再次,国内研究大多忽略了权力度量在中国的适用性,没有注意到国企与民企内部权力结构的差异。在国有控股上市公司中,高管持股比例都较低且高管基本都由同一个大股东提名任命,因此排除了高管持股差异过大带来的干扰,可直接借用Finkelstein(1992)^[9]的权力界定方法;但在家族上市公司中,家族成员高管持股比例远高于非家族高管,高管持股过于悬殊,所有权压倒了其他权力来源,因此不能简单直接加总权力的四个维度。最后,已有大部分研究忽略了情境因素的影响,这也是领导权结构研究结论不一致的原因。

2. 国有企业领导权结构与战略变革

一方面,国有企业董事长和总经理之间存在着竞争关系,总经理对董事长可以起到一定的监督制衡作用。特殊情况下,一个强势的总经理可以与董事长分庭抗礼。第一,与董事长一样,大部分国有上市公司中的总经理都由上级提名,总经理实质上并不对董事会负责。第二,董事长与总经理之间的权责界定不清晰。虽然通常认为董事会主要负责战略制定和监督等职能,总经理负责决策执行,但在实际运作中,二者都希望获得更多的权力来巩固自己的地位,这就为二者之间的权力竞争埋下了隐患。第三,由于上级部门对董事长和总经理的考核指标基本相同,如果企业经营不善,上级会将糟糕的绩效归咎为包括董事长在内整个领导班子的责任。为了完成自身考核结果,董事长往往会“越位”干预公司的日常经营,侵犯总经理的职权,导致二者之间出现冲突。第四,总经理出于职业发展的考虑,为了获得与董事长职位相关联的权力和声望,有动机对董事长进行监督制衡,尤其当企业绩效较差或处于困境时。第五,由于董事会制度不健全,董事长主导了董事会,董事长权力独大容易造成一言堂,甚至滋生腐败,政府和国资监管部门没有将任免总经理的权力下放给董事会,事实上也希望在董事会缺乏独立性的情况下总经理能够对董事长起到监督制衡作用。

另一方面,董事长和总经理二者之间也存在合作关系。董事长和总经理分别是公司的一把手和二把手,总经理事实是董事长的继任者,一般情况下都会继任为董事长;二者绩效考核标准基本一致,“同一条船上”,只有合作搞好企业,才有可能获得较高的货币薪酬和晋升机会;领导班子是否团结也是衡量和检验领导素质的重要标准。

总的来说,如果说美国企业CEO与COO之间的竞争合作关系是“和而不同”,正常情况下二者是合作关系;中国国有企业董事长与总经理之间的关系则更接近于“斗而不破”,二者相互竞争,但尽量避免爆发权力冲突。

董事长和总经理二者之间究竟是监督竞争多于合作还是合作多于监督竞争,则主要取决于情境和具体的事项。根据权力循环理论,当绩效较差时,CEO将受到其他高管的挑战(Zhang, 2006^[3]; Ocasio, 1994^[12])。本文认为,当公司经营不善、绩效较差时,上级会将糟糕的绩效归为整个领导班子的责任,在替换董事长时会从外部选择继任者,总经理不仅得不到晋升,甚至可能与董事长一起被免职。为了保住自己的职业生涯,总经理会对董事长进行监督,抑制董事长的独断行为,此时总经理与董事长之间竞争多于合作,制衡多于服从。总经理相对董事长的权力越大,监督制衡力度越大,越能抑制董事长的一言堂。当绩效较好时,董事长不仅得到上级的支持,而且在企业内部也享有较高的威望,因为权力斗争的胜算并不大,总经理此时一般不会挑战董事长,而会配合董事长工作,支持董事长的既定战略,与董事长一起分享较高的货币薪酬和晋升机会。因此,在绩效较好的情形下,总经理相对董事长的权力越小或董事长的权力越集中,权力斗争较少发生,董事长和总经理之间合作的可能性更大。

总的来说,绩效影响了总经理与董事长之间的权力关系,进而调节了权力结构与战略变革之间的关系。当绩效较差时,董事长与总经理之间竞争多于合作,总经理相对董事长的权力越大,总经理对董事长的监督制衡就越强,就越能够抑制董事长的现状承诺,避免一言堂,促使企业进一步优化现有资源,发起战略变革来提高业绩。当绩效较好时,董事长与总经理之间合作多于竞争,董事长的权力越集中或总经理相对于董事长的权力越小,董事长越能发挥其领导力,决策效率也越高,战略变革规模越大。

本文只研究不同绩效情境下总经理-董事长相对权力与战略变革之间的关系,并不预设相对权力直接效应的方向,主要基于以下两点考虑:一方面,领导权结构文献关于权力集中的结论并不明确。另一方面,战略变革是一个中性指标,保守的领导人会安于现状,遵守行业主流规范或延续

以前的战略,不愿发起战略变革。但是,好大喜功、自恋的领导人可能过度追求差异化、偏离行业规范的战略(Chatterjee和Hambrick,2007)^[18],战略变革规模因而较大。

权力来源于多个方面,Finkelstein(1992)^[9]将权力分为所有权、结构、技能和声望四个维度,这一界定得到了产权理论(Grossman和Oliver,1986^[19];Hart和Moore,1990^[20])、进入权理论(Rajan和Zingales,1998^[21];Rajan和Zingales,2001^[22])等企业理论的支持。在产权理论中,所有权尤其是实物资产的所有权是权力的首要来源,拥有企业所有权意味着拥有对企业资产的处置权和参与重大决策的权力。进入权理论扩展了权力的来源,认为对企业内部关键资源“进入权(access)”的控制使得管理层和核心员工也可以分享一定的权力。除了所有权,职位、专业技能、声望等都能增加高管的权力,企业理论为高管权力来源提供了理论支持。基于以上权力来源分析,本文认为,相对权力总指标及其四个维度的相对权力都会影响战略变革,因此,本文提出如下假设:

H_{1a}:历史绩效调节了总经理与董事长之间的相对所有权权力与战略变革之间的关系。当绩效较差时,总经理与董事长之间的相对所有权权力与战略变革规模正相关;当绩效较好时,总经理与董事长之间的相对所有权权力与战略变革规模负相关。

H_{1b}:历史绩效调节了总经理与董事长之间的相对结构权力与战略变革之间的关系。当绩效较差时,总经理与董事长之间的相对结构权力与战略变革规模正相关;当绩效较好时,总经理与董事长之间的相对结构权力与战略变革规模负相关。

H_{1c}:历史绩效调节了总经理与董事长之间的相对技能权力与战略变革之间的关系。当绩效较差时,总经理与董事长之间的相对技能权力与战略变革规模正相关;当绩效较好时,总经理与董事长之间的相对技能权力与战略变革规模负相关。

H_{1d}:历史绩效调节了总经理与董事长之间的相对声望权力与战略变革之间的关系。当绩效较差时,总经理与董事长之间的相对声望权力与战略变革规模正相关;当绩效较好时,总经理与董事长之间的相对声望权力与战略变革规模负相关。

H_{1e}:历史绩效调节了总经理与董事长之间的相对权力与战略变革之间的关系。当绩效较差时,总经理与董事长之间的相对权力与战略变革规模正相关;当绩效较好时,总经理与董事长之间的相对权力与战略变革规模负相关。

3. 国有企业独立董事相对权力与总经理相对权力之间的交互关系

已有文献发现,CEO在高管团队中的权力相对大小或主导权与董事会权力之间可能存在替代关系,对于主导权较低的CEO,其他高管的监督足以制衡CEO,独立董事监督是多余的,独立董事监督会抑制高管团队成员对CEO的监督,即独立董事监督存在挤出效应;但对主导权较大的CEO,内部监督失效,这时就需要独立董事来监督CEO防止其滥用其权力(Combs等,2010)^[23];Tang等(2011)^[24]检验了CEO在高管团队中的主导权、董事会权力与战略偏离和极端绩效之间的关系,发现CEO主导权越高,企业越有可能偏离行业主流规范,出现极端绩效的可能性越高;董事会权力则调节了上述关系,以外部董事为主、强有力的董事会确保了主导型CEO提出的偏离战略是安全的,因而提高了企业绩效。

中国上市公司独立董事是否发挥作用仍存在一定的争议,但相比非国有上市公司,国有上市公司在聘任独立董事时更为慎重,国资监管机构对独立董事身份的审核更加严格,国有上市公司独立董事的资历、政治荣誉和社会声望总体上高于非国有上市公司,这赋予国企独立董事更大的权力来监督董事长。本文预测国有控股上市公司独立董事监督与总经理监督之间存在替代关系。因此,本文提出如下假设:

H₂:独立董事—董事长相对权力与总经理—董事长相对权力之间存在替代关系,独立董事—董事长相对权力太大会逆向调节总经理—董事长相对权力与战略变革之间的正向关系。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文选取2004—2021年沪深两市A股所有实际控制人为国有控股的上市公司作为初始样本^①,样本的筛选处理步骤如下:(1)剔除金融类上市公司;(2)剔除实际控制人发生变更的上市公司;(3)剔除董事长或总经理职位空缺的样本;(4)剔除董事长和总经理两职兼任的样本。基准模型最终可用的样本有29847个。为了消除极端值的影响,本文对连续变量处于0~1%和99%~100%的极端值样本进行缩尾处理。战略变革数据来源于Wind数据库,高管个人特征、背景、公司治理和财务数据来源于国泰安(CSMAR)数据库,数据库没有的权力基础指标的,从上市公司年报披露的高管简历中通过搜索关键词得到。

2. 变量定义

(1)被解释变量:战略变革。以往文献从财务资源配置的角度对战略变革进行了度量(Zhang, 2006^[3]; Finkelstein 和 Hambrick, 1990^[25]; Triana 等, 2013^[26]; Weng 和 Lin, 2014^[27]),参照上述文献的方法并结合中国实际,本文选取销售费用率(销售费用/营业收入)、管理费用率(管理费用/营业收入)、固定资产更新(固定资产净额/固定资产总值)、存货水平(存货/营业收入)、负债权益比(负债/所有者权益)等五个指标来度量战略变革。考虑到上市研发和广告数据大量缺失,本文没有考虑研发强度和广告强度。战略变革的计算采用两种方法:第一,参照 Zhang(2006)^[3]、Tang 等(2011)^[24]和 Crossland 等(2014)^[28]的计算方法,首先分别计算每个指标的变动率并取绝对值,然后对绝对值标准化,最后计算出五个标准化值的平均值得到战略变革(SC_1)或战略动态。较高的战略动态意味着公司每年对固定资产、存货等资源进行优化配置的程度较高。第二,参照 Finkelstein 和 Hambrick(1990)^[25]的计算方法,首先分别计算每个指标的变动率,然后对变动率进行行业中位数调整,接着对行业调整的变动率取绝对值并进行标准化,最后计算五个标准化值的平均值得到战略变革(SC_2)或战略偏离。

(2)解释变量:总经理—董事长相对权力系列变量。Ke 等(2021)^[29]验证了权力界定在中国上市公司的适用性,并在 Finkelstein(1992)^[9]四个维度权力度量的基础上,增加了政治权力、资历权力等三个维度。本文结合中国国有上市公司的实际情况,把政治权力并入了声望权力中,从结构、所有权、技能、声望四个维度选择指标来度量董事长和总经理二者的个人权力。本文将按照个人基础权力、相对基础权力、维度相对权力、总相对权力的顺序来介绍权力指标的构建。

所有权权力选择高管持股比例(*share*)、薪酬(*compensation*)这两个基础权力指标;结构权力的基础指标为任期(*tenure*)、年龄(*age*)、是否有政府任职经历(*Gov_Exp*);技能权力的基础指标包括在其他公司(包括上市公司子公司)担任领导人(董事长或总经理)的数量(*leader*)、是否具有海外背景(*overseas*)、金融背景(*finance*)、学历(*degree*)和职称(*profession*);声望权力的构建则基于政治地位(*PolStatus*)、政治荣誉(*PolHonor*)、社会兼职(*SocialPosition*)、社会荣誉(*SocialAward*)、科技奖项(*STAward*)、学术机构兼职(*academic*)、担任其他上市公司外部董事的数量(*outside*)等七个基础指标。17个权力基础指标的说明如表1所示。

表1 基础权力指标定义

维度指标	基础指标	指标说明
所有权权力	高管持股比例(<i>share</i>)	高管在上市公司的持股比例
	薪酬(<i>compensation</i>)	高管薪酬

① 之所以选取2004年作为样本初始年度,是因为2003年以后国务院国资委和省市级地方国资委也相继成立,统一了国有企业监管体制,避免了多头监管。

续表 1

维度指标	基础指标	指标说明
结构权力	任期(<i>tenure</i>)	董事长和总经理担任该职务的时间
	年龄(<i>age</i>)	董事长和总经理年龄
	政府任职经历(<i>Gov_Exp</i>)	高管是否具有政府任职经历等,用0和1来度量
技能权力	担任其他公司董事长或总经理的经历(<i>leader</i>)	曾经担任其他公司(包括上市公司子公司)董事长或总经理的数量
	金融背景(<i>finance</i>)	是否具有在银行、证券及相应监管机构从业的经历
	海外背景(<i>overseas</i>)	是否有海外留学或从业经历
	职称(<i>profession</i>)	包括正高级、副高级、中级、初级等级别
	学历(<i>degree</i>)	包括博士、硕士、本科、专科及其他
声望权力	政治地位(<i>PolStatus</i>)	在各级党委、人大和政协机构的任职情况
	政治荣誉(<i>PolHonor</i>)	获得的政治荣誉和政府荣誉
	科技奖项(<i>STAward</i>)	获得的科技奖项的级别(国家级和省部级)和数量
	上市公司外部董事任职数量(<i>outside</i>)	担任外部董事的数量
	学术机构兼职(<i>academic</i>)	是否有学术机构兼职任职的经历
	社会兼职(<i>SocialPosition</i>)	高管在行业协会、学会和社会组织等机构的任职情况
	社会荣誉(<i>SocialAward</i>)	高管获得的各类社会荣誉的数量

政治地位主要考察高管在中央及地方各级党委、政府、人大、政协的任职情况。政治荣誉为政府(中央和省部级机构)授予高管的各种荣誉,例如:劳动模范、先进生产者、有突出贡献专家、“五一”劳动奖章、三八红旗手、“五四”奖章、全国优秀企业家、国务院政府特殊津贴、国家级有突出贡献专家等。社会荣誉则度量高管获得的社会荣誉的数量,该变量从高管简历中搜索“企业家”“人物”“领袖”“奖”“称号”“英才”等关键词得到。科技奖项则度量高管是否获得国家级和省部级科技奖。社会兼职通过统计高管在行业协会、学会、社会组织担任“理事”“会长”“主任”“委员”等职位的个数得到^①。

本文将总经理和董事长个人基础权力指标进行比较得到相对基础权力指标。由于干部年轻化和退休制度,领导人年龄越小,晋升几率更高。如果总经理比董事长年轻两岁及以上,则相对年龄权力取值为1;如果董事长比总经理年轻,则相对年龄权力取值为-1;其他情况取值为0。除年龄外的其他基础指标,如果总经理在某一指标上的取值高于董事长,则该总经理-董事长相对基础权力指标赋值为1,二者相等则赋值为0,其他情况赋值为-1。将各个维度的总经理-董事长相对基础权力指标相加分别得到相对所有权权力($RP_{ownership}$)、相对结构权力($RP_{position}$)、相对技能权力($RP_{expertise}$)和相对声望权力($RP_{prestige}$),进一步加总四个维度的相对权力得到总经理-董事长之间的相对权力总指标(RP_1)。

由于部分国企董事长不在上市公司持股和领薪,导致董事长在所有权这一权力维度上的得分被低估,在稳健性检验中,本文剔除所有权权力,只将其他三个维度的相对权力进行相加,得到相对权力总指标(RP_2)。由于技能权力和声望权力的基础权力指标较多,而结构权力和所有权指标相对较少,导致 RP_1 高估了相对技能权力和相对声望权力,低估了相对所有权权力和相对结构权力,本文将每个维度相对权力的取值标准化为-1、0和1,然后进行加总,得到相对权力指标($RP_{standard}$)。在现实中,可能存在总经理权力超过了董事长这种情形,此时,同样会出现总经理权力缺乏制衡的情况,参照 Krause 等(2015)^[6]的做法,本文用总经理-董事长相对权力(RP_1)的绝对

^① 限于篇幅,未列示详细介绍高管权力基础指标的度量,备索。

值——权力距离(*PD*)作为度量二者相对权力的另一个指标。

(3)独立董事相对权力(*RP_Ind*)。我国上市公司独立董事的背景存在比较大的差异,来自于高校和科研机构的独立董事与内部董事在个人经历和职业背景上也存在较大不同。因此,本文尽量选择独立董事与内部董事具有可比性的指标来度量独立董事相对董事长的权力,最终选取了担任其他公司领导人的经历、政治荣誉、政治地位、科技奖项、社会兼职、社会荣誉、政府任职经历等七个基础指标。由于独立董事作为一个整体发挥作用,本文将独立董事在某一项基础权力指标上的最高得分与董事长得分进行比较,最后加总七个相对基础权力指标得到独立董事-董事长相对权力。

(4)调节变量:历史绩效(*ROA*)。除了调节作用,历史绩效对战略变革也有直接的影响。较差的绩效意味着企业当前的战略不适应环境,促使企业进行战略变革,企业推行变革的阻力也较小,变革的正当性较大(Finkelstein等,2009)^[15]。领导权文献的证据也表明,绩效与战略变革负相关(Zhang,2006^[3];Quigley和Hambrick,2012^[11];Nakauchi和Wiersema,2015^[21])。本文用上一年度经行业中位数调整的资产收益率来度量历史绩效。

(5)控制变量。金字塔层级、国有股持股比例以及董事长或总经理在政府部门的任职经历等因素都会影响国企的管理自主权(Hambrick和Finkelstein,1987)^[30],进而影响战略变革。遵循Fan等(2013)^[31]的研究,金字塔层级(*layer*)为从上市公司到最终控制人的层级数。如果董事长总经理现在或曾经在政府部门任职,则*Gov_Exp*取值1,否则为0。地方国企与央企在股东监管力度、领导人搭配等方面存在差异,本文设置是否央企(*central*)虚拟变量。根据已有研究,本文另外控制了前十大股东股权集中度、董事会规模、董事会会议次数、独立董事比例、董事长任期、公司规模、市场份额、资产负债率、公司上市年龄。

主要变量的定义如表2所示。

表2 变量定义和说明

变量名称	变量符号	定义
战略变革	<i>SC₁</i>	资源配置的年度变化
	<i>SC₂</i>	经行业中位数调整的资源配置年度变化
相对权力	<i>RP₁</i>	总经理相对于董事长的权力,由相对所有权权力、相对结构权力、相对声望权力和相对技能权力加总得到
相对权力	<i>RP₂</i>	总经理相对于董事长的权力,由相对结构权力、相对声望权力和相对技能权力加总得到
标准化后的相对权力	<i>RP_standard</i>	将四个维度相对权力的取值标准化为-1、0和1,然后加总
权力距离	<i>PD</i>	相对总权力 <i>RP₁</i> 的绝对值
职能背景相似性	<i>similarity</i>	总经理与董事长二者职能背景上的相似程度,根据 Stata 中的 <i>matchit</i> 命令计算得到
历史绩效	<i>ROA</i>	上一年度经行业中位数调整后的资产收益率
金字塔层级	<i>layer</i>	从上市公司到最终控制人控制链条的层级数
股权集中度	<i>HHI</i>	前十大股东股权集中度的 Herfindahl-Hirschman 指数
国有持股比例	<i>state_ownership</i>	政府作为第一大股东的持股比例
政府任职经历	<i>Gov_Exp</i>	董事长或总经理是否具有政府任职经历,是则取值1,否则为0
董事长任期	<i>tenure_chair</i>	董事长担任该职务的年限
董事会规模	<i>board_size</i>	董事会总人数
董事会会议次数	<i>board_meeting</i>	公司年度内召开的董事会会议次数
独立董事比例	<i>ID_ratio</i>	独立董事在董事会所占的比例

续表 2

变量名称	变量符号	定义
公司规模	<i>size</i>	公司总资产的自然对数
公司上市年龄	<i>list_age</i>	公司上市时间的自然对数
市场份额	<i>market_share</i>	公司主营业务收入在其所处行业中占的比重
资产负债率	<i>leverage</i>	总负债与总资产的比率
行业	<i>Industry</i>	行业虚拟变量,行业分类依据证监会一级行业分类,其中制造业细分到二级行业分类

四、描述性统计和实证结果

1. 描述性统计

表 3 为本文的描述性统计。战略变革(SC_1)的均值和中位数分别为-0.015 和-0.092,标准差(0.418)较大,说明战略变革的分布存在极端值。总经理-董事长相对权力(RP_1)的均值为-0.877,中位数为-1,说明总体上董事长权力大于总经理,但 75% 分位数为 1,说明至少 25% 的样本中总经理权力大于董事长。

表 3 主要变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	25% 分位数	中位数	75% 分位数
SC_1	29847	-0.015	0.418	-0.147	-0.092	-0.017
SC_2	29847	0.021	0.456	-0.127	-0.067	0.029
RP_1	29847	-0.877	2.931	-3	-1	1
RP_2	29847	-0.801	2.460	-2	-1	1
$RP_standard$	29847	-0.292	1.710	-2	0	1
PD	29847	2.403	1.894	1	2	3
RP_Ind	29847	-0.213	1.232	-1	0	0
<i>layer</i>	29847	2.296	1.154	2	2	3
<i>central</i>	29847	9.581	4.113	7	9	11
<i>state_ownership</i>	29847	0.353	0.155	0.233	0.328	0.461
<i>board_meeting</i>	29847	0.164	0.370	0	0	0
<i>board_size</i>	29847	2.161	0.211	2.079	2.197	2.197
<i>ID_ratio</i>	29847	0.368	0.055	0.333	0.333	0.400
<i>tenure_chair</i>	29847	5.647	4.146	2	5	8
<i>Gov_Exp</i>	29847	0.192	0.394	0	0	0
<i>size</i>	29847	22.136	1.369	21.192	21.972	22.906
<i>leverage</i>	29847	0.489	1.114	0.307	0.470	0.623
<i>HHI</i>	29847	57.310	15.309	46.530	57.830	68.550
<i>List_age</i>	29847	2.245	0.737	1.792	2.398	2.833
<i>market_share</i>	29847	0.102	0.118	0.039	0.068	0.120
<i>ROA</i>	29847	-0.005	0.143	-0.025	-0.002	0.024

2. 基准回归

(1) 相对权力与战略变革。表 4 为战略变革对相对权力总指标及其四个维度相对权力指标回

归的实证结果^①。为节省篇幅,RP在模型(1)~模型(6)中分别表示RP_ownership、RP_position、RP_expertise、RP_prestige、RP₁和RP₂。模型(2)~模型(6)中,RP_position、RP_expertise、RP_prestige、RP₁和RP₂与ROA的交互项显著为负,说明历史绩效存在调节作用。以RP_position为例,当绩效较好(ROA取值为均值加一个标准差,即-0.005+0.143=0.138)时,RP_position的总回归系数(即RP_position与RP_position×ROA回归系数之和)为-0.006+0.138×(-0.063)=-0.015;当绩效较差(ROA取值为均值减一个标准差,即-0.005-0.143=-0.148)时,RP_position的总回归系数为-0.006+(-0.148)×(-0.063)=0.003,与假设H_{1b}预测一致。但在模型(1)中,RP_ownership与ROA的交互项显著为正,与假设H_{1a}预测相反,原因可能有两个:一是国有上市公司高管薪酬受政府管制;二是部分上市公司董事长不在上市公司领薪和持股,导致总经理-董事长相对所有权力被高估。不包含相对所有权力的总经理-董事长相对权力指标RP₂的回归结果如表4中的模型(6)所示,与RP₁×ROA的结果相比,RP₂×ROA无论是回归系数的绝对值,还是统计显著性都得到了提高,说明本文的回归结果比较稳健。总的来说,除了H_{1a}的其他四个假设都得到了验证。

表4 总经理-董事长相对权力与企业战略变革

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	RP_ownership	RP_position	RP_expertise	RP_prestige	RP ₁	RP ₂
RP	0.003*** (2.67)	-0.006*** (-4.38)	-0.001* (-1.77)	0.002* (1.94)	-0.000 (-0.94)	-0.001** (-2.37)
ROA	-0.122*** (-9.33)	-0.098** (-2.24)	-0.136*** (-3.67)	-0.111*** (-9.79)	-0.134*** (-4.18)	-0.155*** (-4.67)
RP×ROA	0.035*** (2.98)	-0.063** (-2.00)	-0.027* (-1.81)	-0.044*** (-4.58)	-0.020* (-1.94)	-0.028*** (-3.06)
layer	0.006*** (4.61)	0.006*** (4.33)	0.006*** (4.43)	0.005*** (4.15)	0.006*** (4.41)	0.006*** (4.39)
board_meeting	0.001*** (3.83)	0.001*** (3.32)	0.001*** (3.47)	0.002*** (6.38)	0.001*** (3.44)	0.001*** (3.37)
state_ownership	-0.056*** (-4.70)	-0.053*** (-4.55)	-0.054*** (-4.63)	-0.056*** (-4.85)	-0.053*** (-4.57)	-0.053*** (-4.61)
central	-0.013*** (-3.28)	-0.011*** (-2.97)	-0.012*** (-3.04)	-0.009** (-2.41)	-0.011*** (-2.94)	-0.012*** (-3.06)
board_size	-0.025*** (-3.46)	-0.024*** (-3.17)	-0.025*** (-3.26)	-0.035*** (-4.88)	-0.025*** (-3.25)	-0.025*** (-3.24)
ID_ratio	0.066** (2.43)	0.061** (2.29)	0.066** (2.45)	0.065** (2.51)	0.065** (2.43)	0.065** (2.42)
tenure_chair	-0.003*** (-8.61)	-0.003*** (-9.60)	-0.003*** (-9.42)	-0.003*** (-9.06)	-0.003*** (-9.35)	-0.003*** (-9.50)
Gov_Exp	-0.009*** (-2.74)	-0.010*** (-3.06)	-0.010*** (-3.06)	-0.005 (-1.28)	-0.010*** (-3.18)	-0.011*** (-3.46)
size	-0.032*** (-24.56)	-0.032*** (-20.99)	-0.032*** (-20.61)	-0.033*** (-26.34)	-0.032*** (-20.61)	-0.032*** (-20.56)
leverage	0.002 (1.37)	0.009 (1.32)	0.004 (0.55)	0.007*** (4.97)	0.004 (0.61)	0.004 (0.62)

① 为了便于解释回归方程的系数,本文对所有的自变量、调节变量和控制变量都进行了中心化处理。

续表 4

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)
	$RP_{ownership}$	$RP_{position}$	$RP_{expertise}$	$RP_{prestige}$	RP_1	RP_2
<i>HHI</i>	0.000 (0.74)	0.000 (0.81)	0.000 (0.89)	0.000** (2.08)	0.000 (0.87)	0.000 (0.97)
<i>list_age</i>	0.010*** (4.67)	0.012*** (4.99)	0.011*** (4.94)	0.013*** (5.52)	0.012*** (5.10)	0.011*** (4.92)
<i>market_share</i>	-0.021 (-1.48)	-0.021 (-1.51)	-0.021 (-1.51)	-0.024* (-1.75)	-0.021 (-1.49)	-0.021 (-1.51)
常数项	0.656*** (20.91)	0.655*** (19.97)	0.652*** (19.76)	0.680*** (22.37)	0.651*** (19.73)	0.649*** (19.71)
行业/年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	29847	29847	29847	29847	29847	29847
调整 R ²	0.077	0.078	0.077	0.080	0.077	0.078

注: *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$, 括号内为 t 值, 下同

控制变量中, 金字塔层级 (*layer*)、政府工作经历 (*Gov_Exp*) 和董事长任期 (*tenure_chair*)、国有持股比例 (*state_ownership*)、是否央企 (*central*)、企业上市时间 (*list_age*) 和企业规模 (*size*) 的回归系数都比较显著, 且符合预期。其中, 金字塔层级越长, 政府或集团公司对上市公司的控制力度越弱, 企业自主权越大, 实证结果与 Fan 等 (2013)^[31] 的逻辑一致。董事长或总经理具有政府工作经历的上市公司更加保守, 战略变革规模因而较小。国有持股比例越高, 政府监管和控制越严, 上市公司自主权越小, 战略变革规模越小。相比地方国有上市公司, 央企上市公司战略变革规模较小。

为了进一步描述绩效对相对权力与战略变革之间关系的影响, 更清晰地解释回归方程交互项的系数, 本文依据 Cohen 等 (2013)^[32]、Haynes 和 Hillman (2010)^[33]、Aiken 等 (1991)^[34] 的方法画出相对权力的交互效应图。以总经理—董事长相对权力 RP_1 为例, 当绩效较低时, RP_1 与战略变革正相关; 当绩效较高时, RP_1 与战略变革负相关。如图 1 所示。

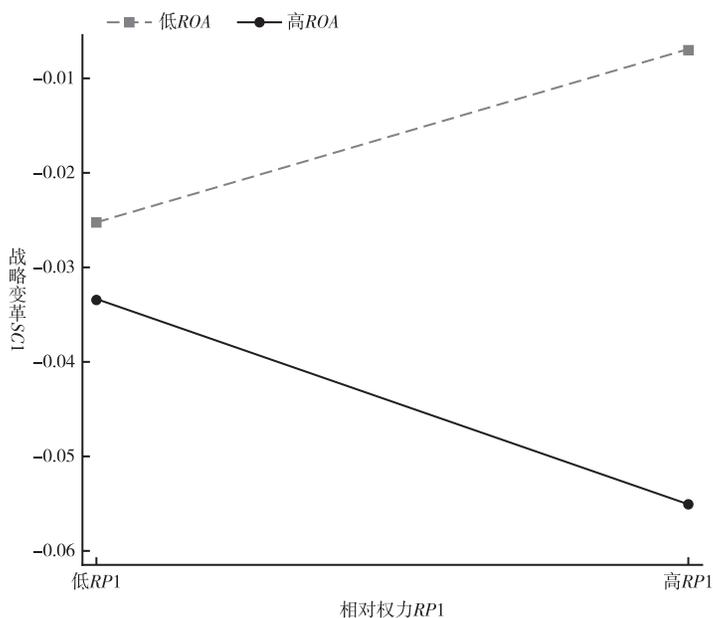


图 1 总经理—董事长相对权力与战略变革——绩效的调节作用

(2) 总经理相对权力与独立董事相对权力之间的交互关系。为进一步考虑独立董事—董事长相对权力对战略变革的影响,本文增加了独立董事相对权力 RP_{Ind} 及其与总经理相对权力(四个维度的相对权力以及总相对权力指标)和历史绩效的交互项,回归结果如表5所示。为节省篇幅,变量 RP 在模型(1)~模型(7)分别为 RP_1 、 $RP_{ownership}$ 、 $RP_{position}$ 、 $RP_{expertise}$ 、 $RP_{prestige}$ 、 RP_1 和 RP_2 。模型(1)在基准模型(表4中的模型(5))的基础上增加了独立董事相对权力(RP_{Ind})及其与 ROA 的交互项 $RP_{Ind} \times ROA$,但两个变量的回归系数均不显著。模型(2)~模型(7)继续加入 $RP \times RP_{Ind}$ 、 $RP \times RP_{Ind} \times ROA$ 这两个交互项,回归结果显示, $RP_{position}$ 、 $RP_{expertise}$ 、 RP_1 和 RP_2 与 ROA 的交互项依然显著,独立董事相对权力(RP_{Ind})在所有模型中均不显著。除模型(4)中 $RP_{expertise}$ 与 RP_{Ind} 的交互项显著外,其他四个总经理—董事长相对权力变量与独董相对权力的交互项($RP \times RP_{Ind}$)都不显著。进一步考虑历史绩效对独立董事相对权力与总经理相对权力关系的影响,回归结果显示,除模型(2)中 $RP_{ownership}$ 、 RP_{Ind} 、 ROA 三者交互项的回归系数显著为负,符合预期外,其他五个总经理相对权力变量($RP_{position}$ 、 $RP_{expertise}$ 、 $RP_{prestige}$ 、 RP_1 、 RP_2)与 RP_{Ind} 和 ROA 交互项($RP \times RP_{Ind} \times ROA$)的回归系数都不显著。总的来说,实证结论不足以支持独立董事相对权力对董事长的监督制衡作用以及独立董事相对权力与总经理相对权力之间存在替代关系,假设 H_2 没有得到支持。

表5 总经理相对权力与独立董事相对权力之间的交互效应

变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)	模型(7)
	RP_1	$RP_{ownership}$	$RP_{position}$	$RP_{expertise}$	$RP_{prestige}$	RP_1	RP_2
RP	-0.001 (-1.12)	0.003*** (2.87)	-0.005*** (-4.17)	-0.002** (-2.24)	0.003** (2.26)	-0.001 (-1.16)	-0.001*** (-2.71)
ROA	-0.119*** (-3.98)	-0.122*** (-3.55)	-0.099** (-2.26)	-0.129*** (-3.80)	-0.108*** (-3.30)	-0.118*** (-4.02)	-0.137*** (-4.49)
$RP \times ROA$	-0.021* (-1.85)	0.028 (1.02)	-0.061* (-1.85)	-0.027* (-1.83)	-0.013 (-0.51)	-0.021** (-1.96)	-0.029*** (-2.91)
RP_{Ind}	0.001 (0.90)	0.001 (0.61)	0.000 (0.34)	0.001 (0.88)	0.000 (0.10)	0.001 (0.74)	0.001 (1.08)
$RP_{Ind} \times ROA$	0.007 (0.22)	0.000 (0.00)	0.012 (0.54)	0.002 (0.06)	-0.005 (-0.13)	0.001 (0.04)	0.006 (0.21)
$RP \times RP_{Ind}$		0.001 (1.06)	0.002 (1.58)	-0.001** (-2.15)	0.000 (0.67)	-0.000 (-0.41)	-0.000 (-0.89)
$RP \times RP_{Ind} \times ROA$		-0.036* (-1.68)	0.030 (1.10)	0.002 (0.13)	-0.024 (-1.30)	-0.007 (-0.82)	-0.002 (-0.18)
控制变量	控制						
观测值	29847	29847	29847	29847	29847	29847	29847
调整 R^2	0.0769	0.0771	0.0785	0.0771	0.0765	0.0770	0.0776

3. 稳健性检验

(1) 重新定义战略变革。上文只提供了战略动态(SC_1)的回归结果,为了增加稳健性,本文用战略偏离(SC_2)替代 SC_1 ,限于篇幅,除了 RP_1 ,这里没有提供 SC_2 对其他相对权力变量的回归结果,如表6中的模型(1)所示, $RP_1 \times ROA$ 的回归系数为-0.006,显著水平为10%,与 SC_1 的回归结果基本类似。

(2) 标准化后的相对权力、权力距离(相对权力绝对值)。为了增强实证分析的稳健性,本文用标准化后的相对权力指标($RP_{standard}$)和权力距离(PD)作为替代变量进行回归,为了节省篇幅,

表6回归模型(2)~模型(5)中的 RP 分别为 $RP_standard$ 、 PD 、 RP_1 和 RP_1 。模型(2)中 $RP_standard \times ROA$ 的回归系数为-0.046,显著为负,符合理论预期。本文预测,董事长与总经理之间权力距离(PD)越小,二者之间的监督制衡越有效,战略变革规模越高;历史绩效将起到调节作用,历史绩效越差,二者之间的监督制衡程度越强。模型(3)的回归结果显示, $PD \times ROA$ 的回归系数为0.013,显著为正;当历史绩效较好(ROA 取值为均值加一个标准差,即0.138)时, PD 的总系数(PD 与 $PD \times ROA$ 回归系数之和)为0.001(-0.001+0.138×0.013);当历史绩效较差(ROA 取值为均值减一个标准差,即-0.148)时, PD 的总系数为-0.003(-0.001-0.148×0.013)。上述预测得到了证实。

(3)相对权力与战略变革之间的非线性关系。部分文献认为权力与绩效之间的关系并不是线性,而是倒U型(刘锦等,2015)^[35]。本文在回归方程中加入了总经理—董事长相对权力 RP_1 的平方项,但平方项并不显著,回归结果见表6中的模型(4)。

(4)控制董事长与总经理之间的技能、经历互补。总经理在专业技能、职业经历等方面上相对董事长越有优势,其相对技能权力越大,对董事长的监督制衡力度越大。但另一个可能的解释是,总经理在专业技能、职业经历上的优势正好与董事长形成互补关系,这种互补可以促进领导人之间的合作,鼓励二者承担有区别但互补的角色,提高决策质量,进而提升组织绩效(Denis等,2001^[36];Gronn,2002^[37])。高管职业背景异质性研究发现,董事长与总经理教育和职能背景方面的异质性与组织绩效呈正相关(张建君和张闫龙,2016)^[7]。为了排除董事长与总经理之间的技能和经历互补的干扰,本文加入了董事长与总经理职能背景相似性变量($similarity$)。如表6模型(5)回归结果所示,加入 $similarity$ 变量后, RP_1 的符号和显著性水平基本保持不变, $similarity$ 并不显著,这说明总经理—董事长相对权力对战略变革的影响主要是由总经理与董事长之间的权力关系,而不是专业技能和职业经历互补造成的。

表6 稳健性检验:重新度量相对权力和增加控制变量

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	RP_1 和 SC_2	$RP_standard$	PD	RP_1	RP_1 和 $similarity$
RP	-0.000 (-0.75)	-0.000 (-0.12)	-0.001 (-1.20)	-0.000 (-0.41)	-0.021** (-2.09)
$RP \times RP$				-0.000 (-0.24)	
ROA	-0.100*** (-10.52)	-0.117*** (-3.17)	-0.140*** (-6.84)	-0.129*** (-3.08)	-0.187*** (-3.83)
$RP \times ROA$	-0.006* (-1.75)	-0.046** (-2.23)	0.013* (1.94)	-0.033** (-2.89)	-0.213** (-2.09)
$similarity$					-0.005 (-0.94)
$similarity \times ROA$					0.112 1.29
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	29847	29847	29847	29847	29847
调整R ²	0.0792	0.0772	0.0764	0.0809	0.0773

4. 内生性检验

由于遗漏变量和双向因果,本文的实证分析可能存在内生性问题。首先,本文虽然尽可能控制了影响战略变革的变量,但不可避免遗漏了重要变量,且遗漏变量与权力结构相关,导致遗漏变量留在扰动项中,造成解释变量的系数不一致。例如,董事长的心理倾向(如保守、安于现状)会影

响战略变革,但是这种心理倾向很难度量,从而遗漏在扰动项中,导致权力结构的回归系数不一致。其次,战略变革与权力结构之间存在双向因果关系,一方面,总经理—董事长相对权力会影响战略变革;但另一方面,如果董事长权力过大,缺乏内部监督、安于现状,不愿进行战略变革,国资委或控股股东可能会安排权力较大的总经理来制衡董事长。双向因果同样造成权力结构与扰动项相关,导致权力结构的系数是有偏的。借鉴已有的做法,本文为总经理—董事长相对权力(RP_1 或 RP_2)选择的工具变量为除观测样本之外同一年度同一城市其他国有企业总经理—董事长相对权力的中位数(RP_{1_median} 或 RP_{2_median}),同一城市所属的上市国有企业大多受同一上级(组织部门和地方国资委)的监管,虽然每个企业都有其特殊性,但上级在选聘高管时有类似的偏好,因此同一城市所属上市国企的总经理—董事长相对权力具有相似性,单个企业相对权力与同一城市其他国企总经理—董事长相对权力的中位数具有相关性,满足相关性条件。理论上,同一城市国企总经理—董事长相对权力的中位数不影响个别国企的战略变革,因此满足排除限制条件。

表7模型(1)~模型(3)、模型(4)~模型(6)中的总经理—董事长相对权力变量分别为 RP_1 和 RP_2 。因为 RP_1 和 RP_2 是内生的,因此交互项 $RP_1 \times ROA$ 和 $RP_2 \times ROA$ 也是内生的,按照Rajan和Zingales(1998)^[38]以及Bun和Harrison(2019)^[39]的方法,交互项 $RP_1 \times ROA$ 和 $RP_2 \times ROA$ 的工具变量分别为 $RP_{1_median} \times ROA$ 和 $RP_{2_median} \times ROA$ 。第一阶段模型(1)和模型(4)的回归结果显示, RP_{1_median} 和 RP_{2_median} 的回归系数显著为负,显著性水平为1%。第二阶段模型(3)和模型(6)的回归结果显示, RP_1 和 RP_2 的回归系数显著为负, $RP_1 \times ROA$ 和 $RP_2 \times ROA$ 也显著为负。模型(3)第二阶段回归模型不可识别检验的 p 值为0.005,在5%的显著性水平上拒绝了IV和内生变量不相关原假设。Cragg-Donald Wald F统计量为2387,通过了弱工具变量检验。回归结果与OLS回归结果一致,进一步验证了假设 H_{1c} 。

表7 同一地级市相对权力中位数作为工具变量的内生性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	第一阶段	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第一阶段	第二阶段
	RP_1	$RP_1 \times ROA$	SC_1	RP_2	$RP_2 \times ROA$	SC_1
RP_{1_median}	0.754*** (80.45)	-0.000 (-0.17)				
$RP_{1_median} \times ROA$	-0.005 (-0.10)	1.017*** (8.95)				
RP_1			0.003*** (2.60)			
$RP_1 \times ROA$			-0.022** (-2.01)			
RP_{2_median}				0.039*** (2.91)	0.001 (0.33)	
$RP_{2_median} \times ROA$				-0.087 (-0.93)	0.569** (2.51)	
RP_2						0.064* (1.75)
$RP_2 \times ROA$						-0.178*** (-3.55)
ROA	-0.013 (-0.15)	0.662*** (3.03)	-0.108*** (-8.84)	0.046 (0.56)	-0.449 (-1.38)	-0.231*** (-5.50)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	31146	31146	29560	28607	28607	27108
调整R ²	0.236	0.398	0.074	0.070	0.159	-0.403

五、进一步分析

1. 机制检验——高管团队重组

高管团队是变革的推动者和实施者,为了更好地推行战略变革,企业一般会先对高管团队进行调整。Barker等(2001)^[40]的研究表明,衰退公司在试图扭亏为盈的过程中,高管团队成员替换程度越高,企业业务层战略、组织结构和控制体系的变革就越大。Barron等(2011)^[41]研究发现,CEO和非CEO团队成员的共同变更会造成部分业务的终止经营。Quigley和Hambrick(2012)^[1]发现,前任CEO留任董事长限制了继任CEO的权力,抑制了后者发起战略变革的努力,并造成高管团队变更。刘新民等(2013)^[42]在研究CEO继任者类型与战略变革关系时发现,高管团队重组起到了中介作用。因此,上述文献已充分说明高管团队重组会影响战略变革,要验证高管团队重组是领导权结构影响战略变革的渠道,只需验证领导权结构与高管团队重组之间的关系。

本文按照Crutchley等(2002)^[43]的做法,先计算高管团队的平稳性,随后构建高管团队重组变量。本文中的高管团队界定为上市公司年报中披露的除董事长、总经理之外的所有其他董事、董事会秘书、副总经理、财务总监等高级管理人员,但不包含独立董事和监事。高管团队稳定性由式(1)来测量:

$$SI_{t-1,t+1} = \frac{M_{t-1} - (S_{t-1} \setminus S_{t+1})}{M_{t-1}} \times \frac{M_{t+1}}{M_{t-1} + M_{t+1}} + \frac{M_{t+1} - (S_{t+1} \setminus S_{t-1})}{M_{t+1}} \times \frac{M_{t-1}}{M_{t-1} + M_{t+1}} \quad (1)$$

$$STMT_t = 1 - SI_{t-1,t+1} \quad (2)$$

其中, $SI_{t-1,t+1}$ 为 $t-1$ 到 $t+1$ 之间的高管团队稳定性指数; M_{t-1} 代表该企业高管团队 $t-1$ 时刻的人数, M_{t+1} 代表企业高管团队 $t+1$ 时刻的人数; $(S_{t-1} \setminus S_{t+1})$ 代表 $t-1$ 时刻属于高管成员,但 $t+1$ 时刻不在高管团队的高管数, $(S_{t+1} \setminus S_{t-1})$ 表示 $t+1$ 时刻属于高管成员,但 $t-1$ 时刻不在高管团队的高管数。 SI 的值越接近于1,代表高管团队越稳定。高管团队重组($STMT_t$)由式(2)测量, $STMT_t$ 越大,说明高管团队重组程度就越高。

从表8可以看出,交互项 $RP_ownership \times ROA$ 显著为正,与预期不一致,这可能与董事长不在上市公司持股和领薪造成 $RP_ownership$ 失真有关; $RP_position \times ROA$ 不显著;但 $RP_expertise$ 、 $RP_prestige$ 及 RP_1 和 RP_2 与 ROA 的交互项都显著为负。总体来看,机制检验基本可以验证高管团队变更是领导权结构影响战略变革的渠道。

表8 相对权力及其四个维度权力与高管团队重组

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$RP_ownership$	$RP_position$	$RP_expertise$	$RP_prestige$	RP_1	RP_2
ROA	-0.086*** (-7.97)	-0.078*** (-4.21)	-0.091*** (-4.82)	-0.091*** (-7.57)	-0.087*** (-7.66)	-0.088*** (-7.66)
RP	0.001 (0.55)	-0.001 (-1.26)	0.000 (0.67)	0.001 (1.05)	0.000 (0.56)	0.000 (0.47)
$RP \times ROA$	0.029*** (2.66)	0.006 (0.43)	-0.015* (-1.91)	-0.020** (-2.20)	-0.008** (-2.02)	-0.009** (-2.01)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	21821	21821	21821	21821	21821	21821
调整R ²	0.0528	0.0526	0.0529	0.0527	0.0527	0.0520

2. 异质性分析

权力结构对战略的影响取决于情境因素,例如环境的动态变化,Haleblian和Finkelstein(1993)^[44]分析了环境波动性对CEO主导权与绩效关系的调节作用。高不确定性的环境会带来大量转瞬即逝的机会,决策速度因而更加重要(Judge和Miller,1991)^[45]。CEO权力集中可以降低政治活动,提高决策速度,更能适应市场快速变化的需要,是应对高不确定性最自然的反应(Staw和Dutton,1981)^[46]。因此,本文预测,当环境不确定性较高时,权力集中于董事长,即总经理-董事长相对权力越小,战略变革规模越大。相反,在稳定的环境中,因果关系更清晰,决策速度的重要性降低,理性、全面的决策过程可以帮助决策者识别、评估不同的机会,降低组织认知冲突,最终提高决策质量(Sandberg和Schweiger,1989)^[47]。权力分散可以提高团队成员的参与,提高决策的理性和全面性,最终提高决策质量,促进战略变革。

历史绩效和环境不确定性这两个情境因素都影响了权力结构与战略变革之间的关系,表9 A组中四个方格中的第一个符号(正号或负号)表示不同历史绩效下相对权力与战略变革之间关系的符号,第二个符号表示不同环境不确定性下相对权力与战略变革之间关系的符号,第三个符号则表示历史绩效和环境不确定性两种情境因素对相对权力与战略变革之间关系的综合影响。

表9 历史绩效和环境因素对权力结构与战略变革关系的影响

情境因素		A. 环境不确定性		B. 环境丰裕度	
		高	低	高	低
历史绩效	高	---	-+?	-+?	---
	低	+ -?	+++	+++	+ -?

环境丰裕度描述了企业从外部环境获取的关键资源的充足性,丰裕的市场环境为企业提供了较多的发展机会和战略变革机会。当环境丰裕度较高时,企业的生存空间较大,总经理必须发挥其制衡和内部监督职能防止董事长安于现状,这激化了总经理与董事长之间的竞争关系,因此总经理-董事长相对权力与战略变革正相关。相反,当环境丰裕度较低时,企业从外部获得的资源比较稀缺,外部环境提供的自由度较小,权力集中于董事长能够减少内耗和内部冲突,保证董事长可以充分发挥其领导力来进行战略变革,此时二者之间合作多于竞争,因此总经理-董事长相对权力越小,越能促进战略变革。

与历史绩效和环境不确定性两个情境因素影响对权力结构与战略变革之间关系的影响类似。表9 B组四个方格中的第一个符号表示不同历史绩效下相对权力与战略变革之间相关关系的方向,第二个符号表示不同环境丰裕度下相对权力与战略变革之间相关关系的符号,第三个符号表示不同历史绩效和不同环境丰裕度组合下相对权力与战略变革之间相关关系的符号。

本文基于销售收入来衡量外部环境的不确定性和环境丰裕度,环境不确定性用公司业绩波动来衡量,具体的计算方式参考了Dess和Beard(1984)^[48]的做法,将公司五年的销售收入对年度变量进行回归,回归方程为: $sales_t = \beta_0 + \beta_1 year_t + \varepsilon$, $sales$ 为销售收入, $year$ 为年度变量。当观测值 $sales$ 为 $t-4$ 期时, $year$ 则取值为1,当观测值为 $t-3$ 时, $year$ 则取值为2,以此类推。将模型回归系数的标准误除以公司五年销售收入的均值即为未经行业调整的环境不确定性,模型的回归系数除以公司五年销售收入的均值则为未经行业调整的环境丰裕度。未经行业调整的环境不确定性和环境丰裕度除以行业环境不确定性(年度-行业内所有样本不确定性的中位数)和行业环境丰裕度(年度-行业内所有样本丰裕度的中位数),即为经行业调整后的环境不确定性(EU)和环境丰裕度(EM)。

环境不确定性(EU)分组回归结果如表10中模型(1)~模型(4)所示。模型(1)和模型(3)中的相对权力变量为 RP_1 ,模型(2)和模型(4)中的相对权力变量为 RP_2 。模型(1)中 $RP_1 \times ROA$ 的回归系

数不显著, RP_1 的回归系数在10%的水平上显著为负;模型(2)中 $RP_2 \times ROA$ 的回归系数也不显著, RP_2 的回归系数在5%的水平上显著为负。回归结果说明, 总经理—董事长相对权力越低, 战略变革规模越大; 历史绩效对上述关系的调节效应不明显。回归结果与预测一致, 当环境不确定性程度较高且历史绩效较低时, 总经理—董事长相对权力与战略变革之间负相关, 表9中环境不确定性高、历史绩效低时的问号(?)应为符号(-)。

表 10 异质性分析——环境不确定性和环境丰裕度

变量	环境不确定性				环境丰裕度			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	高不确定性 1	高不确定性 2	低不确定性 1	低不确定性 2	高丰裕度 1	高丰裕度 2	低丰裕度 1	低丰裕度 2
RP_1	-0.002* (-1.78)		-0.000 (-0.57)		-0.000 (-0.82)		-0.003* (-1.84)	
RP_2		-0.003** (-2.26)		-0.001 (-1.43)		-0.001 (-1.41)		-0.005** (-2.32)
ROA	-0.151*** (-3.09)	-0.153*** (-3.25)	-0.130* (-1.80)	-0.194*** (-3.44)	-0.101* (-1.90)	-0.141*** (-3.66)	-0.149** (-2.51)	-0.150*** (-2.67)
$RP_1 \times ROA$	-0.012 (-0.68)		-0.050*** (-2.58)		-0.046*** (-3.01)		-0.003 (-0.14)	
$RP_2 \times ROA$		-0.015 (-0.74)		-0.064*** (-3.40)		-0.055*** (-3.85)		-0.007 (-0.32)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
观测值	6991	6991	15001	15001	17720	17720	4272	4272
调整 R ²	0.114	0.115	0.0724	0.0751	0.0807	0.0824	0.104	0.105

模型(3)中 $RP_1 \times ROA$ 的回归系数显著为负, 且绝对值显著高于模型(1)对应的系数; 模型(4)中的 $RP_2 \times ROA$ 的回归系数的绝对值也显著高于模型(2)中对应的系数。回归结果说明, 历史绩效调节了总经理—董事长相对权力与战略变革规模之间的关系。以模型(3)的结果为例, 当 ROA 分别取值为均值加减一个标准差时, 总经理—董事长相对权力指标 RP_1 的总回归系数(RP_1 与 $RP_1 \times ROA$ 回归系数之和)分别为-0.008和0.007, 与预测一致。当环境不确定性程度较低且历史绩效较高时, 总经理—董事长相对权力与战略变革之间负相关, 表9中环境不确定性低、历史绩效高时的问号(?)应为符号(-)。异质性分析说明历史绩效的调节作用主要发生在环境不确定性较低的情境下。

环境丰裕性(EM)分组回归结果如表10中的模型(5)~模型(8)所示。模型(5)和模型(7)中相对权力变量为 RP_1 , 模型(6)和模型(8)中相对权力变量为 RP_2 。模型(7)中 RP_1 的回归系数在10%的水平上显著为负, $RP_1 \times ROA$ 的回归系数为负但不显著; 模型(8)中 RP_2 的回归系数在5%的水平上显著为负, $RP_2 \times ROA$ 的回归系数为负但不显著。与高不确定性类似, 回归结果表明, 在环境丰裕度低的情况下, 总经理—董事长相对权力越低, 战略变革规模越大; 历史绩效对上述关系的调节作用不明显。本文对此的解释是, 在环境丰裕度低的情况下, 企业从外部获得的资源比较稀缺, 企业发展空间较小, 权力集中于董事长能够减少内耗和冲突, 保证董事长充分发挥其领导力进行战略变革以应对不利的环境, 此时董事长与总经理之间合作多于竞争。

模型(5)和模型(6) $RP \times ROA$ 的回归系数在1%的水平上显著为负, 且绝对值都显著高于模型(7)和(8)中对应的系数。以模型(5)的结果为例, $RP_1 \times ROA$ 的回归系数为-0.046, 当 ROA 较高(取值

为均值加减一个标准差,即0.138时),相对权力 RP_1 的总回归系数(RP_1 与 $RP_1 \times ROA$ 回归系数之和)为 $-0.000+(-0.046) \times (0.138)=-0.006$;当 ROA 较低(取值为均值减一个标准差,即-0.148)时,相对权力 RP_1 的总回归系数(RP_1 与 $RP_1 \times ROA$ 回归系数之和)为 $-0.000+(-0.046) \times (-0.148)=0.007$,与预测一致。异质性分析说明,历史绩效的调节作用主要发生在环境丰裕度较高的情境下,本文对此的解释是,当丰裕度较高时,外部环境给予企业的生存空间较大,董事长容易安于现状,总经理与董事长之间的权力竞争也比较激烈,总经理对董事长的监督制衡可以抑制董事长的保守倾向,尤其当绩效较差时,企业面临股东和国资委的压力较大,总经理就必须发挥其制衡和内部监督职能,督促董事长发起战略变革来扭转局面,此时总经理与董事长之间竞争多于合作,总经理相对董事长的权力越大,越能促进战略变革。异质性分析说明,历史绩效的调节作用主要发生在环境丰裕度较高的情境下。

六、结论与启示

1. 研究结论

本文结合代理理论、高阶理论和权力循环理论,考察了国有企业董事长与总经理之间的权力结构对战略变革的影响。本文根据总经理和董事长的职位、任职经历、职能背景、社会和政治声望和荣誉等特征构建了权力基础变量,并构建总经理与董事长之间相对权力变量,研究总经理-董事长相对权力与战略变革之间的关系及绩效在其中起到的调节作用。本文实证结论如下:(1)历史绩效是影响总经理-董事长相对权力与战略变革之间关系的情境因素:当绩效较差时,总经理-董事长相对权力与战略变革规模正相关;当绩效较好时,总经理-董事长相对权力与战略变革负相关。(2)机制检验表明,高管团队变更是总经理-董事长相对权力影响战略变革的渠道。(3)异质性分析表明,环境不确定性和环境丰裕度影响了历史绩效的调节作用,历史绩效对相对权力与战略变革之间关系的调节主要发生在环境不确定性较低或环境丰裕度较高的情境下。

2. 研究启示

本文的研究对国有企业选聘搭配领导人具有一定的指导意义。首先,由于国有上市公司董事长和总经理实质上由上级提名并任命,短期内上级在选聘董事长和总经理时,必须考虑二者之间相对权力的大小,保证总经理拥有充分的职业经历、资历、声望,使其有足够的权力对董事长进行监督制衡。其次,目前各级国资委正在推行董事会选聘总经理试点改革,将选聘总经理的权力下放给了董事会,这在一定程度上可减轻董事长与总经理之间的权力冲突,降低国企内部的内耗。但是,总经理由行政任命改为董事会选聘虽可以明确董事长与总经理二者的权责,但在董事会受董事长影响支配、缺乏独立性的前提下,可能会降低总经理的权力,导致总经理无法从内部监督董事长。因此,长期来看,监管机构在推行董事会选聘总经理改革时必须同步推行董事会制度改革,增加外部董事比例,提高外部董事独立性,这既可以加强董事会对董事长的监督,避免董事长“一言堂”,同时也可以在公开、规范的渠道下解决高管之间的权力竞争,避免权力冲突。

3. 研究局限与展望

本文将相对权力基础指标直接相加得到相对权力总指标,但不同的权力变量之间可能存在交互关系(Greve和Mitsuhashi,2007^[49];李胜楠和牛建波,2014^[50]),将权力基础指标简单相加会忽略这些基础指标之间的互补或替代关系。未来的研究可进一步考虑不同权力维度之间的交互关系。例如,如果董事长拥有较高的正式权力(所有权权力与结构权力之和),但总经理的非正式权力(技能权力与声望权力之和)高于董事长,正式权力与非正式权力的这种配置究竟会造成二者之间的内耗,还是更有利于总经理对董事长的内部监督?

参考文献

- [1] Quigley, T.J., and D.C. Hambrick. When the Former CEO Stays on as Board Chair: Effects on Successor Discretion, Strategic Change, and Performance[J]. *Strategic Management Journal*, 2012, 33, (7): 834-859.
- [2] Nakauchi, M., and M.F. Wiersema. Executive Succession and Strategic Change in Japan[J]. *Strategic Management Journal*, 2015, 36, (2): 298-306.
- [3] Zhang, Y. The Presence of a Separate COO/President and its Impact on Strategic Change and CEO Dismissal[J]. *Strategic Management Journal*, 2006, 27, (3): 283-300.
- [4] Feng, M., W. Ge, S. Luo, et al. Why Do CFOs Become Involved in Material Accounting Manipulations?[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2011, 51, (1-2): 21-36.
- [5] 姜付秀, 朱冰, 唐凝. CEO和CFO任期交错是否可以降低盈余管理?[J]. *北京: 管理世界*, 2013, (1): 158-167.
- [6] Krause, R., R. Priem, and L. Love. Who's in Charge Here? Co-CEOs, Power Gaps, and Firm Performance[J]. *Strategic Management Journal*, 2015, 36, (13): 2099-2110.
- [7] 张建君, 张同龙. 董事长—总经理的异质性、权力差距和融洽关系与组织绩效——来自上市公司的证据[J]. *北京: 管理世界*, 2016, (1): 110-120.
- [8] Cannella, A.A., and M.J. Monroe. Contrasting Perspectives on Strategic Leaders: Toward a More Realistic View of Top Managers[J]. *Journal of Management*, 1997, 23, (3): 213-237.
- [9] Finkelstein, S. Power in Top Management Teams: Dimensions, Measurement, and Validation[J]. *Academy of Management Journal*, 1992, 35, (3): 505-538.
- [10] Carpenter, M. A., M. A. Geletkanycz, and W. G. Sanders. Upper Echelons Research Revisited: Antecedents, Elements, and Consequences of Top Management Team Composition[J]. *Journal of Management*, 2004, 30, (6): 749-778.
- [11] Hambrick, D.C., and G.D. Fukutomi. The Seasons of a CEO's Tenure[J]. *Academy of Management Review*, 1991, 16, (4): 719-742.
- [12] Ocasio, W. Political Dynamics and the Circulation of Power: CEO Succession in US Industrial Corporations, 1960-1990[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1994, 39, (2): 285-312.
- [13] Shen, W., and A.A.J. Cannella. Revisiting the Performance Consequences of CEO Succession: The Impacts of Successor Type, Postsuccesion Senior Executive Turnover, and Departing CEO Tenure[J]. *Academy of Management Journal*, 2002, 45, (4): 717-733.
- [14] Fama, E.F. Agency Problems and the Theory of the Firm[J]. *Journal of Political Economy*, 1980, 88, (2): 288-307.
- [15] Finkelstein, S., D.C. Hambrick, and A.A. Cannella. *Strategic Leadership: Theory and Research on Executives, Top Management Teams, and Boards*[M]. Oxford University Press, 2009.
- [16] Fahlenbrach, R., and R.M. Stulz. Bank CEO Incentives and the Credit Crisis[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 99, (1): 11-26.
- [17] Cummings, M.E., J.P. Eggers, and R.D. Wang. Monitoring the Monitor: Enabling Strategic Change When the Former CEO Stays on the Board[J]. *Long Range Planning*, 2022, 55, (3): 102130.
- [18] Chatterjee, A., and D.C. Hambrick. It's All About Me: Narcissistic Chief Executive Officers and their Effects on Company Strategy and Performance[J]. *Administrative Science Quarterly*, 2007, 52, (3): 351-386.
- [19] Grossman, S.J., and D.H. Oliver. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration[J]. *Journal of Political Economy*, 1986, 94, (4): 691-719.
- [20] Hart, O., and J. Moore. Property Rights and the Nature of the Firm[J]. *Journal of Political Economy*, 1990, 98, (6): 1119-1158.
- [21] Rajan, R.G., and L. Zingales. Power in a Theory of the Firm[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1998, 113, (2): 387-432.
- [22] Rajan, R.G., and L. Zingales. The Firm as a Dedicated Hierarchy: A Theory of the Origins and Growth of Firms[J]. *Quarterly Journal of Economics*, 2001, 116, (3): 805-851.
- [23] Combs, J. G., D. J. K. Jr, and A. A. Perryman, et al. The Moderating Effect of CEO Power on the Board Composition-Firm Performance Relationship[J]. *Journal of Management Studies*, 2010, 44, (8): 1299-1323.
- [24] Tang, J., M. Crossan, and W. G. Rowe. Dominant CEO, Deviant Strategy, and Extreme Performance: The Moderating Role of a Powerful Board[J]. 2011, 48, (7): 1479-1503.
- [25] Finkelstein, S., and D. C. Hambrick. Top-Management-Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1990, 35, (3): 484-503.
- [26] Triana, M. D. C., T. L. Miller, and T. M. Trzebiatowski. The Double-Edged Nature of Board Gender Diversity: Diversity, Firm Performance, and the Power of Women Directors as Predictors of Strategic Change[J]. 2013, 25, (2): 609-632.

- [27] Weng, D.H., and Z.Lin. Beyond CEO Tenure: The Effect of CEO Newness on Strategic Changes [J]. *Journal of Management*, 2014, 40, (7): 2009–2032.
- [28] Crossland, C., J. Zyung, and N. J. Hiller, et al. CEO Career Variety: Effects on Firm-Level Strategic and Social Novelty [J]. *Academy of Management Journal*, 2014, 57, (3): 652–674.
- [29] Ke, B., X. Mao, and B. Wang, et al. Top Management Team Power in China: Measurement and Validation [J]. *Management Science*, 2021, 67, (10): 6602–6627.
- [30] Hambrick, D. C., and S. Finkelstein. Managerial Discretion: A Bridge Between Polar Views of Organizational Outcomes [J]. *Research in Organizational Behavior*, 1987, 9, (4): 369–406.
- [31] Fan, J.P.H., T.J. Wong, and T. Zhang. Institutions and Organizational Structure: The Case of State-Owned Corporate Pyramids [J]. *Journal of Law, Economics, and Organization*, 2013, 29, (6): 1217–1252.
- [32] Cohen, J., P. Cohen, and S. G. West, et al. *Applied Multiple Regression/Correlation Analysis for the Behavioral Sciences* [M]. Routledge, 2013.
- [33] Haynes, K.T., and A. Hillman. The Effect of Board Capital and CEO Power on Strategic Change [J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31, (11): 1145–1163.
- [34] Aiken, L.S., S.G. West, and R.R. Reno. *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions* [M]. Sage, 1991.
- [35] 刘锦, 王学军, 张三保, 叶云龙. CEO 非正式权力、正式权力与企业绩效——来自中国民营上市公司的证据 [J]. *北京: 管理评论*, 2015, (11): 161–169.
- [36] Denis, J., L. Lamothe, and A. Langley. The Dynamics of Collective Leadership and Strategic Change in Pluralistic Organizations [J]. *Academy of Management Journal*, 2001, 44, (4): 809–837.
- [37] Gronn, P. Distributed Leadership as a Unit of Analysis [J]. *The Leadership Quarterly*, 2002, 13, (4): 423–451.
- [38] Rajan, R.G., and L. Zingales. Financial Dependence and Growth [J]. *American Economic Review*, 1998, 88, (3): 559–586.
- [39] Bun, M. J. G., and T. D. Harrison. Ols and IV Estimation of Regression Models Including Endogenous Interaction Terms [J]. *Econometric Reviews*, 2019, 38, (7): 814–827.
- [40] Barker, V. L. I., P. W. J. Patterson, and G. C. Mueller. Organizational Causes and Strategic Consequences of the Extent of Top Management Team Replacement During Turnaround Attempts [J]. *Journal of Management Studies*, 2001, 38, (2): 235–270.
- [41] Barron, J.M., D.V. Chukov, and G.R. Waddell. Top Management Team Turnover, CEO Succession Type, and Strategic Change [J]. *Journal of Business Research*, 2011, 64, (8): 904–910.
- [42] 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]. *北京: 管理评论*, 2013, (8): 102–112.
- [43] Crutchley, C.E., J.L. Garner, and B.B. Marshall. An Examination of Board Stability and Long-Term Performance of Initial Public Offerings. [J]. *Financial Management*, 2002, 31, (3): 63–90.
- [44] Halebian, J., and S. Finkelstein. Top Management Team Size, CEO Dominance, and Firm Performance: The Moderating Roles of Environmental Turbulence and Discretion [J]. *Academy of Management Journal*, 1993, 36, (4): 844–863.
- [45] Judge, W.Q., and A. Miller. Antecedents and Outcomes of Decision Speed in Different Environmental Contexts [J]. *Academy of Management Journal*, 1991, 34, (2): 449–463.
- [46] Staw, B.M., and S.J.E. Dutton. Threat Rigidity Effects in Organizational Behavior: A Multilevel Analysis [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1981, 26, (4): 501–524.
- [47] Sandberg, D.M., and W.R. Schweiger. The Utilization of Individual Capabilities in Group Approaches to Strategic Decision-Making [J]. *Strategic Management Journal*, 1989, 10, (1): 31–43.
- [48] Dess, G.G., and D.W. Beard. Dimensions of Organizational Task Environments [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1984, 29, (1): 52–73.
- [49] Greve, H.R., and H. Mitsuhashi. Power and Glory: Concentrated Power in Top Management Teams [J]. *Organization Studies*, 2007, 28, (8): 1197–1221.
- [50] 李胜楠, 牛建波. 高管权力研究的述评与基本框架构建 [J]. *上海: 外国经济与管理*, 2014, (7): 3–13.

Can General Managers Monitor Chair Effectively from the Bottom up? Leadership Structure and Strategic Change in China's SOEs

WU De-sheng¹, XU Jian²

(1.China Academy of Corporate Governance / Business School,Nankai University,Tianjin,300071,China;

2.Business School,Tianjin University of Finance and Economics,Tianjin,300222,China)

Abstract: Due to the concentrated ownership structure and the administrative governance of “the Party controls the selection and appointment of leaders”, the chairman and general manager of state-owned enterprises are appointed by shareholders and the SASAC, and are not supervised by the board of directors, resulting in the power of the two being significantly higher than that of other officers. Finkelstein pointed out that the research on executive team (TMT) must consider the power distribution of executives, and how to choose the analysis unit depends on the relative distribution among executives. The power structure or the leadership structure between chair and GM is the most important power structure in the top management team, and therefore, the power structure between the two is most worthy in the study of state-owned TMT. However, most studies on corporate governance of Chinese state-owned enterprises focus on general manager or chair, ignoring the power structure between the two. The general manager is not supervised by the board of directors, which is not beneficial to SOEs' decision-making, however, it can form a duopoly within TMT, and form a check and balance on the chair from the bottom up; the greater the power of the general manager relative to the chairman, the more effective is the monitor on chair.

Combining agency theory, upper echelon theory, and power circulation theory, this paper examines the impact of the leadership structure between the chairman and general manager of state-owned enterprises on strategic change. Based on the definition of power by Finkelstein and the specific circumstances in China and SOEs, a set of personal power measures were constructed according to the biologic characteristics of the chair and general manager such as ownership and salary, position, professional experience and professional skills, social and political prestige and honor. The relative power variable between the general managers and the chairs is constructed on the basis of the set of personal power measures.

This paper selects A-share state-controlled listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2004 to 2021 as the sample. The conclusion of the empirical results of this paper are: (1) past performance moderates the relationship between relative power of GM-chair and the strategic change: when the performance is poor, the relative power of GM-chair and the magnitude of strategic change is positively correlated; when the performance is good, the relative power between GM and chair is negatively correlated with strategic change. (2) The change of the top management team is a channel through which the relative power of GM-chair affects the magnitude of strategic change. When the company implements the strategic change, it will restructure the top management team. (3) Heterogeneity analysis shows that the moderating effect of historical performance mainly occurs in situations with low environmental uncertainty and high munificence.

This paper enriches the domain of power index and leadership structure. Existing literature on leadership has mostly studied the leadership structure in specific situations, such as the CEO and the chairman (retained by the previous CEO), the CEO and the COO who is also the president, but research on the relationship between the top two powerful executives is scant; The measurement of power structure is also relatively simple, and the variables used are limited to tenure, education, founder status, etc. The research of this paper has strong policy implication: when the board system of state-owned enterprises is not perfect and the board of directors cannot monitor the chair, the general manager who ranks second in power can check and balance the chair from the bottom up. To a certain extent, this internal monitor within management can substitute the monitor of the board of directors. Therefore, our research has important implication for guiding the allocation of state-owned enterprise leadership and the reform of the state-owned enterprise board of directors. When the superior chooses and appoints chairs and GMs, they should consider that the differences in professional experience, skills, and prestige between the two should not be too big; Although general managers can monitor chairs from the bottom up, in the long run, the supervision authorities should further promote the reform of the board of directors of SOEs, increasing the proportion of external directors, so that the chair and general manager can compete for power on the legal platform of the board of directors.

Key Words: general manager; chairman of the board; leadership structure; internal monitor; strategic change

JEL Classification: M12, G34, D24

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2023.12.008

(责任编辑:张任之)