

创始人身份、绩效水平波动如何交互影响CEO更替

——基于美国上市公司数据

葛宝山^{1,2}, 续娣特¹

(1. 吉林大学 管理学院, 长春 130000; 2. 吉林大学 创业研究中心, 长春 130000)

摘要:创始人CEO身份是CEO解聘的影响因素之一。本文采用美国上市公司面板数据,探索了创始人CEO身份及组织绩效对于CEO解聘的影响关系。研究发现,创始人CEO相较于非创始人CEO更不容易被解聘;绩效的降低会促使非创始人CEO的解聘。相反,创始人CEO在绩效良好的情况下更易被解聘的原因并非绩效良好,而是来自于董事会及组织内部的因素起主要作用。本文深化了在绩效水平波动的情况下,对创始人CEO和非创始人CEO解聘这一战略决策过程的解读和理解,具有理论和现实意义。

关键词:创始人CEO; CEO解聘; 组织绩效

中图分类号: F270 **文献标志码:** A **文章编号:** 1002—980X(2021)02—0095—12

一、引言

在公司治理过程中,创始人通常同时兼任CEO(以下简称“创始人CEO”),而创始人CEO因公司业绩不佳或与董事会持相反意见而被离职的事件屡有发生(Gupta, 2018)¹。创始人CEO的地位看似稳固,实则却像悬顶的达摩克利斯之剑,随时危机四伏。是什么触发了创始人CEO的解聘?当组织绩效水平波动时,创始人CEO是否能独善其身?创始人CEO相较于非创始人CEO是否在面对解聘时承担更大的风险?问题的答案仍有待关注和探讨。

创始人CEO的解聘是大多数公司发展过程中最为关键的事件之一(Salvato, 2011)²。Fredrickson et al (1988)²⁵⁵将CEO解聘(dismissal)定义为:“一种违背他/她自身意愿的特殊情况下的离任(如非强制性退休政策的一部分)”。此定义在过去的30年间获得了学者们的广泛认同,在后来的研究中,越来越多的学者都将CEO解聘定义为“公司的首席执行官被迫离开所在公司”,即强调了此行为的不可控性及强制性(Haleblian, 2010; Huson, 2010)。

关于CEO解聘问题的讨论多以组织绩效为切入点展开(Karan, 1990; Krug, 2015)。CEO的解聘被学者们视为是“公司治理的有效工具之一”(Fiordelisi, 2014),多种原因均可能导致CEO的解聘,绩效作为董事会评估CEO能力的主要指标之一,也成为CEO解聘的指向性标的物(Hilger, 2013)。CEO解聘作为一种被动的人员调配,在多种离任形式中一直吸引着学者和社会的关注(Finkelstein, 2008)。从现有文献来看,尽管绝大部分的研究得出了绩效与解聘之间负相关的结论(汪金爱, 2012)³⁴,但不同的理论视角却带来了解释的更多可能性。

创始人CEO解聘对企业的影响是把双刃剑,高层管理者的人事变动大多意味着企业经营的不稳定因素增加(如股票价格剧烈波动等)。2019年,谷歌创始人拉里·佩奇和谢尔盖·布林宣布辞去谷歌母公司Alphabet CEO和董事会主席的职务,Alphabet的股价在消息公布后的一个小时内涨幅达0.8%;Groupon的创始人CEO安德鲁·梅森因公司业绩不佳被迫辞职后,公司股票大涨40%。相反的是,网络贷款平台Lending Club的创始人CEO拉普·朗什在公司业绩优秀的情况下离职,导致股价暴跌35%。投资者很难提前预测到创始人CEO的解聘对于公司股价是利空还是利好,当解聘事件发生,投资者被迫对企业风险进行重新评估,市场预期相应降低。

收稿日期: 2020—03—20

基金项目: 国家自然科学基金“我国隐形冠军企业机会-资源一体化创业过程及机理研究”(71972083);国家自然科学基金重点国际(地区)合作研究项目“基于机会视角的创业生态系统形成机理研究”(71620107001)

作者简介: 葛宝山,博士,吉林大学管理学院教授,博士研究生导师,研究方向:创新与创业管理;续娣特,吉林大学管理学院博士研究生,研究方向:创新与创业管理。

虽然上述报道暗示了创始人身份在CEO解聘事件中不可忽视的影响力,但媒体报道并不像学术研究一样持有严谨的方法论和评审标准。有研究表明,50%~70%的上市公司在创始人CEO的领导下完成上市(Jain,2008)²¹,而30%~50%的创始人CEO在公司IPO时无法继任CEO的职位。当公司推出新产品或成功融资等具有重要里程碑意义的事件发生时,创始人CEO离任的概率会大幅上升(Fahlenbrach,2010)。此外,创始人CEO在企业上市后是否在公司继续任职也是投资者所观望的重要指向性事件之一。即便在相对成熟的公司,创始人CEO往往持有公司较大比例的股份(Jenter,2015)²¹⁷⁰,董事会有责任通过CEO候选人的筛选达到股东利益最大化,而由创始人CEO组成的董事会的决策过程则更加复杂多变。

关于创始人CEO解聘的问题长期以来并没有得到足够的讨论,其原因可归为绩效等内部因素与外部环境因素的影响无法达成统一。Fahlenbrach et al(2009)发现创始人CEO领导的公司在股票表现和市场估值上都优于非创始人CEO领导的公司。而Jenter和Kanaan(2015)²¹⁶²关注了创始人CEO相较于其他CEO是否会受到同辈群体绩效的影响,研究并没有发现创始人CEO对公司在CEO离职决策中评估的倾向性有显著的影响。这些矛盾的结论均可能反映了创始人CEO公司业绩和控制动机之间的内在矛盾。

本文发现:①创始人CEO相较于非创始人CEO更不容易被解聘;②当公司绩效良好时,创始人CEO相较于非创始人CEO更可能被解聘,其中绩效水平并不是主要影响因素;当公司绩效不佳时,非创始人CEO相较于创始人CEO更可能被解聘,绩效水平是主要影响因素;③非创始人CEO面对解聘时承受的来自组织内部和董事会的影响因素更多,同时将会承担更大的风险。

本文的理论贡献可归结为3点:第一,引入CEO的创始人身份这一变量,以创始人CEO的角度来探讨解聘这一战略决策的影响因素。以往的研究多将创始人身份与CEO身份单独讨论,而CEO创始人身份的作用还有待更深入理解。第二,同时考察组织绩效与CEO身份对不同解聘模式的影响作用,更好地解释了CEO解聘中的组织行为差异性。本文的研究结论打破了人们普遍认为的“绩效与CEO解聘负相关”及“创始人CEO更容易被解聘”的刻板印象,为未来的研究提供更多可能的视角。第三,创始人CEO的解聘多受到来自董事会相关变量的影响,这暴露了董事会对创始人CEO的监管相对薄弱,对董事会及高管人员变更的相关研究也是一个补充。

二、理论背景与研究假设

(一)创始人CEO与非创始人CEO解聘

来自学术界和实业界的论述都表明,创始人CEO和非创始人CEO在决策行为、动机、战略选择和绩效等各个方面均存在显著差异(Wellard,1992;Hilger,2013)。创始人基于自身的网络关系和专业背景为企业初期获取了稀缺的竞争性资源,对其他市场参与者和投资者来说,企业对创始人CEO或非创始人CEO的选择会被视为投资策略、战略方向和财务政策的指向性信号(张文华,2018;Hilger,2013)。CEO是企业领导者角色中的顶层职位(Anders,2014),而CEO的离任却经常被具有争议性和疑惑性的谜团所笼罩。

文献中对创始人CEO和非创始人CEO的解聘给出了不同的预测。对创始人CEO负面效应的论述来自于组织生命周期理论:随着公司的不断发展壮大,当企业达到规模临界点时,其主要任务从生存能力转移到保持增长和提高创新绩效,公司的管理风格及核心能力也必须随之发生改变(Jain,2008;Ortqvist,2010)²²。创始人CEO与非创始人CEO在多个层面上均存在显著差异(Jenter,2015)²¹⁷³。由表1可知,创始人CEO通常持有公司的大比例股份,非创始人CEO拥有的公司股权明显较少,并被锁定在更长的归属期内;非创始人CEO相较创始人CEO在公司任职的年龄偏大,工作经验更丰富(He,2016);创始人CEO在董事会中拥有更大比例的席位,这使得他们拥有更强的话语权,并通过协调或信息聚类来维持企业控制权(Shaver,2017)。信号传递理论(signaling theory)的学者也得出了相似的结论,以创始人CEO或非创始人CEO为代表的公司在信息不对称的情况下,对上市时间点的选择传递了一个重要的管理决策,即未来的发展战略、创新能力和企业绩效,并可能被视为一个潜在的投资信号(Jain,2008)²⁴。

然而,管理防御理论(managerial entrenchment theory)的论述突出了创始人CEO的正面效应,即如果

表1 创始人CEO与非创始人CEO特质对比表

职业特质	创始人CEO	非创始人CEO	文献来源
股份	高	低	Wasserman,2003
年龄	低	高	Berle,1933
薪资	低	高	Wasserman,2003
权利	高	低	Fiet et al,1997
董事会	高	低	Zaleznik,1975

股东过于分散,则无法对价值最大化行为采取行动,在公司中持有少量股权资本的经理人可能会调用公司行为以获取个人利益(李明,2013)⁶⁵。当创始人同时担任CEO时,其特殊的身份和地位及所拥有的资源可被有意识地利用以形成“壕沟效应”,并以此来保证自己在高管更替中获得更大的优势(瞿旭,2012)¹³⁹。创始人CEO相较于非创始人CEO更容易利用“职位壕沟”来弱化公司治理对高管的监管和约束机制,职位壕沟效应的存在能够在一定程度上降低创始人CEO被迫离职的概率。此外,Jain和Bharat(2008)²⁵发现,具有职能背景的创始人,如产品研发和市场营销等,在IPO期间更有可能保留CEO的职位。同时,创始人的技术背景通常被视为产品创新性和积极营销策略的影响因素(Jain,2008)²⁵,被投资者视作企业创新能力的考量因素之一。在这样的情况下,创始人CEO比非创始人CEO对于股东更有价值,解聘创始人CEO的成本会更高,为了保护股东和董事会的利益,公司将更倾向于保护创始人CEO(瞿旭,2012¹⁴¹;Shleifer,1989)。创始人CEO往往对业绩激励的反应较弱,考虑到管理薪酬的内生性,创始人对薪酬监管的敏感性也相对更低;研究同时指出,由于创始人CEO更关注公司的长期利益而非个人的短期利益,由创始人CEO领导的企业估值和市场回报率都更高(Palia,2008)。综上所述,当高管团队需要进行人事调整的时候,创始人CEO将更有可能保留其CEO的职位。据此,本文提出假设H1:

相较于非创始人CEO,创始人CEO更不容易被解聘(H1)。

(二)组织绩效与CEO解聘

公司的财务绩效被认为是CEO解聘的主要预测因素(Hubbard,2017)。来自代理理论(agency theory)的观点表明,当委托人通过雇佣关系捆绑代理人的工作努力进而最大化委托人的经济回报时,双方的关系中可能产生严重的利益冲突(Fiet,1997)³⁵⁰,即当创始人CEO(代理人)意识到自己的利益与董事会(委托人)的利益相分离时,冲突便会产生。代理理论的基本假设是:个人或集团都追求自身效用的最大化。由于企业所有权和控制权的分离,创始人与职业经理人之间存在潜在的利益冲突,他们既要相互合作,又要利用现有资源在剩余收益的分配机制中进行博弈(Crossland,2013)。交易的原始结构释放了在特定替代活动下的战略方向和共同预期的基本信息,利益冲突和内部权力斗争将会导致交易的原始结构失衡(Fiet,1997)³⁵⁰。若无法在博弈中达到理想的均衡状态,则大量消耗企业的管理成本,降低经营效率。

组织绩效不佳是CEO业绩不佳的一个直接反馈(Murphy,1999)。正如Fredrickson et al(1988)²⁵⁶所指出的,关于CEO解聘问题上的讨论多基于“实践经验或合乎常理的推断”,其中“最明显的答案”是:该公司的业绩不佳,而且预计未来也不会表现良好。尽管在这个领域的研究多关注于绩效本身在公司所扮演的角色(Hilger,2018),但学者们认为,董事会通常基于对未来业绩与行业及市场表现的期望来决定CEO的解聘与否(Haleblian,2006)。创始人CEO的解聘是对于董事会利润最大化目标相冲突的一种制度惩罚(Fiordelisi,2014);在企业绩效差,销售改善愿望的强烈激励下,CEO可以通过削减一定的利润水平来增加销售,从而保住自己的职位(Wills,2002)。此外,引入新的CEO来替代原有的创始人CEO会使委托代理问题进一步恶化,创始人CEO与董事会之间的凝聚力越强,则与外来CEO之间的冲突越大,甚至间接拉低公司绩效水平。

另一方面,尽管公司业绩不佳被人们认为是解雇CEO的关键决定因素(Jenter,2015)²¹⁷⁹,一些学者却发现,即使公司业绩良好CEO也会被解雇。Ertugrul和Krishnan(2011)¹³⁴在他们的样本中发现,49%被解雇的CEO是在公司表现良好时被迫离职的,且董事会对CEO的解雇决策积极主动。企业行为理论(firm behavior theory)提出,当企业绩效低于预期时,基于企业先前的绩效和(或)竞争对手的绩效,组织变革的可能性会显著增加(Argote,2007)。虽然,当业绩不佳时,企业便向市场释放了CEO没有正确领导公司的信号,董事会迫于市场的期望会通过解聘CEO来引入新的领导者并期望业绩的转折(Hilger,2013)。市场期望企业采取适当的行动解雇CEO,而在做出这样的决定时,董事会在行使其法定监督职能时表现出的警惕性则合乎逻辑;此外,当公司表现良好时,CEO对公司绩效增长的贡献及其个人领导力的判断就变得相对模糊,董事会没有清晰的脚本或模式可以遵循,市场期望的调节作用失效,此时,CEO的创始人身份将会影响董事会的解聘决策。据此,本文提出假设H2:

组织绩效与CEO解聘负相关,即公司绩效表现越差,CEO解聘发生的可能性就越高(H2)。

(三)创始人CEO与非创始人CEO的调节作用

在家族企业的研究中,当非创始人CEO并非家族成员且持股较少的时候,其任期较短且与绩效高度相关(Allen,1982);相反,创始人CEO通常持有公司较大部分的股权,且权力基础相对稳固,对激励体系的敏感

度较低。当企业业绩良好时,激励措施得以正常实施;而当业绩水平下滑时,由于创始人CEO的权力地位及社会地位,董事会的监管作用被削弱,激励措施的失效反而形成了对创始人CEO偏向的防御优势,进而降低创始人CEO的解聘概率(袁晓宏,2012)。

创始人往往对公司有一种情感依恋,愿意为了个人满足感而放弃经济利益。创始人CEO在关注公司财务业绩的同时,也关注公司所带来的社会情感财富(socioemotional wealth)(汪金爱,2012)⁵⁵。社会情感财富可被定义为“企业满足创始人情感需求(如身份或实现企业愿景的能力)的非财务的因素”,这使得创始人CEO在情感上更不能接受解聘。Morck et al(1988)发现,在经营时间更长的公司,创始人家族对董事会的控制力负向影响市场估值。研究同时提供了一些创始人高管“壕沟效应”的证据,即:在《财富》500强企业的样本中,高管团队中有创始家族成员的企业,其高管完全离职的可能性较低,成为恶意收购目标的概率更低。创始人出于对公司的“留恋”不愿放弃管理,可企业的发展可能超出创始人的管理能力,则出现了创始人CEO的个人满足感凌驾于公司财务业绩的现象。即便在公司业绩不佳的时候,创始人CEO相较于非创始人CEO仍然可以保住其CEO的职位,而此时,绩效对解聘较难产生影响。因此,本文提出假设H3a:

在业绩不佳的公司,创始人CEO被解聘的概率低于非创始人CEO,业绩对创始人CEO解聘不产生影响(H3a)。

另一方面,董事会在CEO解聘及选拔的过程中具有决定性作用(Jenter,2015)²¹⁵⁸,董事会通常决定公司是否在战略上作出改变,以及如何筹集新一轮融资(Wasserman,2017)²⁵⁹。董事会在决定是否留任CEO之前,会从公司业绩中过滤掉外部行业和市场冲击的影响,即CEO在公司业绩不佳的情况下被解聘通常是由于其自身无法控制的因素造成的(Wasserman,2017)²⁵⁷。此外,董事会成员的构成是非创始人CEO解聘的重要影响因素。内部董事会成员很可能是由创始人CEO亲自挑选的,相对于外部董事会成员,内部董事寻找创始人CEO继任者的可能性较小(Fiet,1997)³⁵¹。

Boyd和Bresser(2008)的研究表明,创始人CEO在离职后通常会继续在董事会任职,而当前任创始人CEO仍在董事会任职,现任非创始人CEO业绩表现不佳时,董事会可能对现任CEO更为苛责,间接使得现任非创始人CEO被解聘的概率提升。当公司因业绩不佳需要进行高管人员的岗位更替时,非创始人CEO可能会被前任创始人CEO当作“替罪羊”而解聘。由此,本文提出假设H3b:

在业绩不佳的公司,非创始人CEO被解聘的概率高于创始人CEO,业绩对非创始人CEO解聘负向影响(H3b)。

随着企业的成长,创始人对企业及其战略层决策控制过多可能会损害初创企业的价值。Wasserman(2015)²⁶²对6000多家私营企业的研究表明,创始人保持控制权(保留董事会多数席位和/或继续担任CEO)的初创企业估值明显低于创始人放弃控制权的初创企业,而创始人CEO的解聘可能是创始人在IPO过程中的议价筹码,即为未来发展寻求更多资金或资源的权衡之举(Coff,1999)¹¹⁹。对新资源的需求会在企业成长与创始人对企业的控制力之间制造隔阂,即所谓的“控制困境”(control dilemma)。为了保持企业的价值增长并吸引新的投资者,创始人对控制权的自我牺牲可作为换取资源的筹码,即在做出资源决策时,用控制权的不确定性换取资源的确定性(Wasserman,2017)²⁷²。

尽管人们普遍认为创业者的创业动机多出于对财富的追求和个人价值的实现,但事实上,个体经营者的收入无论从创业初期还是创业后期,都平均低于那些从事有偿就业的人(Hamilton,2000)。对于“做自己的老板”心理需求的渴望使得创业者愿意用相对低的收入换取企业所有权的满足感(Wasserman,2017)²⁷⁴。当企业业绩良好,创始人的心理需求逐渐被满足,创始人CEO隐退的自我意愿逐渐加强,则为外部CEO的接班铺平了道路。由此,本文提出假设H3c:

在业绩良好的公司,创始人CEO解聘的概率高于非创始人CEO,业绩对创始人CEO解聘正向影响(H3c)。

另一方面,Evans III et al(2010)发现,非创始人CEO在成功内嵌于企业资源并吸引增值资源提供商后更不容易被解聘。因为前任CEO更有可能是董事会主席和/或公司创始人,所以其在董事会中的议价能力可能比现任CEO更高。当企业业绩良好,拥有前任CEO的董事会更有可能选择与前任CEO有家庭关系的年轻的内部候选人担任新CEO,董事会很可能对继任者施加重大影响并保护新CEO。此外,非创始人CEO的入驻成本来自于创始人对控制权的放弃和资源内嵌的难度。新成员启动的过程越深入,就越具体和独特,则需要更多的资源和信息来进一步完成这个过程(Davidsson,2003),这样高昂的人力资本投入提高了战略规划、资

源获取和运营的整体效率。而此时,因为非创始人CEO的任命和解聘均来自于董事会的集体决策,当业绩良好的时候,考虑到增值资源及代理成本,此时非创始人CEO的解聘不应该受到业绩上升的影响。因此,本文提出假设H3d:

在业绩良好的公司,非创始人CEO被解聘的概率低于创始人CEO,业绩对非创始人CEO解聘不产生影响(H3d)。

三、研究设计

(一)数据与样本

本文选取 Mergent Online 的 Investtext Database 进行原始数据收集,此数据库包含全球公开交易的 42000 家上市公司的财务报表等数据,涉及行业 125 个。本文选取了美国 2001—2016 年期间上市公司面板数据,使用 Python 编程针对在财务报表中出现的董事会成员进行数据抓取,收集了涵盖 company-ID、executive-ID、title、background、stock price、education 等 20 余项条目,公司薪酬数据来自于 SEC 的 10-K 文件,同时对比 Board dex 的董事会数据和 Compustat Industrial Annual Files 的会计数据进行验证。

本文前期共获取数据 1048576 条,其中公司数量 8728 个,职工人数 39992 人。删除了无法在数据库中找到对应信息的公司及条目不明确的缺失值后,剔除了任职不满一年的 CEO 数据(Gupta, 2018)⁶及明显的异常值样本。本文的最终样本包括 23395 名 CEO 的继任/离任数据,其中离职人数 3744 名,继任人数 19651 名;创始人 CEO 共 4211 名,非创始人 CEO 共 19184 名^①。

(二)模型建立

本文遵循 Volpin(2002)的方法,采用 probit 模型检验 CEO 解聘对公司绩效及 CEO 类型的敏感性。本文使用虚拟变量来控制创始人在公司中的地位,将 CEO 类型和公司业绩作为解释变量。使用 STATA 进行数据分析,因为被解释变量 CEO 解聘为二进制变量,本文采用 probit 模型对假设进行检验并分析,构建 probit 二元选择模型:

$$Y(CEO_Dismissal)^* = \alpha + \beta_1 P_{i,t} + \beta_2 F_{i,t} + \beta_3 X_{i,t} + \varepsilon_i, \quad i=1,2,\dots,I, \quad t=1,2,\dots,T。$$

其中: Y^* 表示对应被解释变量 Y 的潜在响应变量 CEO 解聘, $Y^* = \alpha + \beta x$, α 、 β 表示参数; i 表示公司的第 I 个观测值; t 表示年份的第 T 个观测值。当 $CEO_Dismissal$ 为 1 时,公司 i ($i=1,2,\dots,I$) 在 t 年 ($t=1,2,\dots,T$) 更换了 CEO,否则为 0; P 表示公司经营业绩; F 表示 CEO 类型,即公司的 CEO 是否为创始人 CEO; X 表示其他控制变量,包括公司规模、CEO 职能经验、CEO 年龄等; ε_i 表示扰动项,在统计上独立并服从正态分布。

(三)模型变量测度

1. 变量测度

CEO 解聘 ($CEO_Dismissal$) 为本文的被解释变量,表示首席执行官岗位是否发生人员流动。参照的 Gupta et al(2018)⁷的方法进行取值,如果 CEO 岗位人员发生了更换,取值为 1;反之则取值为 0。

创始人 CEO (F_CEO/N_CEO) 为本文的解释变量,表示公司的 CEO 是否为创始人 CEO,若 CEO 为创始人 CEO,取值为 1;若 CEO 不是创始人 CEO,则取值为 0。对于创始人 CEO 的认定,本文参考了霍旭等(2012)¹⁴²和夏立军(2012)¹³⁶的研究方法,即若某创始人出现在招股说明书中,且持有发行前的股份较多,并担任公司高管,即认定该 CEO 为创始人 CEO。

公司经营业绩 ($Performance$)。本文以公司每年的资产回报率 (ROA) 来衡量公司绩效。 ROA 有助于与以往的研究进行比较,且较多研究通常选择这一指标作为绩效指标(Ertugrul, 2011; 夏立军, 2012)^{134/135}。

2. 控制变量

根据已有理论及先前文献研究(霍旭, 2012; Ertugrul, 2011)^{142/144},设计了以下控制变量。参照 Hellmann (2002) 和 Gupta(2018)⁷的研究,本文通过 4 个 CEO 相关控制变量(CEO 职能、CEO 年龄、CEO 继任者、CEO 学历)和 4 个董事会相关变量(高管持股比例、董事长兼任 CEO、董事会规模、独立董事规模)来捕捉创始人 CEO 解聘的可能因素。

企业规模 ($Firm Size$): 本文参考文献中普遍采用的,通过企业员工数量来控制企业规模的方法进行此变量的取值。企业规模在一定程度上体现了组织资源的内部复杂度,对组织内部的管理也有反映。

① 感谢 Central Washington University 的 Arne Leitert 在本文数据收集过程中给予的支持与帮助。

CEO 职能经验 (*Function Experience*): CEO 是否有过财务方面的工作经验。CEO 作为企业的核心高管和最高决策者,其过往的财务知识和相关工作经验对企业的融资决策、成本管控等方面都具有重要的影响。董事会出于对股东利益的保护,更倾向于雇佣具有财务经验的 CEO。本文对此变量的取值参考 Gupta(2018)⁷ 的研究,若有过财务相关经验,取值为 1;若没有,取值为 0。

CEO 年龄 (*Age*): 表示 CEO 的年龄及年龄的平方。考虑到 CEO 年龄与企业业绩可能呈现的非线性关系,加入了年龄的平方作为考虑(夏立军,2012)¹³⁶。CEO 年龄间接影响解聘决策的发生,本文参照文献中普遍的做法,剔除了年龄超过 65 岁的样本,因为 65 岁以上的 CEO 离职通常是自愿行为。

CEO 继任者 (*Candidates*): 表示公司是否有单独的人担任 COO(首席运营官)或总经理。如果有 CEO 继任者,取值 1;否则为 0。CEO 继任者的存在与否体现了董事会是否对解聘决策有提前的计划,而继任者的培养进程也是现任 CEO 解聘发生的影响因素。继任计划的成败往往对企业产生较大影响,董事会对继任者的选择通常非常谨慎(Shen,2002)。

教育背景 (*Education*): 表示 CEO 受教育的程度。CEO 的受教育程度在一定程度上影响了企业的研发投入、绩效产出和专利产出。1=中专及中专以下,2=大专,3=本科,4=硕士研究生,5=博士研究生,6=其他。

高管持股比例 (*Firm Ownership*): 高管持股比例反映了企业核心管理者对企业的控制,在董事会层面,高管持股比例反映了高管的董事会话语权,同时与董事会监督有效性负相关。也有研究显示,高管的持股比例与高管的更替负相关(瞿旭,2012)¹⁴⁴。

董事长兼任 CEO (*Chairman CEO*): 表示董事长与 CEO 是否两职合一,如果是,则取值 1;否则为 0。创始人 CEO 作为企业的原始股东,通常也兼任者董事长的职务,这在现代企业中较为常见。然而,董事长与 CEO 的两职合一对董事会的有效监督形成了阻碍,同时也使得 CEO 更替的可能性降低。

董事会规模 (*Board Size*): 表示董事会人数。董事会作为 CEO 解聘决策的制定者,其规模在一定程度上左右了决策的偏向性和效率。小规模董事会在决策效率上要高于大规模董事会,同时在高管解聘频率上也高于大董事会。

独立董事 (*Independent Directors*): 表示公司董事会的独立性,等于公司独立董事的人数。独立董事相较于外部董事对企业具有更高的监督作用。当企业处于效益低谷的时候,独立董事的监督效力可以在一定程度上降低代理成本,并对现任 CEO 的解聘决策产生一定的影响。

本文对各个变量的名称、含义及变量类型进行了总结,结果见表 2。

表 2 变量名称、符号及含义表

变量类型	变量名称	变量代码	含义
被解释变量	CEO 解聘	<i>CEO Dismissal</i>	CEO 解聘为首席执行官岗位是否发生人员流动。表示公司的 CEO 是否被更换,如果被更换,取值为 1;如果没有被更换,取值为 0
解释变量	CEO 类型	<i>F_CEO/N_CEO</i>	公司的 CEO 是否为创始人 CEO,如果 CEO 为创始人 CEO,取值为 1;如果 CEO 不是创始人 CEO,取值为 0
	公司经营业绩	<i>Performance</i>	公司的经营业绩,本文以公司每年的资产回报率(ROA)来衡量
	公司规模	<i>Firm Size</i>	公司规模,等于公司员工人数
	CEO 职能经验	<i>Function Experience</i>	高管是否拥有财务经验,如果有,则取值 1;否则为 0
	CEO 年龄	<i>Age</i>	CEO 的年龄,剔除大于 60 岁的样本
控制变量	CEO 继任者	<i>Candidates</i>	公司是否有单独的人担任 COO 或总经理。如果有,则取值 1;否则为 0
	CEO 学历	<i>Education</i>	CEO 受教育的程度
	高管持股比例	<i>Firm Ownership</i>	CEO 所拥有的流通股比例
	董事长兼任 CEO	<i>Chairman CEO</i>	董事长与 CEO 是否两职合一,如果是,则取值 1;否则为 0
	董事会规模	<i>Board Size</i>	公司的董事会规模,等于董事人数
	独立董事规模	<i>Independent Directors</i>	公司独立董事的人数

四、假设检验与分析

(一)描述性统计

表 3 报告了 *F_CEO/N_CEO*(CEO 类型)、*Performance*(公司经营业绩)、*Firm Size*(公司规模)、*Age*(CEO 年龄)、*Function Experience*(CEO 职能经验)、*Candidates*(CEO 继任者)、*Education*(CEO 学历)、*Firm Ownership*(高管持股比例)、*Chairman CEO*(董事长兼任 CEO)、*Board Size*(董事会规模)、*Independent Directors*(独立董事规模)等变量的描述性统计分析结果。由表 3 描述性统计分析结果可知,CEO 解聘的样本中,CEO 是否为创始

人CEO的均值为0.18,低于CEO继任样本里是否为创始人CEO的均值。同时,本文对CEO解聘的样本和CEO继任的样本的各个变量进行了 t 检验,由 t 检验结果可知,解聘的样本里面CEO为创始人CEO的均值显著低于继任样本里CEO为创始人CEO的均值。由表3可以看出,在解聘CEO的样本中,公司总体经营业绩要明显优于继任CEO的样本,这与Wasserman(2017)和Coff(1999)的结论相符。

表4报告了CEO类型、公司经营业绩、公司规模、CEO年龄、CEO职能经验、CEO继任者、CEO学历、高管持股比例、董事长兼任CEO、董事会规模、独立董事规模等变量的相关系数。由表4可知,是否为创始人CEO和CEO是否被解聘的相关系数为-0.387,在1%显著性水平负向显著,这初步验证了相较于非创始人CEO,创始人CEO更不容易被解聘这一假设。同时,CEO的年龄、CEO的教育水平和CEO是否被解聘的相关系数分别在5%和1%显著性水平负向显著,这初步说明了CEO的年龄和教育水平可能对CEO的解聘具有显著的负向影响。然而,以上结论只是初步得出的结论,要考察CEO的类型是否对CEO的解聘和继任有显著影响,还需要后面的计量模型进行进一步的分析和验证。

表3 描述性统计分析

变量	解聘			继任			p
	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数	
F_CEO/N_CEO	0.180	0.384	0	0.820	0.534	1	0.000
<i>Performance</i>	1.195	51.440	0.043	-4.213	1584	0.073	0.891
<i>Firm Size</i>	4725	24290	1440	4910	20842	1660.5	0.759
<i>Function Experience</i>	0.247	0.195	0.222	0.256	0.183	0.235	0.289
<i>Age</i>	49.180	7.067	49	47.280	6.604	48	0.000
<i>Candidates</i>	0	0	0	0.188	0.391	0	0.000
<i>Education</i>	0.734	0.442	1	0.197	0.397	0	0.000
<i>Firm Ownership</i>	5.490×10^7	4.900×10^8	1.12×10^7	4.250×10^7	3.520×10^8	1.11×10^7	0.190
<i>Chairman CEO</i>	0.345	0.475	0	0.286	0.452	0	0.000
<i>Board Size</i>	9.200	2.213	9	9.295	2.147	9	0.157
<i>Independent Directors</i>	2.548	1.425	3	2.881	1.243	3	0.000
样本量	3744			19651			23395

表4 变量相关性矩阵

变量	y	F_CEO/N_CEO	<i>Performance</i>	<i>Firm Size</i>	<i>Function Experience</i>	<i>Age</i>	<i>Candidates</i>	<i>Education</i>	<i>Firm Ownership</i>	<i>Chairman CEO</i>	<i>Board Size</i>	<i>Independent Directors</i>
y	1											
F_CEO/N_CEO	-0.387***	1										
<i>Performance</i>	-0.001	-0.34***	1									
<i>Firm Size</i>	0.002	0.081	0.005	1								
<i>Function Experience</i>	0.009	-0.241***	0.023	0.108	1							
<i>Age</i>	-0.096**	0.340***	0.007	0.081	0.043	1						
<i>Candidates</i>	0.093	0.030	0.001	-0.004	-0.030	-0.019	1					
<i>Education</i>	-0.247***	-0.231***	-0.010	0.008	-0.024	-0.097	0.621***	1				
<i>Firm Ownership</i>	-0.007	-0.314***	0.004	0.803***	0.123*	0.072	-0.005	0.015	1			
<i>Chairman CEO</i>	-0.025	-0.415***	-0.004	0.079	0.033	-0.089	0.033	0.069	0.036	1		
<i>Board Size</i>	0.009	0.003	-0.004	0.164*	0.243***	0.077	-0.029	-0.013	0.139*	0.022	1	
<i>Independent Directors</i>	0.057	0.178*	-0.002	0.152*	0.252***	0.036	0.013	0.005	0.111*	0.393***	0.363***	1

注: *、**、***分别代表在10%、5%、1%水平显著。

(二)回归分析

本文在此处采用probit模型来考察CEO的类型对CEO解聘的影响,表5报告了回归模型的估计结果,由表5可知,CEO为创始人对解聘的影响的估计系数在5%显著性水平负向显著。同时,其估计系数的平均边际效应为-0.002,也在5%水平负向显著,这进一步验证了相较于非创始人CEO,创始人CEO更不容易被解聘,与本文H1一致。这表明,当其他条件不变的情况下,创始人CEO更有可能利用自身职位优势左右董事会解聘决策的进行,从而降低被更换的风险。除此之外,对CEO解聘影响负向显著的还有公司的经营业绩

(*Performance*)和独立董事规模(*Independent Director*),分别在 5% 和 1% 显著性水平负向显著,说明公司公司绩效表现越差,CEO 解聘发生的可能性越高,此结果与代理理论和企业行为理论中的结论一致,H2 得到验证。独立董事的规模与 CEO 解聘负向显著,原因可能来自于独立董事对董事会的掌控力随其规模增加而增大,独立董事决策和监督的职能得到了更好的体现,也在一定程度上抑制了高管筑建职位壕沟的可能性。除此之外,CEO 的年龄、董事长兼任 CEO 对 CEO 解聘具有显著的正向影响。其余控制变量对 CEO 是否解聘的影响均不显著。

表 5 回归结果

变量	(1)	(2)
	系数	平均边际效应
<i>F_CEO/N_CEO</i>	-0.017** (0.007)	-0.002** (0.001)
<i>Performance</i>	-0.110** (0.047)	-0.018** (0.008)
<i>Firm Size</i>	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Function Experience</i>	0.200 (0.188)	0.033 (0.031)
<i>Age</i>	0.024*** (0.005)	0.004*** (0.001)
<i>Candidates</i>	0.153 (0.132)	0.015 (0.032)
<i>Education</i>	0.097 (0.076)	0.016 (0.013)
<i>Firm Ownership</i>	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Chairman CEO</i>	0.310*** (0.078)	0.051*** (0.013)
<i>Board Size</i>	0.008 (0.007)	0.001 (0.001)
<i>Independent Directors</i>	-0.093*** (0.011)	-0.009*** (0.001)
常数项	-2.643*** (0.246)	—
样本量	23395	23395
固定年份效应	是	—
固定行业效应	是	—
χ^2 -square	268.4	—
Pseudo R^2	0.14	—

注:*,**、***分别代表在 10%、5%、1% 水平显著;括号中数据为标准误。

(三)稳健性检验

为了检验上文估计结论是否是稳健的,本文进行了稳健性检验。具体而言,本文在此处使用 PSM (propensity score match) 来检验上文分析结果的稳健性。本文对模型进行了平衡性检验,主要是检验在匹配之后处理组的各解释变量和控制组的各解释变量是否存在显著差异(Haleblan, 2010)。在匹配后大多数变量的标准化偏差小于 5%,说明在匹配后控制组和处理组解释变量没有显著的差异,这也意味着模型通过了平衡性检验。本文报告了马氏匹配、一对一匹配, $K(K=3)$ 近邻、核匹配、局部线性回归匹配、半径匹配的估计结果,由表 6 估计结果可知,任何一种匹配得出的估计结果的 *ATT* 均负向显著,说明相较于非创始人 CEO,创始人 CEO 更不容易被解聘这一估计结论是稳健的。

表 6 稳健性检验估计结果

匹配方法	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	马氏匹配	一对一	K 近邻匹配	核匹配	局部线性	半径匹配
<i>ATT</i>	-0.035*** (0.007)	-0.034*** (0.006)	-0.034*** (0.004)	-0.035*** (0.008)	-0.036*** (0.008)	0.034*** (0.005)

注:*,**、***分别代表在 10%、5%、1% 水平显著;括号中数据为标准误。

(四)异质性分析

为了验证 H3,本文在此处将样本分为业绩良好的公司及业绩不佳的公司,分别采用 probit 模型来估计 CEO 的类型对 CEO 离任的影响。表 7 报告了相应的估计结果,由表 7 中第 2 列回归结果可知,CEO 类型为创始人 CEO 对解聘的影响在 1% 显著性水平正向显著,说明业绩良好的公司,创始人 CEO 解聘的概率高于非创始人;当公司绩效良好的时候,CEO 类型成为 CEO 解聘的正相关影响因素,随着绩效的升高,由 CEO 类型而导致的对整体 CEO 解聘的影响也随之升高;同时,CEO 类型对创始人 CEO 解聘影响递增,对非创始人 CEO 解聘的影响递减。由表 7 中第 4 列估计结果可知,CEO 类型为创始人 CEO 对解聘的影响在 1% 显著性水平负向显著,说明在业绩差的公司,非创始人 CEO 被解聘的概率高于创始人 CEO。即当公司绩效较差的时候,CEO 类型成为 CEO 解聘的负相关影响因素。随着绩效的走低,由 CEO 类型而导致的对 CEO 解聘的影响也随之降低,同时,CEO 类型对创始人 CEO 解聘影响递减,对非创始人 CEO 解聘的影响递增。

此外,当企业绩效良好时,董事长兼任CEO对解聘的影响在1%显著性水平正向显著,说明董事长兼任CEO对解聘正向影响,结合当业绩良好时创始人CEO较容易被解聘这个假设,可推断出董事长兼任CEO对解聘的影响可能来自于CEO对自身职位的主动让权,以及对增值资源及代理成本的考虑。

表7 不同业绩公司回归结果

变量	业绩良好的公司		业绩不佳的公司	
	系数	平均边际效应	系数	平均边际效应
<i>F_CEO/N_CEO</i>	0.410*** (0.326)	0.051*** (0.045)	0.029*** (0.006)	0.006*** (0.001)
<i>Firm Size</i>	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Function Experience</i>	0.268 (0.286)	0.034 (0.036)	0.095 (0.252)	0.019 (0.051)
<i>Age</i>	0.019*** (0.007)	0.002*** (0.0008)	0.029*** (0.006)	0.006*** (0.001)
<i>Candidates</i>	0.383 (0.234)	0.076 (0.046)	-0.175 (0.193)	-0.040 (0.044)
<i>Education</i>	0.131 (0.115)	0.016 (0.014)	0.0510 (0.104)	0.010 (0.021)
<i>Firm Ownership</i>	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Chairman CEO</i>	0.512*** (0.121)	0.064*** (0.015)	0.119 (0.103)	0.024 (0.021)
<i>Board Size</i>	0.131 (0.007)	0.006 (0.011)	0.012 (0.009)	0.001 (0.001)
<i>Independent Directors</i>	-0.093*** (0.011)	-0.095*** (0.016)	-0.101*** (0.015)	-0.011*** (0.002)
常数项	-2.689*** (0.374)	—	-2.548*** (0.331)	—
样本量	10385	—	13009	—
固定年份效应	是	—	是	—
固定行业效应	是	—	是	—
χ^2	176.5	—	164.39	—
Pseudo R^2	0.13	—	0.11	—

注:*, **, ***分别代表在10%、5%、1%水平显著;括号中数据为标准误。

为了验证H3中CEO类型对CEO解聘的影响,将全样本分为创始人CEO样本和非创始人CEO样本。表8报告了创始人CEO和非创始人CEO样本模型的回归结果。由表8中第2列回归结果可知,公司的业绩水平对创始人CEO解聘的影响不显著,即在创始人CEO的公司,绩效的改变并不会对创始人CEO的解聘产生显著影响,H3d得到验证。分析第4列回归结果可知,业绩对非创始人CEO业绩的影响在1%显著性水平正向显著,即在非创始人CEO的公司,绩效的改变并会对非创始人CEO的解聘产生显著影响,H3b得到验证。

同时,在创始人CEO和非创始人CEO组,CEO继任者(*Candidates*)和董事长兼任CEO(*Chairman CEO*)对解聘的影响均正向显著。此外,在非创始人CEO组,CEO职能经验(*Function Experience*)和年龄(*Age*)的影响在10%显著性水平正向显著,独立董事规模(*Independent Directors*)在1%显著性水平负向显著,这表明,在非创始人CEO的公司,独立董事的规模越大,CEO解聘的可能性就越小,原因可能来自于独立董事监督作用的体现。当企业业绩良好时,董事长兼CEO对CEO解聘的影响正向显著,而此时独立董事对解聘的影响负向显著;当企业业绩不佳时,董事长兼CEO对CEO解聘失去影响,独立董事对解聘的影响仍然保持负向显著。对于创始人CEO企业或非创始人CEO企业,董事长兼CEO对解聘的影响均正向显著,而独立董事对创始人CEO的解聘没有影响,对非创始人CEO企业的解聘负向显著。

表8 不同类型CEO的回归结果

变量	创始人CEO		非创始人CEO	
	系数	平均边际效应	系数	平均边际效应
<i>Performance</i>	0.071 (0.094)	0.014 (0.018)	0.041*** (0.012)	0.009*** (0.002)
<i>Firm Size</i>	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Function Experience</i>	1.276 (0.859)	0.041 (0.029)	2.217* (1.345)	0.048 (0.034)
<i>Age</i>	0.003 (0.021)	0.000 (0.001)	0.049* (0.029)	0.001 (0.001)
<i>Candidates</i>	0.051** (0.024)	0.004** (0.002)	0.151*** (0.057)	0.012*** (0.004)
<i>Education</i>	0.599 (0.390)	0.019 (0.014)	0.0860 (0.466)	0.002 (0.010)
<i>Firm Ownership</i>	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
<i>Chairman CEO</i>	0.202*** (0.073)	0.037*** (0.013)	0.195** (0.073)	0.036** (0.013)
<i>Board Size</i>	-0.054 (0.059)	-0.001 (0.001)	0.014 (0.068)	0.002 (0.010)
<i>Independent Directors</i>	0.144 (0.166)	0.002 (0.003)	-0.104*** (0.170)	-0.015 (0.024)
常数项	-2.689*** (0.374)	—	-2.643*** (0.331)	—
样本量	4211	—	19184	—
固定年份效应	是	—	是	—
固定行业效应	是	—	是	—
χ^2	149.5	—	171.25	—
Pseudo R^2	0.119	—	0.137	—

注:*, **, ***分别代表在10%、5%、1%水平显著;括号中数据为标准误。

五、研究结论与局限性

(一) 研究结论

本文探索了创始人CEO身份是否会在公司绩效波动的情况下对CEO解聘产生影响,并通过定量研究进行了检验。实证检验和分析结果如下。

相较于非创始人CEO,创始人CEO更不容易被解聘。这与Flickinger et al(2016)的研究一致。他们发现,在德国的双层董事会环境中,当公司业绩水平不佳,CEO的社会地位在解雇决定中扮演着重要的角色。同时,解雇一位人脉广泛的CEO意味着失去对关键网络资源的控制。因此,社会地位更高却表现不佳的创始人CEO被解雇的可能性更小。类似的观点也可以用来解释创始人CEO更替与公司业绩之间较弱的关系,由创始人CEO领导的企业估值和市场回报通常更高(Palia,2008)。

绩效是导致CEO解聘的主要原因,这与现有文献结论相吻合(汪金爱,2012)⁵⁵。同时,本文的结论打破了“绩效与CEO解聘负相关”及“创始人CEO更容易被解聘”的大众刻板印象。本文认为,绩效的提高会促使创始人CEO的解聘,其中绩效并不是主要影响因素;绩效的降低会促进非创始人CEO的解聘,绩效是解聘的决定性因素。这些矛盾的结果来自于4个可能的原因:第一,创始人CEO为其职位所创造的“壕沟效应”使得他们在高管人员更替中获得更大的话语权,且创始人CEO对于业绩激励和管理薪酬的敏感度较低,绩效水平走低并不会影响其由收入所带来的满足感,这使得绩效水平较难对其解聘产生影响。第二,非创始人CEO和创始人CEO在个人目标上具有差异。非创始人CEO的主要目标是个人财富累积或地位的提升,并可能利用所有权来推迟解雇。相反,创始人对其公司非常依恋,可能会为了公司的成功而牺牲个人财富。第三,股东权益驱使。假设创始人作为股东的个人财富与公司的业绩有关,那么,创始人的离职决定可能会为其自身和其他股东创造福利,即业绩的走高迫使创始人CEO在董事会的压力下“高位套现”,以控制权换取资源和代理成本的降低。第四,内部所有权的阻碍。管理防御假说论述了内部所有权会阻碍公司业绩不佳时解雇创始人CEO,相反,非创始人的内部人身份则增加了非创始人在公司业绩不佳后被解雇的可能性。

相较于创始人CEO,非创始人CEO面对解聘时承受的压力因素将会更多。导致创始人CEO解聘的其他影响因素可能来自于董事长兼任CEO及董事会对CEO继承者的储备和培养;导致非创始人CEO解聘的其他原因可能来自于董事长兼任CEO、CEO继承者、CEO职能经验、年龄及独立董事规模。总之,针对非创始人CEO的解聘决策同时受到来自CEO相关和董事会相关的变量的影响,而对于创始人CEO,解聘决策多受来自于董事会的影响。

对于创始人CEO,独立董事对于CEO解聘的影响不显著,这从侧面证明了独立董事对于创始人CEO并没有发挥有效的监督作用,这可能由于独立董事通常与创始人CEO之间存在私人关系。这种私人关系也可解释为什么当创始人同时是监事会成员时,其决策和监督的效率并不理想。在企业业绩不佳的情况下,董事长兼CEO无法影响CEO的解聘,其原因可能来自于当CEO同时兼任董事长的时候,由于CEO的权利高度集中,董事会通常难以分辨绩效水平的低下是否源于CEO能力或努力程度的不足,“权利壕沟”和“替罪羊效应”可能同时出现,致使企业内部的潜在风险增加,这与Shen和Cannella(2002)的研究结果相似,即董事长兼CEO与内部解任型离职正相关,而与外部继任型离职负相关。

(二) 研究局限、未来展望及实践启示

本文的局限性体现在以下几个方面:①本文所关注的CEO解聘仅局限于非自愿性的强制离职,且从可获得的样本中并没有区分由于退休和升职等原因引起的职位更替,同时也没有进行因丑闻及违法行为而导致的岗位变动的区分;②对CEO风险偏好的假设来自于代理理论的所有者风险中性假设,即经纪人风险厌恶,若假定所有者风险偏好为权变风险,假设设计和影响因素则可能有所不同。

未来研究可参考以下几点:①本文的选题来自于广泛存在于实践中的管理者迷思和窘境,类似的问题非常适合案例性解析,案例探索性的剖析会使得变量和机理的提炼视角有所不同;②研究中并没有深入讨论来自不同CEO继承者对现任CEO解聘的影响,董事会和创始人对CEO继承者的培养仍有待研究;③研究中虽然将董事长兼任CEO作为董事会变量之一进行了探讨,却没有探讨董事会中是否有前任CEO继续任职,以及CEO离职后是否继续任职董事会。

本文对于实践方面的启示如下:①当企业绩效水平出现波动的时候,能否及时有效地进行高管人员的调配,乃至CEO的解聘,是董事会效率的体现,本文的结论对董事会的决策时机及效率具有一定的借鉴价值;②创始人CEO与非创始人CEO在公司治理过程中将更加清晰自身所处的优势和劣势,本研究有助于更加深入地了解创始人CEO和非创始人CEO所面临的职业挑战,同时也引起人们对于相关问题的广泛关注和研究。

参考文献

- [1] 贺小刚, 燕琼琼, 梅琳, 2011. 创始人离任中的权力交接模式与企业成长——基于我国上市公司的实证研究[J]. 中国工业经济(10): 98-108.
- [2] 李明, 2013. 高管职位壕沟效应研究述评[J]. 经济与管理评论(2): 67-71.
- [3] 瞿旭, 杨丹, 瞿彦卿, 2012. 创始人保护、替罪羊与连坐效应-基于会计违规背景下的高管变更研究[J]. 管理世界(5): 143-157, 162.
- [4] 汪金爱, 章凯, 赵三英, 2012. 为什么CEO解职如此罕见? 一种基于前景理论的解释[J]. 南开管理评论, 15(1): 54-66.
- [5] 夏立军, 郭建展, 陆铭, 2012. 企业家的“政由己出”——民营IPO公司创始人管理、市场环境与公司业绩[J]. 管理世界(9): 132-141.
- [6] 袁晓宏, 2012. 董事长任CEO的经济后果分析——基于深市上市公司的实证分析[J]. 国际商务财会(6): 56-61.
- [7] 张文华, 2018. 民营企业创始人管理对企业绩效影响实证研究[D]. 太原: 山西财经大学.
- [8] ALLEN M P, SHARON K P, 1982. Power, performance and succession in the large corporation[J]. Administrative Science Quarterly, 27(4): 538-547.
- [9] ANDRES C, FERNAU E, THEISSEN E, 2014. Should I stay or should I go? Former CEOs as monitors[J]. Journal of Corporate Finance, 28: 26-47.
- [10] ARGOTE L, GREVE H R, 2007. A Behavioral theory of the firm—40 years and counting: Introduction and impact[J]. Organization Science, 18(3): 337-349.
- [11] BERLE J, GARDINER C M, 1933. The modern corporation and private property by Adolf A[M]. Pennsylvania: The University of Pennsylvania Law Review: 989-1000
- [12] BOYD J L, BRESSER R K F, 2008. Performance implications of delayed competitive responses: Evidence from the U. S. retail industry[J]. Strategic Management Journal, 29(10): 1077-1096.
- [13] CROSSLAND C, CHEN G, 2013. Executive accountability around the world: Sources of cross-national variation in firm performance-CEO dismissal sensitivity[J]. Strategic Organization, 11: 78-109.
- [14] DAVIDSSON P, HONIG B, 2003. The role of social and human capital among nascent entrepreneurs[J]. Journal of Business Venturing, 18(3): 301-331.
- [15] ERTUGRUL M, KRISHNAN K, 2011. Can CEO dismissals be proactive?[J]. Journal of Corporate Finance, 17(1): 151.
- [16] EVANS III J H, NAGARAJAN N J, SCHLOETZER J D, 2010. CEO turnover and retention light: Retaining former CEOs on the board[J]. Journal of Accounting Research, 48(5): 1015-1047.
- [17] FAHLENBRACH R, 2009. Founder-ceos, investment decisions, and stock market performance[J]. Journal of Financial & Quantitative Analysis, 44(2): 439.
- [18] FAHLENBRACH R, ANGIE L, RENE M, 2010. Why do firms appoint CEOs as outside directors?[J]. Journal of Financial Economics, 97: 12-32.
- [19] FIET J O, BUSENITZ L W, MOESEL D D, et al, 1997. Complementary theoretical perspectives on the dismissal of new venture team members[J]. Journal of Business Venturing, 12(5): 347-366.
- [20] FINKELSTEIN S, HAMBRICK D C, CANNELLA A, 2008. The study of top executives[M]// Strategic Leadership. Oxford: Oxford University Press, USA.
- [21] FIORDELISI F, RICCI O, 2014. Corporate culture and CEO turnover[J]. Journal of Corporate Finance, 28: 66-82.
- [22] FLICKINGER M, WRAGE M, TUSCHKE A, et al, 2016. How CEOs protect themselves against dismissal: A social status perspective[J]. Strategic Management Journal, 37(6): 1107-1117.
- [23] FREDRICKSON J W, HAMBRICK D C, BAUMRIN S, 1988. A model of ceo dismissal[J]. Academy of Management Review, 13(2): 255-270.
- [24] GUPTA V K, MORTAL S C, SILVERI S, et al, 2018. You're fired! Gender disparities in CEO dismissal[J]. Journal of Management, 2: 1-23.
- [25] HALEBLIAN J, RAJAGOPALAN N, 2010. A cognitive model of CEO dismissal: Understanding the influence of board perceptions, attributions and efficacy beliefs[J]. Journal of Management Studies, 43(5): 1009-1026.
- [26] HAMILTON B H, 2000. Does entrepreneurship pay? An empirical analysis of the returns to self-employment[J]. Journal of Political Economy, 108(3): 604-631.
- [27] HE X, KARRI R, ZHANG Y, et al, 2016. Executive entrenchment in founder-managed firms: An empirical study from china [J]. Journal of Small Business Management, 54(3): 851-870.
- [28] HELLMANN T, PURI M, 2002. Venture capital and the professionalization of start-up firms: Empirical evidence[J]. Journal of Finance, 57(1): 169-197.
- [29] HILGER S, MANKEL S, RICHTER A, 2013. The use and effectiveness of top executive dismissal[J]. The Leadership Quarterly, 24(1): 9-28.
- [30] HUBBARD T D, CHRISTENSEN D M, GRAFFIN S D, 2017. Higher highs and lower lows: The role of corporate social responsibility in CEO dismissal[J]. Strategic Management Journal, 38(11): 58-79.

- [31] HUSON M R, PARRINO R, STARKS L T, 2010. Internal monitoring mechanisms and CEO turnover: A long-term perspective [J]. *Journal of Finance*, 56(6): 2265-2297.
- [32] JANE W, 2002. Bargaining for the space to organize in the global economy: A review of the accor-IUF trade union rights agreement [J]. *Review of International Political Economy*, 9(4): 675-700.
- [33] JAIN B A, TABAK F, 2008. Factors influencing the choice between founder versus non-founder CEOs for IPO firms [J]. *Journal of Business Venturing*, 23(1): 21-45.
- [34] JENTER D, KANAAN F, 2015. CEO Turnover and relative performance evaluation [J]. *The Journal of Finance*, 70(5): 2155-2184.
- [35] KARAN V, 1990. Causes, consequences, and shareholder wealth effects of management turnover: A review of the empirical evidence [J]. *Financial Management*, 19(2): 60-75.
- [36] KRUG J A, WRIGHT P, MARK J, 2013. Top management turnover following mergers and acquisitions: Solid research to date but still much to be learned [J]. *The Academy of Management Perspectives*, 28(2): 147-163.
- [37] MORCK R, SHLEIFER A, VISHNY R W, 1988. Management ownership and market valuation: An empirical analysis [J]. *Journal of Financial Economics*, 20(1/2): 293-315.
- [38] MURPHY K J, 1999. Executive compensation [J]. *Handbook of Labor Economics*, 3(2): 2485-2563.
- [39] ORTQVIST D, 2010. Does network board capital matter? A study of innovative performance in strategic SME networks [J]. *Journal of Business Research*, 63(3): 265-275.
- [40] PALIA D, RAVID S A, WANG C J, 2008. Founders versus non-founders in large companies: Financial incentives and the call for regulation [J]. *Journal of Regulatory Economics*, 33(1): 55-86.
- [41] RUSSELL W C, 1999. When competitive advantage doesn't lead to performance: The resource-based view and stakeholder bargaining power [J]. *Organization Science*, 10(2): 119-133.
- [42] SALVATO C, MINICHILLI A, PICCARRETA R, 2011. Faster route to the ceo suite: Nepotism or managerial proficiency? [J]. *Family Business Review*, 25(25): 1-19.
- [43] SHAVER K G, SCOTT L R, 2017. Person, process, choice: The psychology of new venture creation [J]. *Entrepreneurship & Regional Development*, 27(2): 23-45.
- [44] SHEN W, CANNELLA A, 2002. Revisiting the performance consequences of CEO succession: The impacts of successor type, post-succession senior executive turnover and departing CEO tenure [J]. *Academy of Management Journal*, 45(4): 717-733.
- [45] SHLEIFER A, VISHNY R W, 1989. Management entrenchment: The case of manager-specific investments [J]. *Journal of Financial Economics*, 25(1): 139.
- [46] VOLPIN, PAOLO F, 2002. Governance with poor investor protection: Evidence from top executive turnover in Italy [J]. *Journal of Financial Economics*, 64(1)61-90.
- [47] WASSERMAN N, 2017. The throne vs. the kingdom: Founder control and value creation in startups [J]. *Strategic Management Journal*, 38(2)255-277.
- [48] WASSERMAN N, 2003. Founder-CEO succession and the paradox of entrepreneurial success [J]. *Organization Science*, 14(2): 149-172.
- [49] WILLARD G E, KRUEGER D A, FEESER H R, 1992. In order to grow, must the founder go: A comparison of performance between founder and non-founder managed high-growth manufacturing firms [J]. *Journal of Business Venturing*, 7(3): 181-194.
- [50] ZALEZNIK A, KETS D V, MANFRED F, 1975. *Power and the corporate mind* [M]. Boston: Houghton Mifflin.

How do Founder-CEO Identity and Performance Interplay with CEO Dismissal: Based on U. S. Public Company Data

Ge Baoshan^{1,2}, Xu Tite¹

(School of Management, Jilin University, Changchun 130000, China; Entrepreneurial Research Center, Jilin University, Changchun 130000, China)

Abstract: Founder CEO identity is one of the influencing factors of CEO dismissal. Public company data of the US are utilized to explore the influence of founder-CEO identity on corporate performance and CEO dismissal. Non-founder CEO are more likely to be dismissed than founder-CEOs regardless of firm performance. A drop in performance can lead to the firing of non-founder CEO. In contrast, the reason why founder-CEO are more likely to be dismissed when they perform well is not because they perform well, but because factors within the board and the organization play a major role. This study deepens the interpretation and understanding of the strategic decision-making process of dismissal of founder-CEO and non-founder CEO in the case of fluctuations in performance level, which has theoretical and practical significance.

Keywords: founder-CEO; CEO dismissal; firm performance