

组态视角下母子公司高管纵向联结 驱动机制研究

——一项基于模糊集定性比较分析（fsQCA）的探索^{*}

□ 徐 鹏 张 恒 孟德霖

领域编辑推荐语：

“本文结合中国母子公司治理情境的特殊性，基于组态视角和公司治理理论，应用定性比较分析方法（fsQCA）整合了涉及上市公司内外部治理制度的多个变量，探讨了促成高管纵向联结现象的多重并发机制。研究结论有助于深化对高管纵向联结这一复杂现象的认识。”

——杜运周

摘 要：高管纵向联结是公司治理实践中被广泛应用的一种治理机制，学术界一直存在对其成因进行探索的呼吁。基于公司治理理论，应用定性比较分析方法（QCA）整合了涉及上市公司内外部治理制度的多个变量，探讨了促成高管纵向联结现象的多重并发机制，得出以下结论：①高管纵向联结现象存在三类驱动路径，分别是因母公司对管理层赋能需求导致的赋能控制型、因明晰权力划分需要导致的权力协调型、因母公司监督意识增强导致的强化督导型。②在各路径中，内外部治理机制之间是互补关系而非替代关系，单纯的内部治理或外部治理机制组合都不是导致高管纵向联结的充分条件。③母子公司高管非纵向联结的驱动机制分为两条路径，且与高管纵向联结的驱动机制存在非对称因果关系。研究结论有助于学术界深化对高管纵向联结现象的认识，也能够为企业集团优化治理结构提供借鉴。

关键词：母子公司；高管纵向联结；公司治理；定性比较分析

^{*} 本文受国家自然科学基金面上项目“母子公司高管协同配置驱动机制及效应研究——基于公司治理视角的探索”（71972117）、国家自然科学基金青年项目“集团框架内子公司动态竞争行为决策动因及协同效应——基于多层次情境因素的研究”（71602099）和泰山学者专项工程经费（tsqn202103095）的资助。特别感谢《管理学季刊》主编、领域编辑、评审专家和编辑部各位老师的辛劳与宝贵意见。

一、引言

企业集团的管控与协同体现了母公司对子公司施加影响的过程,涉及母公司进行权力配置和分工而采取的所有方法与手段。根据企业集团领域的研究文献 (Belenzon et al., 2019),集团总部的注意力资源(即对各子公司经营状况的关注能力)具备一定的稀缺性,如何在母子公司层级组织之间进行管控并实现协同效应,始终是集团化经营关心的重要议题。虽然从狭义角度出发,母子公司关系的形成基础是资本联结,母子公司之间的控制与被控制关系主要来自因投资或兼并而产生的产权结构。但广义上讲,母子公司之间除了股权关系外还包含其他形式的联结与纽带。总结学者们给出的分类方式,企业集团中各隶属公司之间的协同行为涉及战略协同、人力资源协同、财务协同、创新协同和文化协同等,以上母子公司的联结关系深刻影响着企业集团竞争优势的塑造与发挥(陈志军和刘晓,2010)。

母子公司高管纵向联结是指高管同时在母公司与子公司担任职务的状态,它体现了企业集团为实现协同效应而采用的对集团内部高管统一协调、集中配置的治理结构,反映了母子公司间的人力资源协同(徐鹏等,2020)。高管联结的治理形式拥有提升公司社会资本、促进公司间良性行为模仿、降低公司不确定性风险等效用(Borgatti & Foster, 2003; 陈仕华和卢昌崇,2017; 梁上坤等,2019),作为高管联结类型的一种,母子公司高管纵向联结在治理实践中被广泛应用。但令人困惑的是,既然高管

纵向联结治理具备诸多优势,那么为何仍有一些公司并未选择这一治理形式?以及公司在什么治理情境下才更倾向于实施高管纵向联结的治理形式?

回顾已有文献,学者们对企业间高管联结现象进行了多方面的讨论,通过探索高管联结在各种治理情境下的作用机理取得了丰富的研究成果(Peng et al., 2015; 陈建林,2021)。但随着研究的深入可以发现,该领域的学术研究在以下方面仍存在丰富空间:一方面,尽管现有文献对无产权隶属关系的企业间高层人员兼任现象(即高管横向联结)进行了较为充分的研究(潘红波和韩芳芳,2016),初步厘清了高管横向联结的作用效果与作用路径(Sun et al., 2016; 田高良等,2017)。但学术界对高管纵向联结现象的研究才刚刚起步,作为一种普遍存在的治理现象,高管纵向联结配置的催生基础或适用情境尚不清晰。另一方面,治理组合包(corporate governance bundle)视角指出,公司治理机制之间相互联动而非孤立地发挥作用(Surroca et al., 2020)。在组态视角下,不同公司治理制度耦合为复杂的制度组态,系统地塑造了公司的治理环境。尽管学术界一直存在从组态视角出发研究公司治理问题的呼吁(Misangyi & Acharya, 2014),但现有文献更多是在分析公司治理制度与公司层面经济或创新绩效的关系,少有研究将公司治理制度组态与高管资源配置联系起来,公司治理制度组态与高管联结配置之间的关系有待深入探索。

基于以上分析,本文从公司治理理论出发,借助模糊集定性比较分析(fsQCA)方法实证探索了母子公司高管纵向联结的驱动机制,主

要回答了以下问题：①为什么有些公司实施了母子公司高管纵向联结的治理形式而有些没有，即哪些公司治理制度组态导致了母子公司高管纵向联结和非联结？②影响母子公司高管纵向联结的核心条件与边缘条件是什么，各条件如何发挥作用？③这些条件组合形成的组态之间有怎样的关系？相较于以往研究，文章可能的贡献包括：

首先，虽然高管纵向联结现象已经开始获得学者们的关注，该领域研究成果的数量也明显呈现上升趋势。但是，目前的探索方向仍主要聚焦于高管纵向联结的实施效果方面，学者们探索并发现了高管纵向联结对公司会计信息质量、投资效率、风险承担等因素的正向作用（潘红波和韩芳芳，2016；韩金红和余珍，2019；佟爱琴和李孟洁，2018），但高管纵向联结这一治理模式被公司采用的原因仍未被厘清。在此背景下，本文分析了公司内外部治理机制对高管纵向联结影响的组态效应，使高管纵向联结的前因影响机制更加明晰，研究结果有利于加深学术界对高管纵向联结现象的了解。

其次，长期以来，公司治理领域一直强调特定治理机制会在不同情境下产生差异化的效果（Cheng et al., 2016；Acharya et al., 2011）。但该领域的实证研究多是探讨两个变量的交互作用（或者说“调节效应”），难以准确判断多个内外部治理机制的叠加究竟会产生怎样的“化学反应”。在此背景下，本文从组态视角出发构建分析框架，探讨多重治理制度组合效应这一未被充分研究的话题。研究不仅得以厘清造成母子公司高管纵向联结的驱动机制，还从“因果不对称性”的角度探讨上市公司高管非纵

向联结的驱动机制，可以为今后母子公司治理领域的理论研究提供方法论上的参考，有助于缓解当前理论研究的困境。

二、研究背景与框架

（一）高管纵向联结现象及其背景

企业集团是成员公司间通过资本关系纽带构建的法人联合体。作为企业集团的重要行为主体，近年来，母子公司及其治理情境的特殊性一直受到学者们的关注（Dyrenge et al., 2020；孙永波等，2021）。母公司可以通过多种途径促使子公司治理行为与战略决策规范化，从而实现企业集团整体运营目标。注意力基础观认为，集团总部的关注精力有其上限（Belenzon et al., 2019），母子公司层级组织之间能否实现良好的管控，从而合理地分配注意力资源，直接影响了集团化运营的效果。

在母子公司管理实践中，母公司与子公司之间可以依靠合作使企业集团整体效益高于各独立组成部分总和，即产生一种“ $1+1>2$ ”的母子公司协同效应，此效应的实现多借助于集团内部机制设计、平台及技术的共享。前文述及，从狭义上看，母子公司关系的形成依赖于资本联结，母子公司之间的控制与被控制关系来源于因投资或兼并而造就的产权关系。学者们对母子公司关系的划定，也一般以母公司是否实际控制了子公司权益性资本为依据（孙永波等，2021）。但广义上，母子公司之间除了正式的股权关系外还包含非正式的联结与纽带，包括因权责划分形成的法律关系，因相互交易产生的交易关系以及基于集团文化形成的文化

关系等 (陈志军和董青, 2011)。在股权关系以外, 母子公司之间的其他联结关系也能够对子公司产生深刻影响 (李彬等, 2019)。

根据陈志军和刘晓 (2010) 的划分, 战略协同、财务协同、创新协同、人力资源协同和文化协同是企业集团下属公司之间的主要协同方式。其中, 人力资源协同是指母子公司形成人才资源选拔、使用、转移、奖罚等方面的共享机制, 涉及管理人员能力以及职员的能力协同。作为企业集团在高管层面实行的一种人力资源协同配置, 母子公司高管纵向联结是指因高管同时在母公司和子公司担任职务而产生的联结关系, 是企业集团统一协调、集中配置高管人力资源的表现。尽管高管联结一直是公司治理领域的热门话题, 学者们也已经对高管横向联结进行了广泛而又深入的研究 (Sun et al., 2016; 梁上坤等, 2019, 陈建林, 2021), 但在企业集团框架内对母子公司高管纵向联结的研究方兴未艾。

发展中国家企业面临着较高的外部环境不确定性, 依靠社会关系网络是企业成长的重要方式 (Boisot & Child, 1996)。在此背景下, 自带的网络属性使企业集团的治理形式具备了天然的制度优势。特别地, “关系”文化进一步强化了企业集团的制度优势, 助力了中国企业集团型公司的迅猛发展。中国广泛存在的企业集团为高管兼任现象提供了现实基础, 也为研究母子公司高管纵向联结现象提供了良好的现实机会。

(二) 理论视角与分析框架

母子公司高管从非联结状态到联结状态的过程反映了母子公司治理机制的变革。从新制

度经济学视角出发: 一方面, 旧制度中各因素间的组合导致了较高的制度运行成本, 为制度变迁提供了基础; 另一方面, 路径依赖的存在也使现有制度中的机制组合深刻影响着制度变革, 这种制度变迁一旦走上了某一路径, 它的既定方向会在以后的发展过程中得到自我强化。因此, 现有治理制度的构成情况是影响公司选择是否采取高管纵向联结这一治理形式的重要因素。

自公司治理理论兴起以来, 学者们对不同情境下的公司治理实践进行了一系列探讨 (Surroca et al., 2020)。尽管研究者们对某些治理机制的作用效果还存在争议, 但相关文献已经形成了较为严谨的研究体系, 学术界对公司治理机制的分类方式也已形成了一定共识: 首先, 公司治理机制可以按照治理边界划分为内部治理 (如董事会治理) 与外部治理 (如控制权市场) 两部分 (Cheng et al., 2016; Acharya et al., 2011)。学者们指出, 完整的公司治理体系包括内部治理和外部治理两方面要素, 并通过产权和市场两条主线联系在一起。其中, 内部治理体系为股东、高管等治理主体发表意见和参与公司经营决策提供了制度保证, 外部治理体系则通过人力资源市场以及产品市场等外部市场带来的压力来改善治理环境。将产权作为基础的公司内部治理机制和以市场为出发点的外部治理机制可以协调委托人与代理人的利益诉求, 两种机制之间相互关联, 深刻影响着公司治理效果 (徐鹏等, 2019a)。其次, 按照发挥作用的方式, 治理机制被划分为激励机制与监督机制两类。激励机制强调对利益分配的协调, 监督机制则更多强调控制属性。基于分

权监督思想和激励相容原则 (Xu et al., 2020), 当代企业已经普遍采用了高管薪酬激励以及董事会监督等治理机制, 相关机制的治理作用也已被反复分析 (蔡贵龙等, 2018; 徐鹏等, 2019b; Loureiro et al., 2020)。最后的分类方式以治理主体为脉络, 包括股东治理、董事会治理、高管 (特别是首席执行官) 治理等内容。研究者们指出, 不同治理主体均在公司治理实践中饰演着重要角色 (张宗益和宋增基, 2011), 通过相互间的博弈, 各治理主体共同“瓜分”了公司的剩余控制权, 并构成了公司有序运营的基础。通过对以上分类方式进行总结, 同时也参考前人研究所提供的思路, 我们认为现代公司治理机制主要涉及首席执行官激励机制、董事会监督机制、高层管理团队激励与协调机制、外部股东的控制与监督机制以及控制权市场机制五部分。

1. 首席执行官激励机制

理性人假设认为, 委托人和代理人都会追逐自身利益的最大化。在此假定下, 以 CEO 为代表的高层管理人员在谋求自身利益最大化的过程中可能会因为信息优势的存在而表现出机会主义倾向。在管理实践中, 强化激励一直是缓解此问题的思路之一, 但相关激励方法是否真正有效也存在一定争议 (Greckhamer, 2016; 于震和张行, 2020)。一些学者从激励相容的观点出发, 认为对首席执行官进行激励可以使股东与高层管理人员的利益目标趋于一致, 从而降低了代理风险 (Jia et al., 2019)。与之相悖, 也有学者从管理层权力理论出发, 指出 CEO 能够凭借自身权力影响公司激励政策的制定, 从而使激励趋于无效 (Van-Essen et al., 2015)。

学术界对首席执行官激励的争论说明, 首席执行官激励在公司治理过程中的作用机制较为复杂, 在其他治理机制存在差异的情况下, 针对首席执行官的激励也会产生异质性的结果。

2. 董事会监督机制

董事会治理的形式在现代大型公司中得到了广泛应用, 这得益于公司内部管理权与控制权的分离。Fama 和 Jensen (1983) 认为, 决策管理和决策控制的分离是内部治理有效性得以实现的基本保障, 被赋予决策控制权的董事会可以防止职业经理人在公司决策过程中“一权独大”, 从而有效地降低了公司运营中的代理成本。可以说, 作为公司最高决策机构, 董事会被股东寄予厚望。但董事会制度并非完美, 董事会的存在令公司内部原有的代理关系更为复杂, 使“股东—经理人”的单层代理关系成为“股东—董事会—经理人”的双层代理关系。不负责任的董事也可能不考虑自身原因而单纯地将公司业绩不佳等负面问题归咎于管理层。因此, 董事会的治理效果亦难以用简单的“好”或“坏”进行定论。

3. 高层管理团队激励与协调机制

高层管理团队 (Top Management Team, TMT) 深刻地影响着公司决策的选择与执行, 团队的有效协调是公司正常运营的必要基础 (Finkelstein & Hambrick, 1990; Sumarsono, 2020)。尽管 Fama (1980) 认为, 当经理人市场存在并有效运行时, 管理人员不得不自我约束和相互监督以防止被其他竞争者替代。但现实情况是, 有效经理人市场的前提假设太过苛刻, 大多发展中国家并不存在成熟的经理人市场。相对而言, 主张薪酬等级制度的锦标赛理

论更加符合实践需求。当组织成员的偏好为风险中性时,基于等级的薪酬制度能够有效地配置资源,高管之间的薪酬等级差异有助于公司绩效的提升 (Backes-Gellner & Pull, 2013; 孙慧和任鸽, 2020)。

4. 外部股东的控制与监督机制

现代大型公司制企业拥有较为分散的股权结构,对于中小股东而言,投入精力去关心公司事务的相对成本过高。因此,他们更倾向于采用“搭便车”的治理方式,将公司的治理事务交由控股股东去决策。但是,这种方式为控股股东通过关联交易等途径攫取控制权私利提供了便利,并造成了“第二类代理问题” (Jiang et al., 2010; Kim et al., 2019)。一般认为,那些实力强劲、能够抵抗大股东压力的外部股东可以通过退出威胁以及派驻董事等方式来限制控股股东,在缓解第二类代理问题上发挥着重要作用 (Dasgupta & Piacentino, 2015; 余怒涛等, 2021)。

5. 控制权市场机制

控制权市场往往被视为公司治理约束管理者的最后一种手段 (Misangyi & Acharya, 2014),但控制权市场能否发挥作用很大程度上受到股权结构的影响。Ruback 和 Jensen (1983) 指出,控制权市场是一个由不同管理主体相互争夺公司资源管理权的市场。如果公司控制权相对集中,控制权争夺者就不容易在控制权争夺中获得上风,公司被接管的潜在威胁过小,也就不能对现有管理团队造成威慑。

在明晰公司治理机制的类别后,有待分析的便是这些治理机制如何协同运作,并影响了母子公司高管联结的配置。在现有文献中,关于治理机制之间如何相互影响的论述存在两类

常见观点。替代观点认为,一种治理机制 (如激励机制) 的影响可以被另一种治理机制 (如监督机制) 替换或取代,即在治理环境的塑造方面,各种治理制度的作用是相互替代的,并且这种替代关系广泛存在于内部与外部治理机制之间、激励与监督机制之间以及不同治理主体之间 (Xu et al., 2020)。替代观点将效率作为治理的标准,认为治理机制的选择来自对治理效率的权衡,一种治理机制的缺乏可以被另一种治理机制的存在抵消。在此视角下,如果两种治理机制都能够产生某种治理效果,则仅需采用其中一种。相较于替代观点,互补观点强调机制间的相互补充与影响。互补观点认为,各种治理制度通过相互补充共同塑造了治理环境,不同治理制度的并存提高了各自的有效性 (Acharya et al., 2011)。互补概念反映了治理机制间协同作用的属性,在此视角下,特定治理制度将在与其他制度的共存中表现出差异化的作用,即表现出“ $1+1 \neq 2$ ”的效应。从总体来看,两种视角都考虑了公司治理机制的共存效果,制度的替代意味着一种制度多、另一种制度就少,即各种制度间此消彼长,制度的互补则意味着治理制度的并存强化了彼此的作用。两种视角并非截然对立,相关逻辑可能在组态条件的关系中单独或同时存在。已有文献虽然为这种治理机制间的联动关系提供了一定的经验证据 (Surroca et al., 2020),但受限于研究方法,多个治理机制之间组合作用的分析一直有待强化。

本文从组态视角出发,认为内外部治理机制对母子公司高管纵向联结的影响并非彼此独立,而是通过相互间联动匹配的方式发挥作用

(Rediker & Seth, 1995)。基于此,通过归纳前人的分析框架和分类方式,界定并阐述首席执行官激励机制、董事会监督机制、高层管理团队激励与协调机制、外部股东的控制与监督机制以及控制权市场机制五类治理机制的内涵与特征,利用模糊集定性比较分析(fsQCA)方

法探讨各种公司治理机制如何通过相互联动匹配影响母子公司高管纵向联结的选择情况,相关分析有利于学者们更清晰地认识公司治理机制组态与母子公司高管纵向联结的关系,进一步发展公司治理理论的组态逻辑。本文分析框架如图1所示。

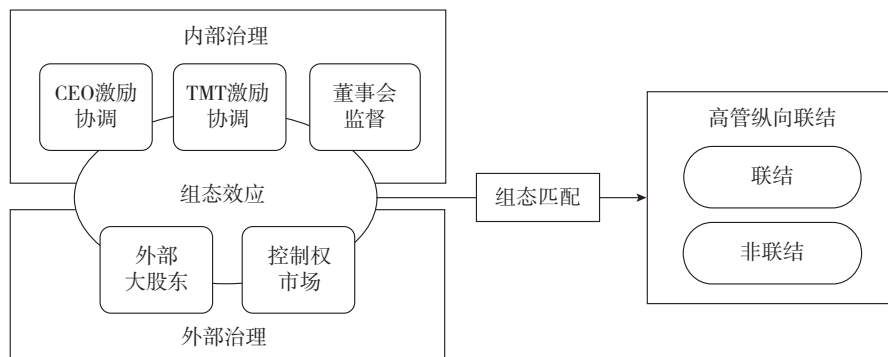


图1 分析框架

三、研究设计

(一) 数据收集

本文以2014~2020年作为样本观测年份,选择此观测期间的原因如下:2013年证监会发布了一系列重要改革措施,其中,2013年11月30日发布的《关于在借壳上市审核中严格执行首次公开发行股票上市标准的通知》规范了上市公司资产重组的程序,明确表示公司借壳上市审核要严格执行首次公开发行股票上市的标准,同时不允许在创业板进行借壳上市行为,这一政策可能会影响控制权市场等外部治理机制作用的发挥。

根据中国证券监督管理委员会发布的监管报告,2014年,沪深两市已上市公司共2613家。首先,剔除观测期间内被特殊处理(ST)

以及被停止上市的公司244家,剩余上市公司为2369家。其次,去除银行、保险公司等金融行业的上市公司43家,剩余上市公司2326家。再次,参考Carney等(2009)、徐鹏和白贵玉(2019)对集团隶属企业的划分依据,对以上样本进行再次筛选,共得到773家上市公司。最后,将此773家研究样本的高管联结数据进行整理,对任职高管的兼任信息进行逐条分析,确定观测期初上市公司高管均不在母公司单位任职(即不存在高管纵向联结)的上市公司为基础样本,获得49家上市公司七年的观测数据(见表1)。以此分析样本公司在高管联结安排上的演化过程,即探索哪些因素的共同作用促使原本未采用高管纵向联结治理形式的上市公司向此方向转化。为了处理数据的时间效应,本文参考程建青等(2019)的做法,将各变量进行了平均化处理。

表 1 样本筛选

样本划分	筛选数量 (家)
观测期初上市公司数量	2613
去除特殊处理与退市公司后	2369
去除金融行业上市公司后	2326
存在集团隶属关系的公司	773
观测期初未采用纵向联结的公司	49

定性比较分析 (QCA) 方法基于组态视角探讨多要素的协同作用,旨在通过对样本案例的比较,探索条件组态与所关注结果间的复杂因果关系,是一种能够兼顾研究深度和可推广性的分析方法。该分析方法不仅适用于案例数在 15 个以下的小案例分析或者 100 个案例以上的大样本研究,对于 15~50 个的中等样本也具备很好的适应性 (伯努瓦·里豪克斯和查尔斯·拉金,2017)。本文研究涉及 49 家上市公司,属于中等样本,样本规模与 QCA 方法相互匹配。

(二) 变量定义与校准

1. 结果变量的测量

母子公司高管纵向联结 (ET): 高管纵向联结体现了企业集团为实现协同效应而采用的对集团内高管统一协调、集中配置的治理结构。在已有研究中,学者们一般以上市公司高管是否在大股东单位兼任职务来测量高管纵向联结 (潘红波和韩芳芳,2016;徐鹏等,2020)。参考这一做法,本文将高管纵向联结设定为“0~1”变量,将观测期末高管在母公司单位兼任职务的公司赋值为“1”,将始终不存在纵向联结高管的上市公司赋值为“0”。

2. 条件变量的测量

(1) 首席执行官激励机制。本文以首席执

行官薪酬激励 (CC) 作为上市公司首席执行官激励机制的体现,参考已有研究 (Jung & Subramanian, 2017),使用首席执行官年薪数额进行测量。首席执行官薪酬激励数值越高,说明上市公司对首席执行官的激励力度越大。

(2) 高管团队协调机制。根据锦标赛理论,薪酬落差在协调高管团队积极工作方面发挥着显著效果,能够激励高层管理人员并协调高层管理人员之间的关系。借鉴这一思想,本文利用 CEO 年薪数值与上市公司高管团队平均年薪数值的比值测量高层管理团队锦标赛 (TMT),从而反映上市公司的高管团队协调情况。

(3) 董事会监督。参考前人研究,董事会规模和董事会会议频率是反映董事会效率或监督能力的重要指标 (Coles et al., 2008; Tuggle et al., 2010)。董事会成员由股东大会选举产生,不同的董事会成员可能代表着不同股东的意志。较大的董事会规模意味着需要更多的妥协才能达成共识,进而董事会的决策会更为稳定 (Cheng, 2008)。董事会会议是董事会成员参与决策的重要途径,董事会成员可以通过董事会会议履行自身的监督和管理职责。董事会会议频率的高低反映了董事会的履职强度,较高的董事会会议频率说明董事会在积极履行监督职责。借鉴已有文献的测量方式 (陈仕华和张瑞彬,2020),本文使用上市公司年报中披露的董事会成员数量来测量董事会规模 (BS),使用上市公司年报中披露的董事会会议次数来测量董事会会议频率 (BC)。

(4) 外部大股东监督。在针对外部大股东的研究中,机构投资者始终受到研究者们的关注 (Hovakimian & Hu, 2016; Chen et al.,

2020), 学者们认为, 机构投资者有更强的动机与能力履行监督职责(梁上坤, 2018)。参考以上研究, 本文利用机构投资者持股占公司总股数的比例来测量外部大股东持股(OB)。

(5) 控制权市场。根据公司控制权市场理论, 当上市公司的股权结构相对分散, 且缺乏经营效率时, 就容易引发公司的控制权或代理权争夺(崔宏和夏冬林, 2006), 因此, 相对分散的股权结构有利于对大股东实施有效的监督。反之, 第一大股东的股权集中会削弱控制权市场的作用效果。本文利用第一大股东持股比例来测量上市公司的股权集中度(MCC)。股权集中度越高, 控制权市场对大股东和管理层的约束能力越弱。

(三) 变量校准

校准是将变量转化为集合, 给案例赋予集合隶属度的过程(Schneider & Wagemann, 2012)。在模糊集定性比较分析中, 校准后的分数代表属于某一集合的程度, “1”表示完全属于某集合, “0”表示完全不属于某集合, 转变后的集合隶属度介于0与1之间。由于结果变量已经是“0~1”变量, 此处仅对条件变量进行校准。在变量的校准过程中, 文章参考已有文献(杜运周和贾良定, 2017), 首选将理论和实践知识作为校准的依据:

首先, 在高管团队锦标赛(TMT)变量的校准上, 文章参考了现有研究的结论。Lazear和Rosen(1981)认为, 首席执行官与高管团队成员之间过高的薪酬差距不能用传统经济理论解释, 并将三倍以上薪酬差距作为锦标赛理论存在的证据。而与之对应, 若高管薪酬差距的倍数接近1则代表着绝对的平均主义。参

考这一现有经验, 本文将三倍的薪酬差异确定为高管团队锦标赛的完全隶属点, 将无薪酬差距(即首席执行官年薪数值与上市公司高管团队平均年薪数值的比值为1)作为完全不隶属点, 同时将两者的中间值两倍薪酬差异作为最大模糊点。

其次, 在股权集中度(MCC)这一变量的校准上, 参考了《公司法》对股东投票权的规定。根据《公司法》的规定, “股东大会作出决议, 必须经出席会议的股东所持表决权过半数通过”。同时, “股东大会作出修改公司章程、增加或者减少注册资本的决议, 以及公司合并、分立、解散或者变更公司形式的决议, 必须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过。”在此基础上, 公司股东若持有三分之二以上的股权, 便代表可全权控制公司, 而若持股低于三分之一便代表失去对公司事务的一票否决能力。由此, 三分之二、二分之一和三分之一的持股水平可以被视为股权集中的三个关键点。文章在变量校准过程中借助此三个关键节点, 将其分别作为股权集中的完全隶属点、最大模糊点以及完全不隶属点。

再次, 在外部大股东持股(OB)变量的校准上, 主要参考《公司法》和《证券法》中对股东权利的规定。关于中小股东的持股水平与对应权利, 《公司法》和《证券法》中有几个关键节点。第一, 在《证券法》中, 5%的持股水平被视为“举牌线”, 是外部股东持股水平能对公司造成重大影响的标志。第二, 《公司法》规定, “单独或者合计持有公司百分之三以上股份的股东, 可以在股东大会召开十日前提出临时提案并书面提交董事会”, 保障了相应股东的

监督权。第三,《公司法》规定,“有限责任公司的股东、股份有限公司连续一百八十日以上单独或者合计持有公司百分之一以上股份的股东,可以书面请求监事会或者不设监事会的有限责任公司的监事向人民法院提起诉讼”,限定了中小股东监督公司的基本持股要求。本文在变量校准过程中借助此三个关键点,将 5%、3%和 1%分别作为外部大股东持股的完全隶属点、最大模糊点以及完全不隶属点。

最后,虽然校准的目的是将基本性质锚定在有理论意义的标准上(查尔斯·拉金,2019),但当经验数据相对缺乏时,研究人员就不得不依赖其他证据来建立校准,而这往往涉及根据研究的样本分布确定关键隶属点(Misangyi et al., 2017)。因此,针对其他相对缺少已有文献支持、难以借助现有经验来进行校准的变量,参考先前的研究(Fiss, 2011),使用直接校准法,将各变量的完全隶属点、最大模糊点以及完全不隶属点分别设定为特定变量的上四分位数、中位数以及下四分位数。文章通过统计软件对样本上市公司的数据进行分析,得到各变量的四分位数数值,并输入 QCA 软件进行校准。

四、数据分析

(一) QCA 分析

1. 必要条件分析

在进行条件组态分析前,文章进行了必要条件分析,以检验各前因要素是否是导致被解释结果的必要条件,检验结果如表 2 所示。观察必要条件分析结果后,可以发现各前因要

素的一致性均需低于 0.9,说明不存在作为必要条件的前因要素。

表 2 必要条件分析结果

前因条件	一致性	覆盖度
首席执行官薪酬激励	0.523	0.550
~首席执行官薪酬激励	0.477	0.511
高管团队锦标赛	0.705	0.526
~高管团队锦标赛	0.295	0.542
董事会规模	0.642	0.611
~董事会规模	0.358	0.429
董事会会议频率	0.504	0.543
~董事会会议频率	0.496	0.518
外部大股东持股	0.600	0.734
~外部大股东持股	0.400	0.375
股权集中度	0.105	0.515
~股权集中度	0.895	0.533

2. 条件组态分析

通过以上必要条件分析,发现单项前因条件不能导致结果的发生。鉴于此,本文进一步使用 fsQCA 3.0 软件,对导致上市公司高管纵向联结的前因条件进行组态分析。研究首先使用真值表算法对数据进行整理,在真值表界面设定基础参数。现有学者指出,在条件组态的充分性分析过程中,一致性水平阈值不应低于 0.75 (Schneider & Wagemann, 2012)。本文研究遵循这一指导意见,将原始一致性阈值确定为 0.75。同时参考已有文献(杜运周等,2020;谢智敏等,2020;Greckhamer et al., 2018),设定 PRI 一致性不低于 0.70。此外,基于前人研究从样本规模出发界定频数阈值的思路,并参考中小样本 QCA 研究中频数阈值普遍界定为 1 的做法(张明等,2019),将频数阈值设置为 1。最后,由于相关实证经验的缺乏,本文在反

事实分析中假定各种治理机制的存在与否均可促进高管纵向联结的出现。

在此基础上,研究通过 fsQCA 3.0 软件的标准分析选项进行运算,得到了复杂解、简单解和中间解。参考现有文献的做法 (Crilly et al., 2012; 查尔斯·拉金, 2019), 将同时出现于简单解和中间解的条件标记为核心条件, 将只出现在中间解的条件设定为边缘条件, 分别用不同符号表示, 得到表 3。

表 3 QCA 分析结果

条件	母子公司高管纵向联结			非联结	
	S1	S2	S3	N1	N2
首席执行官薪酬激励	●	●	⊕	●	●
高管团队锦标赛	●	●	●	●	⊕
董事会规模	●	⊕	●	⊕	⊕
董事会会议频率	⊕	●	●	⊕	●
外部大股东持股	●	●	●	⊕	⊕
股权集中度	⊕	⊕	●		⊕
一致性	0.789	0.774	0.836	0.874	0.767
原始覆盖度	0.181	0.115	0.041	0.151	0.077
唯一覆盖度	0.158	0.094	0.030	0.107	0.033
解的一致性	0.806			0.853	
解的覆盖度	0.306			0.184	

注: ●或●表示该条件存在, ⊕或⊕表示该条件不存在, ●或⊕表示该条件为核心条件, ●或⊕表示该条件为边缘条件, 空白表示该条件在组态中可以存在也可以不存在。

由表 3 可知, 共存在三个驱动上市公司实施高管纵向联结的前因条件组态。三个组态的一致性水平平均高于 0.75, 说明各前因条件组态均属于上市公司高管纵向联结的充分条件。此外, 总体解的一致性为 0.806, 说明定性比较分析的整体结果也符合一致性门槛值的要求。

(二) 结果阐释

通过 QCA 分析, 本文得到了三条诱发高管

纵向联结的组态, 并基于此归纳出三种驱动上市公司高管纵向联结的路径, 具体阐述如下:

(1) 赋能控制型: $CC \times TMT \times BS \times \sim BC \times OB \times \sim MCC$ 。该组态表明: 对于存在外部大股东而且母公司持股比例不高的上市公司, 当内部 CEO 激励和高管团队竞争都较为明显时, 如果其拥有一个规模较大但履职并不频繁的董事会, 就容易搭配使用高管纵向联结的治理形式。不完全契约理论认为 (Grossman & Hart, 1986), 管理实践的复杂性使人们难以对所有可能发生的情况都做出规划, 故而委托人与代理人无法达成完备的契约。契约的不完备性造成了剩余控制权的存在, 获得剩余控制权的利益相关者可以在契约未明确规定的事件发生时做出相应决策。通常而言, 剩余控制权承载于股权、财产权及经营权之上, 在股东和管理层之间分配 (吴炯, 2016), 具体将多少剩余控制权分配给管理层, 受到股东用人策略的影响。在中国传统的“用人不疑, 疑人不用”授权情境下, 管理层一旦得到股东的信任, 股东就倾向于向其赋能, 将更多的自由裁量权赋予公司管理层。在第一类组态中, 母公司更倾向于通过实施激励策略来驾驭子公司管理层, 即采用高管联结机制让部分子公司管理者兼任母公司和子公司职位, 这一定程度上反映了母公司对管理层的信任, 通过向子公司管理层赋能塑造强势的管理者, 并借此实现对子公司的良好控制。

(2) 权力协调型: $CC \times TMT \times \sim BS \times BC \times OB \times \sim MCC$ 。该组态表明: 对于 CEO 激励和高管团队竞争明显的上市公司, 当存在外部大股东而且母公司持股比例不高时, 如果董事会规模较小且履职频繁, 上市公司会倾向于选择高

管纵向联结这一治理形式。委托代理理论认为,代理成本的构成涉及委托人对代理人的监督成本、激励成本以及因代理人决策与委托人所希望决策之间的分歧或差异造成的价值损失等(Jensen & Meckling, 1976)。造成这些成本的现实基础来自委托人与代理人之间的信息不对称,以及因此而不可避免的协调问题。在公司制度下,股东与管理层之间、大股东与中小股东之间都存在复杂的代理问题。治理主体之间在遭遇涉及自身利益的问题时可能会产生许多不必要的摩擦,这严重削弱了公司运行的效率,造成权力协调成本畸高。在第二类组态中,公司内部力量构成较为复杂,大股东、外部股东与管理层之间势均力敌,权力间的协调势在必行。此时,为了减少权力摩擦,降低因权力过度分散造成的低效率问题,就需要提升治理主体之间的协调水平。鉴于纵向兼任高管在降低代理成本、提升协调效率上的突出作用,高管纵向联结的治理形式也便更容易被此情境下的公司接受并采用。

(3) 强化督导型: $\sim CC \times TMT \times BS \times BC \times OB \times MCC$ 。路径构成表明,对于那些CEO激励不强但高管团队竞争明显的公司,在董事会规模较大且履职强度较高时,如果同时存在外部大股东和持股比例较高的第一大股东,也容易选择使用高管纵向联结的治理形式。证券投资组合理论认为(Fama, 1980),随着投资的充分分散化,投资组合的收益与组合中单一公司经营状况的关系逐渐减弱,投资组合的持有人因此可以有效地降低投资风险,但这也令投资者失去了具体监管某家公司的动力。与之相反,单一公司在投资组合中占比越高,投资者越有动

机强化对特定公司的监管。在第三类组态中,样本公司的重要特点之一便是股权相对集中,尽管较为集中的股权结构使控制权市场带来的压力下降,但也令母公司利益与上市公司经营状况更加紧密地连接在一起。特别是在不强调利用激励策略的背景下,为了保障自身利益,母公司有必要了解子公司的经营状况。故而此时,母公司更加具备监督意识,更可能利用纵向兼任高管固有的监管属性强化监督能力。

(三) 因果非对称性的研究

除了能分析多变量的组态效应之外,QCA方法在因果推断上也与传统回归方法迥然不同,其坚持的“因果非对称性”思想认为某个结果的出现与否需要不同的“原因组合”来分别解释(伯努瓦·里豪克斯和查尔斯·拉金,2017)。因此,为了更全面、深入地探索母子公司高管纵向联结的驱动机制,本文进一步分析了导致上市公司未出现纵向联结高管的组态,并得到两种路径,具体如下:

N1, $CC \times TMT \times \sim BS \times \sim BC \times \sim OB$,表明当上市公司CEO激励和高管团队竞争明显时,若公司不存在外部大股东干涉,较低的董事会规模和履职频率会促使上市公司选择不采用高管纵向联结这一治理形式。在管理实践中,有限责任制在促进管理职位专业化的同时,也带来了代理人的道德风险问题。为了应对委托代理双方利益诉求不一致导致的代理问题,激励与监督两种治理思路均被广泛采用。在股东所有权与实际控制权分离的背景下,以高管激励与董事会制度为主的内部治理被认为是有效地维护了股东利益(Walsh & Seward, 1990)。组态N1中,较小的董事会规模意味着董事会更为高效

的决策,董事会能够花费更小的成本以形成共识。同时,公司也充分地应用了针对CEO及其团队的激励,协调了管理者与公司的利益追求。得当的激励与监督共同保障了公司治理的效率,使公司无须因为治理效率缺陷而实施高管纵向联结。

N2, CC×~TMT×~BS×BC×~OB×~MCC, 表明当上市公司CEO激励程度高但高管团队竞争不明显时,如果董事会规模较小但履职强度较高,相对分散的股权结构和外部大股东的缺位会令上市公司倾向选择不采用高管纵向联结这一治理形式。管理层权力理论认为,随着高层管理者权力的提升,高层管理者越发有能力影响公司激励政策的制定,从而可能使某些激励机制趋于无效(Van-Essen et al., 2015)。在公司内部控制制度有所欠缺的情况下,相关效应尤为明显,管理层可能会获得过多的剩余控制权,从而表现出独断般的影响力。在N2组态中,公司的高管激励呈现出一种雨露均沾的形式,激励效果便得不到充分发挥。如果再进一步应用母子公司高管联结的配置形式,可能会愈发强化子公司管理层的影响力,削弱其他治理机制的有效性,从而有损公司的运行效率。基于这种考量,母子公司高管联结的应用机会将相应减少。与造成上市公司采用高管纵向联结治理方式的组态进行比较可以发现,非高管纵向联结的两条路径并不是高管纵向联结的三条路径的对立面,即影响高管纵向联结的原因确实具有非对称性特征。

(四) 稳健性检验

为了保障研究结果的可靠性,本文采用三种方法进行稳健性检验。首先,参考Crilly

(2011)和张明等(2019)的做法,通过调整fsQCA过程中使用的一致性阈值检查结果结果的稳健程度。具体而言,现有QCA研究中,学者们广泛使用的一致性阈值包括0.75和0.8(Cui et al., 2017; 杜运周等, 2020; 黎常, 2019)。在前文的分析中,研究采用了0.75作为一致性阈值。此处,进一步将0.8作为分析阈值。结果发现,当研究将一致性阈值由0.75提升至0.8后,中间解的覆盖率则是由0.306大幅下降到了0.041。说明将0.75作为本文分析的一致性阈值,更能保证案例的可解释性。其次,参考Su等(2019)的做法,研究通过调整频数阈值来进行另一种稳健性检验。在保持其他因素不变的情况下,将案例频率数由1提升至2,并进行标准分析。结果发现,案例阈值的提升导致最终解的覆盖度和一致性都出现了一定程度的下降(两者分别为0.276和0.793),但组态S1和组态S2仍然得到了支持。这一结果为本文研究所获得组态的可靠性提供了一定证据。最后,参考杜运周等(2020)的研究,调整了PRI一致性的设定,将PRI一致性从不低于0.70提升为不低于0.75,再次进行标准分析后发现,组态结果并不发生较大变化,同样说明了研究结果的稳健性。

五、研究结论与管理启示

(一) 研究结论

本文以我国上市公司为样本,从公司治理理论出发,应用定性比较分析方法整合了涉及上市公司内外部治理制度的六个变量,探讨影响上市公司高管纵向联结的多重并发机制。研

究获得以下结论：①母子公司高管纵向联结有三类驱动路径，分别是因母公司对管理层的赋能需求导致的赋能控制型、因明晰权力划分需要导致的权力协调型和因母公司监督意识增强导致的强化督导型。②在各路径中，内外部治理制度之间是互补关系而非替代关系，单纯的内部治理或外部治理机制组合都不是导致高管纵向联结的充分条件。③非高管纵向联结的驱动机制分为两条路径，且与母子公司高管纵向联结的驱动机制存在非对称因果关系。

（二）理论贡献

首先，本文有助于扩展对不同类型高管联结现象的研究，进一步厘清高管纵向联结的理论构念。对于纵向兼任高管，母公司的兼职身份会使其在子公司中具有相对特殊的地位。已有文献在分析高管纵向联结的治理作用时，发现了纵向兼任高管在强化监督、降低第一类代理问题方面的作用（佟爱琴和李孟洁，2018），认为这种联结关系通过减少信息不对称有效地缓解了代理冲突。而本文通过分析公司治理机制组态与高管纵向联结的关系，发现高管纵向联结除了发挥监督效果外，还可能兼具赋能控制、权力协调等功能。而且不同于以往研究主要强调高管纵向联结的正向作用（潘红波和韩芳芳，2016；韩金红和余珍，2019），文章从因果非对称视角得出的组态结果显示高管纵向联结可能会存在因强化管理权力配置而削弱激励效果的风险。相关结论进一步揭示了高管纵向联结的丰富治理效果，有助于深化学术界对高管纵向联结现象的认识。

其次，已有研究指出，两权分离背景下，高管任免是内部治理发挥成效的重要手段，且

相关文献往往强调公司经济绩效在其中发挥的作用，认为公司经济绩效的优劣可以用于评判管理者的尽责情况并主导管理者的任免（刘青松和肖星，2015）。然而此类研究与管理实践不符的是，有许多因素并不受管理者的控制或影响，管理者的勤勉未必能转化为相应的公司绩效。同时，高管的任免并不仅由公司的经济绩效决定，而是受多方面因素的影响。本文分析了公司治理机制组态与母子公司高管纵向联结的关系，研究发现有三类路径驱动了母子公司高管纵向联结的配置，研究结果进一步挑战了经济因素支配高管配置变化的观点，强调了治理需求等非经济因素对高管配置变化的影响，为高管配置安排的相关研究提供了新的视角和经验证据。

最后，文章通过引入组态视角，进一步拓展了公司治理理论的应用。公司治理机制间的联动关系是怎样的？是相互补充关系、替代关系还是两者兼而有之？这些问题长久横亘在公司治理领域的研究中，相关争议使学术界亟须探索多种治理机制的组合效应（Misangyi & Acharya, 2014）。然而受限于方法，已有文献通过实证分析，往往仅能探讨2~3个治理机制间的交互作用（Surroca et al., 2020）。在此背景下，本文从组态视角出发，使用fsQCA方法探讨了多种治理制度的联动效应。结果发现，无论在内部治理与外部治理机制之间、激励与监督机制之间还是不同治理主体之间，一种治理机制的实施通常都伴随着另一种治理机制的存在，未出现一种机制存在另一种便不存在的情况，说明各治理机制之间更多是通过共存互补的方式塑造了公司的治理环境，并影响了母

子公司高管联结的配置情况。相应研究进一步提升了公司治理理论对高管联结现象的解释力度,丰富了公司治理理论的内涵。

(三) 管理启示

文章通过研究公司治理机制组态与母子公司高管纵向联结配置的关系,发现了赋能控制型、权力协调型和强化督导型三类驱动母子公司高管纵向联结配置的组态,基于相关组态的内涵,研究得出以下管理启示:第一,通过高管赋能提升集团管理效率。前文提及,集团总部的注意力资源具有相对的稀缺性。在此背景下,企业集团可以通过委任双重职务的方式向子公司高管赋能,形成母子公司间的高管联结,充分发挥集团内部人力资源协同带来的信息交换作用,提升集团内部交流效率。第二,借助高管纵向联结协调并减少权力摩擦。企业集团可以借助高管纵向联结进一步明晰子公司内部的权力划分,协调各方利益,减少因权责不明导致的冲突,提升管理决策中权力主体间沟通和达成共识的效率。第三,通过联结高管强化监督。母公司可以将纵向兼任高管作为媒介,从而深化对子公司内部代理问题的了解,及早发现并缓解代理冲突。

(四) 研究局限及展望

本文仍存在一些不足之处:首先,本文主要关注了企业集团情境下上市公司选择高管纵向联结这一治理形式的原因。未来研究可以就形成高管横向联结的原因与形成高管纵向联结的原因进行比较分析,以总结出更具普适性的结论。其次,本文借助 fsQCA 方法研究了多要素组合对高管纵向联结的影响,但在针对高管纵向联结影响后果的研究中,多要素组态效应

的分析仍有待发展。最后,时序 QCA 是 QCA 研究的前沿方向,相关方法在因果推断上有其独到优势(杜运周等,2021)。受限于高管激励机制作用时间、高管任命时间等时序属性的获取难度,本文进行了相对静态的组态研究,今后研究可在收集跨时间数据上着力,以凸显组态因素的复杂动态变化,进一步推动时序 QCA 方法在公司治理研究中的应用。

接受编辑:杜运周

收稿日期:2021年2月21日

接受日期:2021年8月16日

作者简介:

徐鹏(通讯作者, E-mail: xupeng_sd@163.com), 山东财经大学工商管理学院教授, 硕士生导师, 于山东大学管理学院获得博士学位。研究成果曾发表在《管理世界》《管理学季刊》《中国工业经济》《管理科学》和《光明日报》(理论版)等期刊或报纸上, 目前的研究兴趣为公司治理与创新。

张恒, 华东师范大学工商管理学院博士研究生。研究成果发表在《管理学季刊》等期刊上, 目前的研究兴趣为实验经济学与公司治理。

孟德霖, 山东财经大学工商管理学院硕士研究生, 目前的研究兴趣为公司治理与创新。

参考文献

[1] [比利时] 伯努瓦·里豪克斯、[美] 查尔斯·拉金:《QCA 设计原理与应用:超越定性与定量研究的新方法》, 杜运周、李永发译, 机械工业出版社 2017 年版。

[2] 蔡贵龙、柳建华、马新啸:《非国有股东治理与国企高管薪酬激励》,《管理世界》,2018年第5期。

[3] [美] 查尔斯·拉金:《重新设计社会科学研究》,杜运周译,机械工业出版社2019年版。

[4] 陈建林:《高管联结对制造业企业创新绩效的影响研究》,《科研管理》,2021年第1期。

[5] 陈仕华、卢昌崇:《国有企业高管跨体制联结与混合所有制改革——基于“国有企业向私营企业转让股权”的经验证据》,《管理世界》,2017年第5期。

[6] 陈仕华、张瑞彬:《董事会非正式层级对董事异议的影响》,《管理世界》,2020年第10期。

[7] 陈志军、董青:《母子公司文化控制与子公司效能研究》,《南开管理评论》,2011年第1期。

[8] 陈志军、刘晓:《母子公司协同效应评价的一种模型》,《经济管理》,2010年第10期。

[9] 程建青、罗瑾琰、杜运周、闫佳祺、钟竞:《制度环境与心理认知何时激活创业?——一个基于QCA方法的研究》,《科学学与科学技术管理》,2019年第2期。

[10] 崔宏、夏冬林:《全流通条件下的股东分散持股结构与公司控制权市场失灵——基于上海兴业房产股份有限公司的案例研究》,《管理世界》,2006年第10期。

[11] 杜运周、贾良定:《组态视角与定性比较分析(QCA):管理学研究的一条新道路》,《管理世界》,2017年第6期。

[12] 杜运周、李佳馨、刘秋辰、赵舒婷、陈凯薇:《复杂动态视角下的组态理论与QCA方法:研究进展与未来方向》,《管理世界》,2021年第3期。

[13] 杜运周、刘秋辰、程建青:《什么样的营商环境生态产生城市高创业活跃度?——基于制度组态的分析》,《管理世界》,2020年第9期。

[14] 韩金红、余珍:《纵向兼任高管与企业投资效率——基于“监督效应”和“掏空效应”分析》,

《审计与经济研究》,2019年第4期。

[15] 李彬、郭菊娥、马晨:《母子公司距离、实际活动盈余管理与公司价值》,《管理工程学报》,2019年第1期。

[16] 黎常:《失败归因对创业者再创业行为选择的影响研究》,《科研管理》,2019年第8期。

[17] 梁上坤:《机构投资者持股会影响公司费用粘性吗?》,《管理世界》,2018年第12期。

[18] 梁上坤、李烜博、陈玥:《公司董事联结与薪酬契约参照——中国情境下的分析框架和经验证据》,《中国工业经济》,2019年第6期。

[19] 刘青松、肖星:《败也业绩,成也业绩?——国企高管变更的实证研究》,《管理世界》,2015年第3期。

[20] 潘红波、韩芳芳:《纵向兼任高管、产权性质与会计信息质量》,《会计研究》,2016年第7期。

[21] 孙慧、任鸽:《高管团队垂直薪酬差距、国际化战略与企业创新绩效——组织惯性的调节作用》,《经济与管理评论》,2020年第2期。

[22] 孙永波、丁沂昕、胡晓鹃:《母子公司战略一致性的路径及实现机制——基于相互依赖关系视角》,《管理工程学报》,2021年第2期。

[23] 田高良、李星、司毅、张睿:《基于连锁董事视角的税收规避行为传染效应研究》,《管理科学》,2017年第4期。

[24] 佟爱琴、李孟洁:《产权性质、纵向兼任高管与企业风险承担》,《科学学与科学技术管理》,2018年第1期。

[25] 吴炯:《家族企业剩余控制权传承的地位、时机与路径——基于海鑫、谢瑞麟和方太的多案例研究》,《中国工业经济》,2016年第4期。

[26] 谢智敏、王霞、杜运周、谢玲敏:《创业生态系统如何促进城市创业质量——基于模糊集定性比较分析》,《科学学与科学技术管理》,2020年第11期。

[27] 徐鹏、白贵玉：《动态竞争视角下制度环境与企业技术创新——来自企业集团框架内上市公司的经验证据》，《财经科学》，2019 年第 10 期。

[28] 徐鹏、陈志军、马鹏程：《母子公司高管协同配置：表现形式、理论逻辑与整合研究框架》，《经济与管理评论》，2020 年第 5 期。

[29] 徐鹏、史宏建、张越：《1998—2018 年中国公司治理研究热点与未来展望——基于 CiteSpace 的文献计量分析》，《山东财经大学学报》，2019 年第 6 期。

[30] 徐鹏、张恒、白贵玉：《上市公司败德治理行为发生机理研究——基于组态视角的模糊集定性比较分析》，《管理学季刊》，2019 年第 3 期。

[31] 余怒涛、张华玉、李文文：《非控股大股东退出威胁究竟威胁了谁？——基于企业投资效率的分析》，《中央财经大学学报》，2021 年第 2 期。

[32] 于震、张行：《“效率契约”还是“管理权力”？——公司治理对 CEO 股权激励的影响研究》，《管理评论》，2020 年第 10 期。

[33] 张明、陈伟宏、蓝海林：《中国企业“凭什么”完全并购境外高新技术企业——基于 94 个案例的模糊集定性比较分析 (fsQCA)》，《中国工业经济》，2019 年第 4 期。

[34] 张宗益、宋增基：《中国公司治理理论与实证研究——国家杰出青年基金项目（70525005）回溯》，《管理学报》，2011 年第 3 期。

[35] Acharya, V. V., Myers, S. C., & Rajan, R. G. 2011. The internal governance of firms. *The Journal of Finance*, 66: 689–720.

[36] Backes - Gellner, U., & Pull, K. 2013. Tournament compensation systems, employee heterogeneity, and firm performance. *Human Resource Management*, 52: 375–398.

[37] Belenzon, S., Hashai, N., & Pataconi, A. 2019. The architecture of attention: Group structure and

subsidiary autonomy. *Strategic Management Journal*, 40: 1610–1643.

[38] Boisot, M., & Child, J. 1996. From fiefs to clans and network capitalism: Explaining China's emerging economic order. *Administrative Science Quarterly*, 41: 600–628.

[39] Borgatti, S. P., & Foster, P. C. 2003. The network paradigm in organizational research: A review and typology. *Journal of Management*, 29: 991–1013.

[40] Carney, M., Shapiro, D., & Tang, Y. 2009. Business group performance in China: Ownership and temporal considerations. *Management and Organization Review*, 5: 167–193.

[41] Chen, T., Dong, H., & Lin, C. 2020. Institutional shareholders and corporate social responsibility. *Journal of Financial Economics*, 135: 483–504.

[42] Cheng, Q., Lee, J., & Shevlin, T. 2016. Internal governance and real earnings management. *The Accounting Review*, 91: 1051–1085.

[43] Cheng, S. 2008. Board size and the variability of corporate performance. *Journal of Financial Economics*, 87: 157–176.

[44] Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. 2008. Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87: 329–356.

[45] Crilly, D., Zollo, M., & Hansen, M. T. 2012. Faking it or muddling through? Understanding decoupling in response to stakeholder pressures. *Academy of Management Journal*, 55: 1429–1448.

[46] Crilly, D. 2011. Predicting stakeholder orientation in the multinational enterprise: A mid-range theory. *Journal of International Business Studies*, 42: 694–717.

[47] Cui, L., Fan, D., Liu, X., & Li, Y. 2017. Where to seek strategic assets for competitive catch-up? A

configurational study of emerging multinational enterprises expanding into foreign strategic factor markets. *Organization Studies*, 38: 1059–1083.

[48] Dasgupta, A., & Piacentino, G. 2015. The wall street walk when blockholders compete for flows. *The Journal of Finance*, 70: 2853–2896.

[49] Dyreng, S. D., Hoopes, J. L., Langetieg, P., & Wilde, J. H. 2020. Strategic subsidiary disclosure. *Journal of Accounting Research*, 58: 643–692.

[50] Fama, E. F. 1980. Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88: 288–307.

[51] Fama, E. F., & Jensen, M. C. 1983. Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26: 301–325.

[52] Finkelstein, S., & Hambrick, D. C. 1990. Top-management-team tenure and organizational outcomes: The moderating role of managerial discretion. *Administrative Science Quarterly*, 35: 484–503.

[53] Fiss, P. C. 2011. Building better causal theories: A fuzzy set approach to typologies in organization research. *Academy of Management Journal*, 54: 393–420.

[54] Greckhamer, T. 2016. CEO compensation in relation to worker compensation across countries: The configurational impact of country-level institutions. *Strategic Management Journal*, 37: 793–815.

[55] Greckhamer, T., Furnari, S., Fiss, P. C., & Aguilera, R. V. 2018. Studying configurations with qualitative comparative analysis: Best practices in strategy and organization research. *Strategic Organization*, 16: 482–495.

[56] Grossman, S. J., & Hart, O. 1986. The Costs and Benefits of Ownership: A Theory of Vertical and Lateral Integration. *Journal of Political Economy*, 94: 691–719.

[57] Hovakimian, A., & Hu, H. 2016. Institutional

shareholders and SEO market timing. *Journal of Corporate Finance*, 36: 1–14.

[58] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 305–360.

[59] Jia, N., Huang, K. G., & Zhang, C. M. 2019. Public governance, corporate governance, and firm innovation: An examination of state-owned enterprises. *Academy of Management Journal*, 62: 220–247.

[60] Jiang, G., Lee, C. M. C., & Yue, H. 2010. Tunneling through intercorporate loans: The China experience. *Journal of Financial Economics*, 98: 1–20.

[61] Jung, H. W. H., & Subramanian, A. 2017. CEO talent, CEO compensation, and product market competition. *Journal of Financial Economics*, 125: 48–71.

[62] Kim, B., Pae, J., & Yoo, C. Y. 2019. Business Groups and Tunneling: Evidence from Corporate Charitable Contributions by Korean Companies. *Journal of Business Ethics*, 154: 643–666.

[63] Lazear, E. P., & Rosen, S. 1981. Rank-order tournaments as optimum labor contracts. *Journal of Political Economy*, 89: 841–864.

[64] Loureiro, G., Makhija, A. K., & Zhang, D. 2020. One dollar CEOs. *Journal of Business Research*, 109: 425–439.

[65] Misangyi, V. F., & Acharya, A. G. 2014. Substitutes or complements? A configurational examination of corporate governance mechanisms. *Academy of Management Journal*, 57: 1681–1705.

[66] Misangyi, V. F., Greckhamer, T., Furnari, S., Fiss, P. C., Crilly, D., & Aguilera, R. 2017. Embracing causal complexity: The emergence of a neo-configurational perspective. *Journal of Management*, 43: 255–282.

- [67] Peng, M. W., Sun, S. L., & Markóczy, L. 2015. Human capital and CEO compensation during institutional transitions. *Journal of Management Studies*, 52: 117–147.
- [68] Rediker, K. J., & Seth, A. 1995. Boards of directors and substitution effects of alternative governance mechanisms. *Strategic Management Journal*, 16: 85–99.
- [69] Ruback, R. S., & Jensen, M. C. 1983. The market for corporate control: The scientific evidence. *Journal of Financial Economics*, 11: 5–50.
- [70] Schneider, C. Q., & Wagemann, C. 2012. *Set-Theoretic Methods for the Social Sciences: A Guide to Qualitative Comparative Analysis*. Cambridge University Press.
- [71] Su, Y., Fan, D., & Rao-Nicholson, R. 2019. Internationalization of Chinese banking and financial institutions: A fuzzy-set analysis of the leader-TMT dynamics. *The International Journal of Human Resource Management*, 30: 2137–2165.
- [72] Sumarsono, H. 2020. Family in top management team and firm value: Do gender and education of family manager matter? *Shirkah Journal of Economics and Business*, 5: 146–170.
- [73] Sun, P., Hu, H. W., & Hillman, A. J. 2016. The dark side of board political capital: Enabling blockholder rent appropriation. *Academy of Management Journal*, 59: 1801–1822.
- [74] Surroca, J. A., Aguilera, R. V., Desender, K., & Tribo, J. A. 2020. Is managerial entrenchment always bad and corporate social responsibility always good? A cross-national examination of their combined influence on shareholder value. *Strategic Management Journal*, 41: 891–920.
- [75] Tuggle, C. S., Schnatterly, K., & Johnson, R. A. 2010. Attention patterns in the boardroom: How board composition and processes affect discussion of entrepreneurial issues. *Academy of Management Journal*, 53: 550–571.
- [76] Van-Essen, M., Otten, J., & Carberry, E. J. 2015. Assessing managerial power theory: A meta-analytic approach to understanding the determinants of CEO compensation. *Journal of Management*, 41: 164–202.
- [77] Walsh, J. P., & Seward, J. K. 1990. On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms. *Academy of Management Review*, 15: 421–458.
- [78] Xu, R., Zhang, G., Zhang, J., & Zheng, Z. 2020. Executive incentive compatibility and selection of governance mechanisms. *Accounting & Finance*, 60: 535–554.

Study on the Driving Mechanism of Parent-Subsidiary Company's Executive Vertical Ties

—Based on Fuzzy Set Qualitative Comparative Analysis

Peng Xu¹ Heng Zhang² Delin Meng¹

(1. School of Business Administration, Shandong University of Finance and Economics;

2. School of Business Administration, East China Normal University)

Abstract: The executive's vertical ties of parent-subsidiary companies refers to the status that executives hold positions in both parent companies and subsidiaries. It embodies the governance structure of unified coordination and centralized allocation for executives in the group, adopted by business groups in order to achieve synergy, and reflects the cooperation of human resources between parent-subsidiary companies. Looking back at previous studies, we can find that, on the one hand, although the existing literature has sufficiently studied the phenomenon of executive's holding two or more posts concurrently among firms without property right affiliation (that is, horizontal ties), the effect and path of executive's horizontal ties have been preliminarily clarified. However, the academic research on the phenomenon of executive's vertical ties has just started. As a common governance phenomenon, the birth basis or applicable situation of executive's vertical ties is still unclear. On the other hand, from the perspective of corporate governance bundles, it is pointed out that corporate governance mechanisms work together rather than in isolation. From the perspective of configuration, different corporate governance mechanisms are coupled into complex institutional configuration, which systematically shapes the corporate governance environment. Although there has always been a call in academia to study corporate governance from the perspective of configuration, the existing literature are more about analyzing the relationship between corporate governance mechanisms and economic or innovation performance at the company level, and few studies link the configuration of corporate governance mechanisms with the allocation of managerial resources. The relationship between the configuration of corporate governance mechanisms and the assignment of executive needs to be further explored.

Based on the theory of corporate governance, this paper takes Chinese listed companies affiliated to business groups (2014–2020) as research samples, manually matches the data of executive's vertical ties, and uses qualitative comparative analysis (QCA) method to integrate multiple variables related to internal and external governance mechanisms, discussing the multiple concurrent mechanisms that contribute to the phenomenon of executive's vertical ties.

The research draws the following conclusions: (1) There are three types of driving paths for the executive's vertical ties of parent-subsidiary companies: The empowerment-controlling type caused by the demand of parent company for management empowerment; The power-coordinating type caused by the need of clear division of power; The supervision-driven type caused by the supervision consciousness of parent company. (2) In each path, the internal and external governance mechanisms are complementary rather than substitutive, and neither the simple internal governance nor the external governance mechanisms are sufficient conditions leading to executive's vertical ties. (3) The driving mechanism of the executive's non-vertical ties is divided into two

Contents

paths, and there is an asymmetric causal relationship with the driving mechanism of executive's vertical ties.

The contributions of this study include: First, this paper is helpful to expand the research on different types of executives' ties, further clarifying the theoretical structure of executives' vertical connection. By analyzing the relationship between the configuration of corporate governance mechanisms and executive's vertical ties, this paper finds that executive's vertical ties not only plays a supervisory role, but also has the functions of empowerment and power coordination. The relevant conclusions further reveal the multiple governance effect of executive's vertical ties, which is helpful to deepen the academic understanding of the phenomenon of executive's vertical ties. Secondly, this paper analyzes the relationship between the configuration of corporate governance mechanisms and the executive's vertical ties of parent–subsidiary companies, and finds that there are three kinds of paths that drive the executive's vertical ties of parent–subsidiary companies. The research results further challenge the view that economic factors can dominate the change of executives, emphasizing the influence of non–economic factors such as governance demand on the change of executives, which provides a new perspective and empirical evidence for the related research of executive's appointment. Finally, the article further expands the application of corporate governance theory by introducing the configuration perspective. From the perspective of configuration, fsQCA method is used to discuss the linkage effect of various governance systems. The corresponding research has further enhanced the explanation of corporate governance theory to the phenomenon of executive's vertical ties, and enriched the connotation of corporate governance theory.

The future research can further discuss the problem of executive's vertical ties in the following aspects: First, the future research can make a comparative analysis of the reasons for the formation of horizontal and vertical ties of executives, which can sum up a more universal conclusion. Secondly, time series QCA is the frontier direction of QCA research, and the related methods have their unique advantages in causal inference. In the future, researchers can focus on collecting cross–time data to highlight the complex dynamic changes of configuration factors, further promoting the application of time series QCA method in corporate governance research.

Key Words: parent–subsidiary company; executive's vertical ties; corporate governance; qualitative comparative analysis