

# “年少有为”还是“老当益壮”？\*

——CEO 职业生涯关注与战略变革

韵 江 宁 鑫



(东北财经大学工商管理学院/企业战略与社会创新研究中心,辽宁 大连 116025)

**内容提要:**企业的战略变革是宏观经济转型和产业升级的重要微观基础,然而,变革活动的引领者 CEO 对自身职业生涯的认知会给战略变革带来怎样的影响是一个重要但仍具争议性的问题。本文整合高梯队理论和特质激活理论,以 2007—2014 年 A 股上市公司为样本,研究 CEO 职业生涯关注对战略变革的影响;采用 CEO 年龄和职业余期来代理 CEO 职业生涯关注,选择企业关键战略维度来构建战略变革的指标,对相关理论假设进行实证检验。研究发现,CEO 职业生涯关注对战略变革有显著的正向影响;同时,在环境不确定性较低、经营期望落差较小、组织冗余较少以及 CEO 持股比例较高等组织内外情境下,CEO 职业生涯关注所能发挥的影响作用更大,对战略变革的促进效应也更为明显;进一步研究表明,在非国有企业中,CEO 职业生涯关注对战略变革的影响更为显著;区分战略变革的类型,与战略变异相比,CEO 职业生涯关注对战略背离的影响更为显著。本文不仅从新的视角拓展了战略变革动因的研究,而且对企业如何有效从内部驱动变革、推动企业转型发展有一定的启示意义。

**关键词:** 职业生涯关注 战略变革 环境不确定性 组织冗余 经营期望落差

**中图分类号:**F272 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2020)06—0135—18

## 一、引言

随着产业结构调整加快,技术快速变化以及全球化竞争的影响,中国经济从高速增长进入到新常态,中国企业也面临了新的机遇和挑战。企业战略变革(strategic change)是中国产业结构调整和产业升级的重要微观基础(巩键等,2016)<sup>[1]</sup>,也是企业有效应对环境变化、维持竞争优势的重要手段。传统研究将战略变革归因于环境的动态变化与选择,视变革活动为一种被动的对外反应行为,忽略了自发的组织内在力量。事实上,战略变革是一个复杂的过程,经营困境导致的战略变革并非顺理成章,作为决策主体的 CEO 个性特征是影响战略变革实施的关键因素。高梯队理论(upper echelons theory)认为,高管个人的主观认知和价值观会影响其视野、格局以及其对自身所处环境的理解,继而对企业的战略决策与组织绩效等产生影响(Hambrick 和 Mason,1984)<sup>[2]</sup>。沿袭这一思想,已有文献关注了 CEO 的大五人格(Herrmann 和 Nadkarni,2014)<sup>[3]</sup>、自恋(Zhu 和 Chen,

收稿日期:2019-12-08

\* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“联结 TMT 创造力与战略变革的有效机制:以高阶(特征)和二元(过程)为整合主线的探索”(71672025);辽宁省教育科学规划项目“工商管理教学模式创新中的探索研究”(JG14DB155);东北财经大学创新团队项目“社会创新背景下的中国企业战略研究”(DUF2017T02)。

作者简介:韵江,男,教授,博士生导师,管理学博士,研究方向是战略管理与创新管理,电子邮箱:jiang.yun@dufe.edu.cn;宁鑫,男,博士研究生,研究方向是战略管理,电子邮箱:egscholar@163.com。通讯作者:宁鑫。

2015)<sup>[4]</sup>、职业经历多样性(Grossland等,2014)<sup>[5]</sup>等个性特征对企业战略变革行为的影响。尽管这些研究考虑了CEO的多种认知风格,但关于CEO对自身职业生涯的认知差异而导致的战略变革影响却有所忽视(Kunisch等,2017)<sup>[6]</sup>。

战略变革往往回报周期长、风险高、存在较高的不确定性,甚至可能由于突破组织惯性的阻力和形成新惯例的风险,短期内对企业经济绩效产生负面影响(谢康等,2016)<sup>[7]</sup>,而且根据“经济人”假设,CEO为满足利益最大化,在战略选择过程中会考虑其对个人利益的影响,特别是职业生涯的考虑(Kang,2016)<sup>[8]</sup>。从现实看,既有像马化腾(腾讯)、王兴(美团)这些年轻企业家的勇于创新,亦有张瑞敏(海尔)、任正非(华为)等年长管理者的持续变革,CEO年龄之争的背后更凸显了深入研究职业生涯关注与战略活动关系的重要性。职业生涯关注理论认为,CEO会基于整个职业生涯的总体效用而做出决策。对于战略变革这种企业复杂活动而言,究竟是CEO“年少有为”即年轻好,还是“老当益壮”即年长好,就成了一个疑问。但目前为止,CEO职业生涯关注所可能产生的经济后果并未得到充分探讨,已有的部分研究关注了对公司财务行为的影响,对于CEO职业生涯关注如何影响战略变革这一问题鲜有涉及。近年来,随着中国职业经理人制度的不断完善,高管职业生涯关注度在战略活动中的作用日益突出,同时考虑到当前“转型升级”的政策背景,探究CEO职业生涯关注对企业战略变革的影响具有重要的理论和现实意义,这也为本文研究提供了契机。

基于此,本文尝试从职业生涯关注的视角考察CEO职业生涯关注对企业战略变革的影响,对转型升级背景下中国企业经理人是“年少有为”还是“老当益壮”的问题进行实证检验。还应看到,组织情境与个体特质并非孤立存在,组织决策是个体和环境间的持续互动引起的结果。特质激活理论(trait activation theory)认为,个体特质在不同情境下具有不同的激活程度,情境能够起到增强或减弱特质对行为影响的作用(Tett和Burnett,2003)<sup>[9]</sup>。其中,组织内外部环境(环境不确定性和经营期望落差)、资源条件(组织冗余)、治理机制(股权激励)都是影响CEO战略行为最重要的组织情境因素。因此,本文进一步整合特质激活理论,探索组织情境因素对CEO职业生涯关注与战略变革的影响,藉此明晰上述情境因素的激活作用。

本文的创新与贡献在于:其一,本文从职业生涯关注的全新角度拓展了企业战略变革动因的探索,丰富了职业生涯关注经济后果的认识,补充了认知视角下企业战略行为的相关文献,有助于更深入理解时间认知在战略变革过程中的作用(Kunisch等,2017)<sup>[6]</sup>;邱国栋和郭蓉娜,2019<sup>[10]</sup>)。其二,将交互心理学的特质激活理论应用于企业的战略问题分析中,结合组织的情境因素,讨论了不同经营环境、不同资源条件和不同激励机制下CEO职业生涯关注对战略变革的影响,丰富了对职业生涯关注发挥作用的边界条件的认识。其三,与现有研究大多将战略变革作为一个变量进行研究不同,本文进一步从战略变异和战略背离两个方面分别考察了CEO职业生涯关注对战略变革的影响差异,为理解职业生涯关注和企业战略变革的关系提供了更全面、也更为稳健的证据。

## 二、文献回顾与假设提出

### 1. 文献回顾

根据职业生涯关注理论,CEO在决策过程中会考虑对未来职业前景的影响。由于经理人市场对CEO经营能力的评价决定其声誉和未来的发展,CEO会基于整个职业生涯的总体效用而做出决策(Fama,1980<sup>[11]</sup>;Gibbons和Murphy,1992<sup>[12]</sup>;Holmström,1999<sup>[13]</sup>)。这样,职业生涯关注就形成了一种隐性激励,促使CEO进行合理的决策和努力经营,但这种激励会随着职业生涯的演变而发挥不同的作用(Gibbons和Murphy,1992)<sup>[12]</sup>。因此,职业生涯关注塑造着CEO的认知和信念,是一项重要的隐性个体特征。职业生涯关注的高低会直接影响CEO的勤勉程度与才能发挥(Holmström,1999<sup>[13]</sup>),不同程度的职业生涯关注会给企业带来不同经济后果(Zhang,2010<sup>[14]</sup>;

Demers 和 Wang, 2010<sup>[15]</sup>; 盛明泉等, 2018<sup>[16]</sup>)。Ortiz-de-Mandojana 等(2019)<sup>[17]</sup>认为, CEO 职业生涯塑造着 CEO 的时间认知, 进而影响其长期导向。Belenzon 等(2019)<sup>[18]</sup>近期的研究表明, CEO 管理风格随着年龄的变化而变化, 年长的 CEO 往往以牺牲更高的利润和更快的增长为代价来强调企业生存。

在职业生涯关注的实证研究方面, 国内外学者主要关注了 CEO 职业生涯关注对企业财务行为的影响, 如投资效率(饶育蕾等, 2012<sup>[19]</sup>; Xie, 2015<sup>[20]</sup>; Li 等, 2017<sup>[21]</sup>)、经营风险(盛明泉等, 2018<sup>[16]</sup>; Serfling, 2014<sup>[22]</sup>)、盈余管理(Demers 和 Wang, 2010)<sup>[15]</sup>、业绩预告质量(Pae 等, 2016)<sup>[23]</sup>、并购行为(Matta 和 Beamish, 2008)<sup>[24]</sup>、业绩波动(谢珺和翟佳丽, 2017)<sup>[25]</sup>等。探讨 CEO 职业生涯关注对企业战略变革的影响的文献还比较缺乏。

## 2. CEO 职业生涯关注与战略变革

高阶梯队理论认为, CEO 的个性特征会影响其对战略的选择, 并对企业战略决策产生影响(Hambrick 和 Mason, 1984)<sup>[2]</sup>。职业生涯关注作为 CEO 个体隐性特质中的一个重要维度(Xie, 2015<sup>[20]</sup>; 谢珺和翟佳丽, 2017<sup>[25]</sup>), 在一定程度上反映了 CEO 的心理特征和认知特征, 进而会对企业战略变革决策产生影响。因此, 依据高阶梯队理论, 职业生涯关注度高的 CEO 具有较强的做出成就与构建良好声誉的愿望, 更可能进行战略变革。具体而言: 第一, 职业生涯关注度高的 CEO 更注重经营业绩的改善, 从而增加战略变革的意愿。根据职业生涯关注理论, 年轻的 CEO 工作经历相对较少, 经营能力尚未得到外界的认可, 外界通过 CEO 的业绩判断能力高低, 因此, 为了最大化职业生涯效用, 他们会更倾向于加大战略变革力度以谋取业绩增长(Gudell, 2011)<sup>[26]</sup>, 向董事会和经理人市场证明自己的才能, 从而尽快在经理人市场建立良好的职业声誉。比如, Brüggén(2011)<sup>[27]</sup>采用实验室实验, 发现在多任务环境下, 职业生涯关注驱使代理人在那些经理人市场评价其能力所占比重较大的任务上投入更多努力; Li 等(2017)<sup>[21]</sup>研究发现, 职业生涯关注度高的 CEO 更愿意退出现有的经营领域, 进入新的业务领域。而当 CEO 的职业生涯随年龄的增长进入晚期, 其职业生涯关注降低, 往往以牺牲更高的利润和更快的增长为代价来维持企业生存(Belenzon 等, 2019)<sup>[18]</sup>。

第二, 职业生涯关注度高的 CEO 能够提高企业风险承担水平, 从而增加战略变革的可能性。职业生涯关注会影响 CEO 的风险偏好, 出于提高声誉的渴望, 年轻的 CEO 具有更高的风险承受能力, 更愿意选择风险较高的战略(Serfling, 2014)<sup>[22]</sup>, 更愿意探索企业发展的新路径。而职业生涯关注低的 CEO, 即年老或任职期限较长的 CEO 面对职业生涯的逐步缩短, 承受风险的能力趋于下降(Prendergast 和 Stole, 1996)<sup>[28]</sup>, 为了维护之前积累的声誉, 更多遵循企业现有战略, 决策行为趋于保守和稳定。Nam 等(2008)<sup>[29]</sup>构建了经理人职业生涯关注与风险管理的动态模型, 发现处于早期职业生涯阶段的经理人职业生涯关注高, 表现更为激进; 而处于职业生涯晚期的经理人, 职业生涯关注度低且更为保守。McClelland 等(2012)<sup>[30]</sup>指出, 职业生涯关注低的 CEO 通常会选择风险规避策略, 进而对企业未来业绩产生负面影响。

第三, 职业生涯关注度高的 CEO 能够缓解代理冲突, 从而增加战略变革的可能性。职业生涯关注是一种隐性的激励, 年轻的 CEO 会由于未来职业生涯还很漫长而努力工作, 决策中会有更加长远的考虑, 即对其职业生涯关注越高, 越倾向于长期投资, 从而能缓解代理冲突(Fama, 1980<sup>[11]</sup>; Gibbons 和 Murphy, 1992<sup>[12]</sup>), 提高了战略变革的动机。而年老或临近退休的 CEO 具有更激烈的代理冲突(饶育蕾等, 2012)<sup>[19]</sup>, 会更关注自身利益而忽视企业长远发展(Matta 和 Beamish, 2008<sup>[24]</sup>; Kang, 2016<sup>[8]</sup>), 不愿意去改变企业的现状。谭瑾和罗正英(2017)<sup>[31]</sup>研究发现, 高管职业生涯关注度越高, 企业会履行更多的社会责任。因此, 本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>: CEO 职业生涯关注正向影响企业战略变革, 即 CEO 职业生涯关注度越高, 企业战略变革

强度越大。

### 3. CEO 职业生涯关注与企业战略变革关系中的调节因素

尽管高阶梯队理论为解释 CEO 特质预测战略行为的运作过程和机理奠定了基础,但组织情境与个体特质并非孤立存在。交互心理学认为,个体和环境间的持续互动引起个体的行为结果。特质激活理论解释了个体特质和情境特征的相互作用,为个体特征是如何与权变的组织情境进行有机交互作用,进而一起重塑行为结果提供了充分有力的解释视角(刘玉新等,2020)<sup>[32]</sup>。特质激活理论认为,特质表达外部行为受情境因素的影响,情境能够提供特质表达不同明确程度的相关行为线索;相关情境提供了与特质一致或相反的条件,对个体特质与行为关系具有激活或削弱的作用(Tett 和 Burnett,2003)<sup>[9]</sup>。组织内外部环境(环境不确定性和经营期望落差)、资源条件(组织冗余)、治理机制(股权激励)都是影响 CEO 战略行为最重要的组织情境因素。因此,为了更好地理解职业生涯关注的影响,引入特质激活理论,进一步探索情境因素对 CEO 职业生涯关注与战略变革关系的调节作用。

(1)环境不确定性的调节作用。在转型经济中,伴随巨大的制度转型和市场竞争,企业面临着诸多不确定性,对企业的战略选择和运行效率具有重要的影响。环境不确定性意味着企业外部要素的可预测性和控制能力降低,原有竞争格局发生变化,市场地位受到威胁,较大的外部压力促使其主动进行变革以获取新的竞争优势。依据特质激活理论,虽然职业生涯关注能够增强 CEO 谋求变革的内部动机,但由于环境不确定性程度不同,CEO 职业生涯关注对战略变革的影响仍存在差异。具体而言,高环境不确定性迫使企业为生存和发展而进行战略变革以适应环境(Zajac 和 Kraatz,1993)<sup>[33]</sup>。对于 CEO 而言,环境不确定性是一种强情境(Strong situation),它压制了个体的倾向性,使得不同个体做出相同的行为反应(Tett 和 Burnett,2003)<sup>[9]</sup>,成为最显著的变革信息来源,从而限制 CEO 职业生涯关注特质的表现。另外,环境不确定性会削弱 CEO 自由做出决策的能力,降低 CEO 对战略决策的影响效果。相反,环境不确定性越低,环境情境的鞭策力度越弱,企业的战略行为容易产生惯性,企业反而需要依赖 CEO 职业生涯关注特质来增强战略变革的意愿和强度,低环境不确定性提供了表达职业生涯关注特质的情境线索,CEO 职业生涯关注和战略变革的关系因此得到了增强。因此,本文提出如下假设:

H<sub>2</sub>:环境不确定性越低,CEO 职业生涯关注与企业战略变革的正相关关系越强。

(2)经营期望落差的调节作用。在“转轨与新兴”的经济背景下,业绩困境普遍存在于企业的经营中,是影响企业战略行为的重要组织情境。业绩困境通常表现为实际绩效与经营期望的落差,决策者会将其视为“失败”,表明组织正处于一种经营不善、利益受损的状态。根据特质激活理论,个体特质在不同情境下具有不同的激活程度,情境能够起到增强或减弱特质对行为影响的作用(Tett 和 Burnett,2003)<sup>[9]</sup>,经营期望落差负向调节 CEO 职业生涯关注与战略变革之间的关系。具体而言,高经营期望落差,意味着企业处于“损失”状态,驱使企业开展相应的搜寻即“问题搜寻”,通过战略性革新行为以改善业绩状况(Greve,1998)<sup>[34]</sup>。此时,CEO 职业生涯关注在强调变革的期望落差中,受到情境线索的影响较少,外在变革压力压制了 CEO 自身特质表达的个体差异。相反,经营期望落差越低,企业逐渐处于“获益”状态,更倾向于维持战略现状和规避风险,不容易实施战略性改变。这种弱情境反而需要发挥 CEO 职业生涯关注的变革动机来进行变革,低经营期望落差提供了表达职业生涯关注特质的情境线索,CEO 职业生涯关注和企业战略变革的关系会进一步加强。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:经营期望落差越低,CEO 职业生涯关注与企业战略变革的正相关关系越强。

(3)组织冗余的调节作用。组织冗余是一种现实或潜在的缓冲资源,能够为战略决策提供资源保障,反映了企业内部的资源情境特征(Cyert 和 March,1963)<sup>[35]</sup>。如前文所述,职业生涯关注是

个体的一种稳定的认知特质,在一定的情境特征刺激下,可能会被抑制或促进(Tett 和 Burnett, 2003)<sup>[9]</sup>。依据特质激活理论,冗余资源负向调节 CEO 职业生涯关注与战略变革之间的关系。具体而言,高组织冗余可以减轻企业进行战略调整所造成的冲击,有利于企业尝试更高风险的战略选择(Tan 和 Peng, 2003)<sup>[36]</sup>,降低了 CEO 职业生涯关注的倾向性。这种强情境缺乏适于职业生涯关注特质表达的情境线索,冗余资源的资源支持作用会愈加凸显,企业战略变革行为更多受组织冗余影响。Bourgeois(1981)<sup>[37]</sup>认为,冗余资源帮助企业根据内部和外部压力进行战略调整,甚至发起变革。因此,这种高组织冗余会限制 CEO 职业生涯关注特质的战略表现。相反,组织冗余越低,企业越局限于现有约束,资源支持的力量就越不足以诱发企业战略变革,这种情境更有利于 CEO 个性特征的表达,战略变革行为的产生反而更需要 CEO 职业生涯关注的作用,低组织冗余提供了表达职业生涯关注特质的情境线索,CEO 职业生涯关注对企业战略变革的影响会进一步加强。因此,本文提出如下假设:

H<sub>4</sub>:组织冗余越低,CEO 职业生涯关注与企业战略变革的正相关关系越强。

(4)CEO 持股的调节作用。在企业战略活动中,由于经营权与所有权相分离,股东关注自身利益最大化,而企业高管更短视,关注私有利益最大化,存在利益不一致的代理问题。促使 CEO 与股东利益一致的机制之一就是企业对 CEO 实施股权激励(Jense 和 Meckling, 1976)<sup>[38]</sup>。CEO 持股作为高管激励的手段,对 CEO 而言,不仅意味着丰厚的回报,同时构成了其特质行为表达的情境(Matta 和 Beamish, 2008)<sup>[24]</sup>。根据特质激活理论,情境中若存在特质表达的行为线索,特质就会被情境激活,个体特质与其行为的关系会更强。因此,CEO 持股正向调节 CEO 职业生涯关注于战略变革之间的关系。具体而言,当 CEO 持有公司股份时,CEO 不再是单一的代理人,而成为企业的“当家人”。股权激励情境不仅提高了 CEO 的企业归属感,而且创造了自我实现的社会和心理目标(张兴亮, 2018)<sup>[39]</sup>,职业生涯关注特质得以激活。在这种情况下,股权配置的期望与 CEO 职业生涯关注的认知一致,股权因素被视为积极的情境,CEO 职业生涯关注对战略变革的影响会进一步加强。相反,当 CEO 持股较少或未持股时,降低了 CEO 的企业归属感,进而导致 CEO 职业生涯关注持有的变革动机下降,自我实现的心理或社会目标也减少,从而削弱职业生涯关注对战略变革的影响。因此,本文提出如下假设:

H<sub>5</sub>:CEO 持股比例越高,CEO 职业生涯关注与企业战略变革的正相关关系越强。

### 三、研究设计

#### 1. 数据与样本

本文选取 2007—2014 年沪深 A 股上市公司作为样本,并按进行如下筛选:剔除金融行业样本<sup>①</sup>;剔除企业性质无法判定的样本;剔除数据缺失的样本。共计得到来自 1777 家样本公司的 7084 个观测值。数据来源为 CSMAR 数据库和 CCER 数据库。CEO 个人特征的相关数据来源于 CSMAR 高管个人信息数据,并借助公司年报以及新浪财经等其他途径进行补充。为减轻极端值的影响,本文对主要的连续变量进行了 1% 和 99% 的缩尾处理(Winsorize)。根据中国证监会 2012 年的行业分类标准,样本主要集中于制造业(65.16%)、批发零售业(5.97%)和房地产业(5.89%)。另外,就区域分布而言,样本主要集中在东南地区(41.05%),其次是环渤海地区(16.95%),东北地区的样本占比(6.23%)最少。

<sup>①</sup> 考虑到金融行业不是实体经济,资产的计价模式与其他行业不同,报表格式具有特殊性,数据不具有可比性(张晓亮等, 2020)<sup>[40]</sup>。同时金融行业的企业受到特定的监管,CEO 对企业的控制有限。因此,本研究剔除金融企业样本。

## 2. 变量定义

(1) 被解释变量: 战略变革 (*Change*)。根据 Zhang 和 Rajagopalan (2010)<sup>[41]</sup>、Richard 等 (2019)<sup>[42]</sup> 的研究, 通过测量组织的战略资源在年度区间上的波动程度来测量战略变革。因为资源分配体现企业的战略模式, 反映企业已付诸实施的战略, 而不仅仅是理念和计划。具体测量过程如下: 1) 获取企业战略资源六个维度指标: 广告投入力度 (销售费用/营业收入)、研发投入力度 (无形资产净值/营业收入)、固定资产更新程度 (固定资产净值/固定资产总值)、间接费用率 (管理费用/营业收入)、库存水平 (存货/营业收入) 及财务杠杆系数 (负债/所有者权益)。2) 分别计算各个维度在  $t$  年和第  $t-1$  年之间的变化值并基于行业中位数进行调整。3) 对每项指标变动值取绝对值, 并对绝对值进行标准化。4) 将标准化后的六个指标取平均值即得到战略变革。

(2) 解释变量: CEO 职业生涯关注 (*Career*)。借鉴 Demers 和 Wang (2010)<sup>[15]</sup>、Xie (2015)<sup>[20]</sup> 以及 Li 等 (2017)<sup>[21]</sup> 的研究, 本文采用两种方式衡量 CEO 职业生涯关注。①选择文献中常用的 CEO 年龄来度量职业生涯关注, 该数值越高, 职业生涯关注越低。因为是反向指标, 为了便于理解, 对其取负数形成 *Career\_1*, *Career\_1* 越大, 职业生涯关注越高。②本文还根据 CEO 年龄的均值或中位数定义哑变量 *Career\_2*, 当 CEO 年龄小于等于 49 岁时取值为 1, 否则为 0。此外, 在稳健性检验部分, 还参考 Matta 和 Beamish (2008)<sup>[24]</sup>、Krause 和 Semadeni (2014)<sup>[43]</sup> 的方法, 采用 CEO 距离退休的年限来衡量 CEO 职业生涯关注, 以保证结论的稳健性。

(3) 调节变量: 环境不确定性和组织冗余。1) 环境不确定性 (*Eu*)。参考申慧慧等 (2012)<sup>[44]</sup> 的研究, 采用经行业调整的 5 年非正常销售收入标准差与 5 年销售收入平均值之比衡量环境不确定性, 具体计算过程如下:

$$Sale = \alpha + \beta \times Year + \varepsilon \quad (1)$$

其中, *Sale* 为销售收入, *Year* 为年度变量, 从过去第四年至当年分别取 1~5,  $\varepsilon$  为非正常销售收入。对式 (1) 进行 OLS 回归, 计算过去 5 年的非正常销售收入标准差, 再将其除以过去 5 年的销售收入的均值, 得到未经行业调整的环境不确定性, 然后将未经行业调整的环境不确定性除以其年度行业中位数, 得到环境不确定性最终值。2) 经营期望落差 (*Sa*)。借鉴 Chen (2008)<sup>[45]</sup> 的方法, 本文采用实际绩效低于期望水平的差距 (负向截尾) 的绝对值计算期望落差 *Sa*, 选取总资产回报率 (*ROA*) 来衡量实际业绩, 以行业中位数来衡量期望水平。3) 组织冗余 (*Slack*)。借鉴 Bourgeois (1981)<sup>[37]</sup> 的研究, 选取流动比率、权益负债率和费用收入比的均值来衡量组织冗余水平。4) CEO 持股 (*Share*)。借鉴 Sanders 和 Hambrick (2007)<sup>[46]</sup> 的研究, 使用 CEO 持有的股份数占总股本之间的比例来衡量。

(4) 控制变量。参考 Zhang 和 Rajagopalan (2010)<sup>[41]</sup>、Richard 等 (2019)<sup>[42]</sup>、祝振铎等 (2018)<sup>[47]</sup> 的文献, 本文控制变量包括企业特征、治理特征、CEO 特征、年度和行业特征等。①企业特征层面: 企业规模 (*Size*), 即期末总资产的自然对数; 资产负债率 (*Lev*), 总负债与总资产之比; 成长性 (*Growth*), 即主营业务收入增长率; 企业年龄 (*Fage*), 即企业上市年限; 产权性质 (*SOE*), 若企业是国有企业为 1, 其他为 0; ②治理特征层面: 董事会规模 (*Bsize*), 即董事总人数; 董事会独立性 (*Idp*), 独立董事人数与董事总人数之比; 股权集中度 (*Top1*), 即第一大股东持股比例; 股权制衡度 (*IndexZ*), 即第一大股东与第二大股东的持股比; ③CEO 特征层面: CEO 性别 (*Male*), 若 CEO 是男性为 1, 女性则为 0; CEO 两职合一 (*Dual*), 若 CEO 兼任董事长则为 1, 否则为 0; CEO 薪酬 (*Pay*), 即 CEO 薪酬的自然对数。另外, 本文还控制了年份 (*Year*) 和行业 (*Industry*) 虚拟变量。

## 3. 模型设定

为检验 CEO 职业生涯关注对战略变革的影响, 借鉴以往的文献, 本文构建如下模型:

$$Change = \alpha_0 + \alpha_1 Career + \alpha_i Control + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (2)$$

为检验环境不确定性对 CEO 职业生涯关注与战略变革关系的调节作用,本文构建如下模型:

$$Change = \alpha_0 + \alpha_1 Career + \alpha_2 Eu + \alpha_3 Carrer \times Eu + \alpha_i Control + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \tag{3}$$

为检验经营期望落差对 CEO 职业生涯关注与战略变革关系的调节作用,本文构建如下模型:

$$Change = \alpha_0 + \alpha_1 Career + \alpha_2 Sa + \alpha_3 Carrer \times Sa + \alpha_i Control + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \tag{4}$$

为检验组织冗余对 CEO 职业生涯关注与战略变革关系的调节作用,本文构建如下模型:

$$Change = \alpha_0 + \alpha_1 Career + \alpha_2 Slack + \alpha_3 Carrer \times Slack + \alpha_i Control + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \tag{5}$$

为检验 CEO 持股对 CEO 职业生涯关注与战略变革关系的调节作用,本文构建如下模型:

$$Change = \alpha_0 + \alpha_1 Career + \alpha_2 Share + \alpha_3 Carrer \times Share + \alpha_i Control + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \tag{6}$$

其中,Change 表示战略变革;Career 为 CEO 职业生涯关注,包括 Career\_1 和 Career\_2;Control 为控制变量组,具体内容详见上文定义。

## 四、实证分析与结果

### 1. 描述性统计

变量的描述性统计如表 1 所示。战略变革 Change 的均值为 -0.026,标准差为 0.166,表明不同企业间战略变革的水平差异较大。CEO 职业生涯关注 Career\_1、Career\_2 的均值分别为 -3.874、0.580,表明具有较高职业生涯关注的 CEO 分布上具有一定的普遍性,超过半数的 CEO 年龄低于 49 岁。环境不确定性的均值为 2.559,标准差为 10.289,反映企业面临的环境不确定性程度较高,且在不同企业之间存在差异性。经营期望落差的均值为 0.021,标准差为 0.041,这说明不同企业所面临的经营状况不同其差异较大。组织冗余的均值为 1.220,标准差为 1.268,说明企业倾向于持有冗余资源,且不同企业之间差异较大。CEO 持股均值为 0.015,标准差为 0.057,说明我国股权激励水平总体偏低,企业之间差异较大。产权性质 SOE 均值为 0.580,表明国有企业在总样本中的占比达到 58%。CEO 性别均值为 0.948,说明样本中男性 CEO 居多。

表 1 样本变量描述性统计

变量	样本数	均值	中位数	标准差	1/4 分位数	3/4 分位数
Change	7084	-0.026	-0.069	0.166	-0.116	-0.004
Career_1	7084	-3.874	-3.871	0.127	-3.951	-3.807
Career_2	7084	0.580	1	0.494	0	1
Eu	7084	2.559	0.967	10.289	0.392	2.171
Sa	5797	0.021	0.005	0.041	0.000	0.026
Slack	7084	1.220	0.830	1.268	0.563	1.328
Share	7084	0.015	0	0.057	0	0
Size	7084	21.988	21.869	1.271	21.141	22.724
Lev	7084	0.525	0.511	0.468	0.351	0.654
Growth	7084	0.502	0.106	10.612	-0.032	0.261
Fage	7084	11.448	12	4.665	8	15
SOE	7084	0.580	1	0.494	0	1

续表 1

变量	样本数	均值	中位数	标准差	1/4 分位数	3/4 分位数
<i>Bsize</i>	7084	9.036	9	1.788	8	9
<i>Idp</i>	7084	0.367	0.333	0.051	0.333	0.385
<i>Top1</i>	7084	35.042	33.297	15.044	22.855	45.804
<i>IndexZ</i>	7084	16.711	5.864	28.022	2.133	17.973
<i>Male</i>	7084	0.948	1	0.221	1	1
<i>Dual</i>	7084	0.176	0	0.381	0	0
<i>Pay</i>	7084	12.810	13.022	1.788	12.511	13.497

资料来源:本文整理

## 2. 相关性分析

表 2 列示了主要变量间的相关关系。从表 2 可以看出,CEO 职业生涯关注 *Career\_1*、*Career\_2* 与战略变革之间相关系数为 0.059 和 0.041,均在 1% 的水平上显著,初步表明 CEO 职业生涯关注与战略变革显著正相关。环境不确定性、经营期望落差、组织冗余与战略变革的相关系数分别为 0.140、0.175 和 0.039,且均在 1% 的水平上显著,说明三者有利于促进企业进行战略变革。控制变量 *State* 与战略变革显著负相关,即相对于民营企业,国有企业战略变革的动力不足;CEO 薪酬与战略变革显著负相关,即薪酬激励降低了企业战略变革,使 CEO 更为风险规避。

表 2 主要变量相关系数分析<sup>①</sup>

变量	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1. <i>Change</i>	1								
2. <i>Career_1</i>	0.059***	1							
3. <i>Career_2</i>	0.041***	0.766***	1						
4. <i>Eu</i>	0.140***	0.028**	0.021*	1					
5. <i>Sa</i>	0.175***	0.016	0.009	0.158***	1				
6. <i>Slack</i>	0.039***	-0.010	-0.018	0.100***	-0.068	1			
7. <i>Share</i>	0.015	-0.047***	-0.029**	-0.006	0.010	0.164***	1		
8. <i>SOE</i>	-0.067***	-0.112***	-0.054***	-0.104***	-0.004	-0.174***	-0.285***	1	
9. <i>Pay</i>	-0.045***	-0.017	-0.003	-0.114***	-0.162***	0.009	-0.002	-0.033***	1

注:\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ 

资料来源:本文整理

## 3. 多元回归分析

实证分析之前,对数据进行了以下处理:(1)对交互项测量的变量进行了中心化处理;(2)对进入模型的变量进行了方差膨胀因子诊断,结果显示 VIF 值均在 2 以内,远小于 10,说明多重共线性问题得到了控制;(3)考虑到数据特征,本文采用 Driscoll-Kraay 标准差对模型进行估计,降低和消除可能存在的异方差、时序相关等问题,并规避常规面板数据分析时可能发生的低估标准误差问题。

CEO 职业生涯关注与战略变革之间关系的检验结果如表 3 所示。其中,模型 1 和模型 2 仅控制了年度固定效应和行业固定效应,模型 3 和模型 4 加入了公司特征、公司治理及 CEO 的个人特

① 限于篇幅,其余控制变量的结果未列示,备案。



征变量。模型 2 和模型 4 显示,自变量 *Career\_1* 和 *Career\_2* 的回归系数分别为 0.052 和 0.008,且都在 5% 水平上显著。该结果表明,CEO 职业生涯关注对企业战略变革有积极的作用,CEO 职业生涯关注度越高,企业的战略变革程度越大,假设  $H_1$  得到支持。

表 3 CEO 职业生涯关注与企业战略变革

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Career_1</i>	0.059 ** (2.958)		0.052 ** (2.895)	
<i>Career_2</i>		0.010 *** (4.145)		0.008 ** (3.424)
<i>Size</i>			-0.018 *** (-10.998)	-0.018 *** (-11.168)
<i>Lev</i>			0.030 *** (3.526)	0.030 ** (3.506)
<i>Growth</i>			0.002 *** (7.680)	0.002 *** (7.618)
<i>Fage</i>			0.002 *** (5.228)	0.002 *** (5.814)
<i>SOE</i>			-0.009 * (-2.325)	-0.010 ** (-2.602)
<i>Bsize</i>			-0.003 ** (-2.750)	-0.003 ** (-2.801)
<i>Idp</i>			-0.025 (-0.573)	-0.024 (-0.570)
<i>Top1</i>			0.0004 ** (3.410)	0.0004 ** (3.467)
<i>IndexZ</i>			-0.0002 *** (-4.568)	-0.0002 *** (-4.447)
<i>Male</i>			0.002 (0.341)	0.001 (0.271)
<i>Dual</i>			0.015 ** (2.633)	0.013 ** (2.555)
<i>Pay</i>			-0.002 * (-2.118)	-0.002 * (-2.155)
<i>Constant</i>	0.214 ** (2.798)	-0.020 ** (-2.777)	0.601 *** (11.490)	0.401 *** (14.705)
<i>Industry/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	7084	7084	7084	7084
R <sup>2</sup>	0.036	0.035	0.089	0.088
F	26.792	28.939	61.848	60.551

注:\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ ,括号内为  $t$  值;上述模型结果均是经过 Driscoll-Kraay 标准误调整后的结果

资料来源:本文整理

从控制变量来看,当公司规模 (*Size*) 越小、资产负债率 (*Lev*) 越高、公司成长性 (*Growth*) 越好、上市年龄 (*Fage*) 越长、董事会规模 (*Bsize*) 越小、股权集中度 (*Top1*) 越高、股权制衡度越低 (*IndexZ*)、CEO 薪酬水平 (*Pay*) 较低时,企业战略变革的意愿或能力越强,战略变革程度越大。此外,相对于国有企业,我国民营企业的战略变革程度更大;CEO 兼任董事长 (*Dual*) 也有利于变革。CEO 薪酬与战略变革显著负相关,即薪酬激励降低了企业战略变革,使 CEO 更为风险规避,薪酬的激励效果较差。这些结果都符合本文的预期,也与已有文献的结论基本一致 (Zhang 和 Rajagopalan, 2010<sup>[41]</sup>; Richard 等, 2019<sup>[42]</sup>; 祝振铎等, 2018<sup>[47]</sup>)。

表 4 模型 1 ~ 模型 8 分别列示了假设 H<sub>2</sub> ~ 假设 H<sub>5</sub> 的检验结果。表 4 模型 1 和模型 2 检验了环境不确定性的调节作用。结果显示,CEO 职业生涯关注与环境不确定性的交互项 *Career\_1* × *Eu*、*Career\_2* × *Eu* 的回归系数均在 1% 或 5% 水平上显著为负,分别为 -0.012 和 -0.002。这说明,环境不确定性程度越低,CEO 职业生涯关注与企业战略变革的正相关关系越强,假设 H<sub>2</sub> 得到支持。

表 4 CEO 职业生涯预期与战略变革:调节效应检验

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
<i>Career_1</i>	0.054 ** (3.206)		0.062 ** (3.383)		0.053 ** (2.958)		0.053 ** (2.747)	
<i>Career_2</i>		0.008 ** (3.471)		0.012 *** (8.142)		0.009 *** (3.829)		0.008 ** (3.094)
<i>Career_1</i> × <i>Eu</i>	-0.012 *** (-7.775)							
<i>Career_2</i> × <i>Eu</i>		-0.002 ** (-2.756)						
<i>Career_1</i> × <i>Sa</i>			-1.036 * (-1.912)					
<i>Career_2</i> × <i>Sa</i>				-0.291 * (-2.256)				
<i>Career_1</i> × <i>Slack</i>					-0.021 *** (-5.798)			
<i>Career_2</i> × <i>Slack</i>						-0.006 *** (-4.869)		
<i>Career_1</i> × <i>Share</i>							0.594 *** (4.412)	
<i>Career_2</i> × <i>Share</i>								0.060 ** (2.448)
<i>Eu</i>	0.002 *** (9.932)	0.002 *** (10.278)						
<i>Sa</i>			0.552 *** (5.376)	0.552 *** (5.360)				
<i>Slack</i>					0.005 (1.858)	0.005 (1.753)		
<i>Share</i>							0.027 (1.093)	0.012 (0.502)
<i>Constant</i>	0.506 *** (10.189)	0.306 *** (13.506)	0.552 *** (8.650)	0.312 *** (11.313)	0.569 *** (11.123)	0.365 *** (8.234)	0.607 *** (11.244)	0.402 *** (14.327)

续表 4

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6	模型 7	模型 8
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	7084	7084	5797	5797	7084	7084	7084	7084
R <sup>2</sup>	0.102	0.097	0.114	0.113	0.090	0.090	0.089	0.088
F	49.188	56.898	431.123	269.750	61.346	64.421	106.574	78.862

注:\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ , 括号内为  $t$  值;上述模型结果均是经过 Driscoll-Kraay 标准误调整后的结果

资料来源:本文整理

表 4 模型 3 和模型 4 检验了经营期望落差的调节作用。结果显示,CEO 职业生涯关注与经营期望落差的交互项  $Career\_1 \times Sa$ 、 $Career\_2 \times Sa$  的回归系数均在 10% 水平上显著为负,分别为 -1.034 和 -0.291。这说明,经营期望落差越小,CEO 职业生涯关注与企业战略变革的正相关关系越强,假设  $H_3$  得到支持。

表 4 模型 5 和模型 6 检验了组织冗余的调节作用。结果显示,CEO 职业生涯关注与组织冗余的交互项  $Career\_1 \times Slack$ 、 $Career\_2 \times Slack$  的回归系数均在 1% 水平上显著为负,分别为 -0.021 和 -0.006。这说明,组织冗余程度越低,CEO 职业生涯关注与企业战略变革的正相关关系越强,CEO 较高的职业生涯关注能够在一定程度上弥补内部组织资源的不足,促进企业战略变革,假设  $H_4$  得到支持。

表 4 模型 7 和模型 8 检验了 CEO 持股的调节作用。结果显示,CEO 职业生涯关注与 CEO 持股的交互项  $Career\_1 \times Share$ 、 $Career\_2 \times Share$  的回归系数均在 1% 或 5% 水平上显著为正,分别为 0.594 和 0.060。这说明,随着 CEO 持股水平的增强,CEO 职业生涯关注对企业战略变革的正向影响更强,假设  $H_5$  得到支持。

#### 4. 内生性控制

(1) 战略变革滞后一期的回归结果。CEO 职业生涯关注对公司战略变革的影响可能存在一定的滞后性,无法在当前完全呈现。同时,为了解决 CEO 职业生涯关注与战略变革之间可能存在反向因果的内生性问题,本文使用未来一期 ( $t + 1$ ) 的  $Sc$  作为被解释变量进行分析,回归结果显示(限于篇幅未列示,备索),研究结论未发生明显改变。

(2) 倾向得分匹配法。本文进一步采用 PSM 消除可能存在的内生性问题。①使用 CEO 职业生涯关注虚拟变量 ( $Career\_2$ ) 对全部控制变量和 CEO 持股  $share$  进行 Logit 回归,并计算倾向得分值 ( $Propensity Score$ )。②依据倾向得分值,按照 1:1、1:3 最近邻匹配、半径匹配及核匹配等多种方法进行对照组样本的选取和匹配;结果显示匹配效果良好,各变量在匹配后处理组和控制组之间均不存在显著的差异。表 5 列示了 PSM 检验结果,可以看出,所有匹配结果  $ATT$  均显著为正,与主回归部分结果一致,进一步验证了本文结论。③使用有放回一对三最近邻匹配后的样本重新进行回归分析,结果如表 6 所示,假设  $H_1$ 、假设  $H_2$  和假设  $H_3$  得到验证,假设  $H_4$  虽不显著,但系数为正,因此,考虑了内生性后,本文结果仍具稳健性。

表 5 CEO 职业生涯预期对战略变革的影响:PSM 检验

$Sc$	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
	1:1 近邻匹配	1:3 近邻匹配	半径匹配	核匹配
$Unmatched$	0.014*** (0.004)	0.014*** (0.004)	0.014*** (0.004)	0.014*** (0.004)
$ATT$	0.011* (0.006)	0.011** (0.005)	0.010** (0.004)	0.0101** (0.004)

续表 5

Sc	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
	1:1 近邻匹配	1:3 近邻匹配	半径匹配	核匹配
ATU	0.008 (0.006)	0.006 (0.005)	0.007* (0.004)	0.007* (0.004)
ATE	0.010** (0.005)	0.009** (0.004)	0.009** (0.004)	0.009** (0.004)

注:\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ ;模型 1 ~ 模型 4 分别代表不同匹配方法;括号内为标准误差值,通过自助法(Bootstrap) 500 次得到

资料来源:本文整理

表 6

PSM 后回归结果

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5
Career_2	0.009** (2.164)	0.008** (2.026)	0.012*** (2.625)	0.010** (2.345)	0.009** (2.157)
Career_2 × Eu		-0.002*** (-3.451)			
Career_2 × Sa			-0.244** (-2.134)		
Career_2 × Slack				-0.006* (-1.900)	
Career_2 × Share					0.019 (0.278)
Eu		0.002*** (8.181)			
Sa			0.491*** (7.807)		
Slack				0.013*** (6.335)	
Share					0.023 (0.560)
Constant	0.441*** (9.812)	0.323*** (6.864)	0.343*** (6.805)	0.358*** (7.674)	0.441*** (9.801)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	5874	5874	4793	5874	5874
R <sup>2</sup>	0.093	0.103	0.116	0.100	0.093
F	16.097	17.227	15.993	16.634	15.277

注:\*\*\*  $p < 0.01$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ ;括号内为  $t$  值;匹配后样本使用混合 OLS 回归

资料来源:本文整理

### 5. 其他稳健性检验

为增强实证结果的稳健性,本文还通过如下方式进行稳健性测试(限于篇幅未列示,备索):

(1) 替换解释变量。为增加研究结论的稳健性,本文还参考 Matta 和 Beamish (2008)<sup>[24]</sup>、

Krause 和 Semadeni(2014)<sup>[43]</sup>的方法,用70岁减去CEO的年龄来衡量CEO职业生涯关注(Career\_3)<sup>①</sup>。选择70岁作为CEO职业生涯的结束年龄,是由于CEO离职、退休时间要晚于通常的60岁,因此将65岁假定为退休年龄,再增加5年观察其在董事会的后续服务(Matta 和 Beamish, 2008)<sup>[24]</sup>。用Career\_3重新进行实证检验,假设结果仍然成立。

(2)替换被解释变量。考虑到战略六个维度之中的两个数据具有一定的噪音<sup>②</sup>,因此本文参考祝振铎等(2018)<sup>[47]</sup>的方法,用四维度的战略变革指标重新对假设进行检验,回归结果未发生明显改变。

(3)替换调节变量。对于环境不确定性的测量,此处参考Bergh 和 Lawless(1998)<sup>[48]</sup>的做法,采用销售收入回归系数的标准差重新计算环境不确定性;对于组织冗余的测量,参考陈晓红等(2012)<sup>[49]</sup>的方法,采用经过行业调整的速动资产与总销售额的比例重新测量组织冗余;对于经营期望落差的测量,为了避免因绩效反馈参照点选取的不同对模型的影响,进一步采用ROE(净资产收益率)作为新的参照点重新进行计算;对于CEO持股的测量,参考严若森和钱晶晶(2016)<sup>[50]</sup>的研究,设置哑变量,若CEO持有股份,则取值为1,否则,取值为0。在更换调节变量测度方法后,回归结果依然稳健。

(4)非线性关系的检验。饶育蕾等(2012)<sup>[19]</sup>研究发现CEO职业生涯预期与研发投入表现为倒U型关系。因此,本文进一步在模型中加入解释变量(Career\_1)的二次项,以考察职业生涯关注与企业战略变革之间是否存在二次关系。在加入二次项之后,二次项系数并不显著,这说明职业生涯关注对企业战略变革的影响不存在二次关系。

## 五、进一步分析

### 1. 考虑产权性质的异质性分析

前文的分析证实了CEO职业生涯关注会促进公司战略变革。然而,由于特殊的制度安排,企业具有不同的产权性质。产权性质的差异会在很大程度上影响企业的决策行为。与非国有企业相比,一方面,国有企业与政府有着紧密的联系,需要承担一些政策性负担或社会责任,职业生涯关注度高的CEO决策时会受到政府部门的影响,身处预算软约束之中,决策的灵活性和自由度较小。另一方面,与非国有企业相比,国有企业经理人的聘用和薪酬在一定程度上受到政府管制,更多是面临晋升激励和在职消费激励,对“政治前途”和“在职消费”的追求使得经理人更加短视。Wan 等(2015)<sup>[51]</sup>研究发现,在“薪酬管制”背景下,国有企业CEO职业生涯关注减弱时,投资效率降低。因此,在不同产权形式下,CEO职业生涯关注对战略变革的影响可能会存在较大差异,有必要进行异质性检验。

表7为具体的检验结果。将样本公司依据其实际控制人性质分为国有企业和非国有企业进行分组回归,检验结果表明,无论是Career\_1还是Career\_2,CEO职业生涯关注与战略变革的关系仅在非国有企业显著,而在国有企业不显著。这可能因为国有企业的CEO大多属于政治任命,肩负着多种非盈利性的政治任务和社会职能,战略选择会受到更多的制度约束;另外,考虑到职务上的政治晋升和战略变革可能带来的政治风险,CEO更倾向于确保组织战略的稳定,这在一定程度上弱化CEO基于经营业绩的职业生涯关注。因此,国有企业CEO进行战略变革的动机相对不是十分强烈,也即CEO职业生涯关注与战略变革的关系相比于非国有企业而言不是十分显著。

① 本文还选择65岁作为参照标准进行分析,结果没有发生改变。

② 由于中国上市公司对广告费用和研发投入披露并不详尽,很难真实反映企业在广告和研发方面的投入,所以研究中常用销售费用和无形资产净值近似替代(祝振铎等,2018)<sup>[47]</sup>。

表 7 CEO 职业生涯关注与企业战略变革:不同产权性质

变量	国有企业		非国有企业	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Career_1</i>	0.048 (1.665)		0.049*** (3.910)	
<i>Career_2</i>		0.005 (1.001)		0.010** (2.492)
<i>Constant</i>	0.509*** (7.467)	0.000 (0.000)	0.765*** (8.783)	0.572*** (9.803)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4107	4107	2977	2977
R <sup>2</sup>	0.081	0.080	0.127	0.126
F	3.984	89.163	89.163	86.349
经验 P 值	1 vs 3	0.001	2 vs 4	0.005*

注:\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ ; 括号内为  $t$  值; 上述模型结果均是经过 Driscoll-Kraay 标准误调整后的结果; 经验  $P$  值用于检验组间系数差异, 通过自抽样 (Bootstrap) 100 次得到

资料来源: 本文整理

## 2. 考虑战略变革类型的异质性分析

遵循 Mintzberg (1978)<sup>[52]</sup> 的分析框架, 诸多学者从战略内容变化的视角定义战略变革, 认为资源分配体现着企业的战略模式 (Finkelstein 和 Hambrick, 1990)<sup>[53]</sup>, 并通过企业多个关键战略资源维度在资源配置方式上的变化程度来刻画战略变革 (Zhang 和 Rajagopalan, 2010<sup>[41]</sup>; Richard 等, 2019<sup>[42]</sup>; 祝振铎等, 2018<sup>[47]</sup>)。前文的分析中, 本文遵循先前的研究, 选择企业关键战略资源维度来构建战略变革的指标, 该测度能够反映已付诸实施的战略模式, 目前已经成为实证研究中测量战略变革的主要方式。然而, 以往研究大多将战略变革作为一个变量进行测量, 侧重战略变革方式的混合效应。考虑到企业进行战略变革可能涉及偏离以往自身战略 (战略变异), 也可能是偏离行业主流或进入新产业 (战略背离)。为此, 借鉴 Grossland 等 (2014)<sup>[5]</sup> 的研究, 本文将战略变革细分为战略变异和战略背离, 进一步考察 CEO 职业生涯关注对不同类型战略变革的影响是否存在差异。

表 8 列示了对战略变异和战略背离进行回归的检验结果。从回归结果可知, 无论是 *Career\_1* 还是 *Career\_2*, CEO 职业生涯关注的系数均为正, 但显著性水平有所不同。具体而言, CEO 职业生涯关注对战略背离有显著影响, 但对战略变异的影响并不显著。这说明, 职业生涯关注高的 CEO 为了向经理人市场证明自己的才能, 更倾向偏离行业主流战略或进入新产业 (Li 等, 2017)<sup>[21]</sup>, 实施相对于竞争对手的独特性战略变革。

表 8 CEO 职业生涯关注与企业战略变革:不同类型的战略变革

变量	战略变异		战略背离	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
<i>Career_1</i>	0.181 (1.705)		0.308*** (10.182)	
<i>Career_2</i>		0.038 (1.516)		0.071** (3.040)
<i>Constant</i>	-0.360 (-1.021)	-1.065*** (-5.762)	-1.344** (-2.860)	-2.553*** (-6.388)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
N	7083	7083	7083	7083

续表 8

变量	战略变异		战略背离	
	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4
R <sup>2</sup>	0.017	0.017	0.161	0.161
F	52.279	58.861	79.029	76.378

注:\*\*\*  $p < 0.01$ ; \*\*  $p < 0.05$ , \*  $p < 0.1$ ; 括号内为  $t$  值; 上述模型结果均是经过 Driscoll-Kraay 标准误调整后的结果

资料来源: 本文整理

## 六、研究结论与启示

### 1. 研究结论

本文从职业生涯关注视角切入,以 2007—2014 年 A 股上市公司为研究对象,以 CEO 年龄和职业余期为衡量 CEO 职业生涯关注的指标,研究了 CEO 职业生涯关注与战略变革的关系以及组织情境因素的影响。研究结论如下:第一,CEO 职业生涯关注对企业战略变革具有显著的促进作用,即存在职业生涯关注较高 CEO(年轻或职业预期长的 CEO)的企业的战略变革强度更大,这说明,总体上在推动企业战略变革方面,中国企业经理人更多地表现出“年少有为”。第二,在环境不确定性较低、经营期望落差较小、组织冗余较少以及 CEO 持股比例较高等组织内外部情境下,CEO 职业生涯关注所能发挥的影响作用更大,对战略变革的促进效应也更为明显。这说明“年少有为”抑或“老当益壮”还取决于组织情境特征的激活作用。第三,考虑企业的产权性质,CEO 职业生涯关注对战略变革的促进作用在非国有企业中更为显著;考虑战略变革的类型,与战略变异相比,CEO 职业生涯关注对战略背离的影响更为显著。在考虑滞后处理、倾向得分匹配法以及替换关键变量等一系列稳健性检验后,本文的结论保持不变。

### 2. 实践启示

(1)对企业高管的人才选聘和经营行为的监督具有借鉴意义。鉴于市场雇佣机制和职业经理人市场的不断发展,作为企业战略性资源的高管,其职业生涯关注成为影响企业战略决策的关键因素。企业在人才选聘中除了考虑工作生活经历、职能背景、能力结构等因素外,还应将职业生涯关注纳入考量的范围;同时,完善监督治理机制,引导高管做出长期导向的战略决策。(2)对引导企业变革、培育转型发展的内生动力具有借鉴价值。本文研究结论表明,在绩效导向和环境主导型变革之外,通过加强高管团队建设、激活高管职业生涯关注,提高高管自我实现的价值认知和效用水平,有利于促进企业的变革和转型升级。另外,处于转型期的中国企业,资源的依赖性和不完备性成为禁锢企业战略变革的“枷锁”。本文研究结论表明,这一缺陷可以通过高管职业生涯关注得以弥补。(3)对完善公司治理机制、推进企业高管股权激励实践具有借鉴意义。本文研究结论表明,股权因素被 CEO 被视为积极的情境,股权激励激活了 CEO 职业生涯关注特质。这说明股权激励作为一种内在治理机制,能够起到激励高管作用,并且能够与隐性的职业生涯关注激励形成互补效应。应该支持更多企业采取股权激励计划,并与职业关注激励相结合,激励高管投身最有利于企业长期发展的战略活动。(4)对深化国有企业改革、提高国有企业激励的有效性具有政策指导意义。鉴于职业关注在不同产权形式下的差异影响,应当全力以赴地推进国有企业治理机制建设,减少制度层面的障碍,完善国有企业高管业绩考核制度,重视职业生涯关注的激励作用,适时优化激励契约集合,协调高管的利益与企业的经营目标,引导与激励企业高管的“思变”行为。

### 3. 局限性与展望

由于时间和能力的限制,本文还存在一定的局限性:(1)以 CEO 年龄为基础间接测量其职业生涯关注得到了相关文献的支持(Demers 和 Wang,2010<sup>[15]</sup>;Matta 和 Beamish,2008<sup>[24]</sup>),但不能完全刻画职业生涯的关注程度,未来的研究中可设计更为全面且客观的指标来测量;(2)受限于二手数据,本文对战略变

革的诠释主要以关键战略维度在资源配置上的变化来完成,虽然在已有研究中已广泛使用(Zhang 和 Rajagopalan,2010<sup>[41]</sup>;Richard 等,2019<sup>[42]</sup>),但并未具体分析企业以怎样的途径和流程对战略实施了调整,后续研究可以尝试案例追踪调查或问卷调研进行深度解析,更为全面地刻画战略变革行为;(3)基于特质激活理论,本文主要分析了职业生涯关注这一特质以及组织情境因素的作用,可能并不全面,后续研究可以结合其他新的理论视角继续探索可能的中介变量或路径,以得到更加丰富和精准的结论。

## 参考文献

- [1] 巩键,陈凌,王健茜,王昊. 从众还是独具一格?——中国家族企业战略趋同的实证研究[J]. 北京:管理世界,2016,(11): 110-124,188.
- [2] 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.
- [3] Herrmann, P., and S. Nadkarni. Managing Strategic Change: The Duality of CEO Personality [J]. *Strategic Management Journal*, 2014, 35, (9): 1318-1342.
- [4] Zhu, D. H., and G. Chen. CEO Narcissism and the Impact of Prior Board Experience on Corporate Strategy [J]. *Administrative Science Quarterly*, 2015, 60, (1): 31-65.
- [5] Crossland, C., J. Zyung, N. J. Hiller, and D. C. Hambrick. CEO Career Variety: Effects on Firm-Level Strategic and Social Novelty [J]. *Academy of Management Journal*, 2014, 57, (3): 652-674.
- [6] Kunisch, S., J. Bartunek, J. Mueller, and Q. N. Huy. Time in Strategic Change Research [J]. *Academy of Management Annals*, 2017, 11, (2): 1005-1064.
- [7] 谢康,吴瑶,肖静华,廖雪华. 组织变革中的战略风险控制——基于企业互联网转型的多案例研究[J]. 北京:管理世界, 2016, (2): 133-148, 188.
- [8] Kang, J. Labor Market Evaluation versus Legacy Conservation: What Factors Determine Retiring CEOs' Decisions about Long-Term Investment? [J]. *Strategic Management Journal*, 2016, 37, (2): 389-405.
- [9] Tett, R. P., and D. D. Burnett. A Personality Trait-Based Interactionist Model of Job Performance [J]. *Journal of Applied Psychology*, 2003, 88, (3): 500-517.
- [10] 邱国栋,郭蓉娜. 企业克服“两种陷阱”的后卢因式战略变革——基于“抛弃政策”与二元视角的研究[J]. 北京:中国工业经济, 2019, (5): 174-192.
- [11] Fama, E. F. Agency Problems and the Theory of the Firm [J]. *Journal of Political Economy*, 1980, 88, (2): 288-307.
- [12] Gibbons, R., and K. J. Murphy. Optimal Incentive Contracts in the Presence of Career Concerns: Theory, and Evidence [J]. *Journal of Political Economy*, 1992, 100, (3): 468-505.
- [13] Holmström, B. Managerial Incentive Problems: A Dynamic Perspective [J]. *Review of Economic Studies*, 1999, 66, (1): 169-182.
- [14] Zhang, L. CEO Career Concerns and Corporate Policy [R]. Working Paper, McGill University, 2010.
- [15] Demers, E., and C. Wang. The Impact of CEO Career Concerns on Accruals Based and Real Earnings Management [R]. Working Paper, Insead, 2010.
- [16] 盛明泉,汪顺,鲍群. 国有企业高层管理人员职业生涯预期与企业风险关系研究[J]. 武汉:管理学报, 2018, (11): 1647-1654.
- [17] Ortiz-de-Mandojana, N., P. Bansal, and J. A. Aragón-Correa. Older and Wiser: How CEO's Time Perspective Influences Long-Term Investments in Environmentally Responsible Technologies [J]. *British Journal of Management*, 2019, 30, (1): 134-150.
- [18] Belenzon, S., A. Shamshur, and R. Zaruskie. CEO's Age and the Performance of Closely Held Firms [J]. *Strategic Management Journal*, 2019, 40, (6): 917-944.
- [19] 饶育蕾,王颖,王建新. CEO 职业生涯关注与短视投资关系的实证研究[J]. 哈尔滨:管理科学, 2012, (5): 30-40.
- [20] Xie, J. CEO Career Concerns and Investment Efficiency: Evidence from China [J]. *Emerging Markets Review*, 2015, (24): 149-159.
- [21] Li X., A. Low, and A. K. Makhija. Career Concerns and the Busy Life of the Young CEO [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2017, 47, (2): 88-109.
- [22] Serfling, M. A. CEO Age and the Riskiness of Corporate Policies [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2014, 25, (2): 251-273.
- [23] Pae, S., C. J. Song, and A. C. Yi. Career Concerns and Management Earnings Guidance [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33, (3): 1172-1198.
- [24] Matta, E., and P. W. Beamish. The Accentuated CEO Career Horizon Problem: Evidence from International Acquisitions [J].



Strategic Management Journal, 2008, 29, (7): 683 - 700.

- [25] 谢珺, 翟佳丽. CEO 职业生涯关注与公司业绩波动性——来自我国上市公司的经验证据[J]. 太原: 山西财经大学学报, 2017, (7): 72 - 83.
- [26] Gudell, S. M. Serial CEOs and Their Career Concerns[R]. Working Paper, University of Rochester, 2011.
- [27] Brügggen, A. Ability, Career concerns, and Financial Incentives in a Multi-Task Setting[J]. Journal of Management Accounting Research, 2011, 23, (1): 211 - 229.
- [28] Prendergast, C., and L. Stole. Impetuous Youngsters and Jaded Old-Timers: Acquiring a Reputation for Learning[J]. Journal of Political Economy, 1996, 104, (6): 1105 - 1134.
- [29] Nam, J., J. Wang, and G. Zhang. Managerial Career Concerns and Risk Management[J]. Journal of Risk & Insurance, 2008, 75, (3): 785 - 809.
- [30] McClelland, P. L., V. L. Baker, and W-Y. Oh. CEO Career Horizon and Tenure: Future Performance Implications Under Different Contingencies[J]. Journal of Business Research, 2012, 65, (9): 1387 - 1393.
- [31] 谭瑾, 罗正英. 高管变更、竞争战略与企业社会责任——基于战略耦合的视角[J]. 太原: 山西财经大学学报, 2017, (5): 82 - 93.
- [32] 刘玉新, 陈晨, 朱楠, 张建卫, 王帅. 何以近朱者赤、近墨者黑? 特质激活理论的缘起、现状和未来[J]. 北京: 心理科学进展, 2020, (1): 161 - 177.
- [33] Zajac, E. J., and M. S. Kraatz. A Diametric Forces Model of Strategic Change: Assessing the Antecedents and Consequences of Restructuring in the Higher Education Industry[J]. Strategic Management Journal, 1993, 14, (S1): 83 - 102.
- [34] Greve, H. R. Performance, Aspirations, and Risky Organizational Change[J]. Administrative Science Quarterly, 1998, 43, (1): 58 - 86.
- [35] Cyert, R. M., and J. G. March. A Behavioral Theory of the Firm[M]. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1963.
- [36] Tan, J., and M. W. Peng. Organizational Slack and Firm Performance during Economic Transitions: Two Studies from an Emerging Economy[J]. Strategic Management Journal, 2003, 24, (13): 1249 - 1263.
- [37] Bourgeois, L. J. On the Measurement of Organizational Slack[J]. Academy of Management Review, 1981, 6, (1): 29 - 39.
- [38] Jensen, M. C., and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3, (4): 305 - 360.
- [39] 张兴亮. 集体行动困境、高管持股差距与企业创新投入[J]. 北京: 经济管理, 2018, (8): 172 - 193.
- [40] 张晓亮, 文雯, 宋建波. 学者型 CEO 更加自律吗? ——学术经历对高管在职消费的影响[J]. 北京: 经济管理, 2020, (2): 106 - 126.
- [41] Zhang, Y., and N. Rajagopalan. Once an Outsider, Always an Outsider? CEO Origin, Strategic Change, and Firm Performance[J]. Strategic Management Journal, 2010, 31, (3): 334 - 346.
- [42] Richard, O. C., J. Wu, L. A. Markoczy, and Y. Chung. Top Management Team Demographic-Faultline Strength and Strategic Change: What Role Does Environmental Dynamism Play? [J]. Strategic Management Journal, 2019, 40, (6): 987 - 1009.
- [43] Krause, R., and M. Semadeni. Last Dance or Second Chance? Firm Performance, CEO Career Horizon, and the Separation of Board Leadership Roles[J]. Strategic Management Journal, 2014, 35, (6): 808 - 825.
- [44] 申慧慧, 于鹏, 吴联生. 国有股权、环境不确定性与投资效率[J]. 北京: 经济研究, 2012, (7): 113 - 126.
- [45] Chen, W. R. Determinants of Firms' Backward-and Forward-Looking R&D Search Behavior[J]. Organization Science, 2008, 19, (4): 609 - 622.
- [46] Sanders W. G., and D. C. Hambrick. Swinging for the Fences: The Effects of CEO Stock Options on Company Risk Taking and Performance[J]. The Academy of Management Journal, 2007, 50, (5): 1055 - 1078.
- [47] 祝振铎, 李新春, 叶文平. “扶上马、送一程”: 家族企业代际传承中的战略变革与父爱主义[J]. 北京: 管理世界, 2018, (11): 65 - 79.
- [48] Bergh, D. D., and M. W. Lawless. Portfolio Restructuring and Limits to Hierarchical Governance: The Effects of Environmental Uncertainty and Diversification Strategy[J]. Organization Science, 1998, 9, (1): 87 - 102.
- [49] 陈晓红, 王艳, 关勇军. 财务冗余、制度环境与中小企业研发投入[J]. 北京: 科学学研究, 2012, (10): 1537 - 1545.
- [50] 严若森, 钱晶晶. 董事会资本、CEO 股权激励与企业 R&D 投入——基于中国 A 股高科技电子行业上市公司的经验证据[J]. 北京: 经济管理, 2016, (7): 60 - 70.
- [51] Wan, H., K. Zhu, and X. Y. Chen. Career Concerns, Shareholder Monitoring and Investment Efficiency: From the Perspective of Compensation Contract Rigidity in Chinese SOEs[J]. China Journal of Accounting Research, 2015, 8, (1): 59 - 73.
- [52] Mintzberg, H. Patterns in Strategy Formation[J]. Management Science, 1978, 24, (9): 934 - 948.
- [53] Finkelstein, S., and Hambrick, D. C. Top Management Team Tenure and Organizational Outcomes: The Moderating Role of Managerial Discretion[J]. Administrative Science Quarterly, 1990, 35, (3): 484 - 503.

# “Young and Promising Young” or “Old but Vigorous” : CEO Career Concerns and Strategic Change

YUN Jiang, NING Xin

(School of Business Administration, DongBei University of Finance & Economics/

Center for Corporate Strategy and Social Innovation, Dalian, Liaoning, 116025, China)

**Abstract:** With the acceleration of industrial restructuring, the rapid development of technology and the impact of global competition, strategic change is an important means for companies to effectively respond to environmental changes and maintain competitive advantage. However, previous studies have regarded strategic change as a passive response to the external environment, ignoring the inherent power of the organization. In fact, strategic change is a complex process, and the personality characteristics of the CEO as the main body of decision-making are the key factors affecting the implementation of strategic change. Because strategic changes often have long payback periods, high risks, and high uncertainties, CEO's decision-making behavior will be affected by his career concerns. However, previous research didn't investigate the effect of CEO career concerns on strategic change. Meanwhile, there is still a controversy about whether “young and promising young” or “old but vigorous” in China's corporate change practice.

The upper echelons theory believes that the personality characteristics of executives have an influence on the strategic choices of enterprises. Career concerns is an important dimension of the CEO's invisible traits, which reflects the psychological and cognitive characteristics of the CEO, and thus has an impact on corporate strategic change decisions. In addition, strategic decision-making is the result of continuous interaction between the individual and the environment. Trait activation theory suggests that individual traits have different degrees of activation in different situations. Situation can play a role in enhancing or weakening the influence of traits on behavior. At the same time, the internal and external environment of the organization ( environmental uncertainty and operating expectations gap ), resource conditions ( organizational redundancy ), and governance mechanisms ( equity incentives ) are the most important organizational contextual factors that affect the CEO's strategic behavior.

This paper explore the impact of CEO career concerns on strategic change based on upper echelons theory and trait activation theory. Using the data of Chinese A-listed companies from 2007 to 2014, the study find that CEO career concerns has a positive impact on corporate strategic change, and this positive impact is more significant in firms with lower environmental uncertainty, lower aspiration gap, less slack resource, and higher proportion of CEO holdings. These conclusions remain robust after a series of robustness checks, including lag phase I test, PSM method, various measurements of variables and nonlinear relationship test. Further research shows that the impact of CEO career concerns on strategic change is more obvious in non-state-owned firms; compared with strategic variation, CEO career focus has a more significant impact on strategic deviation.

The main contributions of this paper are as follows: Firstly, This paper provides a new perspective for understanding on the motivation of strategic change, enriches the relevant literature on the economic consequences of career concerns. Secondly, this paper combines upper echelons theory with trait activation theory to investigate some situational factors that affect the relationship between CEO career concerns and strategic change, deepens the understanding of the boundary conditions of career concern. Thirdly, unlike most existing studies that consider strategic change as a single variable, this paper divide strategic change into strategic variation and strategic divergence, and further examine the impact of CEO career concerns on different types of strategic change. It makes up the gap of previous literature and provide more comprehensive empirical evidence. Finally, this paper not only helps to understand the role of time cognition in the process of strategic change, but also has practical significant implications for motivating CEO change willingness and driving corporate strategic change. In particular, this paper has policy guidance significance for deepening the reform of state-owned enterprises and improving the effectiveness of state-owned enterprise incentives.

**Key Words:** career concerns; strategic change; environmental uncertainty; organizational slack; aspiration gap

**JEL Classification:** L20, M10, M12

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2020.06.008

(责任编辑:刘建丽)