

# 女性高管、薪酬差距与企业战略差异

潘 镇 何侍沅 李 健

(南京师范大学商学院,江苏 南京 210023)

**内容提要:**战略差异对于企业的生存与发展有着重要影响,高管团队是企业战略的主要负责者,其结构和特征与战略差异紧密关联。随着时代的发展,越来越多的女性高管进入到企业战略决策之中;与此同时,高管团队的薪酬结构在战略差异的形成中也扮演着重要的角色。本文使用高层梯队理论、最优薪酬契约理论和社会比较理论,以我国2011—2015年制造业A股类上市公司为研究样本,检验了女性高管、薪酬差距与战略差异之间的关系。分析结果表明,女性高管和战略差异之间存在非线性关系,高管团队薪酬差距与战略差异呈负向关系;高管团队的相对薪酬差距弱化了女性高管和战略差异间的关系,较大的绝对薪酬差距使女性高管和战略差异间的曲线关系出现了翻转。本文拓展了战略差异影响因素的研究,丰富了高管性别结构和激励结构效果的相关文献,并对企业高管团队建设和薪酬管理具有一定的启示意义。

**关键词:**高管团队 女性高管 薪酬差距 战略差异

**中图分类号:**F272.3 **文献标识码:**A **文章编号:**1002—5766(2019)02—0122—17

## 一、引 言

在动态竞争的市场环境中,企业一方面会通过相互学习效仿,在资源配置和核心能力等方面产生相似性,并逐渐在行业内形成一套常规的经营发展战略(DiMaggio和Powell,1983)<sup>[1]</sup>,另一方面也可能凭借其独特的资源和能力,在战略选择和战略实施上与行业内常规战略表现出偏离(Geletkanyez和Hambrick,1997<sup>[2]</sup>;Tang等,2011<sup>[3]</sup>),最终偏离的程度即战略差异。那么究竟是什么因素会导致企业战略差异呢?对于战略差异影响因素的探索分析,已有研究主要从三个层面进行。在企业层面,殷治平和张兆国(2016)<sup>[4]</sup>认为,由于战略差异会带来不确定性和风险性,因此企业内部控制质量越高,则越可能抑制企业战略差异。在团队层面,Finkelstein和Hambrick(1990)<sup>[5]</sup>发现,高管团队任期与战略差异表现出负相关关系;Geletkanyez和Hambrick(1997)<sup>[2]</sup>的研究表明,高管团队的行业外跨界行为会促进企业战略差异。在个人层面,Hiller和Hambrick(2005)<sup>[6]</sup>发现,CEO核心自我评价越高,则越有可能促进企业战略差异;Delgado-Garcia和Fuente-Sabate(2010)<sup>[7]</sup>通过研究西班牙银行业样本得出结论,CEO的积极情感特征能够对企业战略差异产生推动作用;Tang等(2011)<sup>[3]</sup>的研究认为,CEO权力越大则更可能在战略决策中选择提升战略差异;Wowak等(2016)<sup>[8]</sup>论证了魅力型CEO与企业战略差异之间的显著相关关系。虽然既往研究较为丰富,但对于高管团队在战略差异形成过程中的作用依然有着较大的探索空间(Tang等,2011<sup>[3]</sup>;Bromiley和Rau,2016<sup>[9]</sup>)。

收稿日期:2018-07-31

作者简介:潘镇,男,教授、博士生导师,管理学博士,研究方向是企业战略、跨国经营,电子邮箱:54037@njnu.edu.cn;何侍沅,男,助理研究员,研究方向是企业战略,电子邮箱:562857762@qq.com;李健,男,副教授、硕士生导师,管理学博士,研究方向是社会资本、企业战略,电子邮箱:lijian1981112@163.com。通讯作者:李健。

根据高层梯队理论,高管团队是企业经营活动的负责人,因而团队人口统计结构就会对企业战略差异的选择与制定产生重要影响(Hambrick和Mason,1984)<sup>[10]</sup>。随着我国社会经济的不断发展,女性社会地位不断提高,承担了越来越多的社会经济责任,在商业领域的作用也日益凸显。2017年,德勤发布的《董事会成员性别多元化:全球视角》显示,过去几年中国在促进董事会成员性别多样化方面取得了一定进展,女性在董事会中所占的比例达到10.7%,较2015年提升了2.2个百分点;国际专业招聘集团瀚纳仕的一份关于亚洲女性管理者比例的调查报告中显示,中国女性担任管理职位的比例为35%,排名亚洲第一且较往年有所提高。女性参与会改变高管团队整体的认知结构和价值取向等,从而影响团队的决策行为等(Hambrick和Mason,1984)<sup>[10]</sup>。任颀和王峥(2010)<sup>[11]</sup>、Wegge等(2008)<sup>[12]</sup>的研究认为,女性参与会使高管团队对企业的经营管理方式发生变化,并对企业绩效产生影响,而已有研究在探析高管团队作用于战略差异的过程中却较少关注性别因素。那么,在当前中国女性在商业活动中地位和作用日益提升的背景下,女性高管对企业战略差异的影响究竟如何,是一个新兴涌现的值得思考的问题。

同时,根据最优薪酬契约理论,为使股东利益最大化,企业应为经营者提供最优薪酬激励契约(Bebchuk等,2002)<sup>[13]</sup>。高管团队受薪酬激励的影响,就会在战略决策等经营行为上发生改变。因此,除了高管团队人口统计构成之外,团队的激励结构对于企业战略和组织绩效也有着重要的作用。谢佩洪和汪春霞(2017)<sup>[14]</sup>、张兴亮(2018)<sup>[15]</sup>等的研究均显示,高管团队薪酬激励与企业的R&D投入、投资效率等关系紧密。高管成员根据贡献获取相应酬劳,团队内由此产生薪酬差距。根据社会比较理论,高管成员在团队内通过薪酬比较,会对薪酬差异产生一定的感知。随着女性高管的不断参与,高管团队的性别结构逐步发生变化,而女性与男性在认知、态度、信念等方面存在一定的差异(Hambrick和D'Aveni,1992<sup>[16]</sup>;金智等,2015<sup>[17]</sup>),则可能使不同性别的高管成员对薪酬差距产生不同的感知,从而影响高管团队的战略决策。因此,高管团队薪酬差距不仅可能对战略差异产生影响,而且可能会对女性高管和战略差异之间的关系强度发生作用。

基于上述思考,本文选取了我国2011—2015年之间沪深两市制造业A股上市公司为样本,研究高管团队的女性高管和薪酬差距对战略差异的影响,并探析高管团队薪酬差距对女性高管和战略差异之间关系的情境效应。

本文可能的边际贡献主要表现在:第一,目前学术界对女性高管的作用进行了一些研究,包括对企业绩效(Dezso和Rose,2012)<sup>[18]</sup>、过度投资(李世刚,2013)<sup>[19]</sup>、盈余管理(杜兴强等,2017)<sup>[20]</sup>等,但尚未探讨女性高管对于战略差异的影响。本文对两者关系进行了一个探索性的考察,在本文知晓的文献范围内首次揭示了女性高管和企业战略差异之间的曲线关系,丰富了女性高管领域的研究。第二,对于高管团队薪酬差距的效应,学术界进行了大量的探索,如其对企业绩效(Fredrickson等,2010)<sup>[21]</sup>、企业成长性(夏宁和董艳,2014)<sup>[22]</sup>、非CEO高管离职率(张兴亮和夏成才,2016)<sup>[23]</sup>等的影响,但关于高管团队薪酬差距与战略差异关系的探析较少。本文通过考察高管团队薪酬差距对战略差异的影响,以及高管团队薪酬差距对女性高管和战略差异之间关系的情境效应,不仅有助于丰富战略差异影响因素的探究,还可以为企业完善高管团队薪酬管理提供有益的决策借鉴。

## 二、理论分析与假设

企业战略决策的制定与高管团队的异质性紧密相关。Hambrick和Mason(1984)<sup>[10]</sup>提出的高层梯队理论认为,企业战略决策的制定会受到高管团队心理特征(如价值观、认知能力等)的影响,并且可以通过高管团队的人口统计特征(如性别、年龄等)来反映。由于高管团队由不同成员组成,高管团队成员间在性别、任期、教育背景、职能背景、年龄等背景特征及价值观念、重要认知等方

面的差异形成了异质性(Carpenter等,2004)<sup>[24]</sup>。除此之外,根据最优薪酬契约理论,企业通过薪酬激励来促使高管团队尽职管理,帮助企业制定和执行战略以及实现股东利益最大化。已有文献也证实了薪酬激励能够提升高管的管理水平,如Ganarella和Gasparyan(2008)<sup>[25]</sup>研究表明,高管货币薪酬激励有利于公司业绩的提升;夏宁和董艳(2014)<sup>[22]</sup>研究发现,薪酬激励提高了高管努力水平,从而提升了企业的成长性,因此高管团队的薪酬激励及其结构也会对企业战略产生重要作用。基于此,本文从高管团队的两个重要结构特征——性别结构和薪酬结构构建影响企业战略差异的理论框架和假说。

### 1. 女性高管与战略差异

随着中国经济社会的快速发展,社会对待女性的观念正在悄然改变,女性正肩负起更多的社会和经济责任。在商业领域,越来越多的女性成为企业高管团队的成员,进入到企业经营决策的核心团队中。女性参与所带来的高管团队整体认知结构和价值取向的影响,已经在企业绩效、企业决策、企业捐助等研究主题中得以体现。例如,Adams和Ferreira(2009)<sup>[26]</sup>认为女性高管会促进团队的决策与管理效率,杜兴强和冯文滔(2012)<sup>[27]</sup>认为女性高管和企业捐赠成正向关系,张润宇等(2017)<sup>[28]</sup>认为女性高管能够减少企业过度投资。

高管团队在选择制定企业战略时,需要考虑到自身资源、能力和行业环境等多方面的因素与条件。面对复杂的战略决策问题,高管团队所获取的战略相关信息与其所具有的战略决策视角起着举足轻重的作用(Eisenhardt,1989)<sup>[29]</sup>。信息决策理论认为,异质性团队具有信息优势,在获取更高质量更丰富信息与知识的基础上,团队成员通过相互交流,能够在知识、信息、能力等方面相互弥补,并且在观点、问题解决方法等方面可以进行融合(Harrison等,2002<sup>[30]</sup>;Joshi和Roh,2009<sup>[31]</sup>)。女性高管的参与改善了高管团队的性别结构,使得团队异质性程度得以提高,多样化优势随之产生。任颀和王峥(2010)<sup>[11]</sup>认为,女性高管拓展了高管团队在信息搜集方面的视野,在决策中能够提供更为丰富的解决方案。不仅如此,由于女性的认知视角和价值观念异于男性(Pelled等,1999)<sup>[32]</sup>,女性高管能够在战略决策中提供更多角度和更深层次的思考,更有可能带来企业战略差异。

然而,也有研究认为,女性高管比例过高也会对企业带来负向影响,如胡志颖(2015)<sup>[33]</sup>研究表明,女性高管易使企业面临融资约束问题。当女性高管数量不断增加后,高管团队内部将可能出现由女性高管组成的子群体,也有可能带来团队意见不一致以及内部冲突等问题(Hambrick等,1996<sup>[34]</sup>;Mehta等,2008<sup>[35]</sup>)。首先,相似吸引理论认为,性别分类会导致团队出现性别分化和形成子群体(Tsui等,1992)<sup>[36]</sup>。子群体成员会对其所属群体产生认同感,并造成群体内偏好与群体外偏见(Bandura,1986)<sup>[37]</sup>。群体内偏好使得成员在信息来源、认知等方面呈现较高的一致性(胡望斌等,2014)<sup>[38]</sup>,从而降低了高管团队异质性带来的多样化边际收益。团队内依据性别特征形成的子群体更容易增加子群体之间的冲突(Lau和Murnighan,2005)<sup>[39]</sup>,Carton和Cummings(2013)<sup>[40]</sup>研究表明,子群体间规模越接近,越可能在决策中进行消极、低效的争执与摩擦。其次,高管团队中女性比例的提升使得女性群体能够更加充分地表达观点和彰显主张(Kanter,1977<sup>[41]</sup>;Dahlerup,1988<sup>[42]</sup>),她们保守的决策风格在战略决策中具有越来越大的影响力(杜兴强等,2017)<sup>[20]</sup>,从而对具有风险性的战略选择和战略实施产生抑制作用,企业最终的战略更容易接近行业内常规战略。当女性高管比例过高超过某一临界值之后,女性高管对战略差异反而产生负向影响。因此,本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>:女性高管与战略差异之间存在非线性关系。

### 2. 高管团队薪酬差距与战略差异

薪酬差距是高管团队薪酬激励的一部分。已有研究在高管团队薪酬差距对企业的影响进行了

大量的探索,但至今却仍未形成一致性结论。现有的代表性观点主要分两种,一种是基于锦标赛理论,认为团队内不同层级之间的薪酬差距为管理者提供晋升激励,薪酬差距的增大能够使管理者付出更多努力,从而有利于企业绩效的提升(Lazear和Rosen,1981;<sup>[43]</sup>Faleye等,2013<sup>[44]</sup>);另一种则是社会比较理论,认为较大的薪酬差距可能增加团队摩擦,减少高管团队内成员相互合作(张正堂和李欣,2007<sup>[45]</sup>;Ridge等,2015<sup>[46]</sup>)。

根据社会比较理论,随着薪酬差距的变化,高管成员会通过比较产生不同的感知,从而对其行为将产生直接影响。企业战略差异是高管团队企业经营行为结果的一部分,因此,本文探讨高管团队薪酬差距对企业战略差异的影响。高管团队中,成员会在薪酬方面与其他管理者进行比较,若管理者对所获报酬感到不符合预期,就有可能产生不公平感,从而引发消极情绪,导致对组织目标漠不关心、工作怠慢等消极行为(Cowherd和Levine,1992)<sup>[47]</sup>。较大的薪酬差距使高管在团队内的薪酬比较中感受到不公,从而降低了高管成员的工作积极性(Fredrickson等,2010)<sup>[21]</sup>。企业战略差异代表着企业最终体现的战略与行业常规战略的偏离程度,它即可能来自于企业战略选择,也来自于企业战略执行。当高管团队内部薪酬差距较大时,不仅高管成员向团队提供多样化决策信息的积极性更低,也容易在高管团队成员间造成心理不平衡感,不利于团队内的协同合作(张正堂,2008)<sup>[48]</sup>。对薪酬差距感到不满的高管,更有可能在企业战略选择和执行环节减少投入(Henderson和Fredrickson,2001)<sup>[49]</sup>,如不愿意为企业战略选择提供有价值的决策信息、不愿意为企业执行偏差战略承担风险等,通过减少个人投入弥补薪酬差距带来的心理不平衡感。因此,本文提出如下假设:

H<sub>2</sub>:高管团队薪酬差距与企业战略差异之间呈负向关系。

### 3. 高管团队薪酬差距的调节效应

由于女性高管的参与,高管团队呈现出性别多样性。女性与男性在思维方式和认知观念等方面的差异,可能使女性高管成员对待薪酬差距拥有相异于男性的感受,从而对高管团队的战略决策产生影响。

张兴亮和夏成才(2016)<sup>[23]</sup>等发现,薪酬不均引发的强烈不公平感会对高管的工作投入程度产生削弱作用。已有研究表明,女性相较于男性更加注重道德伦理观念(杜兴强等,2017)<sup>[20]</sup>,对待公平也有更强烈的诉求(Mueller和Clarke,1998<sup>[50]</sup>;Carlson等,2005<sup>[51]</sup>),因而不公正的现象更容易引起女性的关注和比男性更为激烈的反应。在面对较大的薪酬差距时,女性高管相对于男性高管就会显得更加敏感,对于不公平感的感知更为强烈,工作积极性可能更容易受到打击和遭遇挫折。此外,相比于男性,女性在不确定性和风险性环境中会表现得更加迟疑和具有较低信任感,从而更加倾向于规避风险(Johnson和Breedlove,2010)<sup>[52]</sup>。因此,对薪酬公平性的不满以及随之产生的较低信任感,都会减少女性高管为具有风险性的战略差异决策做更多努力的意愿,从而削弱了女性高管对企业战略差异的正向影响。薪酬差距增大在减少女性高管战略决策意愿的同时,也在另一方面减少了女性高管比例增加可能带来的子群体间分歧和冲突等问题,降低了女性保守决策风格在战略决策中的影响力(杜兴强等,2017)<sup>[20]</sup>,从而也弱化了女性高管比例超过临界值后对企业战略差异的负向影响。因此,本文提出如下假设:

H<sub>3</sub>:高管团队薪酬差距弱化了女性高管与战略差异之间的非线性关系。

## 三、研究设计

### 1. 计量模型

为了分析女性高管、高管团队薪酬差距和战略差异之间的关系,本文分别建立两个回归方程。方程(1)估计女性高管和高管团队薪酬差异的直接效应,以检验假设H<sub>1</sub>和假设H<sub>2</sub>;方程(2)估计

高管团队薪酬差距对女性高管和战略差异之间关系的调节效应,以检验假设 H<sub>3</sub>。

$$DS_{it} = \beta_0 + \beta_1 Sex_{it} + \beta_2 Sex_{it}^2 + \beta_3 PayGap_{it} + \gamma Control_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$DS_{it} = \beta_0 + \beta_1 Sex_{it} + \beta_2 Sex_{it}^2 + \beta_3 PayGap_{it} + \beta_4 Sex_{it} \times PayGap_{it} + \beta_5 Sex_{it}^2 \times PayGap_{it} + \gamma Control_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中,下标 *i* 表示企业, *t* 表示时间;  $\mu_i$  表示公司效应,  $\eta_t$  为时间效应,  $\varepsilon_{it}$  为随机扰动项。根据研究假设,预期方程(1)中的  $\beta_1 > 0$ ,  $\beta_2 < 0$ ,  $\beta_3 < 0$ ; 方程(2)中的  $\beta_4 < 0$ ,  $\beta_5 > 0$ 。

## 2. 变量测量

(1) *DS* 是被解释变量,代表企业的战略差异,即企业战略与行业主流趋势间的偏离度。参照 Geletkanyez 和 Hambrick (1997)<sup>[2]</sup>、叶康涛等(2014)<sup>[53]</sup>、殷治平和张兆国(2016)<sup>[4]</sup>等的做法,本文选取如下六个维度来测量战略差异,分别是研发投入、市场投入、资本密集度、企业财务杠杆、固定资产更新程度和管理费用投入。其中,研发投入、市场投入、资本密集度和固定资产更新程度代表着企业在创新、营销和生产能力扩张方面的行为,管理费用投入代表企业的费用结构,企业财务杠杆则代表企业的资本运营方式(Geletkanyez 和 Hambrick, 1997)<sup>[2]</sup>。每一个指标都从一个侧面反映着企业的战略,因而将六个指标进行综合就能够反映企业的总体战略(叶康涛等, 2014)<sup>[53]</sup>。

表 1 变量的定义与测量方法

变量类型	变量名称	符号	测量方法
被解释变量	战略差异	<i>DS</i>	计算每个企业每年的研发投入(无形资产净值/营业收入)、市场投入(销售费用/营业收入)、资本密集度(固定资产/员工人数)、企业财务杠杆((短期借款+长期借款+应付债券)/所有者权益)、固定资产更新程度(固定资产净值/固定资产原值)、管理费用投入(管理费用/营业收入);计算每个企业每年的六个维度的指标值与当年行业均值之差,再将差值除以标准差后取绝对值;对各企业每年的这六个指标取均值
解释变量	女性高管	<i>Sex</i>	高管团队中女性高管数占总人数的比例
	高管团队薪酬差距	<i>PayGap</i> <sub>1</sub> <i>PayGap</i> <sub>2</sub>	CEO 薪酬/非 CEO 高管平均薪酬 Ln(CEO 薪酬 - 非 CEO 高管平均薪酬)
控制变量	董事会结构	<i>Boards</i>	董事会中独立董事所占比例
	股权制衡度	<i>Bshare</i>	第二至第十大股东持股数之和/公司第一大股东持股数
	公司规模	<i>Size</i>	公司年末资产账面价值取对数
	资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额
	两职兼任	<i>Dual</i>	公司董事长与总经理是否兼任,是取 1, 否则取 0
	高管团队任期	<i>Tenure</i>	高管任现职务时间之和/高管团队人数之和
	CEO 年龄	<i>CEOage</i>	CEO 的年龄
	高管团队规模	<i>Scale</i>	高管团队人数总和

资料来源:本文整理

(2) *Sex* 是解释变量,代表女性高管,本文采用女性高管数占高管团队人数比例进行测量。借鉴何威风和刘启亮(2010)<sup>[54]</sup>等对高管团队成员的定义,并且考虑数据的可获取性,本文将高管团队成员定义为董事会成员、董事会秘书、总经理、副总经理、总经济师、财务总监、监事会成员等管理人员。

(3) *PayGap* 代表高管团队薪酬差距。根据 Lazear 和 Rosen(1981)<sup>[43]</sup>定义,高管团队薪酬差距

为 CEO 与团队内非 CEO 高管之间的薪酬差距。本文参考张正堂(2008)<sup>[48]</sup>的做法,将总经理归为 CEO 层级,将其他高管归为非 CEO 层级。本文同时以相对薪酬差距( $PayGap_1$ )和绝对薪酬差距( $PayGap_2$ )等两种指标测量高管团队薪酬差距。

(4) *Control* 代表其它影响战略差异的控制变量集合。借鉴 Wiersema 和 Bantel(1992)<sup>[55]</sup>、巩键等(2016)<sup>[56]</sup>等,本文选择了以下变量作为控制变量,包括董事会结构(*Boards*)、股权制衡度(*Bshare*)、公司规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、两职兼任(*Dual*)、高管团队任期(*Tenure*)、CEO 年龄(*CEOage*)、高管团队规模(*Scale*)等。

本文的变量定义与测量方法如表 1 所示。

### 3. 样本、数据与描述性统计

本文以 2011—2015 年剔除 ST 类公司的沪深两市制造业 A 股类上市公司为研究样本,构造了一个非平衡面板数据集,其中,企业数量和观测值分别为 1619 家和 6974 个。本文所使用数据均从 CSMAR 数据库中获得。为消除极端值对研究结论的影响,本文对所有的连续变量进行了 1% 的缩尾处理。

表 2 列示了各变量的描述性统计结果。被解释变量战略差异(*DS*)均值为 0.46,标准差为 0.22。解释变量女性高管(*Sex*)平均值为 0.16,最小值为 0,最大值为 0.46,说明女性高管已在部分企业高管团队中获得重要地位,占有一定比重。相对薪酬差距( $PayGap_1$ )的均值是 2.22,最小值是 0,最大值是 6.64;绝对薪酬差距( $PayGap_2$ )的均值是 12.42,最小值是 9.84,最大值是 14.79。

表 2 变量的描述性统计结果

变量名	均值	标准差	最小值	最大值
战略差异	0.46	0.22	0.13	1.59
女性高管	0.16	0.10	0.00	0.46
女性高管平方项	0.04	0.04	0.00	0.20
相对薪酬差距	2.22	0.97	0.00	6.64
绝对薪酬差距	12.42	0.85	9.84	14.79
董事会结构	0.37	0.05	0.33	0.57
股权制衡度	0.87	0.79	0.01	6.78
公司规模	21.77	1.06	19.59	25.21
资产负债率	0.40	0.20	0.05	0.94
两职兼任	0.28	0.45	0.00	1.00
高管团队任期	3.86	1.41	1.00	7.57
CEO 年龄	48.58	5.94	32.00	65.00
高管团队规模	15.00	3.72	7.00	28.00

资料来源:本文整理

由表 3 可以看出,从 2011—2015 年,女性高管比例在 0~20% 的样本数在各年间都占该年样本总量的 50% 以上,女性高管比例在上市公司样本中没有一家超过 50%。这说明,在目前中国上市公司企业中,整体来看女性高管比例仍然偏低。

表 3 2011—2015 年样本企业女性高管在不同比例下的分布表

年份	女性高管比例					
	0 ~ 10%	11% ~ 20%	21% ~ 30%	31% ~ 40%	41% ~ 50%	51% 以上
2011	338	432	270	71	14	0
2012	373	496	280	103	29	0
2013	361	514	305	104	27	0
2014	349	547	346	136	26	0
2015	367	541	411	146	29	0

资料来源:本文整理

各主要变量的相关系数如表 4 所示。相对薪酬差距 ( $PayGap_1$ ) 和绝对薪酬差距 ( $PayGap_2$ ) 两个测量薪酬差距的变量的相关系数为 0.66, 表示两个变量具有较高的相关性。

表 4 变量的相关系数矩阵

变量	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
战略差异	1.00											
女性高管	0.06	1.00										
相对薪酬差距	0.00	0.11	1.00									
绝对薪酬差距	-0.01	0.02	0.66	1.00								
董事会结构	0.00	0.11	0.03	0.00	1.00							
股权制衡度	-0.02	0.02	0.05	0.05	-0.00	1.00						
公司规模	0.05	-0.20	-0.09	0.22	-0.04	-0.18	1.00					
资产负债率	0.00	-0.17	-0.07	-0.03	-0.04	-0.18	0.42	1.00				
两职兼任	-0.03	0.14	0.19	0.08	0.13	0.04	-0.19	-0.15	1.00			
高管团队任期	0.15	-0.01	-0.03	0.04	0.03	-0.07	0.15	0.05	-0.04	1.00		
CEO 年龄	0.05	-0.07	0.08	0.09	-0.00	-0.01	0.05	0.02	0.19	0.10	1.00	
高管团队规模	-0.02	-0.07	0.01	0.07	-0.04	0.05	0.26	0.14	-0.08	0.03	-0.03	1.00

资料来源:本文整理

## 四、实证分析结果

### 1. 回归方法

由于本文用于计量分析的是面板数据,通过豪斯曼检验和 F 检验,选择固定效应模型。本文引入了时间效应,从而形成了双向固定效应回归模型。根据 Driscoll 和 Kraay (1998)<sup>[57]</sup> 的方法,本文通过获取“异方差——序列相关——截面”相关稳健性标准误来处理面板数据中存在的异方差、序列相关和截面相关问题。

### 2. 实证结果

本文采用层次回归策略,首先分析女性高管对战略差异的影响;其次考察高管团队薪酬差距对战略差异的影响;最后检验高管团队薪酬差距对女性高管和战略差异之间关系的调节效应。结果如表 5 所示。

表 5 实证检验结果

解释变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)	模型(6)	模型(7)
董事会结构	-0.07* (-2.14)	-0.09** (-2.84)	-0.08* (-2.71)	-0.08* (-2.71)	-0.08** (-2.79)	-0.08* (-2.48)	-0.09* (-2.49)
股权制衡度	-0.00 (-1.03)	-0.01 (-1.01)	-0.01 (-1.15)	-0.01 (-1.15)	-0.01 (-1.15)	-0.00 (-0.93)	-0.00 (-0.91)
公司规模	-0.04*** (-5.78)	-0.04*** (-5.71)	-0.04*** (-5.75)	-0.04*** (-6.46)	-0.04*** (-6.52)	-0.02*** (-6.63)	-0.02*** (-6.64)
资产负债率	0.06** (3.04)	0.06** (3.12)	0.06** (3.16)	0.07** (3.00)	0.06** (2.89)	0.03 (1.33)	0.03 (1.19)
两职兼任	0.01* (2.13)	0.01 (2.04)	0.01 (2.09)	0.01* (2.39)	0.01* (2.38)	0.02** (2.81)	0.02** (2.81)
高管团队任期	0.00 (1.60)	0.00 (1.60)	0.00 (1.67)	0.00 (1.52)	0.00 (1.63)	0.00 (1.91)	0.00* (2.31)
CEO 年龄	0.00 (0.06)	0.00 (0.15)	0.00 (0.16)	0.00 (0.63)	0.00 (0.72)	0.00* (2.51)	0.00* (2.79)
高管团队规模	-0.00 (-0.67)	-0.00 (-0.65)	-0.00 (-1.50)	0.00 (1.70)	0.00 (1.97)	-0.00 (-0.75)	-0.00 (-0.99)
女性高管		0.08*** (10.24)	0.24*** (6.33)	0.23*** (6.63)	0.46*** (5.10)	0.27** (3.80)	6.23*** (6.44)
女性高管平方项			-0.42** (-3.72)	-0.41** (-3.65)	-0.89** (-4.25)	-0.55* (-2.69)	-15.87*** (-6.23)
相对薪酬差距				-0.01** (-3.58)	0.00 (0.33)		
绝对薪酬差距						-0.01*** (-4.71)	0.02*** (4.87)
女性高管 × 相对薪酬差距					-0.10* (-2.57)		
女性高管平方项 × 相对薪酬差距					0.22* (2.20)		
女性高管 × 绝对薪酬差距							-0.48*** (-6.46)
女性高管平方项 × 绝对薪酬差距							1.24*** (6.30)
年度虚拟变量检验	控制						
豪斯曼检验	130.68***	112.28***	118.58***	125.04***	126.60***	116.82***	121.60***
混合回归检验	8.46***	8.32***	8.33***	8.26***	8.26***	8.46***	8.49***

注：\*、\*\*和\*\*\*分别表示P值在10%、5%和1%的水平上显著；括号内为考虑了异方差—序列相关—截面相关稳健性标准误的t值

资料来源：本文整理

模型(1)是仅包含控制变量的估计结果。模型(2)和模型(3)检验了女性高管和战略差异之间的关系,其中模型(2)将女性高管(Sex)作为解释变量,模型(3)在模型(2)的基础上加入女性高

管平方项( $Sex^2$ ),以检验女性高管和战略差异之间可能的曲线关系。结果显示,女性高管( $Sex$ )的系数为正,在1%的显著性水平上显著;女性高管平方项( $Sex^2$ )在5%的显著性水平上显著为负,这表明女性高管和战略差异之间存在非线性的曲线关系。然而根据 Haans 等(2016)<sup>[58]</sup>,本文仍无法通过以上结果判断该曲线在样本范围内表现为完整的倒U型曲线。通过利用模型(3)中女性高管( $Sex$ )及其平方项( $Sex^2$ )的回归系数计算得出,曲线的拐点出现在女性高管( $Sex$ )为0.29,该拐点处于样本数据范围之外,这说明,对样本中的企业而言,女性高管对战略差异仍只具有正向影响作用。为了确保这一观点的可信性,本文首先借鉴 Shin 等(2016)<sup>[59]</sup>,采用外推预测的方法将曲线延展,如图1所示,可以证明理论上女性高管与企业战略差异之间存在非线性的倒U型关系。假设  $H_1$  得到验证。

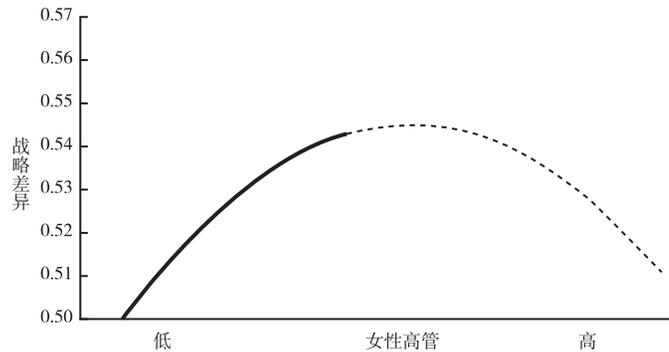


图1 女性高管和战略差异

资料来源:本文绘制

其次,为进一步明晰样本范围内女性高管对企业战略差异只具有正向影响的结论,本文进一步采用门槛检验的方法。由于传统门槛效应检验是将自变量均值或中位数作为门槛值进行分组回归,难以真实反映样本的分布特征,并且缺乏理论依据,因此根据 Hansen(2000)<sup>[60]</sup>提出的方法,本文以女性高管( $Sex$ )为门槛变量,运用自助(Bootstrap)法来估计门槛值的统计显著性。需要说明的是,本文在进行门槛效应检验时需要用将非平衡面板数据转化为平衡面板数据,会删去较少部分数据,导致回归结果略有偏差,但不影响最终的结论。

表6~表8的结果显示,0.205是样本数据范围内的一个较好的门槛值。女性高管 $_1$ 和女性高管 $_2$ 分别为当女性高管低于0.205和高于0.205时的回归系数,其中,女性高管 $_1$ 为0.398,女性高管 $_2$ 为0.249,两者都在1%水平上显著为正。女性高管 $_2$ 系数相对于女性高管 $_1$ 系数更小,表明超过0.205门槛值时,女性高管对战略差异的影响开始变小,这说明随着女性高管比例增加,其对企业战略差异的正向影响慢慢变小。同时,它又表明就本文样本中的企业而言,女性高管对企业战略差异的影响都还是正向影响,尚未到达产生负向影响的阶段。根据本文的理论逻辑,这是由于本文样本中的企业女性高管比例仍然较少导致的结果。

表6 门槛效应自抽样检验

模型	F 值	P 值	BS 次数	临界值		
				1%	5%	10%
单一门槛	13.302***	0.0003	10000	6.478	3.810	2.633

注:\*\*\*表示在1%的显著性水平上显著;P值和临界值是由采用Bootstrap法反复抽样10000次得到

资料来源:本文整理

表 7 门槛估计值与置信区间

被解释变量	模型	门槛值	95% 置信区间
战略差异	单一门槛模型	0.205	[0.191, 0.223]

资料来源: 本文整理

表 8 门槛模型回归结果

解释变量	系数	标准误	T 值	P 值
女性高管_1 (女性高管 ≤ 0.205)	0.398 ***	0.070	5.695	0.000
女性高管_2 (女性高管 > 0.205)	0.249 ***	0.052	4.768	0.000
董事会结构	-0.044	0.071	-0.613	0.540
股权制衡度	-0.011	0.007	-1.578	0.115
公司规模	0.037 ***	0.010	3.679	0.002
资产负债率	0.031	0.035	0.880	0.379
两职兼任	0.019 **	0.010	1.960	0.050
高管团队规模	0.035 ***	0.002	18.928	0.000
CEO 年龄	0.002 **	0.001	2.058	0.040
高管团队规模	0.002	0.001	1.600	0.110

注: \*\* 和 \*\*\* 分别表示在 5% 和 1% 的显著性水平上显著; P 值和临界值是由采用 Bootstrap 法反复抽样 10000 次得到  
资料来源: 本文整理

对于高管团队薪酬差距与企业战略差异的假设检验。本文采用相对薪酬差距 ( $PayGap_1$ ) 和绝对薪酬差距 ( $PayGap_2$ ) 两种测量方式来分析高管团队薪酬差距对战略差异的影响。模型 (4) 中结果显示, 相对薪酬差距 ( $PayGap_1$ ) 的系数在 5% 的显著水平上显著为负; 模型 (6) 中结果显示, 绝对薪酬差距 ( $PayGap_2$ ) 的系数在 1% 的水平上显著负相关。以上结果表明, 薪酬差距与战略差异间呈负向关系, 假设  $H_2$  得到验证。

模型 (5) 检验了相对薪酬差距 ( $PayGap_1$ ) 对女性高管和战略差异之间关系的情境效应。结果显示, 女性高管和相对薪酬差距的交叉乘积项 ( $Sex \times PayGap_1$ ) 的系数在 10% 的显著水平上显著为负, 女性高管平方项与相对薪酬差距的交叉乘积项 ( $Sex^2 \times PayGap_1$ ) 的系数在 10% 的水平上显著正相关。模型 (7) 检验了绝对薪酬差距 ( $PayGap_2$ ) 对女性高管和战略差异之间关系的情境效应。实证结果显示, 女性高管和相对薪酬差距的交叉乘积项 ( $Sex \times PayGap_2$ ) 的系数在 1% 的显著水平上显著为负, 女性高管平方项与绝对薪酬差距的交叉乘积项 ( $Sex^2 \times PayGap_2$ ) 的系数在 1% 的水平上显著正相关。

以上结果说明, 高管团队薪酬差距对女性高管和战略差异间的关系起弱化的情境效应。进一步地, 本文分别绘制了相对薪酬差距和绝对薪酬差距的调节效应图。如图 2 所示, 当相对薪酬差距较大时, 女性高管和战略差异间的关系曲线更为平滑, 并且位于相对薪酬差距较小时所对应的曲线的下方。

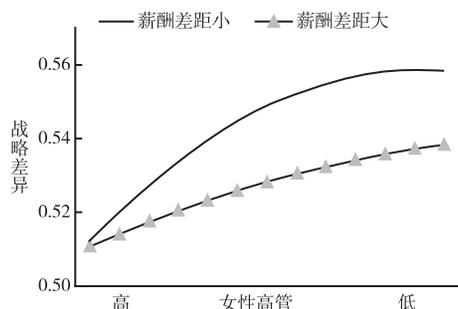


图2 相对薪酬差距的调节效应

资料来源:本文绘制

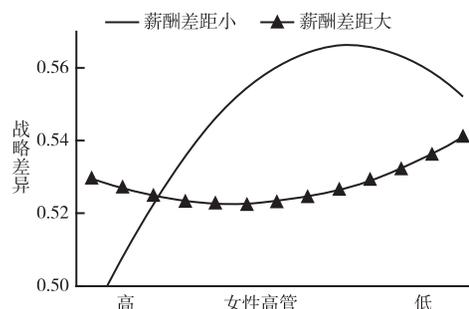


图3 绝对薪酬差距的调节效应图

资料来源:本文绘制

令人感兴趣的是,在图3中,当绝对薪酬差距较大时,女性高管和战略差异间的曲线关系出现了翻转。本文认为可能的原因是,绝对薪酬差距比相对薪酬差距更加直观,使得偏好公平的女性高管会在心理平衡上受到更大刺激,并可能造成剧烈的行为反应(Mueller和Clarke,1998<sup>[50]</sup>;Carlson等,2005<sup>[51]</sup>)。当女性高管比例较低时,女性高管群体规模较小,在面对话语权劣势等群体外部压力时可能表现出较高的凝聚力(刘敬孝等,2006)<sup>[61]</sup>。保守的女性高管群体在强烈不公平感的影响下(Mehta等,2008)<sup>[35]</sup>,不仅难以为战略决策带来团队多样化优势,而且还会凭借较高的群体凝聚力对风险性的战略差异决策产生强烈的抵制行为,进一步激化战略决策中的分歧冲突。此时,女性高管的参与不但不会产生决策收益,而且会招致决策成本的大幅增长。因此,当女性比例较低时,在绝对薪酬差距的影响下,女性高管对战略差异产生抑制作用。当女性高管处于较高水平时,女性高管群体规模扩大,在团队中的影响力提升(Kanter,1977<sup>[41]</sup>;Dahlerup,1988<sup>[42]</sup>),群体外部压力因此减小,使得女性群体凝聚力下降(刘敬孝等,2006)<sup>[61]</sup>。Wiersema和Bantel(1992)<sup>[55]</sup>认为,较低的凝聚力使群体更容易分化成多个子群体。在绝对薪酬差距的强烈刺激下,女性高管不仅积极性受损,而且更有可能产生自利心理,从而降低协作的意愿和增加引发冲突的可能。此时,自利心理的负面效应则可能使低凝聚力的女性高管群体内部分化,从而大幅削弱女性高管群体对战略差异的,进而缓和战略决策中的分歧与冲突,使得决策净成本的增速大幅降低。与此同时,规模缩小的男性高管群体具有更高的凝聚力,并在团队决策中占据主导,而男性更具有风险偏好、侵略性、激进等特征,则会强有力地推进采取战略差异决策。因此,当女性高管比例较高时,在绝对薪酬差距的影响下,女性高管群体的抵制行为逐渐消退,男性高管群体拥有较强的推动作用,二者的共同作用使得女性高管对战略差异显现增进效应。因此,上述结果与假设H<sub>3</sub>并不矛盾。

### 3. 稳健性检验和内生性检验

(1) 稳健性检验。为了保证分析结果的可靠性,本文更换被解释变量测量指标进行重新估计。借鉴Tang等(2011)<sup>[3]</sup>、殷治平和张兆国(2016)<sup>[4]</sup>等的做法,剔除了研发投入和市场投入两个维度指标,以资本密集度、固定资产更新程度、管理费用投入、企业财务杠杆四个指标衡量战略差异,结果如表9所示。模型(9)和模型(10)进一步检验了女性高管(Sex)与战略差异(DS)之间的曲线关系;模型(11)和模型(13)进一步检验了高管团队相对薪酬差距(PayGap<sub>1</sub>)与战略差异之间的关系;模型(12)和模型(14)进一步检验高管团队绝对薪酬差距(PayGap<sub>2</sub>)对女性高管和战略差异之间关系的调节效应。以上结果与前文的结果一致。

表 9 稳健性检验

解释变量	模型(8)	模型(9)	模型(10)	模型(11)	模型(12)	模型(13)	模型(14)
董事会结构	-0.10* (-2.14)	-0.13** (-2.75)	-0.12* (-2.71)	-0.11* (-2.71)	-0.12* (-2.79)	-0.12* (-2.48)	-0.13* (-2.49)
股权制衡度	-0.01 (-1.03)	-0.01 (-1.60)	-0.01 (-1.15)	-0.01 (-1.15)	-0.01 (-1.15)	-0.00 (-0.93)	-0.00 (-0.91)
公司规模	-0.05*** (-5.78)	-0.05*** (-6.25)	-0.05*** (-5.75)	-0.06*** (-6.46)	-0.06*** (-6.52)	-0.04*** (-6.63)	-0.04*** (-6.64)
资产负债率	0.09** (3.04)	0.09** (3.45)	0.10** (3.16)	0.10** (3.00)	0.10** (2.89)	0.05 (1.33)	0.04 (1.19)
两职兼任	0.01* (2.13)	0.01 (2.07)	0.01* (2.09)	0.02* (2.39)	0.02* (2.38)	0.02** (2.81)	0.02** (2.81)
高管团队规模	0.00 (1.60)	0.00 (1.61)	0.00 (1.67)	0.00 (1.52)	0.00 (1.63)	0.00 (1.91)	0.00* (2.31)
CEO 年龄	0.00 (0.06)	0.00 (0.15)	0.00 (0.16)	0.00 (0.63)	0.00 (0.72)	0.00* (2.51)	0.00* (2.79)
高管团队任期	-0.00 (-0.67)	-0.00 (-0.61)	-0.00 (-1.50)	0.00 (1.70)	0.00 (1.97)	-0.00 (-0.75)	-0.00 (-0.99)
女性高管		0.12*** (9.69)	0.36*** (6.33)	0.35*** (6.63)	0.69*** (5.10)	0.40** (3.80)	9.34*** (6.44)
女性高管平方项			-0.62** (-3.72)	-0.62** (-3.65)	-1.34** (-4.25)	-0.82* (-2.69)	-23.80*** (-6.23)
相对薪酬差距				-0.01** (-3.58)	0.00 (0.33)		
绝对薪酬差距						-0.02*** (-4.71)	0.03*** (4.87)
女性高管 × 相对薪酬差距					-0.16* (-2.57)		
女性高管平方项 × 绝对薪酬差距					0.33* (2.20)		
女性高管 × 绝对薪酬差距							-0.72*** (-6.46)
女性高管平方项 × 绝对薪酬差距							1.86*** (6.30)
年度虚拟变量检验	控制						
豪斯曼检验	130.68***	112.28***	118.58***	125.04***	126.60***	116.82***	121.60***
混合回归检验	8.46***	8.32***	8.33***	8.26***	8.26***	8.46***	8.49***

注：\*、\*\* 和 \*\*\* 分别表示 P 值在 10%、5% 和 1% 的水平上显著；P 值和临界值是由采用 Bootstrap 法反复抽样 10000 次得到  
资料来源：本文整理

此外,本文参考 Blau(1997)<sup>[62]</sup>、Harrison 和 Klein(2007)<sup>[63]</sup>等文献,采用 Blau 指数作为女性高管的替代测量指标再次进行稳健性检验。结果表明,高管团队性别结构越均衡,则企业战略差异的程度越高,而性别越失衡,即女性高管比例过低或者过高时,则越容易抑制战略差异,结果基本一致<sup>①</sup>。

① 限于文章篇幅未报告,有需要的读者请与作者联系索取。

(3)内生性检验。由于高管团队薪酬差距可能为内生解释变量,根据以往文献,本文选取资产收益率、监事会规模(杜兴强和王丽华,2007<sup>[64]</sup>;林浚清等,2003<sup>[65]</sup>)作为相对薪酬差距( $PayGap_1$ )和绝对薪酬差距( $PayGap_2$ )的工具变量。检验结果表明,相对薪酬差距( $PayGap_1$ )的工具变量在识别不足检验中,Kleibergen-Paap rk LM 统计量的 P 值在 1% 水平上显著,拒绝原假设,表明不存在识别不足的问题;在弱工具变量检验中,Kleibergen-Paap rk Wald F 统计量为 14.95,大于 15% 偏误下的临界值 11.59,因此拒绝弱工具变量的假设;在过度识别检验中,Hansen J 统计量 P 值为 0.46,无法拒绝原假设,即所有工具变量都为外生。绝对薪酬差距( $PayGap_2$ )的工具变量在识别不足检验中,Kleibergen-Paap rk LM 统计量的 P 值同样在 1% 水平上显著;不仅如此,对于弱工具变量检验,也同样拒绝原假设,即 Kleibergen-Paap rk Wald F 统计量为 20.60,大于 15% 偏误下的临界值 11.59;在过度识别检验中,Hansen J 统计量 P 值为 0.87,同样不显著。本文接着分别进行了豪斯曼检验,P 值结果分别为 0.99 和 0.20,无法拒绝“所有解释变量均为外生”的原假设,以上结果排除了高管团队薪酬差距为内生变量的可能。

## 五、结论与启示

### 1. 结论与讨论

本文基于高层梯队理论、最优薪酬契约理论和社会比较理论等对女性高管、高管团队薪酬差距和战略差异之间的关系以及作用机制进行研究,通过中国上市公司样本对相关假设进行了实证验证。

首先,女性高管与企业战略差异之间存在非线性关系。本文首次从团队异质性视角考察女性高管与企业战略差异的关系,综合考虑女性高管比例增加可能带来的“双刃效应”。当高管团队中女性比例较低时,女性高管比例增加带来的是多样化优势,企业战略选择和实施的结果更有可能在多样化信息下表现为与行业内常规战略偏离较大,即战略差异较大;而当团队内的女性高管比例过高时,团队内群体冲突的劣势随之产生,此时她们保守的决策风格在战略决策中的影响力(杜兴强等,2017)<sup>[20]</sup>更有可能对偏离常规战略的选择和实施进行抵抗,因此反而对战略差异产生负向影响。本文的研究丰富了高管团队异质性与战略决策关系的相关研究,为高管团队性别多样性与企业战略领域的交叉研究提供了新的证据。

其次,高管团队薪酬差距与战略差异呈负向关系。本文对高管团队薪酬差距的研究结论支持了社会比较理论的观点,即高管团队较大的薪酬差距降低了决策积极性与成员间协作意愿,从而对企业战略差异产生负面影响。这主要是因为,本文所选择高管团队是企业内最高层次的管理人员(如副总经理、总经济师、财务总监等),而不是中低层次的管理人员,他们与总经理的差距较小,并且与总经理之间的关系更多表现为协作伙伴关系。因此,对于这部分群体而言,薪酬差距的影响更多适用于社会比较理论。

最后,高管团队的相对薪酬差距弱化了女性高管和战略差异间的关系,较大的绝对薪酬差距使女性高管和战略差异间的曲线关系出现了翻转。Corning 和 Gondoli(2012)<sup>[66]</sup>的研究表明女性比男性会更加主动寻求社会比较,曾春影和茅宁(2018)<sup>[67]</sup>认为女性高管期望在薪酬比较中获取高额薪酬带来的满足感。本文的研究发现,由于女性拥有比男性更程度的公平偏好,致使女性高管对团队内部薪酬公平性更加敏感。当女性高管比例处于较低水平时,受到相对薪酬差距影响,女性高管度增加使得决策净收益的增长减少,削弱了女性高管对战略差异的促进作用。当女性高管比例处于较高水平时,在相对薪酬差距的影响下,女性高管比例增加使得决策净成本的增长降低,减弱了女性高管对战略差异的抑制作用。另外,受绝对薪酬差距的影响,当女性高管比例较低时,女性高管不仅不会带来决策收益,反而降低了决策速度,造成了较高的决策成本,对战略差异产生抵制;

而当女性高管比例较高时,女性高管对战略差异的抵制力大幅削弱,而男性高管的推进力更强,两者的共同作用促进了战略差异。这一发现揭示了在复杂和风险性的战略决策形成过程中,高管团队性别多样性的权变特征以及与组织环境的搭配效应,为进一步探索高管团队异质化的区间和适用条件提供了方向。

## 2. 管理启示

本文的研究结论具有如下启示。第一,追求战略差异的企业应当进一步提升女性高管比例。本文研究表明,尽管女性高管与企业战略差异之间存在理论上的曲线关系。但是,对于本文的样本企业——中国 A 股上市公司而言,目前女性高管比例仍然较低,对企业战略差异的影响仍只存在正向作用。本文对女性高管分布的描述性统计也显示,即使对于总体来说是中國最优质企业群体(上市公司企业)而言,女性高管比例都大半分布在 0~20% 的区间。因此,现阶段对于追求战略差异的企业而言,进一步提升女性高管比例有助于为战略决策提供多样化的信息与多视角的观点,提升团队战略决策的多样性。在提升女性高管比例时,企业既可以通过外部招聘来招纳优秀的女性高管,也可以通过内部晋升来培养与提拔有能力的女性管理者。

第二,追求战略差异的企业应控制高管团队薪酬差距。企业通过调控适当的薪酬差距,能够给予高管成员更多的公平感,提升高管的努力水平和相互间协作程度提升企业战略差异度。进一步的,如果企业试图通过提升女性高管比例增加团队多样化来获得企业战略差异,企业在薪酬设计时,还应注意高管团队的薪酬差距与高管团队的性别构成相适应。在提升女性高管比例的同时,应尤其控制薪酬差距,以避免女性高管的不公平感增强带来的内部冲突、削弱多样化劣势等不利影响。

由于研究主题和数据所限,本文没有细致探究女性高管个人特征(如年龄、受教育程度、任期等)对战略差异的影响,这些将是未来进一步研究和探讨的方向。

## 参考文献

- [1] DiMaggio, P. J., and W. W. Powell. The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organizational Fields[J]. *American Sociological Review*, 1983, 48, (4): 147 - 160.
- [2] Geletkanycz, M. A., and D. C. Hambrick. The External Ties of Top Executives: Implication for Strategic Choice and Performance [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1997, 42, (4): 654 - 681.
- [3] Tang, J., M. Crossan, and R. W. Glenn. Dominant CEO, Deviant Strategy, and Extreme Performance: The Moderating Role of a Powerful Board [J]. *Journal of Management Studies*, 2011, 48, (11): 153 - 178.
- [4] 股治平, 张兆国. 管理者任期、内部控制与战略差异[J]. *北京: 中国软科学*, 2016, (12): 132 - 143.
- [5] 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, (9): 484 - 503.
- [6] Hiller, N. J., and D. C. Hambrick. Conceptualizing Executive Hubris: The Role of (Hyper-) Core Self-Evaluations in Strategic Decision-Making [J]. *Strategic Management Journal*, 2005, 26, (4): 297 - 319.
- [7] Delgado-Garcia, J. B., and J. M. D. L. Fuente-Sabate. How Do CEO Emotions Matter? Impact of CEO Affective Traits on Strategic and Performance Conformity in the Spanish Banking Industry [J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31, (5): 562 - 574.
- [8] Wowak, A. J., M. J. Mannor, M. Arrfelt, and G. Mcnamara. Earthquake or Glacier? How CEO Charisma Manifests in Firm Strategy Over Time [J]. *Strategic Management Journal*, 2016, 37, (3): 586 - 603.
- [9] Bromiley, P., and D. Rau. Social, Behavioral, and Cognitive Influences on Upper Echelons During Strategy Process: A Literature Review [J]. *Journal of Management*, 2016, 42, (1): 174 - 202.
- [10] 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.
- [11] 任颀, 王峥. 女性参与高管团队对企业绩效的影响: 基于中国民营企业的实证研究 [J]. *天津: 南开管理评论*, 2010, (5): 81 - 91.

- [12] Wegge, J. , C. Roth, B. Neubach, K. H. Schmidt, and R. Kanfer. Age Diversity as Determinants of Performance and Health in a Public Organization: The Role of Task Complexity and Group Size[J]. *Journal of Applied Psychology*, 2008, 93, (6) :1301 – 1313.
- [13] Bebchuk, L. A. , J. M. Fried, and D. I. Walker. Managerial Power and Rent Extraction in the Design of Executive Compensation [J]. *University of Chicago Law Review*, 2002, 69, (3) :751 – 846.
- [14] 谢佩洪,汪春霞. 管理层权力、企业生命周期与投资效率——基于中国制造业上市公司的经验研究[J]. *天津:南开管理评论*, 2017, (1) :57 – 66.
- [15] 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.
- [16] Hambrick, D. C. , and R. A. D'Aveni. Top Team Deterioration as Part of the Downward Spiral of Large Corporate Bankruptcies[J]. *Management Science*, 1992, 38, (10) :1445 – 1466.
- [17] 金智,宋顺林,阳雪. 女性董事在公司投资中的角色[J]. *北京:会计研究*, 2015, (5) :80 – 86.
- [18] Dezsó, C. L. , and D. G. Ross. Does Female Representation in Top Management Improve Firm Performance? A Panel Data Investigation[J]. *Strategic Management Journal*, 2012, 33, (9) :1072 – 1089.
- [19] 李世刚. 女性高管、过度投资与企业价值——来自中国资本市场的经验证据[J]. *北京:经济管理*, 2013, (7) :74 – 84.
- [20] 杜兴强,赖少娟,裴红梅. 女性高管总能抑制盈余管理吗? 基于中国资本市场的经验证据[J]. *北京:会计研究*, 2017, (1) :39 – 45.
- [21] Fredrickson, J. W. , A. Davis-Blake, and W. M. Sanders. Sharing the Wealth: Social Comparisons and Pay Dispersion in the CEO's Top Team[J]. *Strategic Management Journal*, 2010, 31, (10) :1031 – 1053.
- [22] 夏宁,董艳. 高管薪酬、员工薪酬与公司的成长性——基于中国中小上市公司的经验数据[J]. *北京:会计研究*, 2014, (9) :89 – 95.
- [23] 张兴亮,夏成才. 非 CEO 高管患寡还是患不均[J]. *北京:中国工业经济*, 2016, (9) :144 – 160.
- [24] 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.
- [25] Ganarella, G. , and A. Gasparyan. New Insights into Executive Compensation and Firm Performance: Evidence from A Panel of “New Economy” Firms, 1996 – 2002[J]. *Managerial Finance*, 2008, 34, (8) :537 – 554.
- [26] Adams, R. , and D. Ferreira. Women in the Boardroom and their Impact on Governance and Performance [J]. *The Journal of Finance Economics*, 2009, 94, (2) :291 – 309.
- [27] 杜兴强,冯文滔. 女性高管、制度环境与慈善捐赠——基于中国资本市场的经验证据[J]. *北京:经济管理*, 2012, (11) :53 – 63.
- [28] 张润宇,余明阳,张梦林. 社会资本是否影响了上市家族企业过度投资? ——基于社会资本理论和高阶理论相结合的视角[J]. *北京:中国软科学*, 2017, (9) :114 – 126.
- [29] Eisenhardt, K. M. Making Fast Strategic Decisions in High-Velocity Environments[J]. *Academy of Management Journal*, 1989, 32, (3) :543 – 576.
- [30] Harrison, D. A. , K. H. Price, J. H. Gavin, and A. T. Florey. Time, Teams, and Task Performance: Changing Effects of Surface-and Deep-Level Diversity on Group Functioning[J]. *Academy of Management Journal*, 2002, 45, (5) :1029 – 1045.
- [31] Joshi, A. , and H. Roh. The Role of Context in Work Team Diversity Research: A Meta-Analytic Review [J]. *Academy of Management Journal*, 2009, 52, (3) :599 – 627.
- [32] Pelled, L. H. , K. M. Eisenhardt, and K. R. Xin. Exploring the Black Box: An Analysis of Work Group Diversity, Conflict and Performance[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1999, 44, (1) :1 – 28.
- [33] 胡志颖. 女性 CEO、社会信任和公司融资约束[J]. *北京:经济管理*, 2015, (8) :88 – 98.
- [34] Hambrick, D. C. , T. S. Cho, and M. J. Chen. The Influence of Top Management Team Heterogeneity on Firms' Competitive moves [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1996, 41, (4) :659 – 684.
- [35] Mehta, P. H. , A. C. Jones, and R. A. Josephs. The Social Endocrinology of Dominance: Basal Testosterone Predicts Cortisol Changes and Behavior of Following Victory and Defeat[J]. *Journal of Personality and Social Psychology*, 2008, 94, (6) :1078 – 1093.
- [36] Tsui, A. S. , T. D. Egan, and C. A. O'Reilly. Being Different: Relational Demography and Organizational Attachment [J]. *Administrative Science Quarterly*, 1992, 37, (4) :549 – 579.
- [37] Bandura, A. Social Foundations of Thought and Action: A Social Cognitive Theory [J]. *Journal of Applied Psychology*, 1986, 12, (1) :169.
- [38] 胡望斌,张玉利,杨俊. 同质性还是异质性:创业导向对技术创业团队与新企业绩效关系的调节作用研究[J]. *北京:管理世界*, 2014, (6) :92 – 109.
- [39] Lau, D. C. , and J. K. Murnighan. Interactions Within Groups and Subgroups: The Effects of Demographic Faultlines [J]. *Academy*

of Management Journal, 2005, 48, (4): 645 - 659.

[40] Carton, A. M., and J. N. Cummings. The Impact of Subgroup Type and Subgroup Configurational Properties on Work Team Performance[J]. Journal of Applied Psychology, 2013, 98, (5): 732 - 758.

[41] Kanter, R. M. Some Effects of Proportions on Group Life[J]. American Journal of Sociology, 1977, 82, (5): 965 - 990.

[42] Dahlerup, D. From A Small to A Large Minority: Women in Scandinavian Politics[J]. Scandinavian Political Study, 1988, 11, (4): 275 - 297.

[43] Lazear, E. P., and S. Rosen. Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts[J]. Journal of Political Economy, 1981, 89, (5): 841 - 864.

[44] Faleye, O., E. Reis, and A. Venkateswaran. The Determinants and Effects of CEO-Employee Pay Ratios[J]. Journal of Banking & Finance, 2013, 37, (8): 3258 - 3272.

[45] 张正堂, 李欣. 高层管理团队核心成员薪酬差距与企业绩效的关系[J]. 北京: 经济管理, 2007, (2): 16 - 25.

[46] Ridge, J. W., F. Aime, and M. A. White. When Much More of A Difference Makes A Difference: Social Comparison and Tournaments in the CEO's Top Team[J]. Strategic Management Journal, 2015, 36, (4): 618 - 636.

[47] Cowherd, D. M., and D. I. Levine. Product Quality and Pay Equity Between Lower-Level Employees and Top Management: An Investigation of Distributive Justice Theory[J]. Administrative Science Quarterly, 1992, 37, (2): 302 - 320.

[48] 张正堂. 企业内部薪酬差距对组织未来绩效的实证研究[J]. 北京: 会计研究, 2008, (9): 81 - 87.

[49] Henderson, A. D., and J. W. Fredrickson. Top Management Team Coordination Needs and the CEO Pay Gap: A Competitive Test of Economic and Behavioral Views[J]. Academy of Management Journal, 2001, 44, (1): 96 - 117.

[50] Mueller, S. L., and L. D. Clarke. Political-Economic Context and Sensitivity to Equity: Differences Between the United States and the Transition Economies of Central and Eastern Europe[J]. Academy of Management Journal, 1998, 41, (3): 319 - 329.

[51] Carlsson, F., D. Daruvala, and O. Johansson-Stenman. Are People Inequality-Averse, or Just Risk-Averse? [J]. Economica, 2005, 72, (287): 375 - 396.

[52] Johnson, R. T., and S. M. Breedlove. Human Trust: Testosterone Raises Suspicion[J]. Proceedings of the National Academy of Sciences, 2010, 107, (25): 11149 - 11150.

[53] 叶康涛, 张姗姗, 张艺馨. 战略差异与会计信息的价值相关性[J]. 北京: 会计研究, 2014, (5): 44 - 51.

[54] 何威风, 刘启亮. 我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究[J]. 北京: 管理世界, 2010, (7): 144 - 155.

[55] Wiersema, M. F., and K. A. Bantel. Top Management Team Demography and Corporate Strategic Change [J]. Academy of Management Journal, 1992, 35, (1): 91 - 121.

[56] 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.

[57] Driscoll, J. C., and A. C. Kraay. Consistent Covariance Matrix Estimation with Spatially Dependent Panel Data [J]. Review of Economics and Statistics, 1998, 80, (4): 549 - 560.

[58] Haans, J. R., C. Pieters, and Z. He. Thinking About U: Theorizing and Testing U- and Inverted U-Shaped Relationships in Strategy Research[J]. Strategic Management Journal, 2016, 37, (7): 1177 - 1195.

[59] Shin, D., V. Hasse, and A. Schotter. Multinational Enterprises within Cultural Space and Place: Integrating Cultural Distance and Cultural Tightness-Looseness[J]. Academy of Management Journal, 2016, 60, (3): 904 - 921.

[60] Hansen, L. S. Development Time and Activity Threshold of Trichogramma Turkestanica on Ephestia Kuehniella in Relation to Temperature[J]. Entomologia Experimentalis Et Applicata, 2000, 96, (2): 185 - 188.

[61] 刘敬孝, 杨晓莹, 连铃丽. 国外群体凝聚力研究评价[J]. 上海: 外国经济与管理, 2006, (3): 45 - 51.

[62] Blau, P. M. Inequality and Heterogeneity [M]. New York: Free Press, 1977.

[63] Harrison, D. A., and K. J. Klein. What's the Difference? Diversity Constructs as Separation, Variety, or Disparity in Organizations [J]. Academy of Management Review, 2007, 32, (4): 1199 - 1228.

[64] 杜兴强, 王丽华. 高层管理当局薪酬与上市公司业绩的相关性实证研究[J]. 北京: 会计研究, 2007, (1): 58 - 65.

[65] 林浚清, 黄祖辉, 孙永祥. 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构[J]. 北京: 经济研究, 2003, (4): 31 - 40.

[66] Coming, A. F., and D. M. Gondoli. Who Is Most Likely to Fat Talk? A Social Comparison Perspective[J]. Body Image, 2012, 9, (4): 528 - 531.

[67] 曾春影, 茅宁. 女性 CEO 与企业捐赠——基于利他视角的实证研究[J]. 北京: 经济管理, 2018, (1): 123 - 139.

## Female Executives, Pay Gap and Corporate Strategic Deviance

PAN Zhen, HE Shi-yuan, LI Jian

(School of Business, Nanjing Normal University, Jiangsu, Nanjing, 210023, China)

**Abstract:** Strategic deviance is important for companies to survive and develop. In dynamic and competitive market environment, on the one hand, through mutual learning and imitation, enterprises will have similarities in resource allocation, core competence and other aspects, and gradually form a set of conventional business development strategy in the industry. On the other hand, enterprises may deviate from the conventional strategies in the choice and implementation of strategies by virtue of their unique resources and capabilities in the industry. As for the exploration and analysis of the influencing factors of strategic deviance, existing researches are mainly carried out from three levels: enterprise level, team level and individual level. Although there are abundant researches in the past, there is still a large exploration space for the role of the executive team in the formation of strategic deviance. TMTs are responsible for strategic choice and decision, so they are closely associated with strategic deviance. With the development of times, there is a significant change in Chinese traditional view of women. More and more women become members of TMTs and participating in strategic decision-making, but scholars rarely explores the relationship between female executives and strategic deviance. In addition to the demographic composition of the executive team, the incentive structure of the team also plays an important role in corporate strategy and organizational performance. Under the influence of salary incentive, the executive team will change its business behaviors, such as strategic decisions. Based on Upper Echelon Theory, Optimal Salary Contract Theory, Social Comparison Theory and so on, using the sample of Chinese A-share manufacturing listed companies in Shanghai and Shenzhen from 2011 to 2015, this paper empirically tests the relationship among female executives, pay gap and strategic deviance. Meanwhile, this paper investigates whether pay gap moderates the relationship between female executives and strategic deviance. The results show that there is a nonlinear relationship between female executives and strategic deviance; there is a significantly negative relationship between TMT pay gap and strategic deviance, which indicates the larger TMT pay gap, the smaller strategic deviance; TMT pay gap has a contextual effect, that is to say, the relative TMT pay gap flattens the curvilinear relationship and the absolute TMT pay gap result in shape-flip.

The contributions of this paper are as follows. Firstly, although there are a lot of studies exploring the effect of participation of female executives, but rarely researching the relationship between female executives and strategic deviance. This paper enriches the researches of the factors of strategic deviance and the effect of female executives. Secondly, this paper is one of the first studies to reveal the curvilinear relationship between female executives and strategic deviance, therefore enriches the studies about the curvilinear relationship between female executives and corporate strategy. Thirdly, above literatures have investigated the effect of TMT pay gap, but they still not arrive at consistent conclusion. The representative viewpoints divide into two kinds: some studies show that TMT pay gap may motivate executives to make greater efforts to manage enterprises, while the other studies show that TMT pay gap may lead to more negative emotion, more conflict and less cooperation. Moreover, previous studies rarely explored the relationship between TMT pay gap and strategic deviance, and the context effect of TMT pay gap on the relationship between female executives and strategic deviance. This paper supports the viewpoint of the latter, deepens the relevant research of influence factors of strategic deviance and TMT pay gap, and strengthens the explanatory power of the conclusions. Finally, this paper offers some suggestion on decision-making of strategic deviance, construction of TMT diversity and compensation management accordingly. Enterprises should keep female executives in a suitable range and control TMT pay gap reasonably to prevent negative influences. In addition, enterprises should take female executives into account while developing a reasonable TMT pay gap plan; While increasing the proportion of female executives, the pay gap should be controlled to reduce the negative effects of female executives.

**Key Words:** TMT; female executives; pay gap; strategic deviance

**JEL Classification:** D22, M12, J53

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2019.02.008

(责任编辑:李先军)