

# 学者型 CEO 更加自律吗?\*

## ——学术经历对高管在职消费的影响

张晓亮<sup>1</sup> 文雯<sup>2</sup> 宋建波<sup>3</sup>

(1. 上海海洋大学经济管理学院,上海 201306;

2. 北京外国语大学国际商学院,北京 100089;

3. 中国人民大学商学院,北京 100872)



**内容提要:** 本文选取 2010—2016 年中国沪深 A 股上市公司样本,实证检验 CEO 学术经历对高管在职消费行为的影响。研究发现,学术经历有助于 CEO 强化道德自觉、增强道德自律,形成内在的自我约束与监督机制,进而抑制了其所在企业的高管在职消费活动。当 CEO 拥有高层次学术经历或来自内部晋升时,CEO 学术经历对高管在职消费的抑制效应更为显著。该结论在采用双重差分模型、Heckman 两阶段模型控制潜在的内生性问题及其他稳健性检验之后仍然成立。进一步研究表明,在自由现金流较多、董事会规模较大或独立性较低、外部审计监督较弱以及产品市场竞争程度较低等公司内外部治理环境较差的情景下,学者型 CEO 的自律品质所能发挥的治理作用更大,对高管在职消费的抑制效应也更为明显。此外,在党的十八大之后,随着“八项规定”等多项高压反腐政策的出台,政策效应在国有企业高管在职消费的治理中发挥着主导性作用,CEO 学术经历对国有企业高管在职消费的抑制效应有所下降。本文为高管学术经历的治理效应假说提供了证据支持,对于上市公司规范和治理高管在职消费行为、选聘合适的高管人才具有重要的借鉴意义。

**关键词:** 学术经历 自律意识 在职消费 高层梯队理论 公司治理

**中图分类号:**F275.1 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2020)02—0106—21

## 一、引言

在职消费,是指与特定工作或职务相连的、除正常的工资薪酬以外的各种非货币性利益的统称。合理的在职消费行为符合公司正常的经营发展需要,有助于提升组织效率和公司价值;但是,如果在在职消费超过合理的限度之后,可能产生高昂的代理成本,损害公司价值(陈冬华等,2005)<sup>[1]</sup>。由于在职消费具有天然的隐蔽性,加上信息披露规则的不健全,外界往往难以窥知这一“黑箱”背后的秘密。随着中国铁建“天价”业务招待费、珠海格力集团“酒宴门”等事件的频频曝

收稿日期:2019-08-11

\* **基金项目:** 国家社会科学基金项目“基于社会网络的工作搜寻问题研究”(15CJY020);北京市社会科学基金项目“股权质押视角下北京市系统性金融风险的防范与化解机制研究”(19YJC040);国家社会科学基金项目“基于代理理论的信息不对称与政府补助效率研究”(18BJY017)。

**作者简介:** 张晓亮,男,副教授,管理学博士,研究领域是公司财务与公司治理,电子邮箱:xl\_zhang@shou.edu.cn;文雯,女,讲师,管理学博士,研究领域是公司财务与公司治理,电子邮箱:wenwen\_bfsu@bfsu.edu.cn;宋建波,女,教授,管理学博士,研究领域是会计准则与资本市场,电子邮箱:songjianbo@rmba.ruc.edu.cn。通讯作者:文雯。

光,高管在职消费问题越来越多地引发社会公众的关注。关于在职消费的性质,理论界存在“效率观”和“代理观”两种不同的解释。“效率观”认为在职消费是企业正常经营发展需要及契约不完备的产物,扮演着隐性激励的重要角色(Rajan 和 Wulf, 2006)<sup>[2]</sup>。然而,来自中国资本市场的实证证据大多支持“代理观”,即在职消费是高管利用自身权力对公司资源的侵占,是代理成本的反映(Cai 等, 2011<sup>[3]</sup>; Xu 等, 2014<sup>[4]</sup>)。在现实中,屡见不鲜的豪华装修、公车私用、奢侈消费、违规报销也为此提供了佐证。如果对高管“过度”或“超额”在职消费问题不加以治理,不仅浪费股东财富、损害企业价值,而且可能成为腐败的温床,对社会风气产生极大的破坏作用。因此,探究高管在职消费的影响因素及其治理机制,具有重要的理论和现实意义。

围绕着高管在职消费的治理,已有文献主要探讨了各种公司内外部治理机制的治理效应。然而,此类研究大多建立在管理者同质的隐含假设之下,忽略了高管背景特征差异的影响。根据高层梯队理论(upper echelons theory),高管的年龄、性别、教育背景、工作经历等个体异质性特征塑造了高管的认知模式和价值观念,进而影响公司的决策活动。特别是工作经历的异质性,会对高管的人格特征、思维模式和价值观念产生持久影响。在高管的工作经历当中,学术经历值得特别关注。我国改革开放特别是 20 世纪 90 年代以来,形成了独具中国特色的“文人下海”现象(Dickson, 2007<sup>[5]</sup>; 周楷唐等, 2017<sup>[6]</sup>)。大批曾在高等院校或科研机构任职的人员放弃体制内的工作,转而“下海”经商或自主创业。经过长期的培养和锻炼,许多具有学术经历的科研人员已成长为企业的骨干力量,甚至担任 CEO 等重要领导职务。根据本文的统计,在 2010—2016 年的样本区间内,学者型 CEO 平均占比为 16.7%,表明具有学术经历的 CEO 已成为高管团队中较有代表性的群体。然而,在高管在职消费问题日益引起社会关注的背景下,对于 CEO 学术经历对高管在职消费行为影响及其作用机理的系统研究还比较缺乏,这也为本研究提供了契机。

本文认为,学术经历有助于塑造 CEO 的道德价值观,增强 CEO 的自律意识,从而形成一种内在的自我约束与监督机制,有效抑制其所领导企业的高管在职消费活动。首先,学术职业的工作性质和道德传承有助于塑造学者型 CEO 高尚的道德观念。学术职业是以教书育人和从事科学研究为使命的职业,教育工作要求学者严于律己、以身作则,科研事业要求学者淡泊明志,以崇高的理想信念攀登学术的高峰。因此对于学者这一特殊群体而言,坚守信仰、安贫乐道的文人骨气可能使 CEO 拥有突出的自律品质,从而减少那些基于私利动机的在职消费活动。其次,长期以来,社会赋予了学者“道德楷模”的角色定位(Bowman, 2005)<sup>[7]</sup>,对学者的道德角色具有更高的期待。出于角色认同和维护个人声誉的需要,学者型 CEO 可能强化道德意识,提升道德责任担当,将他律性的道德规范转化为根植于内心的道德操守,自觉抵制奢侈享受的不良欲望,从而减少那些以牺牲股东利益为代价的在职消费行为。

基于上述理论和现实分析,本文采用手工整理的沪深 A 股 2010—2016 年 CEO 学术经历数据,实证检验 CEO 学术经历对高管在职消费行为的影响。具体而言,本文主要探讨以下问题:首先,学术经历是否使 CEO 更富道德自律性,从而使其所领导的企业表现出较低的高管在职消费水平?其次,CEO 高层次学术经历与低层次学术经历对高管在职消费的影响是否具有异质性?CEO 学术经历与高管在职消费的关系是否受 CEO 晋升方式的影响?最后,本文进一步分析公司内外部治理环境对 CEO 学术经历与高管在职消费二者关系的调节效应,并考察十八大前后 CEO 学术经历对高管在职消费的治理效应发生怎样的变化。本文系统研究了 CEO 学术经历对高管在职消费的影响及其作用机理,从高管个体特征的视角拓展了在职消费影响因素及治理机制领域的文献,对高管学术经历经济后果领域的研究形成有益的补充,对于上市公司规范和治理高管在职消费行为、选聘合适的高管人才具有重要的借鉴价值。

## 二、文献回顾与研究假设

### 1. 高管在职消费文献回顾

(1) 高管在职消费的性质。关于在职消费的性质,学术界存在两种截然相反的观点。一种观点基于最优契约理论,称之为“效率观”。该观点认为,在职消费是企业正常经营发展需要及契约不完备的产物,扮演着隐性激励的重要角色,构成了最优薪酬契约的组成部分(Rajan 和 Wulf,2006)<sup>[2]</sup>。另一种观点称为“代理观”,其理论基础是管理层权力理论。认为在职消费并非正常履行职责所必需,是高管为了攫取非货币性私有收益而对股东财富的挥霍和浪费,本质上是一种权力寻租(Yermack,2006)<sup>[8]</sup>。由于中国资本市场建立时间较短,宏观制度环境和微观治理机制尚不健全,因此来自中国资本市场的实证证据大多支持“代理观”(Cai 等,2011<sup>[3]</sup>; Xu 等,2014<sup>[4]</sup>)。例如,Xu 等(2014)<sup>[4]</sup>的研究表明,当国有企业高管在职消费水平较高时,为掩盖其侵占公司资源的事实,有较强的动机对外部投资者隐藏坏消息,从而加大了公司股价的崩盘风险。

(2) 高管在职消费的影响因素。鉴于中国上市公司在职消费更多带有代理成本的属性,围绕着高管在职消费的治理,已有文献主要从分红机制(罗宏和黄文华,2008)<sup>[9]</sup>、董事会结构(张力和潘青,2009)<sup>[10]</sup>、机构投资者(李艳丽等,2012)<sup>[11]</sup>、审计监督(Gul 等,2011)<sup>[12]</sup>、媒体监督(翟胜宝等,2015<sup>[13]</sup>;薛健等,2017<sup>[14]</sup>)、纪委监督(陈仕华等,2014)<sup>[15]</sup>、市场化改革(辛清泉和谭伟强,2009)<sup>[16]</sup>等视角探讨了各种内外部治理机制的作用。然而,以上研究大多建立在管理者同质的隐含假设之下,忽略了高管背景特征差异的影响。鉴于此,部分学者开始从高管个人特征的视角考察在职消费行为的影响因素和治理机制。研究表明,高管的年龄(Yermack,2006)<sup>[8]</sup>、性别(赵国宇,2017)<sup>[17]</sup>、教育背景(王曾等,2014)<sup>[18]</sup>、能力(张铁铸和沙曼,2014)<sup>[19]</sup>、贫困经历(许年行和李哲,2016)<sup>[20]</sup>、军队经历(邵剑兵和吴珊,2018)<sup>[21]</sup>等均会对其在职消费水平产生不同程度的影响。但在学者型 CEO 已成为我国资本市场重要的代表性群体的背景下,CEO 学术经历对高管在职消费的影响及其作用机理尚未得到应有的关注。

### 2. 高管学术经历文献回顾

自高层梯队理论提出以来,从高管异质性视角探讨高管个体特征对公司决策的影响成为学术界的热点话题。然而仅有少数文献关注高管学术经历对公司决策的影响。Jiang 和 Murphy (2007)<sup>[22]</sup>发现具有商科教授经历的经理人所在企业的业绩相对更好。后续研究进一步表明,高管学术经历有助于提高董事会的监督和咨询效率(Francis 等,2015)<sup>[23]</sup>、提升公司的社会责任表现(Cho 等,2017<sup>[24]</sup>;姜付秀等,2019<sup>[25]</sup>)、降低公司债务融资成本(周楷唐等,2017<sup>[6]</sup>)、抑制企业税收规避(文雯等,2019)<sup>[26]</sup>、促进企业创新投入(章永奎等,2019)<sup>[27]</sup>与创新产出(陈春花等,2018<sup>[28]</sup>;张晓亮等,2019<sup>[29]</sup>)、提升会计信息质量(Ma 等,2019)<sup>[30]</sup>、降低审计费用(沈华玉等,2018)<sup>[31]</sup>等,探讨高管学术经历对其在职消费行为的影响的文献还比较缺乏。

### 3. 理论分析与研究假设

高层梯队理论认为,面对复杂而多变的宏观经济形势和企业经营环境,管理者的认知能力是非常有限的,他们往往依据自身的价值判断和认知模式进行决策(Hambrick 和 Mason,1984)<sup>[32]</sup>。因此,高管的个体差异性因素在很大程度上影响着企业的行为。特别是工作经历的异质性,会对个人的人格特征、思维模式和价值观念产生持久影响。

在高管工作经历当中,学术经历是指在学术职业中从事科学研究的工作经历(周楷唐等,2017)<sup>[6]</sup>。需要特别指出的是,学术经历这一概念与教育背景的概念有着本质区别。学术经历属于工作经历范畴,反映的是教书育人及科学研究活动对个人特质的塑造;而教育背景(如取得硕士

或博士学位)侧重反映个体受教育的状况,代表个人能力的高低,它们对个体观念和行为的塑造以及向金融市场传递的信息显著不同(Bernile等,2017)<sup>[33]</sup>。已有研究发现,高管学术经历能够在公司投融资决策等诸多方面对公司行为产生影响(周楷唐等,2017<sup>[6]</sup>;张晓亮等,2019<sup>[29]</sup>)。在此基础上,本文着重分析CEO学术经历对于高管在职消费行为的影响。

首先,学术职业的工作性质和工作环境能够塑造学者型CEO的自律意识和道德情操,进而抑制其所领导企业的高管在职消费行为。学术职业是以教书育人和从事科学研究为使命的职业。教书育人工作要求学者严于律己、以身作则;学术研究工作则要求任职者坚守信仰、安贫乐道,摆脱金钱的诱惑,将追求真理、探索未知作为毕生的追求。中国自古以来就有尊崇师德的优良传统,要求学者为人师表,以高尚的道德情操成为世人的楷模和表率。心理学的研究表明,工作内容的复杂性、成就感和流动性等因素不仅会改变任职者的智力水平和思维方式,也会影响个人的情绪和生活态度(Brousseau和Prince,1981)<sup>[34]</sup>,甚至会对个体的道德观念产生潜移默化的影响(Roberts,1997)<sup>[35]</sup>。在长期的历史传承中,学术职业性质及环境的特殊性逐渐在学者群体中形成严于律己、修身明德的道德价值观,学者型CEO通常具备更高尚的道德情操,拥有更强的道德自制能力。而在当前中国公司治理环境较差的情景下,高管在职消费行为通常被认为是满足个人私欲的不道德行为(Cai等,2011)<sup>[3]</sup>,通过在职消费侵占公司资源,谋取私人利益,极大地损害了股东的利益(Yermack,2006)<sup>[8]</sup>。因此,学术经历作为高管的自我内在约束机制,能够降低代理成本,抑制高管自利性的在职消费活动。

其次,社会对学者的道德角色寄予了很高的期待,为了满足社会的期待和维护个人声誉,学者型CEO更有可能减少在职消费行为。德国哲学家费希特指出,学者不仅是献身于某种专门知识的研究者,除密切关注人类知识的发展进程并经常推动这种进程之外,学者的更高使命是提高整个人类的道德风尚(Fichte和Fichte,2010)<sup>[36]</sup>。根据罗依摩根(Roy Morgan)研究机构2017年的职业形象调查报告,约三分之二的受访者认为大学教师这一职业的道德水准和诚信意识很高,位列所有受访职业的前列。除此以外,大量文献指出社会各界对学术职业的道德水准要求和期待显著高于其他群体(Tierney,1997)<sup>[37]</sup>。根据角色理论(Role theory),当个体担任某一特定的身份和角色时,必须承担与该角色相符的义务,否则将陷入角色冲突(Linton,1936)<sup>[38]</sup>。出于社会的期待和维护个人声誉的需要,学者型CEO可能将他律性的道德规范转化为根植于内心的道德操守,自觉抵制奢侈享受的不良欲望。因此,社会对于学者道德角色的期待将激励学者型CEO提升道德责任感,减少以牺牲股东利益为代价的在职消费行为。因此,本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>:CEO学术经历有助于抑制高管在职消费。

CEO学术经历的高低层次也可能会对高管在职消费行为产生影响。高管在职消费在某种程度上是一种将高管的个人享乐转嫁给股东的不负责行为。由于在职消费隐含较高的代理成本,因而其在人们的价值观念中具有不道德性,可能会给高管带来较大的声誉风险。由于学者历来被社会公众所尊崇,学者型CEO所领导企业的高管在职消费行为的声誉成本可能更高。特别是对于从高水平院校和科研机构获得学术经历的高层次学者,社会对他们的道德期待更高,媒体和社会公众也会对其给予更多的关注。如果高层次学者所领导的企业因为高管在职消费问题而被曝光,其个人声誉受损会更为严重。因此,本文预期高层次学术经历对CEO自律意识的塑造作用更强,对高管在职消费的抑制作用更加突出。因此,本文提出如下假设:

H<sub>2</sub>:相对于有低层次学术经历的CEO,拥有更高层次学术经历的CEO对高管在职消费的抑制作用更加显著。

进一步地,本研究探讨学者型CEO的不同晋升方式对高管在职消费的影响。管家理论认为,

CEO 的决策不仅受其本人的认知、能力和决策偏好的影响,还会受所在企业的组织环境与关系情境的制约,特别是 CEO 与高管团队之间信任关系的影响(O'Reilly 和 Tushman,2013)<sup>[39]</sup>。相对于由外部引进的经理人,由内部晋升和提拔的经理人在企业决策权上更具号召力和影响力,具体原因表现在:第一,内部晋升的经理人由于在企业长期工作中积累了丰富经验,对企业的业务现状更加熟悉,专业化的知识储备和技能更强(Zhang 和 Rajagopalan,2004)<sup>[40]</sup>;第二,内部晋升的经理人对企业有着更高的忠诚度、归属感和使命感,其目标更符合企业的长期战略,更能准确、平稳地把握企业的发展方向;第三,内部晋升的经理人在长期工作中更容易得到团队成员的信任,其决策更能得到组织成员的理解和支持。因此,在高管在职消费决策中,来源于内部晋升的学者型 CEO 更能发挥其号召力和影响力,同时其自律意识和以身作则的态度更能对下属形成榜样力量和激励效应,因而对高管在职消费的抑制效应更强。相反,如果学者型 CEO 来自外部引进时,高管团队其他成员对其的信任感和拥护程度相对较弱,从而受制于在公司内部缺乏权力根基而降低决策效率。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:相对于外部引进的 CEO,由内部晋升的学者型 CEO 对高管在职消费的抑制作用更加显著。

### 三、研究设计

#### 1. 数据来源与样本选择

本文的初始研究样本为 2010—2016 年<sup>①</sup>沪深两市 A 股上市公司。在职消费数据从国泰安“财务报表附注”数据库的“管理费用”科目中提取。关于 CEO 学术经历信息的搜集,本研究首先从国泰安“上市公司高管个人特征”数据库中获取了 CEO 学术经历的基础资料,然后手工通过公司主页、新浪财经、百度百科等网站进行了补充和整理,最终获得详细的 CEO 学术背景及其任职机构信息。企业的产权性质数据来源于色诺芬数据库,文中回归模型用到的其他财务数据均从国泰安数据库中获得。参考已有文献,本文对样本的筛选过程如下:(1)由于金融业的报表格式具有特殊性,剔除金融行业样本;(2)剔除净资产为负的公司样本;(3)剔除 ST 股和 PT 股样本;剔除主要变量缺失的样本。经过筛选,最终样本为 2385 家上市公司的 11021 家公司-年度观测值。本文对回归模型中的所有连续变量进行了上下 1% 水平的缩尾处理,以控制异常值对研究结论的影响。

#### 2. 关键变量界定

(1) 高管在职消费。在职消费具有天然的隐蔽性,由于中国上市公司信息披露规则的局限,从公司财务报告中无法获得精确的在职消费信息,由此给高管在职消费的衡量造成一定的困难(陈冬华等,2005)<sup>[1]</sup>。鉴于此,学者们开始寻找一些替代变量进行分析。在会计核算上,在职消费一般计入管理费用,而根据信息披露规则,管理费用科目中的大额明细项目应予披露。因此,已有研究大多从管理费用中提取与在职消费密切相关的信息,借此构造衡量指标。根据这一思路,现有文献中主要形成两类代表性的指标构建方法:其一,将管理费用中与在职消费相关的明细项目加总,并按照一定方式标准化。例如,陈冬华等(2005)<sup>[1]</sup>将管理费用中的办公费、业务招待费、通讯费、差旅费、出国培训费、小车费、董事会费和会议费等八项费用加总后取对数衡量高管在职消费。与之相仿,姜付秀和黄继承(2011)<sup>[41]</sup>将八项费用之和除以高管总人数后取对数进行衡量。罗宏和黄文华(2008)<sup>[9]</sup>、Gul 等(2011)<sup>[12]</sup>等研究则将八项费用之和按照营业收入或年

<sup>①</sup> 在 CSMAR“财务报表附注”数据库的“管理费用”科目中,2010 年之前的样本存在大量缺失值,可能导致较为严重的样本选择偏误,因此本文将研究期间的起始年份选定在 2010 年。基于稳健性考虑,本研究也将 2009 年之前的样本纳入后重新进行检验,研究结论不变。

初资产规模进行标准化。其二,残差模型。其基本思想是,在职消费总额中既包括满足企业经营发展所需的正常或必要支出,也包括高管攫取非货币性私有收益的异常开支部分,两者不能混同,应合理区分开来。因此,权小锋等(2010)<sup>[42]</sup>、Luo 等(2011)<sup>[43]</sup>等研究以实际在职消费总额与经济因素所决定的预期在职消费之间的差额(模型残差),即异常在职消费衡量高管在职消费水平。

本文认为,根据在职消费的代理观,通过残差模型估算高管在职消费的方法更准确地反映高管攫取非货币性私有收益的本质,而内生于公司经营发展需求的正常、合理开支部分不应纳入在职消费的范畴。因此,借鉴权小锋等(2010)<sup>[42]</sup>、Luo 等(2011)<sup>[43]</sup>等文献,采用如下模型测度高管在职消费水平:

$$Perks_t/Assets_{t-1} = \beta_0 + \beta_1 I/Assets_{t-1} + \beta_2 \Delta Sales_t/Assets_{t-1} + \beta_3 PPE_t/Assets_{t-1} + \beta_4 Inventory_t/Assets_{t-1} + \beta_5 LnEmployee_t + \varepsilon_t \quad (1)$$

其中, $Perks_t$  为第  $t$  年高管在职消费总额,取自管理费用中的差旅费、业务招待费、出国培训费、小车费、董事会费和会议费等六项费用之和<sup>①</sup>; $Assets_{t-1}$  为第  $t-1$  年总资产; $\Delta Sales_t$  为第  $t$  年营业收入变动额; $PPE_t$  为第  $t-1$  年厂房、财产和设备等固定资产的净值; $Inventory_t$  为第  $t$  年存货净额; $LnEmployee_t$  为第  $t$  年公司员工总数的自然对数。

借鉴已有研究,本文首先利用模型(1)进行分年度、分行业回归,模型回归的预测值代表了公司第  $t$  年正常的在职消费额,而模型回归的残差,即实际在职消费与预期在职消费的差额则代表了高管当年的异常在职消费,反映在职消费水平高低。

(2)CEO 学术经历。借鉴已有研究,本文将符合下列情形之一的职业经历视作学术经历(具备此类经历的 CEO 相应称之为“学者型 CEO”):其一,曾在高校的学科科研岗位中任职;其二,曾在专业性的非营利科研机构或学术团体中从事科研工作<sup>②</sup>。

### 3. 实证模型

本文旨在考察 CEO 学术经历是否对高管在职消费产生影响。借鉴王曾等(2014)<sup>[18]</sup>、薛健等(2017)<sup>[14]</sup>等文献的研究设计,构建如下回归模型:

$$Abnperk_t = \beta_0 + \beta_1 Acade_{t-1} + \gamma Controls_{t-1} + \varepsilon_t \quad (2)$$

其中, $Abnperk_t$  为第  $t$  年高管在职消费水平, $Acade_{t-1}$  为第  $t-1$  年公司是否聘任学者型 CEO 哑变量, $Controls_{t-1}$  为控制变量。若学者型 CEO 所领导企业的高管在职消费水平更低, $\beta_1$  应显著为负;反之, $\beta_1$  显著为正。

参考已有研究,本文首先控制了公司层面的主要变量,包括公司规模( $Size$ )、财务杠杆( $Lev$ )、托宾  $Q$  值( $Q$ )、有形资产比率( $PPE$ )、资产回报率( $Roa$ )。同时,控制了公司治理的相关变量,包括控股股东持股比例( $Top1$ )、是否为国企( $SOE$ )、董事会规模( $Board$ )、独立董事占比( $Indep$ )、上市年限( $Listage$ )。由于本文旨在考察 CEO 学术经历对企业决策的影响,因而模型(2)中加入了 CEO 的其他个人特征因素,包括 CEO 的年龄( $Age$ )、性别( $Gender$ )、学历( $Edu$ )、是否兼任董事长( $Duality$ )、薪酬( $Pay$ )、持股比例( $Share$ )等。模型(2)中还控制了年度和行业固定效应。此外,本研究采用  $t$  期被解释变量对  $t-1$  期解释变量和控制变量进行回归,以降低内生性问题的影响。

① Gul 等(2011)<sup>[12]</sup>和 Xu 等(2014)<sup>[4]</sup>等研究认为,办公费和通讯费中可能混入了较多的正常商务支出,噪音较大,因此未将这两项费用计算在内。在稳健性检验中,本文还对明细项目的其他衡量方式进行了稳健性测试。

② 对于第二种情形,在判别 CEO 是否拥有学术经历时,本文还附加了“有代表性学术论文发表、学术著作出版或作为主要完成人完成相关科研项目”的要求,以减少样本中的噪音。

表 1 变量定义

变量符号	变量名称	变量定义
<i>Abnperk</i>	高管在职消费	根据模型(1)计算出的残差(以百分数表示),计算方法见正文
<i>Acade</i>	CEO 学术经历	若经理人拥有学术经历,取值为 1,否则为 0
<i>Size</i>	公司规模	总资产取自然对数
<i>Lev</i>	财务杠杆	含息负债除以总资产
<i>Q</i>	托宾 Q 值	总资产市场价值除以账面价值
<i>PPE</i>	有形资产比率	固定资产净额除以总资产
<i>Listage</i>	上市年限	公司已上市年限加 1 后取自然对数
<i>Roa</i>	资产回报率	息税前利润除以总资产
<i>Top1</i>	控股股东持股比例	控股股东持股数量除以公司总股数
<i>SOE</i>	是否为国企	若企业为国有控股,取值为 1,否则为 0
<i>Board</i>	董事会规模	董事会总人数取自然对数
<i>Indep</i>	独立董事占比	若独立董事在董事会中占比大于 1/3,取值为 1,否则为 0
<i>Age</i>	CEO 年龄	经理人年龄的自然对数
<i>Gender</i>	CEO 性别	男性经理人取值为 1,否则为 0
<i>Edu</i>	CEO 学历	若经理人取得研究生及以上学历,取值为 1,否则为 0
<i>Duality</i>	CEO 兼任董事长	若经理人兼任董事长职务,取值为 1,否则为 0
<i>Pay</i>	CEO 薪酬	经理人薪酬总额加 1 取自然对数
<i>Share</i>	CEO 持股比例	经理人持股数量除以公司总股数

资料来源:本文整理

## 四、实证结果及分析

### 1. 描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表 2 所示。从 A 栏全样本的统计结果来看,在 2010—2016 年间,高管在职消费(*Abnperk*)的平均值为 -0.010,中位数为 -0.049,25%分位数为 -0.162,75%分位数为 0.087,标准差为 0.259,与 Luo 等(2011)<sup>[43]</sup>的统计结果较为接近。CEO 学术经历(*Acade*)的均值为 0.167,表明学者型 CEO 在总样本中的占比达到 16.7%。由此可见,在公司高管团队中,学者型 CEO 已成为具有代表性的重要群体,探讨 CEO 学术经历对高管在职消费行为的影响具有较强的现实基础。从 B 栏单变量检验的结果来看,有学术经历组的高管在职消费水平显著更低。另外,其他变量的分布也均处于合理区间内。

表 2 描述性统计

A 栏:全样本统计						
变量	样本	均值	25 分位	中位数	75 分位	标准差
<i>Abnperk</i>	11021	-0.010	-0.162	-0.049	0.087	0.259
<i>Acade</i>	11021	0.167	0.000	0.000	0.000	0.373
<i>Size</i>	11021	21.817	20.964	21.675	22.493	1.143

续表 2

A 栏:全样本统计

变量	样本	均值	25 分位	中位数	75 分位	标准差
<i>Lev</i>	11021	0.178	0.023	0.148	0.293	0.162
<i>Q</i>	11021	2.733	1.505	2.127	3.283	1.820
<i>PPE</i>	11021	0.219	0.094	0.185	0.311	0.161
<i>Listage</i>	11021	1.910	1.386	2.079	2.708	0.921
<i>Roa</i>	11021	0.060	0.032	0.055	0.083	0.047
<i>Top1</i>	11021	0.360	0.240	0.341	0.469	0.149
<i>SOE</i>	11021	0.404	0.000	0.000	1.000	0.491
<i>Board</i>	11021	2.151	2.079	2.197	2.197	0.196
<i>Indep</i>	11021	0.468	0.000	0.000	1.000	0.499
<i>Age</i>	11021	3.871	3.784	3.871	3.951	0.128
<i>Gender</i>	11021	0.941	1.000	1.000	1.000	0.236
<i>Edu</i>	11021	0.522	0.000	1.000	1.000	0.500
<i>Duality</i>	11021	0.255	0.000	0.000	1.000	0.436
<i>Pay</i>	11021	12.781	12.563	13.032	13.473	1.871
<i>Share</i>	11021	0.049	0.000	0.000	0.016	0.111

B 栏:单变量检验

变量	无学术经历组			有学术经历组			均值差异	中位数差异
	样本	均值	中位数	样本	均值	中位数		
<i>Abnperk</i>	9185	-0.008	-0.046	1836	-0.023	-0.063	-0.015 **	-0.017 ***

资料来源:本文整理

## 2. 相关性分析

主要变量的 Pearson 相关系数检验显示,CEO 学术经历 (*Acade*) 与高管在职消费 (*Abnperk*) 的相关系数为 -0.023,在 5% 水平上显著,表明学者型 CEO 所领导企业的高管在职消费水平更低。相关系数检验的结果初步支持了 CEO 的学术经历有助于抑制高管在职消费的论断。此外,*Acade* 与控制变量的相关系数较小(VIF 值为 1.19,远低于 10 的警戒线),说明回归模型不存在严重的多重共线性问题。限于篇幅,相关系数表未予列示。

## 3. 回归结果分析

(1)CEO 学术经历与高管在职消费。表 3 列示了 CEO 学术经历对高管在职消费影响的回归结果。从表 3 第(1)列可知,当仅控制行业和年度哑变量时,CEO 学术经历 (*Acade*) 的回归系数为 -0.014,在 5% 水平上显著为负。观察表 3 第(2)列和第(3)列后发现,在控制公司基本面指标、公司治理变量及 CEO 个人特征因素后,*Acade* 的回归系数稳定在 -0.019,且在 1% 水平上显著。从经济含义来看,学者型 CEO 所领导企业的高管在职消费水平 (*Abnperk*) 较之无学术经历 CEO 所在企业大约低 0.019 个百分点。由此可见,回归结果支持假设  $H_1$ ,即学者型 CEO 有利于抑制高管在职消费的论断。这表明,学术经历增强了 CEO 的自律品质和道德情操,学者型 CEO 更加严于律己、

以身作责,更加注重对个人声誉的维护,这种内在的自我约束与监督机制有效抑制了其所领导企业的高管在职消费活动,降低了代理成本。

表 3 CEO 学术经历与高管在职消费

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Acade</i>	-0.014 ** (-2.12)	-0.018 *** (-2.58)	-0.020 *** (-2.87)	-0.019 *** (-2.68)
<i>Size</i>		-0.022 *** (-7.13)	-0.017 *** (-5.17)	-0.018 *** (-5.64)
<i>Lev</i>		0.055 *** (2.84)	0.041 ** (2.11)	0.039 ** (2.01)
<i>Q</i>		0.003 (1.34)	0.004 (1.48)	0.004 (1.46)
<i>PPE</i>		-0.053 *** (-2.78)	-0.049 ** (-2.53)	-0.045 ** (-2.36)
<i>Listage</i>		0.015 *** (4.33)	0.016 *** (4.42)	0.016 *** (4.14)
<i>Roa</i>		0.544 *** (8.16)	0.532 *** (8.01)	0.516 *** (7.76)
<i>Top1</i>			-0.093 *** (-5.39)	-0.088 *** (-5.12)
<i>SOE</i>			-0.025 *** (-3.90)	-0.026 *** (-3.93)
<i>Board</i>			0.034 ** (2.34)	0.032 ** (2.20)
<i>Indep</i>			-0.012 ** (-2.27)	-0.011 ** (-2.12)
<i>Age</i>				-0.044 ** (-2.14)
<i>Gender</i>				0.022 ** (2.06)
<i>Edu</i>				0.014 *** (2.78)
<i>Duality</i>				-0.002 (-0.32)

续表 3

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Pay</i>				0.004 *** (3.31)
<i>Share</i>				-0.028 (-0.94)
<i>Intercept</i>	-0.005 (-0.25)	0.391 *** (5.71)	0.263 *** (3.70)	0.394 *** (3.78)
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
N	11021	11021	11021	11021
调整 R <sup>2</sup>	0.013	0.029	0.034	0.036

注：\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著；括号内为 t 值；标准误经过 Robust 调整

资料来源：本文整理

(2) CEO 学术经历层次与高管在职消费。为检验假设 H<sub>2</sub>，本研究根据 CEO 学术经历背景的不同，将其划分为高层次学术经历和低层次学术经历两种类型，并在模型(2)中加入高层次学术经历 (*High\_aca*) 哑变量。*High\_aca* 的定义为，若 CEO 从 985 高校或国家级科研机构取得学术经历，取值为 1，否则为 0。表 4 列示了相关实证检验的结果。

表 4 CEO 学术经历层次与高管在职消费

变量	(1)	(2)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>High_aca</i>	-0.022 * (-1.90)	-0.026 ** (-2.29)
<i>Acade</i>	-0.009 (-1.14)	-0.012 (-1.52)
<i>Size</i>		-0.018 *** (-5.52)
<i>Lev</i>		0.037 * (1.90)
<i>Q</i>		0.004 (1.56)
<i>PPE</i>		-0.047 ** (-2.43)
<i>Listage</i>		0.016 *** (4.24)

续表 4

变量	(1)	(2)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Roa</i>		0.511 *** (7.65)
<i>Top1</i>		-0.089 *** (-5.15)
<i>SOE</i>		-0.025 *** (-3.87)
<i>Board</i>		0.034 ** (2.30)
<i>Indep</i>		-0.011 ** (-2.02)
<i>Age</i>		-0.042 ** (-2.05)
<i>Gender</i>		0.022 ** (2.04)
<i>Edu</i>		0.015 *** (2.88)
<i>Duality</i>		-0.003 (-0.39)
<i>Pay</i>		0.004 *** (3.51)
<i>Share</i>		-0.028 (-0.93)
<i>Intercept</i>	-0.010 (-0.52)	0.368 *** (3.52)
年度固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
N	10970	10970
调整 R <sup>2</sup>	0.014	0.037
$\beta_{(High\_aca)} + \beta_1 = 0(p \text{ 值})$	8.86 (0.003)	13.20 (0.000)

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著;括号内为 t 值;标准误经过 Robust 调整

资料来源:本文整理

从表 4 可以看出,在控制模型中其他变量的情况下, *High\_aca* 与 *Acade* 回归系数之和为 0 的联合约束检验 F 值为 13.20,在 1% 水平上显著;而 *Acade* 回归系数的 t 值未达到 10% 水平显著的临界值;同时 *High\_aca* 的回归系数为 -0.026,在 1% 水平上显著。这表明,高层次学术经历与低层次学术经历对高管在职消费的抑制作用存在显著差异。当 CEO 拥有高层次学术经历时,高管在职消费水平显著更低,而当 CEO 拥有低层次学术经历时,高管在职消费的下降并不明显。由此可见,对于从高水平院校和科研机构获得学术经历的高层次学者,社会对他们有更高的道德期待,同时高层次学者所面临的声誉成本也更高,如果其所领导的企业因高管在职消费问题被曝光,其个人声誉受损会更为严重。因此,假设 H<sub>2</sub> 得到验证。

(3)学者型 CEO 的晋升方式与高管在职消费。为检验假设 H<sub>3</sub>,本研究手工整理了 CEO 的来源信息,如果 CEO 曾经在本企业中担任其他职位后晋升为 CEO,则将该类样本划分为内部晋升组,反之则划分为外部引进组。然后利用模型(2)对两组样本分别进行回归,实证结果如表 5 所示。

表 5 学者型 CEO 的晋升方式与高管在职消费

变量	内部晋升组	外部引进组
	(1)	(2)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Acade</i>	-0.021 ** (-2.57)	-0.003 (-0.17)
<i>Size</i>	-0.015 *** (-3.85)	-0.030 *** (-4.50)
<i>Lev</i>	0.056 ** (2.44)	-0.031 (-0.81)
<i>Q</i>	0.003 (0.92)	0.004 (0.68)
<i>PPE</i>	-0.049 ** (-2.15)	-0.039 (-0.97)
<i>Listage</i>	0.014 *** (3.30)	-0.005 (-0.50)
<i>Roa</i>	0.534 *** (6.81)	0.345 ** (2.53)
<i>Top1</i>	-0.105 *** (-5.11)	-0.013 (-0.37)
<i>SOE</i>	-0.026 *** (-3.34)	-0.027 ** (-2.03)
<i>Board</i>	0.037 ** (2.10)	0.022 (0.76)
<i>Indep</i>	-0.008 (-1.36)	-0.017 (-1.51)

续表 5

变量	内部晋升组	外部引进组
	(1)	(2)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Age</i>	-0.061 ** (-2.58)	0.019 (0.35)
<i>Gender</i>	0.021 * (1.80)	-0.017 (-0.53)
<i>Edu</i>	0.008 (1.35)	0.025 ** (2.22)
<i>Duality</i>	-0.003 (-0.34)	0.014 (0.66)
<i>Pay</i>	0.006 *** (3.41)	0.002 (1.05)
<i>Share</i>	-0.006 (-0.18)	-0.182 (-1.08)
<i>Intercept</i>	0.374 *** (3.05)	-0.003 (-0.17)
年度固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
N	8401	2173
调整 R <sup>2</sup>	0.034	0.074

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著;括号内为 t 值;标准误经过 Robust 调整

资料来源:本文整理

从表 5 第(1)列可知,当 CEO 来自内部晋升时,*Acade* 的回归系数在 5% 水平上显著为负。从第(2)列来看,当 CEO 来自外部引进时,*Acade* 的回归系数接近于 0 (-0.003),且在统计上不显著。这表明,当学者型 CEO 来自内部晋升时,由于其在工作中积累的专业知识更为丰富,构建的关系网络更为稳固,因而更能作出符合企业长远战略的决策。同时其自律意识和以身作责的态度也能够对下属形成榜样力量,从而在抑制高管在职消费活动中发挥更大影响力。反之,当学者型 CEO 来自外部引进时,则可能受制于在公司内部缺乏权力根基而降低决策效率。因此,假设 H<sub>3</sub> 得到验证。

#### 4. 内生性控制

(1) 双重差分模型。由于 CEO 学术经历与高管在职消费之间可能存在一定的内生性问题,即高管在职消费水平较低的公司聘任学者型 CEO 的倾向性可能更强,因而本文以 CEO 变更事件为研究场景,采用双重差分法(difference-in-differences)考察 CEO 学术经历对高管在职消费的影响:

$$Abnperk_t = \beta_0 + \beta_1 Treat_{t-1} \times Post_{t-1} + \beta_2 Treat_{t-1} + \beta_3 Post_{t-1} + \gamma Controls_{t-1} + \varepsilon_t \quad (3)$$

在模型(3)中,*Abnperk<sub>t</sub>* 为第 *t* 年高管在职消费水平,其界定与模型(2)相同。*Treat<sub>t-1</sub>* 为是否属

于处理组哑变量,对于处理组样本,即非学者型 CEO 变更为学者型 CEO 者,  $Treat_{i-1}$  取值为 1;控制组为 CEO 变更前后均不具有学术经历的样本,  $Treat_{i-1}$  取值为 0。  $Post_{i-1}$  为时间哑变量,CEO 变更之后的年份取值为 1,变更之前的年份取值为 0。  $Controls_{i-1}$  为控制变量,与模型(2)完全一致。在模型(3)中,  $\beta_1$  是本文关注的重点,它衡量了由学者型 CEO 接任非学者型 CEO 相对于由非学者型 CEO 来接任对高管在职消费的净影响。如果  $\beta_1$  显著为负,代表学者型 CEO 能够显著降低高管的在职消费水平,反之则结论相反。

为降低处理组样本和控制组样本之间的选择性偏误,在实证检验模型(3)之前,本研究首先在 CEO 变更事件发生前一年,通过倾向得分匹配法(1:1 最近邻匹配)为处理组样本匹配特征最为相近的控制组样本。同时,为了降低噪音对研究结论的干扰,本文参考 Jiang 等(2013)<sup>[44]</sup>的思路,以 CEO 变更前后各两年(-2,2)作为事件研究窗口,并且剔除窗口期内发生其他事件的样本。另外,如果上市公司 CEO 频繁变更,本研究仅考虑第一次 CEO 变更事件。表 6 列示了双重差分法的检验结果。

表 6 CEO 学术经历与高管在职消费:双重差分模型

变量	(1)	(2)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Treat × Post</i>	-0.073* (-1.83)	-0.081** (-1.99)
<i>Treat</i>	0.011 (0.33)	0.013 (0.40)
<i>Post</i>	0.018 (0.72)	0.018 (0.69)
公司层面控制变量	控制	控制
高管层面控制变量	未控制	控制
年度固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
N	742	742
调整 R <sup>2</sup>	0.093	0.097

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著;括号内为 t 值;标准误经过 Robust 调整

资料来源:本文整理

从表 6 可知,在模型中控制其他变量的情况下,  $Treat \times Post$  的回归系数为 -0.081,且在 5% 水平上显著。由此可见,在 CEO 变更事件中,与非学者型 CEO 继任相比,当学者型 CEO 继任该职位时,高管在职消费水平显著降低,表明学者型 CEO 对高管在职消费具有较强的抑制作用。以上结果进一步支持了本文的研究结论。

(2) Heckman 两阶段模型。本文采用 Heckman 两阶段模型缓解 CEO 学术经历与高管在职消费之间可能存在的自选择偏差。具体方法为,在第一阶段中通过 Probit 模型估算企业聘用学者型 CEO 的概率,计算出逆米尔斯比率( $\lambda$ ),再将  $\lambda$  作为控制变量之一加入到第二阶段的回归中。需要注意的是, Heckman 模型第一阶段需要加入一个工具变量,参考姜付秀等(2019)<sup>[25]</sup>和张晓亮等(2019)<sup>[29]</sup>的研究,本文将清代嘉庆元年至鸦片战争前兴建的书院(私学)数量( $IV\_acade$ )作为工具变量纳入回归模型<sup>①</sup>,如果上市公司注册地清代嘉庆以来兴建的书院数

① 本研究还以上年度上市公司所处行业聘请学者型 CEO 的公司占比( $IV\_indt - 1$ )作为工具变量,研究结论不变。

量高于所在省份的中位数时,令  $IV\_acade$  取值为 1, 否则为 0。Heckman 两阶段模型的回归结果如表 7 所示。

表 7 CEO 学术经历与高管在职消费: Heckman 两阶段模型

变量	第一阶段	第二阶段
	(1)	(2)
	$Acade$	$Abnperk$
$Acade$		-0.200*** (-4.82)
$IV\_acade$	0.324*** (7.30)	
$lambda$		0.104*** (4.47)
控制变量	控制	控制
年度固定效应	控制	控制
行业固定效应	控制	控制
N	10865	10865
调整/伪 $R^2$	0.176	0.034

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著;括号内为 t 值;标准误经过 Robust 调整

资料来源:本文整理

表 7 第(1)列显示了第一阶段的回归结果,从中可以看出,工具变量  $IV\_acade$  在 1% 水平上显著为正(t 值为 7.30),说明如果上市公司注册地位于学术传统浓厚的地区,聘任学者型 CEO 的概率更高,符合本文的预期。表 7 第(2)列显示了第二阶段的回归结果,本文内生变量 ( $Acade$ ) 在 1% 水平上显著为正,表明本文的结论不受样本自选择问题的影响,研究结论较为可靠。

## 5. 其他稳健性检验

本文还从如下三个方面进行了稳健性检验,研究结论依然成立<sup>①</sup>:

(1) 改变关键变量的界定。第一,重新定义高管在职消费水平的衡量指标。首先,借鉴 Cai 等(2011)<sup>[3]</sup>、许年行和李哲(2016)<sup>[20]</sup>等文献,仅以差旅招待费(差旅费、小车费、业务招待费三项之和)衡量高管在职消费总额,重新定义高管在职消费( $Abnperk\_b_t$ )。其次,借鉴姜付秀和黄继承(2011)<sup>[41]</sup>,将高管在职消费总额除以高管人数后取自然对数,重新定义高管在职消费( $Abnperk\_c_t$ )。最后,重新定义 CEO 学术经历的衡量指标。仅将高校或科研院所从事科研工作的经历视为学术经历,重新定义  $Acade\_ui_{t-1}$ 。

(2) 重新设定回归模型或样本。虽然本文尽可能控制了影响高管在职消费的各种因素,但考虑到仍可能存在的遗漏变量偏误,采用固定效应(Fixed effect)模型重新进行检验。此外,借鉴耿云江和王明晓(2016)<sup>[45]</sup>等文献,仅选取高管在职消费( $Abnperk$ )大于 0 的样本重新进行检验。

(3) 控制 CEO 的其他工作经历。除学术经历外,CEO 其他类型的工作经历也可能会影响高管

① 由于篇幅限制,相关稳健性检验结果留存备案。

的在职消费行为,从而降低本文研究结论的解释力。因此在模型(2)中进一步控制了CEO的财务经历( $Finance_{t-1}$ )、海外经历( $Oversea_{t-1}$ )、从政经历( $Political_{t-1}$ )、研发经历( $Rdexe_{t-1}$ )等不同类型的工作经历。

## 五、进一步研究

### 1. 考虑内部治理环境的影响

若学术经历有助于塑造CEO的自律品质,降低股东-经理人之间的代理成本,那么可以预期,在公司内部治理环境较差的情景下,学者型CEO的自律品质所能发挥的治理作用更大,对高管在职消费的抑制效应也更加明显。参考已有研究,本文从自由现金流和董事会规模及独立性两个层面衡量公司内部治理环境的好坏。其一,自由现金流。根据“自由现金流”假说,在自由现金流较多的公司中,管理者更可能通过帝国建造、在职消费等行为攫取股东利益。其二,董事会规模及独立性。从董事会规模来看,随着董事人数的增加,监督功能将会被弱化(De Andres和Valladolid, 2008)<sup>[46]</sup>。从董事会独立性来看,独立董事占比越高的公司,CEO变更-业绩敏感性越强(Laux, 2008)<sup>[47]</sup>、超额薪酬越低且盈余管理活动越少(Faleye等, 2011)<sup>[48]</sup>。因此,当董事会规模越大或独立性越低时,公司内部治理环境相对越差。

基于以上分析,本文按照自由现金流( $Fcf_{t-1}$ )<sup>①</sup>、董事会规模( $Board_{t-1}$ )的年度-行业中位数、独立董事占比( $Indep_{t-1}$ )三个指标将样本进行分组检验,实证结果如表8所示。从中可以看出,在自由现金流较多、董事会规模较大、董事会独立性较低的组别中,Acade的回归系数至少在5%的水平上显著为负;而在自由现金流较少、董事会规模较小、董事会独立性较高的组别中,Acade的回归系数不显著。由此可见,在公司内部治理环境较差(代理成本较高)的情景下,学者型CEO道德自律所形成的自我约束机制能够降低代理成本,产生治理作用,从而抑制高管在职消费等机会主义行为的发生。

表8 CEO学术经历与高管在职消费:检验内部治理环境

变量	根据自由现金流分组		根据董事会规模分组		根据董事会独立性分组	
	自由现金流多组	自由现金流少组	董事会规模大组	董事会规模小组	董事会独立性高组	董事会独立性低组
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Abnperk	Abnperk	Abnperk	Abnperk	Abnperk	Abnperk
Acade	-0.032*** (-2.87)	0.010 (0.78)	-0.026*** (-2.67)	-0.010 (-0.98)	-0.016 (-1.52)	-0.024** (-2.35)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	4516	4420	5550	5471	5159	5862
调整R <sup>2</sup>	0.056	0.035	0.055	0.028	0.034	0.043

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著;括号内为t值;标准误经过Robust调整  
资料来源:本文整理

① 自由现金流( $Fcft-1$ )的计算方法是: $Fcft-1 = (\text{第}t-1\text{年经营性现金净流量} - \text{预期投资额}) / \text{期初总资产}$ 。

## 2. 考虑外部治理环境的影响

在考察内部治理环境之后,本研究进一步从外部治理环境的角度进行探讨。若学术经历有助于塑造 CEO 的自律品质,降低股东-经理人之间的代理成本,那么可以预期,在公司外部治理环境较差的情景下,学者型 CEO 的自律品质所能发挥的治理作用更大,对高管在职消费的抑制效应也更加明显。参考 Fan 和 Wong(2005)<sup>[49]</sup>、姜付秀等(2016)<sup>[50]</sup> 等研究,本文从外部审计监督与产品市场竞争两个层面衡量公司外部治理环境的好坏并进行检验。

具体而言,本文根据第  $t-1$  年公司聘用的外部审计机构是否来自国内排名前十的会计事务所,以及第  $t-1$  年该公司所处行业赫芬达尔指数的中位数将样本进行分组检验,实证结果如表 9 所示。从中可以看出,在非“十大”审计组和产品市场竞争程度较低的组别中, *Acade* 的回归系数至少在 5% 的水平上显著为负;而在“十大”审计组和产品市场竞争程度较高的组别中, *Acade* 的回归系数不显著。由此可见,在公司外部治理环境较差(代理成本较高)的情景中,学者型 CEO 的自律品质有助于形成自我约束机制,进而降低代理成本,产生治理作用,从而抑制高管在职消费等机会主义行为的发生。以上检验结果与预期相符,从而验证了 CEO 学术经历具有治理效应的分析逻辑。

表 9 CEO 学术经历与高管在职消费:检验外部治理环境

变量	根据外部审计监督分组		根据行业赫芬达尔指数分组	
	“十大”审计组	非“十大”审计组	产品市场竞争高组	产品市场竞争低组
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Acade</i>	-0.003 (-0.16)	-0.031*** (-3.24)	-0.005 (-0.50)	-0.020** (-2.24)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
N	2669	6533	11021	6575
调整 R <sup>2</sup>	0.045	0.039	0.037	0.036

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著;括号内为 t 值;标准误经过 Robust 调整

资料来源:本文整理

## 3. 考虑十八大的影响

十八大以来,在中央高压反腐的背景下,国有企业的在职消费问题也引起中央政府的高度关注,一系列关于国有企业高管在职消费的规范陆续出台。2012 年 12 月,中共中央政治局审议通过了“关于改进工作作风、密切联系群众的八项规定”,提出精简会议支出、厉行勤俭节约、严控住房、车辆配备等各项要求,以抵制享乐主义和奢靡之风。同年,财政部还联合审计署、监察部和国资委等部门发布《国有企业负责人职务消费行为监督管理办法》。由此可以推断,十八大之后,在中央政府严格监管国有企业高管的在职消费活动,以及相关制度规范日趋完善的背景下,政策效应居于主导地位,CEO 学术经历对国企高管在职消费的治理作用减弱。基于此,本文以 2012 年为划分界限,分别对十八大之前和十八大之后两个时期进行回归,实证结果如表 10 所示。

从表 10 可知,在全样本中,CEO 学术经历 (*Acade*) 对高管在职消费的抑制效应在十八大之前

和十八大之后的样本中均存在,并且系数差异检验不显著。但在国有企业样本中, *Acade* 的回归系数仅在十八大之前的样本中显著为负,并且两组的回归系数存在显著差异性。由此可见,十八大之后,随着“八项规定”等多项政策措施的出台,政府加大了对国有企业高管在职消费活动的监督和治理,高管的职务侵占行为会增加其在反腐风暴中被政治处罚的可能性。因而这一时期政策效应在国企高管在职消费的治理中发挥着主导性作用,而 CEO 学术经历对高管在职消费的抑制效应则随之下降。

表 10 CEO 学术经历与高管在职消费:十八大的影响

变量	全样本		国有企业样本	
	“十八大”前	“十八大”后	“十八大”前	“十八大”后
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>	<i>Abnperk</i>
<i>Acade</i>	-0.029** (-2.16)	-0.016* (-1.89)	-0.053** (-2.44)	-0.006 (-0.43)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年度固定效应	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	控制	控制	控制	控制
N	3852	7169	1821	2634
调整 R <sup>2</sup>	0.046	0.031	0.077	0.059
系数差异检验(p 值)	0.013 (0.415)		0.047* (0.061)	

注:\*\*\*、\*\*、\* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平上显著;括号内为 t 值;标准误经过 Robust 调整  
资料来源:本文整理

## 六、结论与讨论

基于我国改革开放以来形成的“文人下海”现象以及当前我国企业高管在职消费活动日益引起社会关注的现实背景,本文实证检验了学者型 CEO 对高管在职消费的影响及其作用机理。主要结论如下:(1)CEO 学术经历对高管在职消费具有显著的抑制效应,当 CEO 拥有高层次学术经历或来自内部晋升时,CEO 学术经历对高管在职消费的抑制效应更为显著。(2)在自由现金流较多、董事会规模较大或独立性较低、外部审计监督较弱以及产品市场竞争程度较低等公司内外部治理环境较差的情景下,学者型 CEO 的自律品质所能发挥的治理作用更大,对高管在职消费的抑制效应也更为明显。(3)十八大召开后,随着一系列反腐措施在国有企业中推行,CEO 学术经历作为一种内在治理机制,对国企高管在职消费的抑制作用有所削弱,“八项规定”等政策效应占据主导地位。

本研究具有重要的理论意义和现实意义。在理论贡献上,高管在职消费问题一直备受社会的关注,本研究从高管个体层面拓展了在职消费影响因素领域的研究,也丰富了高层梯队理论和高管学术经历的经济后果领域的文献。本文的政策启示主要包括:(1)对完善公司治理结构、推进公司治理实践具有借鉴价值。学术经历作为一种内在的治理机制,能够提升 CEO 的自律意识,有效降低企业高管的在职消费水平,并且能够与内外部监督机制形成替代关系,降低企业的代理成本。这

表明在我国公司治理体系尚不健全的情况下,通过加强高管团队建设、提高高管的自律意识和道德水平有助于提升企业的公司治理水平。(2)对企业的人才聘用和选拔具有借鉴意义。本文研究结论表明,拥有较高层次学术经历的高管自律意识更强,更能在企业中发挥表率作用,说明企业应当注重对高层次人才的引进,充分发挥高层次人才的示范效应。(3)本文对健全反腐败机制、深化反腐败斗争具有政策指导意义。党的十八大之后,以“八项规定”为代表的反腐政策的出台有效地抑制了国有企业高管的在职消费。这表明反腐败政策的实施有利于引导企业资源的合理配置,维护股东利益最大化,促进企业的可持续发展。

本研究也存在一些不足之处。一方面,在考察 CEO 学术经历与高管在职消费的关系时,由于证监会规定中国上市公司自愿披露而非强制披露高管的在职消费信息,致使研究样本中无法纳入未披露在职消费信息的样本;另一方面,受高管简历信息披露完整性的限制,本文未能获取 CEO 在高校或科研机构中从事学术研究时的具体岗位、研究领域及任职时间长短等更为详尽的信息。由于自然科学研究和人文、社会科学研究的异质性、任职时间的长短都可能对 CEO 认知理念和价值观的塑造产生差异化的影响,因此有待未来更加深入的研究。

## 参考文献

- [1]陈冬华,陈信元,万华林.国有企业中的薪酬管制与在职消费[J].北京:经济研究,2005,(6):92-101.
- [2]Rajan,R. G.,and J. Wulf. Are Perks Purely Managerial Excess? [J]. Journal of Financial Economics,2006,79,(1):1-33.
- [3]Cai,H.,H. Fang,and L. C. Xu. Eat,Drink,Firms,Government:An Investigation of Corruption from the Entertainment and Travel Costs of Chinese Firms[J]. The Journal of Law and Economics,2011,54,(1):55-78.
- [4]Xu,N.,X. Li,Q. Yuan,and K. C. Chan. Excess Perks and Stock Price Crash Risk:Evidence from China[J]. Journal of Corporate Finance,2014,(25):419-434.
- [5]Dickson,B. J. Integrating Wealth and Power in China:The Communist Party's Embrace of the Private Sector[J]. The China Quarterly,2007,(192):827-854.
- [6]周楷唐,麻志明,吴朕生.高管学术经历与公司债务融资成本[J].北京:经济研究,2017,(7):169-183.
- [7]Bowman,R. F. Teacher as Servant Leader[J]. The Clearing House,2005,78,(6):257-260.
- [8]Yermack,D. Flights of Fancy:Corporate Jets,CEO Perquisites,and Inferior Shareholder Returns[J]. Journal of Financial Economics,2006,80,(1):211-242.
- [9]罗宏,黄文华.国企分红、在职消费与公司业绩[J].北京:管理世界,2008,(9):139-148.
- [10]张力,潘青.董事会结构、在职消费与公司绩效——来自民营上市公司的经验证据[J].北京:经济学动态,2009,(3):82-85.
- [11]李艳丽,孙剑非,伊志宏.公司异质性、在职消费与机构投资者治理[J].北京:财经研究,2012,(6):27-37.
- [12]Gul,F. A.,L. T. Cheng,and T. Y. Leung. Perks and the Informativeness of Stock Prices in the Chinese Market[J]. Journal of Corporate Finance,2011,17,(5):1410-1429.
- [13]翟胜宝,徐亚琴,杨德明.媒体能监督国有企业高管在职消费么?[J].北京:会计研究,2015,(5):57-63,95.
- [14]薛健,汝毅,袁超.“惩一”能否“儆百”?——曝光机制对高管超额在职消费的威慑效应探究[J].北京:会计研究,2017,(5):70-76,99.
- [15]陈仕华,姜广省,李维安,王春林.国有企业纪委的治理参与能否抑制高管私有收益?[J].北京:经济研究,2014,(10):139-151.
- [16]辛清泉,谭伟强.市场化改革、企业业绩与国有企业经理薪酬[J].北京:经济研究,2009,(11):68-81.
- [17]赵国宇.大股东控股、报酬契约与合谋掏空——来自民营上市公司的经验证据[J].上海:外国经济与管理,2017,(7):105-117.
- [18]王曾,符国群,黄丹阳,汪剑锋.国有企业 CEO“政治晋升”与“在职消费”关系研究[J].北京:管理世界,2014,(5):157-171.
- [19]张铁铸,沙曼.管理层能力、权力与在职消费研究[J].天津:南开管理评论,2014,(5):63-72.
- [20]许年行,李哲.高管贫困经历与企业慈善捐赠[J].北京:经济研究,2016,(12):133-146.
- [21]邵剑兵,吴珊.管理者从军经历与政府补助——基于慈善捐赠和冗余雇员的双重视角[J].上海财经大学学报,2018,

(3);63-78.

[22] Jiang, B., and Murphy, P. J. Do Business School Professors Make Good Executive Managers? [J]. *Academy of Management Perspectives*, 2007, 21, (3):29-50.

[23] Francis, B., Hasan, I., and Wu, Q. Professors in the Boardroom and Their Impact on Corporate Governance and Firm Performance [J]. *Financial Management*, 2015, 44, (3):547-581.

[24] Cho, C. H., J. H. Jung, B. Kwak, J. Lee, and C. Yoo. Professors on the Board; Do they Contribute to Society outside the Classroom? [J]. *Journal of Business Ethics*, 2017, 141, (2):393-409.

[25] 姜付秀, 张晓亮, 郑晓佳. 学者型 CEO 更富有社会责任感吗? ——基于企业慈善捐赠的研究 [J]. *北京: 经济理论与经济管理*, 2019, (4):35-51.

[26] 文雯, 张晓亮, 宋建波. 学者型 CEO 能否抑制企业税收规避 [J]. *太原: 山西财经大学学报*, 2019, (6):110-124.

[27] 章永奎, 赖少娟, 杜兴强. 学者型独立董事、产品市场竞争与公司创新投入 [J]. *北京: 经济管理*, 2019, (10):123-142.

[28] 陈春花, 朱丽, 宋继文. 学者价值何在? 高管学术资本对创新绩效的影响研究 [J]. *北京: 经济管理*, 2018, (10):92-105.

[29] 张晓亮, 杨海龙, 唐小飞. CEO 学术经历与企业创新 [J]. *北京: 科研管理*, 2019, (2):154-163.

[30] Ma, Z., K. E. Novoselov, K. Zhou, and Y. Zhou. Managerial Academic Experience, External Monitoring, and Financial Reporting Quality [J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2019, forthcoming.

[31] 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]. *北京: 审计研究*, 2018, (4):86-94.

[32] Hambrick, D. C., and P. A. Mason. Upper Echelons: The Organization as a Reflection of its Top Managers [J]. *Academy of Management Review*, 1984, 9, (2):193-206.

[33] Bernile, G., V. Bhagwat, and P. R. Rau. What Doesn't Kill You Will Only Make You More Risk-Loving: Early-Life Disasters and CEO Behavior [J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72, (1):167-206.

[34] Brousseau, K. R., and J. B. Prince. Job-person Dynamics: An Extension of Longitudinal Research [J]. *Journal of Applied Psychology*, 1981, 66, (1):59-62.

[35] Roberts, B. W. Plaster or Plasticity: Are Adult Work Experiences Associated with Personality Change in Women? [J]. *Journal of Personality*, 1997, 65, (2):205-232.

[36] Fichte, J. G., and J. G. Fichte. *The Vocation of the Scholar* [M]. Nabu Press, 2010.

[37] Tierney, W. G. Organizational Socialization in Higher Education [J]. *The Journal of Higher Education*, 1997, 68, (1):1-16.

[38] Linton, R. *The Study of Man* [M]. Appleton-Century Company, 1936.

[39] O'Reilly, III. C. A., and M. L. Tushman. Organizational Ambidexterity: Past, Present, and Future [J]. *Academy of Management Perspectives*, 2013, 27, (4):324-338.

[40] Zhang, Y., and N. Rajagopalan. When the Known Devil is Better than An Unknown God: An Empirical Study of the Antecedents and Consequences of Relay CEO Successions [J]. *Academy of Management Journal*, 2004, 47, (4):483-500.

[41] 姜付秀, 黄继承. 经理激励、负债与企业价值 [J]. *北京: 经济研究*, 2011, (5):46-60.

[42] 权小锋, 吴世农, 文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵 [J]. *北京: 经济研究*, 2010, (11):73-87.

[43] Luo, W., Y. Zhang, and N. Zhu. Bank Ownership and Executive Perquisites: New Evidence from an Emerging Market [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011, 17, (2):352-370.

[44] Jiang, F., B. Zhu, and J. Huang. CEO's Financial Experience and Earnings Management [J]. *Journal of Multinational Financial Management*, 2013, 23, (3):134-145.

[45] 耿云江, 王明晓. 超额在职消费、货币薪酬业绩敏感性与媒体监督——基于中国上市公司的经验证据 [J]. *北京: 会计研究*, 2016, (9):55-61.

[46] De Andres, P., and E. Vallelado. Corporate Governance in Banking: The Role of the Board of Directors [J]. *Journal of Banking & Finance*, 2008, 32, (12):2570-2580.

[47] Laux, V. Board Independence and CEO Turnover [J]. *Journal of Accounting Research*, 2008, 46, (1):137-171.

[48] Faleye, O., R. Hoitash, and U. Hoitash. The Costs of Intense Board Monitoring [J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 101, (1):160-181.

[49] Fan, J. P., and T. J. Wong. Do External Auditors Perform a Corporate Governance Role in Emerging Markets? Evidence from East Asia [J]. *Journal of Accounting Research*, 2005, 43, (1):35-72.

[50] 姜付秀, 石贝贝, 马云飙. 信息发布者的财务经历与企业融资约束 [J]. *北京: 经济研究*, 2016, (6):83-97.

# Are Scholar-type CEOs More Self-disciplined? The Impact of CEOs' Academic Experience on Executive Perquisites

ZHANG Xiao-liang<sup>1</sup>, WEN Wen<sup>2</sup>, SONG Jian-bo<sup>3</sup>

(1. College of Economics and Management, Shanghai Ocean University, Shanghai, 201306, China;

2. International Business School, Beijing Foreign Studies University, Beijing, 100089, China;

3. Renmin Business school, Renmin University of China, Beijing, 100872, China)

**Abstract:** Executive Perquisites (perks) consumption has increasingly attracted public attentions. Existing literature mainly discuss the governance effects of various internal and external governance mechanisms of companies on executive perquisites. However, most of these studies are based on the implicit assumption that executives are homogeneous, ignoring the differences of executives' background characteristics. According to the upper echelon theory, the individual heterogeneous characteristics of senior executives (such as age, gender, education background, and work experience) shaped their cognitive values, which in turn will affect companies' decision-making. In particular, the heterogeneity of work experience can have lasting effects on executives' personal traits, thinking patterns, and values. However, no previous research investigates the effect of CEO academic experience on executive perquisites.

Using a sample of Chinese A-share listed firms in Shanghai and Shenzhen stock exchanges during 2010 – 2016, this study examines the impact of CEOs' academic experience on executive perquisites. We find that academic experience can enhance CEO's moral consciousness and moral self-discipline, thus firms with scholar-type CEOs have lower levels of executive perquisite consumption. In addition, CEOs who obtained higher levels of academic experience can have stronger effects on perquisites. Compared with CEOs transferred from other companies, those who were promoted internally have a more significant impact on perquisites. This association is robust after a series of robustness checks, including the Difference-in-differences analysis, the Heckman two-stage model, alternative measures of executive perquisites, alternative model specification and further controlling potential omitted variables.

Further analyses reveal that the negative association between CEOs' academic experience and executive perquisites is more pronounced when the firms have more free cash flows, with a larger board or fewer percentage of independent directors, with weaker external auditor monitoring, and lower degree of product market competition. The above cross-sectional analyses suggest that CEOs' academic experience can have better governance effect when the firm's internal and external monitoring mechanisms are weaker. In addition, after the 18<sup>th</sup> National Congress of the Communist Party of China, with the introduction of a number of high-pressure anti-corruption policies such as the "eight regulations", the inhibiting effect of CEOs' academic experience on perquisites has declined. Our results support the governance effect of CEOs' academic experience, demonstrating that scholar-type CEOs are more self-disciplined and play a positive role in corporate governance.

Theoretically, this study contributes to the literature on the upper echelons theory and determinants of perquisites consumption. This study also has strong policy implications. First, this study has implications for firms to make better decisions on executive appointments. Academic experience as an internal governance mechanism can enhance CEOs' self-discipline awareness, effectively reduce abnormal perquisites, and form a substitute relationship with internal and external monitoring mechanisms. Since that corporate governance systems are relatively weak in China, it is essential to improve the self-discipline awareness and moral consciousness of top management teams. Second, this study reveals that executives with a higher level of academic experience have a stronger effect on executive perquisites, indicating that enterprises should pay attention to the introduction of high-level talents and help them play a better demonstration effect in companies. Third, after the 18th National Congress of the Communist Party of China, the introduction of anti-corruption policies represented by the "Eight Provisions" effectively suppressed the executive perquisites of state-owned enterprise executives. This shows that the implementation of the anti-corruption policy is conducive to guiding the rational allocation of corporate resources, safeguarding the maximum interests of shareholders, and promoting the sustainable development of enterprises.

**Key Words:** academic experience; self-discipline; executive perquisites (perks); upper echelons theory; corporate governance

**JEL Classification:** G30, M40

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2020.02.007

(责任编辑: 闫梅)