

Study on the Manipulation Effect of CEO Power on Executive Compensation Level: A Literature Review

Changzheng Zhang, Shuo Wang, Zhuoqin Gao, Xin Zhao

School of Economics & Management, Xi'an University of Technology, Xi'an Shanxi
Email: zcz7901@163.com

Received: Feb. 8th, 2015; accepted: Feb. 20th, 2015; published: Feb. 26th, 2015

Copyright © 2015 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

Abstract

Recently the inverse change between the persistent decrease of list companies' performance and quick growth of executive compensation level has received more and more attention both from the public and the scholars. Therefore, the theoretical circle introduces CEO power (or managerial discretion) theory as the main theory perspective on the studying of executive compensation level outside the traditional framework of principal-agent theory. Under this condition, the paper focuses on the historical process and the latest progress of the literature on the manipulation effect of CEO power on executive compensation level all over the world, but taking the studies in American and China as the key parts. Results show that the studies on this issue have received a consensus that the positive manipulation effect of CEO power on executive compensation level does exist, while the specialized manipulation degree will be different according to different countries, ownership characteristics, and industries. What is more, there are already many competing views on the mechanism of how such manipulation effect happens, which need to be confirmed further. On the whole, the validity of the research conclusions is getting higher, but there are still many shortcomings. The future studies should explore and enrich the literature in this field by especially emphasizing on the measure of CEO power, the choice of control variables, the enhancement of data correctness and the design of empirical models.

Keywords

CEO Power, Executive Compensation Level, Corporate Governance, Literature Review

经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应研究评述与展望

张长征, 王 硕, 高灼琴, 赵 欣

西安理工大学经济与管理学院, 陕西 西安

Email: zcz7901@163.com

收稿日期: 2015年2月8日; 录用日期: 2015年2月20日; 发布日期: 2015年2月26日

摘 要

近年来上市公司业绩持续下滑与高管薪酬水平快速提升的反向变动日益引发公众的质疑和学者的关注, 由此学术界在传统委托代理理论框架之外引入了经理自主权理论作为主要理论视角来研究高管薪酬水平问题。在此背景下, 本文分别回顾并评述了美国、中国和世界其他地区基于经理自主权理论视角研究高管薪酬水平的历史进程与最新动态。结果表明, 经理自主权对高管薪酬水平的正向操纵效应在学术界已达成基本共识, 但是具体的操纵效应强度将因国家、行业、所有权属性等情境因素有显著权变性差异, 而且学者对操纵效应发生机理也存在多种有待进一步检验的竞争性观点。整体而言, 该领域研究结论的有效性越来越高, 但也存在着诸多研究不足。未来研究应秉持扬弃精神, 在经理自主权度量、控制变量选择、数据准确性提升和实证模型设计四个方面进一步丰富和拓展本领域研究。

关键词

经理自主权, 高管薪酬水平, 公司治理, 研究评述

1. 引言

近年来上市公司业绩持续下滑与高管薪酬水平快速提升的反向变动日益引发公众的质疑和学者的关注。高管薪酬水平是把双刃剑, 既可作为形成战略共识并实现战略落地的关键策略手段、促进高管努力的激励诱因, 激发高管创造动机, 强化股东、董事会及高管各方之间的目标一致与风险协同, 从而提升公司绩效; 亦可诱发诸多意料之外的负面后果, 包括降低风险承担意愿、纵容财务报告欺诈、引发过度盈余管理, 从而最终有碍公司绩效的提高。鉴于高管薪酬水平如此重要的价值, 作为委托人的股东和董事会, 以及作为代理人的 CEO 都有动力争取将决策权控制在自己手中, 然而由于双方的利益与偏好存在差异, 现实中不同的经理自主权安排必将导致不同的高管薪酬水平决策结果。经理自主权, 亦称 CEO 自主权或管理层权力, 系指 CEO 对公司治理体系、治理过程与治理绩效的影响能力, 体现了 CEO 对企业各项经营决策活动的实际影响程度(Finkelstein & Boyd, 1998; Bebchuk Lucian 等, 2002; 卢锐, 2007; 权小锋, 吴世农, 文芳, 2010) [1]-[4]。Finkelstein & Boyd (1998) [1]曾指出经理自主权概念对有效解释经济学家与管理学者所感兴趣的诸多组织现象具有极为重要的理论价值, 而高管薪酬水平就是其中最关键的组织现象之一。可见, 经理自主权与高管薪酬水平在理论上就存在着天然的内在联系。因此, 经理自主权理论就顺理成章地被学者引入到了高管薪酬水平的研究领域当中。

在经理自主权理论中, 作为追求利益最大化的理性经济人, CEO 可以主动运作其手中实际掌控的自

主权来操纵包括高管薪酬在内的各种经营管理机制。因此，在经理自主权理论视角下，高管薪酬不仅是解决代理问题的工具，甚至其本身就是代理问题的一部分。具体而言，已有大量文献主要从薪酬水平、薪酬结构和薪酬差距等高管薪酬的三个核心维度刻画和阐释了经理自主权的薪酬操纵效应，其研究成果为战略性人力资源管理和公司治理领域的理论研究与企业实践提供了深刻洞见和卓越贡献。其中，高管薪酬水平是经理自主权理论最早关注的高管薪酬维度，是经理自主权理论应用于高管薪酬研究的切入点，其研究成果最为突出而且研究结论共识度也是首屈一指的。因此，本文拟聚焦于对经理自主权的薪酬水平操纵效应研究进行梳理和述评，尝试站在前人的肩膀上承前启后，展望未来研究趋势，并借以抛砖引玉将该领域研究推向纵深。

2. 经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应研究在美国的进展

作为该领域的经典文献，Finkelstein & Boyd (1998) [1]运用规范的实证方法验证和刻画了经理自主权对 CEO 薪酬水平的正向操纵效应，极大激发了众多学者的研究热情，真正开启了自主权理论应用于高管薪酬研究的序幕。由于经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应研究起源于美国，因此美国在该领域研究成果一直居于世界前沿位置。美国学者前期研究主要致力于证实和衡量经理自主权对高管薪酬水平操纵效应的方向和强度，后期研究则主要致力于探究经理自主权操纵高管薪酬的内在发生机理。

在前期研究阶段，Tosi 等(1999)经纯理论分析发现，拥有高自主权的企业 CEO 将在设定其薪酬水平时受到更少的约束，这样与所有者控制型企业 CEO 相比较，他们能够获得更高的薪酬水平[5]；Bertrand 和 Mullainathan (2001)则应用小样本经验研究方法进一步证实，由于美国企业高自主权 CEO 更有能力在薪酬设定过程中将其薪酬与市场好运紧密联系在一起，从而导致经理自主权与 CEO 薪酬水平之间存在稳定的正相关性[6]；作为较早采用纵贯性面板数据的代表性研究，Peter Wright 等(2002)应用 COMPUSTAT 数据库中 1994~1998 年的 294 家美国企业数据，研究发现不同外部监督强度下经理自主权对 CEO 薪酬水平的正向影响程度有显著差异[7]；基于以往实证文献的元分析，Arden 和 Luis (2002)在代理理论框架下整合了经理自主权理论和资源依赖理论，构建了更全面的高管薪酬决定模型。该模型不但验证了经理自主权对 CEO 高管薪酬水平的正向影响效应，还首次明确将经理自主权的薪酬影响效应从 CEO 薪酬水平拓展至整个高管团队的薪酬总额[8]。当然，美国在该阶段的研究文献其实是多达百篇不胜枚举的，以上所列仅是极具代表性的文献，还有更多其他研究采用了不同的方法从多个角度验证了经理自主权理论解释高管薪酬水平的有效性(Bebchuk L. A. et al., 2002; Galal M. Elhagrasy et al., 1998; Kevin J. Murphy, 2002) [2] [9] [10]。此类研究比以往委托代理理论视角下高管薪酬模型的有效性显著增强，进一步强化了学术界应用经理自主权理论解释高管薪酬的热情。

在后期研究阶段，描述经理自主权与高管薪酬水平关系的内在机理，刻画 CEO 和董事会在高管薪酬操纵事件中各自的利益权衡标准、心理感受过程与行为选择路径成为研究的重心。比如，Taekjin Shin (2013)采用典型的大样本实证研究方法，采集 1555 家美国企业 CEO 数据，探讨了经理自主权、CEO 薪酬水平与外部标杆 CEO 薪酬水平之间的互动机理。研究发现，当 CEO 发现自身薪酬水平与外部标杆 CEO 薪酬水平存在明显差距时，在不公平感的驱使下，高权力 CEO 能够促使董事会在薪酬设定过程中调高其薪酬参照基准，从而强化高权力 CEO 与外部标杆 CEO 薪酬水平之间的一致性[11]；David Zhu 和 James Westphal (2013)则相较以往研究更全面地考虑了控制变量，采用了能更精巧地处理变量内生性问题的数据处理方法，以时间跨度超过 10 年的财富五百强企业纵贯数据为样本，探讨了新董事任命事件与后续 CEO 薪酬水平之间的相关性。研究证实，高自主权 CEO 能够通过任命与自身人口背景特征相似的人选为新任董事，以此改变并形成有利于 CEO 的董事会领导结构，从而实现此类董事对于 CEO 高薪诉求的回报性支持[12]。此外，此阶段更多学者以美国企业为背景讨论了经理自主权对高管薪酬水平操纵机理，并提出

了多种可供后续验证的竞争性研究假说(Michael Faulkender, & Jun Yang, 2013; Pahtak S. et al., 2013; Pandher G., & Currie R., 2013) [13]-[15]。

3. 经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应研究在中国的进展

随着研究的深化和扩散, 经理自主权理论应用于高管薪酬的研究热潮逐渐从美国向世界各国扩散, 目前已完成了从西方发达国家到亚非拉发展中国家的转移和覆盖。在此期间, 鉴于中国经济快速发展的背景, 很多中国学者对之表现出最大的热情, 试图通过深化该领域研究加快中国公司治理成熟的进程, 用最少的时间和最小的代价走完西方发达国家几百年走过的公司治理发展历程。近年来中国学者在该研究领域整体上已日渐成熟, 其成果的丰富性和创新性已经有赶超的趋势。

追随美国同行的研究脚步, 许多中国学者致力于确认经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应是否存在并尝试衡量其具体强度。就上市公司整体而言, 熊风华和彭珏(2012)采集了 2007~2011 年中国沪深两市 342 家各类上市公司的 1710 个观测数据, 运用最直观的多元回归方法, 研究发现经理自主权与高管货币薪酬的正相关性在上市公司中整体成立[16]; 就垄断企业而言, 依据贝恩分类法和《中国产业发展监测与分析报告》披露数据, 陈震和丁忠明(2011)研究发现, 垄断企业 CEO 能够利用经理自主权制定出利己的薪酬契约, 对我国垄断企业高管的“天价”薪酬等现象做出了较好解释[17]; 就国有控股企业而言, 黄辉、张博和许宏(2013)利用 2008~2010 年我国国有控股上市公司的面板数据, 基于对经理自主权、国有控股程度和高管薪酬激励扭曲之间关系的实证分析, 证实经理自主权是直接导致国有控股企业高管过度激励的重要因素[18]; 就国有企业与民营企业的比较研究而言, 傅颀和汪祥耀(2013)依托中国新兴转型市场背景, 选取 2007~2011 年 A 股非金融上市公司为研究样本, 研究发现虽然薪酬契约的市场化改革确实在推进, 但无论是国有企业还是民营企业, 经理自主权的增大都抑制和削弱了薪酬契约的有效性, 表现为高管货币薪酬水平提高, 但企业绩效则未必好[19]。以上研究都证实了对中国各种所有制企业而言, 经理自主权对高管薪酬水平的正向操纵效应都是存在的, 而且具体操纵效应强度彼此之间存在显著差异。但值得指出的是, 国内研究更多关注不同所有制性质的企业, 而且过度局限于上市公司, 忽视了许多对国计民生、促进就业更具有实质意义的其他关键性企业群体, 比如高科技企业、小微企业、非上市企业等, 从而导致当前研究成果对企业实践的指导价值明显缩水。因此, 有理由预期, 对这些关键性企业群体的专门关注是未来国内该领域研究亟待开垦的处女地。

随着该领域研究在中国的日渐成熟, 部分学者开始更强调立足于国情, 主张从以下几个方面超越国外同行的研究范式, 尝试将本领域研究推向纵深: ① 更全面地考虑具有中国本土特色的控制变量, 尤其关注监督强度对经理自主权操纵薪酬行为的抑制效应。国外在研究经理自主权的影响效应过程中, 监督机制的影响被普遍地忽视, 基本是存而不论。这可能是因为国外的公司治理非常成熟, 不论是外部资本市场、产品竞争市场还是经理人市场都能够给经理相对严格的决策监督, 所有上市公司的经理自主权运作始终处于同样的监督之下, 而内部治理对经理的监督也相对完善, 因而没有必要特别强调监督机制的作用。而我国则显著不同, 不论是外部监督还是内部监督都处于非常弱势的状态, 不考虑监督的条件下得出的结论, 往往忽视了我国的现实国情, 从而不具有现实意义。我国国企改革中的“一放就乱, 一统就死”的两难问题, 其关键就在于对公司权力配置往往只是着眼于经理自主权配置, 而忽视对经理自主权的监督。有鉴于此, 张长征和王硕(2013)应用 2004 年我国沪深 A 股上市公司截面数据验证了经理自主权对高管薪酬水平操纵效应的存在, 并证实监督强度能有效抑制这种操纵效应[20]。② 推进研究模型的精确性, 强化对内生性问题的关注。鉴于当前研究多未考虑变量间内生性问题, 树友林(2012)通过构建联立方程模型, 从内生性视角研究上市公司经理自主权、高管薪酬与公司绩效之间的内生互动关系。该研究在证实公司绩效与高管薪酬之间具有正向循环关系的前提下, 确认了经理自主权对高管薪酬水平具有

显著正向操纵效应[21]。③ 在承认并刻画操纵效应的同时,深入剖析在中国 CEO 利用经理自主权操纵高管薪酬水平的具体发生机理。傅颀和邓川(2013)以 2008~2011 年度我国沪深两市的 A 股上市公司为对象,从经理自主权视角考察薪酬激励与盈余管理问题的内在联系,并通过实证分析发现高自主权 CEO 会通过强化盈余管理行为以获得更高的与绩效挂钩的薪酬激励[22]。④ 在确认中国企业普遍存在操纵效应的基础上,进一步探索能够抑制该效应的治理机制。张驰(2013)采用 2004~2010 年的面板数据,对我国上市公司中经理自主权与高管薪酬的关系及机构投资者的治理效应进行分析[23]。研究发现,经理自主权在高管薪酬决定中存在滥用现象,但是前十大股东中有机构投资者股东的上市公司中权力滥用会得到一定程度的遏制,高管薪酬与 CEO 经营才能之间相关性更为显著。

4. 国内外经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应研究评述

以上综述表明,中美两国由于各自特殊的学术渊源与经济背景,在经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应研究上取得了最为丰富和最具典型意义的研究成果。当然,由于高管薪酬操纵现象的普遍性,除中美学者之外,世界各地更多研究者也对该议题投入了巨大的关注。整体而言,该领域研究主要在研究对象、研究方法和研究成果上分别呈现以下特点:

首先,研究对象的覆盖面越来越广。从样本区域背景看,已从最初的起源地美国,逐渐扩展至欧洲,也已从发达国家逐渐覆盖到发展中国家,且国际间的比较研究也初露端倪。从样本行业背景看,已从单一行业拓展至多行业的研究,而且行业间的比较研究正成为未来的关注热点。具体而言,各国学者横跨不同行业类型,分别以中国台湾(Chia-Wei Chen 等, 2013) [24]、英国(Fabrizio Ferri, & David A. M., 2013) [25]、加拿大(Nulla Yusuf Mohammed, 2013) [26]、德国(Peer C. Fiss, 2006) [27]、日本(Stephen P. Ferris et al., 2007) [28]、巴西(Marcos, & Ricardo, 2013) [29]、斯洛维尼亚(Aleksandra et al., 2010) [30]、孟加拉国(Rashid, & Afzalur, 2013) [31]等各国各类企业为样本探讨了这一主题。除极少数反例未在研究结论中明确承认高管薪酬水平受到 CEO 自主权操纵之外(李维安, 刘绪光, 陈靖涵, 2010; 王雄元, 何捷, 2012) [32] [33], 国内外学术界已基本取得以下共识: 现有研究足以证实经理自主权对高管薪酬水平的正向操纵效应的确显著存在, 而且该结论具有跨越国界、跨越行业、跨越所有制的有效性。

其次, 研究方法的精确度和复杂度越来越高。该领域理论与实证研究兼顾, 以实证研究为主, 且实证研究设计经历了从粗放到精细、从简单到复杂的发展历程, 从而使得研究的有效性越来越高。具体表现在以下三个方面: 一是包括经理自主权在内的关键研究变量的度量方法更加多元化和精细化。传统研究中以上市公司公开的客观数据度量的经理自主权仅是“应然”的静态权力, 且在更大程度上属于经理自主权中的结构职位权维度, 而由于经理自主权的动态性和综合特征, 企业中实际发生作用的是基于高管与公司各方主体互动过程中形成的“实然”的经理自主权, 因而以往用上市公司客观数据度量经理自主权有效性不足。因此, 有学者开始主张辅之以直接的感知性度量方式, 尝试建立起准确的经理自主权度量量表, 以求更准确地反映经理自主权特征; 二是控制变量与调节变量的考虑与选择更加精细、更有依据, 更能体现系统性。学者们越来越强调, 只有将经理自主权以外那些能引起高管薪酬水平变化的主要控制变量准确识别并加以控制, 才能更为准确地分离出经理自主权对高管薪酬水平单独的操纵效应; 三是数据处理方法的应用, 既有简单的相关分析、方差分析与线性回归分析, 也有较为复杂的容许度量误差且可处理变量间协变性的结构方程模型, 还有更为精巧的可控制变量内生性的联立方程组模型。

最后, 研究成果的可靠性和解释力越来越强。学者们就经理自主权的薪酬水平操纵效应存在性已经基本达成了初步共识, 更重视探讨高管人员心理与行为因素在薪酬水平操纵事件中的角色与作用, 并且针对操纵效应的发生机制也已给出了具有理论和实践价值的多种竞争性解释以供后续研究检验。具体而言, 虽然学术界普遍承认自主权对高管薪酬水平的操纵效应确实存在, 但是很多学者就自主权对高管薪

酬水平的具体操纵机理持有不同观点。具体而言, CEO 可以通过以下几种方式实现薪酬操纵, 提升高管薪酬水平: ① 直接操纵薪酬决策的过程(Chintrakarn, P. et al., 2013; Schneider Paul J., 2013) [34] [35]; ② 影响董事会选择 CEO 薪酬水平更高的企业作为其参考标准(Taekjin Shin, 2013) [11]; ③ 影响第三方对 CEO 自身能力与水平的评价结果(Theodore L. Waldron et al., 2013) [36]; ④ 采用曲线救国的方式利用资源运作权谋取更高的在职消费(树友林, 2011) [37]; ⑤ 利用应对各种意外事件中掌握的专门信息谋取高额异常收益(王清刚, 胡亚君, 2011) [38]; ⑥ 任命持有宽松薪酬决策标准的董事候选人(Ian Cherry, & Vladimir A. G., 2014) [39], 等。与此同时, 经理自主权不同维度对高管薪酬水平的操纵效应具有明显差异这一事实受到了相对较少的关注, 且目前各维度操纵效应的比较研究仅初露端倪(Luo, X. et al., 2013) [40]。显然, 未来研究需在以上两个方面进一步深化。

5. 研究展望

本文回顾和评述了目前国内外学者从经理自主权理论视角探讨高管薪酬水平的最新研究成果和进展。基于以上综述的结果, 我们发现该研究主题有以下主要的研究趋势: ① 在研究内容上更关注经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应机理, 而非仅仅关注其操纵结果。以往的研究更多聚焦于操纵效应的存在性、大小和方向, 较少关注 CEO 采用何种手段和途径操纵高管薪酬水平。当前和未来的研究则更加关注操纵效应发生的具体机理, 对经理自主权的高管薪酬水平操纵效应的发生机理解释更加多元, 以力求打开经理自主权操纵高管薪酬水平的“黑箱”。② 研究深度上更强调深入性和可靠性。随着研究的逐步走向成熟, 研究选题更加精细, 研究情境更为具体, 研究方法更加多元, 对经理自主权和高管薪酬水平等关键研究变量的度量愈发精准; ③ 在研究方法上更强调比较研究。在纵深化趋势的推动下, 比较研究法越来越多地被应用到本领域研究中, 以求更好地认识经理自主权薪酬水平操纵效应的本质, 期望获得新的发现。更多学者开始尝试从比较研究视角探讨不同国家、行业、地区和所有制企业, 以及不同生命周期背景下经理自主权薪酬水平操纵效应的异同。诸如, 中外学者联合进行国内外经理自主权薪酬水平操纵效应的比较研究, 以及新-老 CEO 自主权薪酬水平操纵效应比较研究在未来也必将成为重要的研究议题。

针对现有研究的不足, 未来研究应当更加注重以下几个方面关键问题的解决: ① 经理自主权度量问题。由于经理自主权的动态性特征, 很难准确度量。现有文献虽然给出了不少于 10 种的度量方法, 但从实际研究结论来看都远不能令人满意。本领域研究结论的价值必须是建立在准确的经理自主权度量方法上, 而国内企业的公司治理基础比较薄弱, 股东大会、董事会与高管之间的关系及权责安排很多地方与西方大相径庭。因而如何在国内公司治理现实的背景下, 建立起准确的经理自主权度量指标体系, 并辅之以一套具有较高稳定性、可靠性的经理自主权数据采集、整理、统计和分析体系, 使之可以有效进行企业的纵向和横向经理自主权比较与评价, 成为本研究领域亟待解决的第一个关键问题; ② 控制变量选择问题。由于中国企业规模、人员、经营范围和竞争状况之间的差别较大, 高管薪酬的决定不仅仅取决于经理自主权配置。因此, 如何在不同行业部门、不同区域、不同规模、不同成长阶段上市公司的高管薪酬水平决定因素中筛选出具有共性与可比性的控制变量, 建立能够明确分离出经理自主权效应的高管薪酬水平操纵效应模型, 构成本领域研究亟待解决的第二个关键问题; ③ 数据的准确性问题。由于该领域研究的所有样本数据更多来自于上市公司年报数据, 其数据采集与整理的工作量非常繁重。虽然有不少商业数据库, 但是数据质量都并不是太高。研究者必须准确地完成数据的采集与录入, 以保证研究目标的完成。因而, 如何保证最终所获得的数据符合研究要求而且准确无误, 是本领域研究亟待解决的第三个关键问题; ④ 实证模型设计问题。未来研究既要专门探讨经理自主权对高管薪酬水平的操纵效应, 还应当进一步比较该效应与经理自主权对其他两个薪酬维度操纵效应的优先度, 更需要探讨与比较经理自主权各维度对公司业绩的影响效应, 还要验证高管薪酬与公司业绩的关系, 最重要的是变量之间并不

局限于线性关系，且控制变量也比较复杂，因而对研究模型的功能与精度要求较高。如何设计满足研究目标要求的实证模型，是本领域研究亟待解决的第四个关键问题。

基金项目

教育部人文社科规划基金项目“知识型企业新-老CEO自主权的薪酬操纵效应比较研究”(项目号: 14YJA630089); 国家自然科学基金面上项目“中国上市公司经理层管理防御行为与激励约束机制的实验研究”(项目号: 71272118); 陕西社会科学基金项目“经理自主权理论视角下陕西省国有企业内部薪酬鸿沟形式机理及对策研究”(项目号: 2014P04); 国家自然科学基金青年科学基金项目“专业虚拟社区与企业电子知识库间的知识转移研究”(71402136)。

参考文献 (References)

- [1] Finkelstein, S. and Boyd, B.K. (1998) How much does CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation. *Academy of Management Journal*, **41**, 179-199.
- [2] Bebchuk, L.A., Fried, J.M. and Walker, D.I. (2002) Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. *University of Chicago Law Review*, **69**, 751-846.
- [3] 卢锐 (2007) 管理层权力、薪酬差距与绩效. *南方经济*, **7**, 60-70.
- [4] 权小锋, 吴世农, 文芳 (2010) 管理层权力、私有收益与薪酬操纵. *经济研究*, **11**, 73-87.
- [5] Tosi, H.L., Gomez-Mejia, L., Loughry, M.L., Werner, S., Banning, K., Katz, J., Harris, R. and Silva, P. (1999) Managerial discretion, compensation strategy, and firm performance: The case for the ownership structure. *Research in Personnel and Human Resources Management*, **17**, 163-208.
- [6] Bertrand, M. and Mullainathan, S. (2001) Are CEO's rewarded for luck? The ones without principals are. *Quarterly Journal of Economics*, **116**, 901-932.
- [7] Wright, P., Kroll, M. and Elenkov, D. (2002) Acquisition returns, increase in firm size, and chief executive officer compensation: The moderation role of monitoring. *Academy of Management Journal*, **45**, 599-608.
- [8] Grabke-Rundell, A. and Gomez-Mejia, L.R. (2002) Power as a determinant of executive compensation. *Human Resource Management Review*, **12**, 3-23.
- [9] Elhagrasy, G.M., Harrison, J.R. and Buchholz, R.A. (1998) Power and pay: The politics of CEO compensation. *Journal of Management and Governance*, **2**, 311-334.
- [10] Murphy, K.J. (2002) Explaining executive compensation: Managerial power versus the perceived cost of Stock Option. *The University of Chicago Law Review*, **69**, 847-869.
- [11] Shin, T. (2013) Fair pay or power play? Pay equity, managerial power, and compensation adjustments for CEOs. *Journal of Management*, Published Online.
- [12] Zhu, D.H. and Westphal, J.D. (2014) How directors' prior experience with other demographically similar CEOs affects their appointments onto corporate boards and the consequences for CEO compensation. *Academy of Management Journal*, **57**, 791-813.
- [13] Faulkender, M. and Yang, J. (2013) Is disclosure an effective cleansing mechanism? The dynamics of compensation peer benchmarking. *Review of Financial Studies*, **26**, 806-839.
- [14] Pahtak, S., Hoskisson, R.E. and Johnson, R.A. (2014) Settling up in CEO compensation: The impact of divestiture intensity and contextual factors in refocusing firms. *Strategic Management Journal*, **35**, 1124-1143.
- [15] Pandher, G. and Currie, R. (2013) CEO compensation: A resource advantage and stakeholder-bargaining perspective. *Strategic Management Journal*, **34**, 22-41.
- [16] 熊风华, 彭珏 (2012) 高管权力对高管薪酬的影响研究. *财经问题研究*, **10**, 123-128.
- [17] 陈震, 丁忠明 (2011) 基于管理层权力理论的垄断企业高管薪酬研究. *中国工业经济*, **9**, 119-129.
- [18] 黄辉, 张博, 许宏 (2013) 管理层权力、国有控股与高管薪酬激励. *经济问题*, **1**, 91-96.
- [19] 傅頔, 汪祥耀 (2013) 所有权性质、高管货币薪酬与在职消费——基于管理层权力的视角. *中国工业经济*, **12**, 104-116.
- [20] 张长征, 王硕 (2012) 经理自主权的薪酬操纵效应研究——以监督强度为调节变量. *管理学科学与研究*, **1**, 8-17.
- [21] 树友林 (2012) 内生性视角下高管权力、薪酬与公司绩效关系研究. *江苏社会科学*, **3**, 96-100.

- [22] 傅頔, 邓川 (2013) 高管控制权、薪酬与盈余管理. *财经论丛*, **4**, 66-72.
- [23] 张驰 (2013) 机构投资者与代理成本——基于高管薪酬的实证分析. *现代管理科学*, **1**, 100-102.
- [24] Chen, C.-W., Yi, B.S. and Lin, J.B. (2013) Media coverage, board structure and CEO: Evidence from Taiwan. *Journal of Multinational Financial Management*, **23**, 434-445.
- [25] Ferri, F. and Maber, D.A. (2013) Say on pay votes and CEO compensation: Evidence from the UK. *Review of Finance*, **17**, 527-563.
- [26] Nulla, Y.M. (2013) A combined study of Canada's top CEO compensation sectors—Energy, metal, & mining—An empirical study. *Strategic Management Review*, **1**, 1-11. <http://ssrn.com/abstract=2384970>
- [27] Fiss, P.C. (2006) Social influence effects and managerial compensation: Evidence from Germany. *Strategic Management Journal*, **27**, 1013-1031.
- [28] Ferris, S.P., Kim, K.A., Kitsabunnarat, P. and Nishikawa, T. (2007) Managerial power in the design of executive compensation: Evidence from Japan. *Advances in Financial Economics*, **12**, 3-26.
- [29] Pinto I, M.B. and Leal II, R.P.C. (2013) Ownership concentration, top management and board compensation. *Revista de Administração Contemporânea*, **17**, 304-324.
- [30] Gregorič, A., Polanec, S. and Slapničar, S. (2010) Pay me right: Reference values and executive compensation. *European Financial Management*, **16**, 778-804.
- [31] Rashid, A. (2013) Corporate governance, executive pay and firm performance: Evidence from Bangladesh. *International Journal of Management*, **30**, 556-571.
- [32] 李维安, 刘绪光, 陈靖涵 (2010) 经理才能、公司治理与契约参照点——中国上市公司高管薪酬决定因素的理论分析与实证分析. *南开管理评论*, **2**, 4-15.
- [33] 王雄元, 何捷 (2012) 行政垄断、企业规模与 CEO 权力薪酬. *会计研究*, **11**, 33-40.
- [34] Chintrakarn, P.J. and Napatsorn, J. (2014) The effect of CEO luck on the informativeness of stock prices: Do lucky CEOs improve stock price informativeness? *Finance Research Letters*, **11**, 289-294.
- [35] Schneider, P.J. (2013) The managerial power theory of executive compensation. *Journal of Financial Service Professionals*, **67**, 17-22.
- [36] Waldron, T.L., Graffin, S.D., Porac, J.F. and Wade, J.B. (2013) Third-party endorsements of CEO quality, managerial discretion, and stakeholder reactions. *Journal of Business Research*, **66**, 2592-2599.
- [37] 树友林 (2011) 高管权力、货币薪酬与在职消费关系实证研究. *经济学动态*, **5**, 86-89.
- [38] 王清刚, 胡亚君 (2011) 经理自主权与异常高管薪酬行为研究. *中国软科学*, **10**, 166-175.
- [39] Cherry, I. and Gatchev, V.A. (2014) Why is there a director-specific component in CEO pay after SOX? College of Business Administration Working Paper Series, January 2014, 1-34. <http://www.fma.org/Nashville/Papers>
- [40] Luo, X.M., Kanuri, V.K. and Andrews, M. (2014) How does CEO tenure matter? The mediating role of firm-employee and firm-customer relationships. *Strategic Management Journal*, **35**, 492-511.

汉斯出版社为全球科研工作者搭建开放的网络学术中文交流平台。自2011年创办以来，汉斯一直保持着稳健快速发展。随着国内外知名高校学者的陆续加入，汉斯电子期刊已被450多所大中华地区高校图书馆的电子资源采用，并被中国知网全文收录，被学术界广为认同。

汉斯出版社是国内开源（Open Access）电子期刊模式的先行者，其创办的所有期刊全部开放阅读，即读者可以通过互联网免费获取期刊内容，在非商业性使用的前提下，读者不支付任何费用就可引用、复制、传播期刊的部分或全部内容。

