

综述研究

国外企业经营者报酬理论研究的新进展

张正堂, 陶学禹

(中国矿业大学管理学院, 徐州 221008)

摘要: 企业经营者报酬在国外引起广泛的关注. 早期的主流学派代理理论集中于对报酬与业绩的敏感性研究. 近期人力资本学派、劳动力市场学派和“企业组织”学派从经营者人力资本、经理市场和企业的组织特征等角度对企业经营者报酬理论又有新的发展. 未来的研究将通过注重各种理论的融合, 寻求经营者报酬的综合分析模型来推动这一领域研究的发展.

关键词: 经营者报酬; 企业业绩; 人力资本; 劳动力市场; 公司治理

中图分类号: F27 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2002)06-0083-08

0 引言

20世纪90年代以来, 围绕着我国国有企业改革的核心问题, 理论界形成了“产权论”、“外部环境论”和“超产权论”3种基本的观点. 3种观点虽然对国有企业改革的侧重点有不同的看法, 但是都强调了企业经营者激励约束机制对企业效率进而对国有企业改革的重要作用. 也正是为此, 对我国企业经营者尤其是国有企业经营者问题的研究在上世纪90年代引起了学术界的广泛关注. 报酬是企业经营者激励机制中的重要因素, 如何合理确定我国企业经营者的报酬成为当前经济改革一个急需解决的问题. 这就需要一方面结合我国转轨经济时期的特点, 开展我国企业经营者报酬的实证研究, 从中总结经验 and 发现问题; 另一方面, 也很有必要了解国外企业经营者报酬实践和研究的基本现状、理论发展的趋势, 借鉴并指导我国企业经营者报酬制度的完善和理论研究的发展.

与我国企业经营者报酬理论的发展相类似的是, 对如何确定企业经营者报酬, 如何解释现实中经营者报酬的现象, 在国外已经引起了学术界和企业界长达70多年并有可能继续下去的激烈争

论. 最早的研究是 Taussings 和 Baker 在 1925 年完成的, 发现企业经营者报酬和企业业绩之间只有很小的相关关系. 他们对这个调查结果感到非常吃惊, 并且呼吁进行更多的研究来检验那些可以预测企业经营者报酬的其它变量^[1]. 在接下来的70多年里, 对管理者尤其是高层管理者报酬的研究已引起了经济学家、心理学家、人力资源管理专家和企业战略规划者的广泛关注. 目前国内对国外企业经营者报酬实践的介绍较多, 而对国外企业经营者报酬理论研究的新发展介绍较少. 本文着重对国外企业经营者报酬研究的早期主流学派和最新进展作较为全面的总结, 并作一定的评论和展望, 以有利于国内对此问题的研究.

1 早期主流学派: 代理理论对报酬与业绩敏感性的研究

委托代理理论认为现代企业中所有者和经营者之间构成委托代理关系. 当代理人的行为不可观察时, 委托人往往按照代理绩效来决定报酬, 以激励其选择对委托人最有利的行动, 最大程度地降低代理成本. 基于委托人对代理人的奖惩只能

根据观测到的产出(企业业绩)的假设,代理合约的实证研究集中于报酬-业绩的敏感性分析,试图说明经营者报酬与公司业绩有着十分紧密的关

系,从而依据经营者对公司的贡献给予其报酬.关于报酬与业绩敏感性早期研究的主要情况总结,如表1所示.

表1 报酬-业绩敏感性早期主要研究的汇总表

研究者	因变量	自变量	样本	主要发现
McGuire, Chiu, and Elbeing	现金报酬	销售额和利润额	45家大企业(1953—1959)	销售额和报酬之间有显著的正相关关系 ^[2]
Ciscell and Carroll	现金报酬	销售额和利润额	230家工业企业(1970—1971, 1973—1976)	报酬和销售额增长、利润增长及成本控制有正向关系 ^[3]
Murphy	现金报酬加延期支付的股票期权的总和	销售额, 股票指数, 股票变动, 职位虚变量	73家美国制造商(1964—1981)	市场收益与现金报酬正相关 ^[4]
Coughlan and Schmidt	现金报酬的变动额	变动的市场收益, 销售额增长	Forbes调查的249家企业(1978—1980)	现金报酬变化和变动的市场收益而不是销售额增长正相关 ^[5]
Antle and Smith	税后当前收入	ROA, 市场收益	39家企业(1947—1977)	关于业绩衡量相对重要性的混合的结论 ^[6]
Abowd	现金报酬	ROA, ROE, 税后毛经济收益, 市场收益	250家企业(1981—1986)	现金报酬与经济和市场收益显著相关但与会计检验弱相关 ^[7]
Jensen and Murphy	现金报酬和总报酬的变化	股东财富变化(CSW), 会计利润变化, 销售额变化	Forbes调查的1000多个企业经营者样本(1974—1986)	现金报酬变动和CSW及会计利润变化正相关 ^[8]
Kerr and Kren	现金报酬加股票期权的变动	市场收益, 产业调整收益, 产业虚变量, 市场收益变化	Compustat数据库中4个产业的372家企业(1982—1986)	现金报酬变动和产业相对收益正相关 ^[9]
Mangel and Singh	现金报酬	股本, 销售额, ROE等	100家工业企业(1988)	现金报酬和股本、ROE正相关 ^[10]

总体看来,他们的技术是研究企业业绩(业绩变动)与经营者报酬(报酬变动)之间的统计关系,并用前者作为对总企业经营者生产率的衡量.报酬-业绩关系的实证研究的结论存在很大的偏差.对此有大量的解释,包括不同的数据收集方式、不同的统计技巧、不同的样本和时期、调节变量的存在、共线性问题等^[11].另一方面,关于报酬业绩敏感性的实证检验通常没有发现它们之间的高度相关.这些令人沮丧的结果导致一些著名的代理学者感到失望,并认为“最优化契约”调整企业经营者和股东利益的代理理论观点得不到支持,因而建议抛开代理理论的框架来研究影响企业经营者报酬的因素^[8].最近的Meta-分析结论也认为企业经营者报酬中只有不到5%的成分可

用绩效来解释^[12].由此可见,很难推断代理理论能够完全解释企业经营者的报酬问题.这无疑也表明过去大量的研究的贡献是有限的.

此外,这一研究思路涉及到企业经营者业绩指标如何选择的问题.事实上,业绩的定义在企业经营者报酬的实证研究中是变动的.研究者们对业绩的定义包括会计利润^[2,13,14],会计收益比率(如ROA/ROE)^[7],股票收益^[8]以及变动收益^[5].因而,对股价指标和会计指标的选择引起学者的关注^[6,15—20].其基本结论认为,两者相比,股票的市场价值并不能准确地反映企业价值,并且股票价格受到企业业绩以外的其他因素的影响,而这些因素对企业来说又是不可控制的.会计指标则更易被经理操纵.在最优合同中盈利和股票价格

指标的采用与否及相对权重,关键在于激励效率,即这些指标揭示真实结果的准确程度如何。

2 多元化进展:其他学派对报酬的解释

早期对经营者报酬与业绩敏感性研究的结果表明企业业绩并不能充分说明经营者报酬的决定,早在1989年Tosi和Gomez-Mejia就宣布应停止那些以数据档案为基础,努力地寻找经营者报酬和公司业绩之间难以捉摸的关系研究^[21]。近来已经有越来越多的学者开始研究为什么报酬业绩的敏感性没有想像的那么高,从而关注决定报酬的其他因素。企业经营者报酬研究开始出现多元化的发展趋势。

2.1 经营者人力资本与“经营角色”学派

人力资本议题常被引证作为报酬方案的一个潜在因素和解释。关于标准的人力资本变量和企业经营者报酬的关系的实证研究一般对人力资本的影响有支持作用,其中包括经营者的年龄和任期^[4, 13, 21-24]、个人特征^[25]和教育背景^[26]。不过,人们对研究结论的解释却是不同的。例如,年龄和在本岗位或本企业的任期对报酬的正向影响可以从两个方面得到解释。第1,职业利益假说(the career concern hypothesis)。根据该假说,当经营者年轻时,职业利益提供给他们激励。但是,当他们接近退休时,需要更强的激励以诱使更大的努力。因此,一个人在年龄更大的时候,希望得到更多的与业绩关联的报酬计划和可能更高的收入^[21]。第2,管理地位稳固解释(the managerial entrenchment explanation)。地位的稳固程度可能随着在企业中年限或(和)个人在当前职位上的任期而增加。随着经营者变得年长,他们可能在心理上觉得地位更加稳固,因为企业更难解雇他们或解雇成本更高。为了抵消这种影响,企业可能会把管理者的报酬和他的业绩关联起来。但是如果这种安排并没有发生,管理者报酬会随着他在企业中资历而增加^[22]。第3,“学习”(learning)假说。随着经营者任期的延长,企业所有者或者董事会的代表知道企业经营者的能力越多,因而把企业经营者报酬和企业业绩关联起来的必要性就越小,从而保持较

高的固定报酬水平。并且,基于国外近来发展起来的心理契约理论^[28],研究者认为随着任期的延长,经营者和所有者之间形成了“信任关系”,达成了一种“心理契约”,使得委托人相信在缺乏所有权控制下代理人继续按委托人利益行动^[41]。最近的研究还发现经营者的离职可能性会降低绩效报酬的敏感性^[28],经营者的3种不同人力资本形态(企业专用性人力资本、产业专用性人力资本和一般性人力资本)对报酬具有差别性的影响^[29]。

经营者“经营角色观点”则从经营者在企业中职位等级和角色特征出发分析其报酬。Simon注意到报酬的社会标准,发现不同层级水平间(hierarchical levels)报酬的一个相当稳定的30%差异,从而认为报酬应和管理等级水平相关联,等级层次之间报酬差别可以解释不同企业中经营者报酬中的差别^[30]:在一个等级层次较多的企业里,经营者报酬水平会因为不同层次间的报酬差距而高于等级层次较少企业的经营者报酬水平。这也从一个侧面说明了企业规模对企业经营者报酬的正向影响作用。比赛理论(tournament theory)则从另一个角度对管理等级之间的报酬差距和企业经营者的高额报酬作了解释,它认为经营者与较低层次管理者之间显著的报酬差别主要用于激发较低层次的管理者取得较好业绩以谋求晋级和升职。因此,经营者的报酬高于其自身的工作责任或业绩的报酬。它代表激励其他人去努力得到他的“奖金”^[31]。“赢者全得”市场(“winner-take-all”markets)的观点认为在每个雇佣市场中少数个体(即使他的能力仅比市场上其余竞争者强一点)在那个市场中获得的总回报有不相称的比重^[32]。Ungson和Steers的观点可能是解释经营者报酬最激进的观点。他们关注于经营者的政治和领袖(figurehead)地位方面因素,认为企业经营者报酬是经营者地位要求的函数,付给经营者的大量金钱是这种职位的“王位装饰品”的一部分,以增强它的象征意义^[33]。

值得一提的是,有观点认为经营者信息处理需求的工作特征决定了经营者报酬^[34, 35]。其依据在于,信息处理任务是经营者管理工作的一个主要方面,它对组织功效和业绩很重要。经营者管理工作的变动主要体现在他们创造的信息处理需求上,处理高的信息需求的能力稀缺,因能力而付

薪. 他们认为企业经营活动的数目和相互依赖性、采用的技术、管理结构都会影响经营者所面临的信息处理需求, 研究者并利用企业多元化战略、企业研究与发展和资本投资活动的方法、高层管理团队的规模来衡量经营者信息处理需求程度, 对企业经营者报酬进行实证研究来支持他们的观点.

此外, 经营者工作中尤其在战略选择中所享有的自由度通过影响边际产出或工作风险而影响经营者报酬^[36-38].

总体看来, 经营者人力资本与“经营角色”学派更多地是从经营者人力资本特点和岗位特点出发来研究相关因素对其报酬的影响作用.

2.2 劳动力市场学派

按照边际生产力理论和代理理论, 市场力量决定经理报酬. 在报酬实践者中, “市场工资率”的概念是牢固确立的. Fama 指出市场能够有效地评价企业经营者行为以使企业经营者的报酬不致与市场认为合适的水平偏离太远^[39]. Ezzamel 和 Weston 的研究支持了市场对经营者报酬强有力的影响, 并分析了企业家市场的作用机理. 但是研究也指出了市场的这种调节是滞后的, 企业是在现行工资率上升后才通过增加经营者报酬来反应的. 这种不同步的市场影响部分地解释了早期研究所发现的低的报酬 - 业绩敏感性, 即企业可能愿意独立于业绩而按市场来调节 CEO 报酬^[40].

尽管市场影响对理解企业经营者报酬有公认的贡献, 但是现存的理论要么是关于市场报酬均衡的宿命论, 要么对报酬调查中揭示的经营者报酬大范围变动(甚至在相对狭小的比较群体中)提供不足的解释. 显然, 对于经营者, 市场报酬的高不确定性和新古典经济学均衡的概念是很不一致的. 因而更多的研究认为市场作用是有限的^[21, 41-44], 认为企业基于“市场”给定的范围, 在调整一个特定经营者报酬方案有很大的自由选择余地. 什么市场数据被使用是一个很高随意性和主观性的过程. 报酬调查数据经常被用于证明企业经营者报酬的合理化和合法化, 而不是理性地决定企业经营者报酬. 特别地, 如何定义市场界限影响着市场决定报酬的力量. 但是, 市场界限的界定仍然是有疑问的, 特别当检验多元化组织中企业经营者报酬, 而做这种选择本身就是一个社会

的、政治的过程^[40]. 这些研究表明企业经营者报酬的市场标准受到人为的控制.

2.3 “企业组织”学派

许多学者主张从企业组织的内部来寻找经营者报酬的影响因素, 主要包括公司治理结构、企业行为和组织的特征等方面的因素.

2.3.1 公司治理结构

近期的研究表明, 公司治理结构对经营者的报酬有决定作用. 因为公司治理结构决定对经营者的监督程度, 而企业业绩和经营者报酬的关系受到企业监督技术的调节. 研究表明: (1) 董事会监控的强度依赖于企业所有权结构. 大股东有惩罚经营者们的动力和投票权. 不同的研究甚至发现外部大股东的出现和高层管理者报酬与业绩的强相关性是相关联的, 因而所有权结构中大股东的比例与经营者报酬是有关联的^[45, 46]. 尤其是, 大股东的一个特殊类型——社会公共机构投资者的出现是和经营者报酬的低水平及整体报酬中长期激励的高比例相关联的^[47]. (2) 社会比较理论^[48-51]认为董事会的报酬委员会在决定经营者报酬时, 总会以自身的报酬作为参考, 因此, 报酬委员会的组成对解释高层管理人员报酬的水平和结构有关, 并且报酬委员会中外部董事的比例与高管人员报酬水平及高层管理人员报酬与企业绩效之间关联强度有正相关关系. 尤其是如果报酬委员会成员的商务依靠于一个企业, 或他们在企业现任经营者的任期内被任命, 或他们本身是其它企业的经营者, 就会导致经营者报酬的高水平和风险性报酬的低水平(因为经营者是风险反对者). (3) CEO 的二重性(即 CEO 兼任董事长)和经营者持股会导致经营者对董事会权力的增加而影响自身的报酬^[52-54].

2.3.2 公司战略行为

近期文献的大多数作者公认企业战略会影响报酬设计, 其主要结构包括: 专业化和差异化的战略都要求赋予经营者广泛的行动自由, 因而倾向于对经营者支付较高的报酬^[55-58]; 全球多元化战略的企业采用支持这个战略执行要求的经营者报酬组合方案, 即高水平、长期化倾向的经营者报酬组合^[35]. 这些经营者报酬政策通过帮助企业更好的管理有助于企业战略的实现.

2.3.3 公司特征

企业自身的运营特征也影响着经营者的报酬:(1)公司规模被认为是仅次于企业业绩的第二因素。研究认为报酬与企业规模正相关的理由是:第1,大公司有更广泛的等级管理结构,每个等级之间必须有一个薪酬的差别,这表明大规模公司的高层管理者报酬会超过小规模公司。第2,大公司通常有较高的绝对利润水平,即便相对较高的经营者报酬也只会作为一个无关紧要的费用出现在公开发布的年报中,股东可能不会过多地监督报酬水平,并且大公司一般股权分散,从而削弱了对经理报酬的监督,高管人员保持一般由董事会设定,而不须经过股东赞同。第3,在大公司中,经营者和高管人员有更多的机会来锻炼他们的技能,而且他们在大公司中业绩更容易被显示出来。实证研究一般都支持企业规模和企业经营者报酬间有很强的关联性(从低的0.107到高的0.618不等)^[59-64]。近期研究发现:在高和低的环境不确定性条件下,公司规模是经营者报酬的主要预测量;在中等不确定性条件下,公司业绩和经营者报酬之间的关联度很高,而公司规模起着较小的作用^[64]。(2)不同的资本结构下最优的经营者报酬是不同的,高负债率企业的经营者报酬业绩敏感性特别低^[65]。(3)产业结构和管制压力是经营者报酬的重要预测变量^[37],受管制产业中企业经营者报酬低于不受管制产业中企业经营者报酬^[66]。

3 结束语

关于如何决定和解释企业经营者报酬,代理理论、人力资本理论、劳动力市场理论、战略管理理论和公司治理理论等从不同角度对之展开研究。研究大多集中在美国和英国等少数英语国家,日本、香港、丹麦等国家和地区的研究还处于起步阶段^[67-69],研究的背景和数据多以美国为主。从总体上看,这些研究从不同角度对企业经营者报酬作了解释,从根本上增加了对企业经营者报酬现象的理解,大大推动了企业经营者报酬理论的

发展。但是,这个领域仍然陷于对企业经营者报酬实践提供解释和指导的争论的包围之中,每一方用相同的数据和常常相同的检验方法来支持自己的观点,大多数文献集中于某种单独的因素对企业经营者报酬的决定(或影响)分析,而缺乏多重变量分析,缺乏系统、全面的分析,只注重经济因素,而忽视了社会因素对企业经营者群体的特殊作用。研究中表现出因果关系的“单向性”,即研究大多集中关注报酬作为因变量,用决定因素和预测变量作为自变量。这种“单向性”忽略了企业经营者报酬、企业经营者行为和所有者之间的互动关系^[70]。此外,国家文化背景、经济体制是经营者报酬的重要影响因素。由于这些研究集中于少数国家,因而也影响了对这些因素作用的研究。这也限制了研究结论在不同国家的适应性,比如,对于集体主义胜过个人主义、产权不太明晰的中国企业(尤其是国有企业),更多的只能是借鉴其研究思路和研究方法,而无法直接利用他们的研究结论。

尽管国外对企业经营者报酬的研究已有70多年历史,并积累了大量文献,但这些研究并没有很好地解决这一问题,直接导致国外很多人也对企业经营者报酬问题感到困惑,大公司老总的薪酬问题也得不到很好的解决,以至于管理学家彼得·F·德鲁克指出,“毫无疑问肯定有一种更好的确定薪水的办法”。显然,对企业经营者报酬的研究仍然很有必要,这也是国外对此问题研究方兴未艾的原因所在。这就要求对企业经营者报酬的研究,一方面应从更全面的角度,从跨学科的角度进行更深入的研究,考虑当前这个领域中不同理论的融合,全面并权变地考虑投入(人力资本)与产业(业绩)、市场与企业、经济与文化、法律与伦理、合约机制和监督机制的关系及它们对报酬水平、性质和结构的作用,构建经营者报酬的综合分析模型,才能更好地解释企业经营者报酬现象、合理确定报酬水平和结构;另一方面,应当借鉴国外理论的发展和研究的方法,结合我国企业的特殊背景,开展我国企业经营者报酬的实证研究,发展适合我国企业背景的经营者报酬理论。

参考文献:

[1] Taussings F W, Baker W S. American corporations and their executives: A statistical inquiry[J]. Quarterly Journal of Economics,

- 1925,3:1—51
- [2]McGuire J W,Chiu J S Y,Elbeing A O. Executive income ,sales ,and profits[J]. American Economic Review ,1962 ,51 :753—761
- [3]Giscel D H,Carroll T M. The determinants of executive salaries:An econometric survey[J]. Review of Economics and Statistics ,1980 ,61 :7—13
- [4]Murphy KJ. Incentives ,learning and compensation :A theoretical and empirical investigation of managerial labor contracts[J]. Rand Journal of Economics ,1986 ,17 :59—76
- [5]Coughlan A T, Schmidt R M. Executive compensation management turnover and firm performance :An empirical investigation[J]. Journal of Accounting and Economics ,1985 ,7(1) :43—66
- [6]Antle R, Smith A. An empirical investigation of the relative performance evaluation of corporate executives[J]. Journal of Accounting Research ,1986 ,24(1) :1—39
- [7]Abowd J. Does performance based managerial compensation affect corporate performance ? [J]. Industrial and Labor Relations Review ,1990 ,43 :52—73
- [8]Jensen M C,Murphy KJ. Performance and top management incentives[J]. Journal of Political Economy ,1990 ,98(2) :225—264
- [9]Kerr J ,Kren L. Effect of relative decision monitoring on chief executive compensation[J]. Academy of Management Journal ,1992 ,35 (2) :370—397
- [10]Mangel R,Singh H. Ownership structure ,board relationships and CEO compensation in large US corporations[J]. Accounting and Business Research ,1993 ,23(91A) :339—350
- [11]Gomez-Mejia L R. Executive compensation :A reassessment and a future research agenda[A]. In Ferris G. Research in Personnel and Human Resources Management [C]. Greenwich ,England :JAI Press ,1992. 161—222
- [12]Tosi HL ,Werner S,Katz J ,et al. How much does performance matter ? A meta analysis of executive compensation studies[J]. Journal of Management ,2000 ,(2) :301—339
- [13]Hogan T,McPheters L. Executive compensation :Performance versus personnel characteristics[J]. Southern Economic Journal ,1980 ,46(4) :1060—1068
- [14]Lewellen W G,Huntsman B. Managerial pay and corporate performance[J]. American Economic Review ,1970 ,60 :710—720
- [15]Gibbons R,Murphy K. Relative performance evaluation for chief executive officers[J]. Industrial and Labor Relations Review ,1990 ,43 :30—51
- [16]Miller D. CEO salary increases may be rational after all :Referents and contracts in CEO pay[J]. Academy of Management Journal ,1995 ,38(5) :1361—1385
- [17]Park Y W. The Role of Controlling share-holders on the Use of Market and Accounting performance Measure in CEO Incentives An Agency Theory and Canadian Evidence[D]. Kingston :The Dissertation Abstract of Queen s University ,1998
- [18]Duru A I. Residual Income in Coporate Firm Performance and Executive Incentive Contracts[D]. Maryland :Univesity of Maryland College Park ,1997
- [19]Ke B ,Petroni K,and Safieddine A. Ownership concentration and sensitivity of executive pay to accounting performance measures : Evidence from publicly and privately-held insurance companies[J]. Journal of Accounting and Economics ,1999 ,28(2) :185—209
- [20]Rajesh K A ,Andrew A S. Executive compensation ,strategic competition ,and relative performance evaluation :Theory and evidence [J]. Journal of Finance ,1999 ,(6) :1999—2042
- [21]Tosi HL ,Gomez-Mejia L R. The decoupling of CEO pay and performance : An agency theory perspective[J]. Administrative Science Quarterly ,1989 ,34 :169—190
- [22]Hill C W ,Phan P. CEO tenure as a determinant of CEO pay[J]. Academy of Management Journal ,1991 ,34(3) :712—717
- [23]Eaton J ,Rosen H S. Agency ,delayed compensation ,and the structure of executive compensation[J]. Journal of Finance ,1983 ,35 (5) :1489—1505
- [24]Rachel M H ,Scott S. How much are differences in managerial ability worth ? [J]. Journal of Accounting and Economics ,1999 ,27 :125—148
- [25]Gerhart B ,Milkovich G T. Organizational differences in managerial compensation and financial performance[J]. Academy of Management Journal ,1990 ,33 :663—691
- [26]Agerwal N C. Determinants of executive compensation[J]. Industrial Relations ,1981 ,20 :36—46

- [27]Hartzell J C. The impact of the likelihood of turnover on executive compensation[D]. University of Texas of Austin ,1998
- [28]陈加洲,凌文铨,方俐洛.组织中的心理契约.管理科学学报,2001,4(2):74—78
- [29]Harris D, Helfat C. Specificity of CEO capital and compensation[J]. Strategic Management Journal,1997,18:895—920
- [30]Simon H A. The compensation of executives[J]. Sociometry,1957,20(1):32—35
- [31]Lazear E D,Rosen S. Rank order tournaments as optimum labor contracts[J]. Journal of Political Economy,1981,89:841—864
- [32]Frank R H,Cook P J. The Winner-Take-All Society[M]. New York: The Free Press,1995
- [33]Ungson G R, Steers R M. Motivation and politics in executive compensation[J]. Academy of Management Review,1984,9(2):313—323
- [34]Henderson A D, Fredrickson J W. Information-processing demands as a determinant of CEO compensation[J]. Academy of Management Journal,1996,39(3):575—606
- [35]Sanders W G, Carpenter M A. Internationalization and firm governance: The roles of CEO compensation, top team compensation, and board structure[J]. Academy of Management Journal,1998,41(2):158—178
- [36]Finkelstein S, Hambrick D C. Chief executive compensation: A study of the intersection of markets and political processes[J]. Strategic Management Journal,1989,10(1):121—134
- [37]Finkelstein S, Boyd B K. How much does the CEO matter? The role of managerial discretion in the setting of CEO compensation[J]. Academy of Management Journal,1993,41(2):179—199
- [38]Michel L M, Sylvie S. Bank performance and executive compensation: A managerial discretion perspective[J]. Strategic Management Journal,1997,18(7):573—581
- [39]Fama E F. Agency problems and the theory of the firm[J]. Journal of Political Economy,1980,88(2):288—307
- [40]Ezzamel M, Wilson R. Market compensation earnings and bidding-up of executive cash compensation: Evidence from the U. K. [J]. Academy of Management Journal,1998,41(2):221—231
- [41]Crystal G S. Turner's compensation stirs executive pay criticism[J]. Comp Flash,1995,12:3—10
- [42]Williams M J. Why chief executives pay keeps rising[J]. Fortune,1985,73(1):66—76
- [43]Zajac E J, Westphal J D. Accounting for the explanations of CEO compensation: Substance and symbolism[J]. Administrative Science Quarterly,1995,40:283—308
- [44]Linden D W, Lintner R, Walfe F. The cosseted director[J]. Forbes,1995,22(2):168—171
- [45]Shleifer A, Vishny R W. Large shareholder and corporate control[J]. Journal of Political Economy,1986,43(4):461—488
- [46]Ke B, Petroni K, Safieddine A. Ownership concentration and sensitivity of executive pay to accounting performance measures: Evidence from publicly and privately-held insurance companies[J]. Journal of Accounting and Economics,1999,28(2):185—209
- [47]David P, Kochhar R, Levitas E. The effect of institutional investors on the level and mix of CEO compensation[J]. Academy of Management Journal,1998,41(2):200—208
- [48]O'Reilly C A, Main B G, Crystal G S. CEO compensation as tournament and social comparison: A tale of two theories[J]. Administrative Science Quarterly,1988,33:257—274
- [49]Westphal J D, Zajac E J. Substance and symbolism in CEO's long-term incentive plans[J]. Administrative Science Quarterly,1994,39:367—390
- [50]Kren L, Kerr J. The effects of outside directors and board shareholdings on the relation between chief executive compensation and firm performance[J]. Accounting and Business Research,1997,27(4):297—309
- [51]Conyon M J, Pecks S I. Board control, remuneration committees, and management compensation[J]. Academy of Management,1998,41(1):135—145
- [52]Hambrick D D, Finkelstein S. The effects of ownership structure on conditions at the top: The case of CEO pay raises[J]. Strategic Management Journal,1995,16:175—193
- [53]Harrison J R, Torres D L, Kukulis S. The changing of the guard: Turnover and structural change in the top-management position[J]. Administrative Science Quarterly,1988,33:211—232
- [54]Chung K, Pruitt S. Executive ownership, corporate value, and executive compensation: A unifying framework[J]. Review of Banking and Finance,1996,20(4):1135—1159
- [55]Rajagopalan N, Finkelstein S. Effects of strategic orientation and environmental change on senior management reward systems[J].

- Strategic Management Journal ,1992 ,13 :127—142
- [56] Gomez-Mejia L R. Structure and process of diversification ,compensation strategic ,and firm performance[J]. Strategic Management Journal ,1992 ,13 :381—397
- [57] Rajesh K A ,Andrew A S. Executive compensataion ,strategic competition ,and relative performance evaluation :Theory and evidence [J]. Journal of Finance ,1999 ,(6) :1999—2042
- [58] Rajagopalan N. Strategic orientations ,incentive plan adoptions ,and firm performance :Evidence from electric utility firms[J]. Strategic Management Journal ,1999 ,18 :761—786
- [59] Boyd B. Board control and CEO compensation[J]. Strategic Management Journal ,1994 ,15 :335—344
- [60] Giscel D H. Determinants of executive compensation[J]. Southern Economic Journal ,1974 ,40 :613—617
- [61] Pavlik E L ,Belkaoui A. Determinants of executive compensation[J]. Academy of Management Review ,1991 ,22 :80—109
- [62] Garen J E. Executive compensation and principal-agent theory[J]. Journal of Political Economy ,1994 ,102(6) :1175—1199
- [63] Boschen J F ,Smith K J. You can pay me now and you can pay me later :The dynamic response of executive compensation to firm performance[J]. Journal of Business ,1995 ,68(4) :577—608
- [64] Miller J S ,Gomez-Mejia L R. Decoupling of executive pay and firm performance :A behavioral perspective[J]. The Academy of Management ,1996 ,23(2) :135—158
- [65] John T A ,John K. Top-management compensation and capital structure[J]. Journal of Finance ,1993 ,48 :949—974
- [66] John K ,Saunders A. A theory of bank regulation and management compensation[J]. The Review of Financial Studies ,2000 ,13(1) :95—125
- [67] Eriksson T. What determines managers pay ? [J]. Long Range Planning ,2000 ,33 :544—559
- [68] Firth M. The determinants of top management pay[J]. Omega ,1999 ,27 :617—635
- [69] Park Yun W ,*et al.* Controlling shareholder and executive incentive structure :Canadian evidence[J]. Canadian Journal of Administrative Sciences ,2001 ,17(3) :245—254
- [70] 李 垣 ,孙 恺. 企业家激励机制对分配性行为的治理分析[J]. 管理科学学报 ,2000 ,3(3) :33—38

New development of foreign managerial compensation research

ZHANG Zheng-tang , TAO Xue-yu

School of Management ,China University of Mining and Technology ,Xuzhou 221008 ,China

Abstract : Managerial compensation has becoming a focus in foreign countries. In early stage ,agency theory ,the mainstream school on the issue ,has focused on pay-performance sensitivity. Recently ,human capital ,labor market school and “firm organization” school has improve managerial compensation theory from the aspects of human capital ,executive market and firm organization characters. Future research should consider integration of the various theoretical traditions and construct the synthetical model of managerial compensation to drive the field.

Key words : managerial compensation ; firm performance ; human capital ; labor market ; corporate governance