

**本科毕业设计[论文]**

**CEO明星效应对竞争企业跨国并购的影响研究**

院 系 管理学院

专业班级 会计1801

姓 名 刘元慧子

学 号 U201815858

指导教师 后青松

2022 年 5 月 30 日

**学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包括任何其他个人或集体已经发表或撰写的成果作品。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名： 年 月 日

**学位论文版权使用授权书**

本学位论文作者完全了解学校有关保障、使用学位论文的规定，同意学校保留并向有关学位论文管理部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权省级优秀学士论文评选机构将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于 1、保密 囗 ，在 年解密后适用本授权书。

2、不保密 囗 。

（请在以上相应方框内打“√”）

作者签名： 年 月 日

导师签名： 年 月 日

**摘 要**

近几年，随着国家经济实力不断增强，企业国际化程度不断提高，加之国家实施“走出去”战略，国内有实力的公司纷纷加入跨国并购浪潮之中。但同时，有关中国企业跨国并购失败的新闻也常常出现在人们的视野当中，跨国并购的失败率远超我们的认知，中国的“走出去”战略实施起来并不顺利。在这种情况下，为何许多公司依然进行着频繁的跨国并购行为？跨国并购是否存在非理性的驱动因素？本文以竞争对手CEO为研究对象，观察其在目睹明星CEO获奖之后本公司跨国并购活动的变化，探究在眼球效应和上行比较的驱使下，竞争对手CEO是否会为了在短时间内提高知名度而进行密集的跨国并购行为。基于此，本文构建实证分析模型，采用双重差分和倾向得分匹配相结合的方法（PSM-DID）来验证本文的猜想。实证结果表明在CEO获得明星头衔后，明星CEO的竞争对手CEO会在短期内实施更紧密的跨国并购活动。

**关键词：**CEO明星效应；跨国并购；社会比较理论

**Abstract**

In recent years, with the development of China's economic strength and the internationalisation of enterprises, as well as the "going out" strategy implemented by the Chinese government, more and more powerful enterprises in China have started to participate in global resource reallocation and asset restructuring activities. At the same time, news of failed cross-border mergers and acquisitions by Chinese companies is often in the public eye with cross-border M&A failure rates far exceeding our perceptions and the implementation of China's "going out" strategy not going smoothly. Why do so many companies continue to engage in frequent cross-border M&A in these circumstances? Are there irrational drivers of cross-border M&A? This paper focuses on the rivals of star CEOs and explores whether, driven by upward comparisons and eyeball effect, rival CEOs engage in irrational and intensive cross-border M&A behaviour in order to increase visibility in a short period of time by analysing the changes in cross-border M&A behaviour of rival CEOs after the enactment of the awards. Based on this, this paper constructs an empirical analysis model that uses a combination of Differences-in-Differences and propensity score matching (PSM-DID) to test the paper's conjecture. The empirical results suggest that after a CEO acquires a star title, his rival CEOs expand their cross-border M&A behaviour in the short run.

**Key Words:** CEO awards; cross-border M&A; social comparison theory

**目 录**

**摘要 I**

**Abstract II**

**[1 绪论 1](#_Toc26115)**

[1.1 研究背景与意义 1](#_Toc12785)

[1.2 研究目标和方法 3](#_Toc26999)

[1.3 研究思路与框架 4](#_Toc27239)

[1.4 创新点 6](#_Toc17603)

**[2 文献综述 7](#_Toc28937)**

[2.1 相关理论回顾 7](#_Toc30935)

[2.2 CEO个人对企业并购决策的影响文献回顾 9](#_Toc13890)

[2.3 奖项相关文献回顾 10](#_Toc27539)

[2.4 文献评述 11](#_Toc1580)

**[3 理论分析与研究假设 12](#_Toc10419)**

**[4 研究设计 14](#_Toc28850)**

[4.1 数据说明 14](#_Toc4984)

[4.2 变量设定 14](#_Toc1475)

[4.3 模型设计 15](#_Toc510)

**[5 实证研究结果与分析 18](#_Toc11050)**

[5.1 描述性统计 18](#_Toc20610)

[5.2 DID实证研究结果 19](#_Toc20114)

[5.3 PSM-DID实证研究结果 20](#_Toc1795)

[5.4 稳健性检验 24](#_Toc21887)

**[6 结论与启示 27](#_Toc24384)**

[6.1 研究结论 27](#_Toc2895)

[6.2 研究启示 27](#_Toc28770)

[6.3 研究局限 28](#_Toc30164)

**[致谢 29](#_Toc13868)**

**[参考文献 30](#_Toc30479)**

1. **绪论**
   1. **研究背景与意义**
      1. **研究背景**

近几年，随着国家经济实力的不断增强，企业国际化程度的不断提高，加之国家实施“走出去”战略，国内有实力的公司纷纷加入到跨国并购的浪潮之中。我国在全球并购市场中扮演着越来越重要的角色。其一，跨国并购的规模越来越大，20世纪90年代以后，大量外国资本涌入，使得我国的外汇储备大幅增加，为公司进行国际收购提供了强大的资本保证；其二，跨国并购的金额也越来越大，《世界投资报告》将规模在十亿美金以上的企业合并定为大规模收购。在1980年之后，突破10亿美元的大型并购已经屡见不鲜，加入世贸组织以来，我国企业跨国收购规模不断扩大，还出现了一些大型和超大型并购。外经贸数据显示，2001年，中国一年跨国并购金额只有12亿美元，到2004年，仅联想收购IBM全球PC业务这一单项并购项目 就已经超过2001年并购总额[1]。

但同时，有关中国企业跨国并购失败的新闻也常常出现在人们的视野当中，跨国并购的失败率远超我们的认知，中国的“走出去”战略实施起来并不顺利。中铝收购力拓、TCL收购汤姆逊、腾中收购悍马等失败案例皆显示中国企业在实施跨国并购的过程中有诸多阻碍。在这个过程中，法律环境差异、企业文化差异、国外政治干预、公司本身应对财务风险的能力等等，都是公司在实施并购前需要再三考虑的问题。但在这种情况下，为何许多公司依然进行着频繁的跨国并购行为？跨国并购是否存在非理性的驱动因素？

截止目前，已经有许多国内外学者探讨了不同因素对企业跨国并购的影响，包括企业本身、文化聚类、国家竞争优势、制度聚类、地理距离等内外部角度[3]。除了企业、行业、国家层面的客观因素，跨国并购是否还受非理性因素的驱动？企业CEO作为股东的代理人，对公司的决策具有很大话语权，作为企业掌握大权的高管，CEO的决策可以体现独特的个人风格。那么CEO的个人因素是否会对跨国并购产生影响？已经有研究发现CEO个人特质比如性别、年龄、工作任期等都会影响跨国并购决策的制定[4–6]。同时，CEO对个人地位和名誉的追求，由内驱力产生的向上的社会比较，会使CEO作出不符合全体股东利益的跨国并购决策，仅仅是满足自身的利益需要。

在现有研究中，占比较大的是对CEO个人特质的探讨，对其个人追求尤其是CEO奖项和企业跨国并购之间关系的研究较少。第二次工业革命后，全球经济飞升，各个行业都得到快速发展，更多和公司经营状况、重大决策有关的信息被媒体进行了报道，金融媒体在市场经济中发挥着越来越重要的作用。随着传统印刷媒体的发展，“明星”的概念变得众所周知，当主流媒体为公司高管设立专门的商业奖项时，一些公司高管被授予“明星”称号[7]。在国外，《福布斯》和《财富》等世界顶级财经媒体杂志相继推出“最佳中国上市公司CEO”榜单；在国内，《华夏时报》、CCTV年度人物等也会评选优秀的CEO并发布榜单。奖项作为一种非金钱激励，为激励人们提供了一种有价值的手段，因为它可以极大地提高获奖者的社会认可度和地位。

相对于成为“明星”CEO，非明星CEO的数量是远超明星CEO的，他们是否会采取措施来应对这一结果？以及会采取什么措施来应对？本文关注明星CEO的竞争对手，因为实力相当的竞争对手CEO更关注双方的表现和成绩[8]。通过分析竞争对手CEO在奖项颁布之后跨国并购行为的变化，探究在眼球效应和上行比较的驱使下，竞争对手CEO是否会为了在短时间内提高知名度而进行密集的跨国并购行为。基于此，本文构建实证研究模型，通过客观数据利用双重差分和倾向得分匹配相结合的方法（PSM-DID）来验证本文的猜想，得出跨国并购在非理性方面的相关启示。

* + 1. **研究意义**
       1. **理论意义**

（1）首先，本文对CEO明星效应的影响进行了更广泛的研究。迄今为止，对CEO明星效应的研究主要集中在CEO奖项对获奖者及其所在公司的影响上，包括对企业创新、企业绩效、投资行为等的涟漪效应，研究的主体还是围绕获奖CEO。而本文将研究对象放在未获奖的竞争对手CEO上，探究他们对未获得奖项的反应以及反应对企业跨国并购的影响，所以本文拓展了奖项研究的维度，从另一视角对奖项冲击进行了更深入的研究；

（2）其次，本文从CEO个人追求角度研究企业跨国并购的非理性动因，以往研究多关注CEO个人特质，比如性别、年龄、学历背景、工作经历等，而本文聚焦CEO对知名度和社会地位的追求，补充了CEO个人因素对跨国并购影响的研究；

（3）最后，本文利用PSM-DID方法评估CEO奖项对跨国并购的影响，相对于单一的DID方法，PSM-DID可以较好的克服自选择偏差和内生性问题，丰富了与跨国并购有关的实证研究。

* + - 1. **现实意义**

（1）本文从众多跨国并购的失败案例中进行反思，导致并购失败的原因多种多样，外部因素有双边政治关系、制度环境差异以及文化差异等，内部因素可能是定价不准、缺乏熟悉海外并购的专业人才等。而本文考察的是影响并购的非理性因素，主要从企业CEO角度为提高我国跨国并购成功率提供启示；

（2）本文结论会引发对委托代理关系新的思考，由于所有权和控制权的分离，有些企业存在CEO权力过大的问题，这启发公司需要建立更好的治理机制，加大力度监督CEO对于重大决策的制定，以防止CEO牺牲股东利益来追求个人利益。

* 1. **研究目标和方法**
     1. **研究目标**

本文主要探讨了我国企业难以实施“走出去”战略的原因，以及企业进行跨国并购时涉及的非理性因素。探究竞争对手CEO是否会受上行比较的影响，为了提高自身的社会地位和名誉，而作出非理性的跨国并购行为。

（1）探查CEO心理在企业重大决策——跨国并购中的作用，具体来说是其对声誉的渴望。在和比自己优秀的人进行比较时，难免产生嫉妒心理，在良性嫉妒作用下，CEO是否会做出非理性的行为，本文主要来探究其中的作用机制和作用结果。奖项冲击不仅对获奖者产生重大影响，使其知名度在短时间内增加，同样会间接影响获奖可能性很大但却没有获奖的人，而这一群体是庞大的。本文将研究主体转移至未获奖CEO，提出奖项冲击会影响未获奖CEO所在公司的跨国并购活动的观点，想要探究两者是否有关联。

（2）双重差分（DID）研究方法多用于政策研究当中，很好的区分了“时间效应”和“政策处理效应”。本文将奖项冲击看做一项准自然实验，运用DID方法进行回归分析，但同时加入了倾向得分匹配（PSM）来优化对照组匹配问题，使得匹配结果更加合理，很好的解决了样本自选择偏差和内生性问题，丰富了CEO奖项的实证研究。

* + 1. **研究方法**
       1. **文献研究法**

首先通过阅读相关文献，找到了目前国内企业跨国并购失败的成因。在回顾影响企业跨国并购的文献的过程中，发现目前学者主要针对CEO众多个人特质对并购的影响进行了研究，但将研究重点放在CEO对个人名誉追求上的研究较少。最后确定了CEO奖项是否能影响竞争对手CEO公司跨国并购的研究主题。基于此，通过对管理者声誉、社会比较理论、眼球效应以及奖项等相关文献的深入阅读，确定了本文的基本研究思路和框架。

* + - 1. **实证研究法**

本文以未获奖但所属公司与明星CEO公司规模相当的CEO为研究对象，主要通过国泰安数据库收集原始数据，其他数据从公司年报中补充。然后根据研究所需，建立DID和PSM-DID模型。最后使用STATA计量软件进行统计分析，检验提出的假设是否成立，即CEO奖项冲击是否可以对竞争对手CEO的跨国并购活动起到促进作用，并进行稳健性检验。

* 1. **研究思路与框架**
     1. **研究思路**

本文的研究思路是查阅相关资料，首先大致了解我国目前跨国并购现状，包括并购规模、并购金额、并购成功率、并购失败原因等，发现现阶段中国企业进行跨国并购存在的问题，再通过阅读大量国内外有关跨国并购的文献，体会其中的研究逻辑及背后的科学研究过程，总结前人已涉足领域和未涉足领域及已有的发现和尚待研究部分。根据之前学者对CEO 奖项和跨国并购的研究，确定了本文的研究思路如下：

第一章 绪论。本章基于中国跨国并购规模和金额日益增大，但并购失败案例不在少数的背景，针对现有研究的不足，提出了本文需要探讨和解决的问题，并在此基础上对本文的研究意义、方法进行了阐述，最后提炼出了本文的研究思路和结构框架。

第二章 文献回顾。本章主要回顾了CEO个人影响企业跨国并购的文献、社会比较理论以及与奖项有关文献，为本文打下了理论基础，也为后续实证研究模型的构建提供了很好的借鉴。

第三章 理论分析和假说形成。本章在前期文献和报告的基础上，认为CEO明星效应会对竞争对手CEO的跨国并购行为产生正向促进作用，可以从数量和规模两方面体现；同时，在不同的CEO榜单下，CEO奖项对竞争对手CEO跨国并购的影响程度不同。

第四章 研究模型设计。本章介绍了本文如何进行数据收集和筛选，以及DID和PSM-DID模型中各变量的设定和实证模型的构建过程。

第五章 实证结果与分析。本章包括数据的描述性统计、使用DID前的平行趋势检验、基于DID和PSM-DID方法的实证结果分析、改变时间窗和冲击时间的稳健性检验等，并对计量结果进行分析。

第六章 结论与启示。本章总结了本文的研究结论，对原假设是否成立给出判断，归纳了研究结果带来的启示，并指出了目前研究的局限性以及未来可以进行改善和拓展的地方。

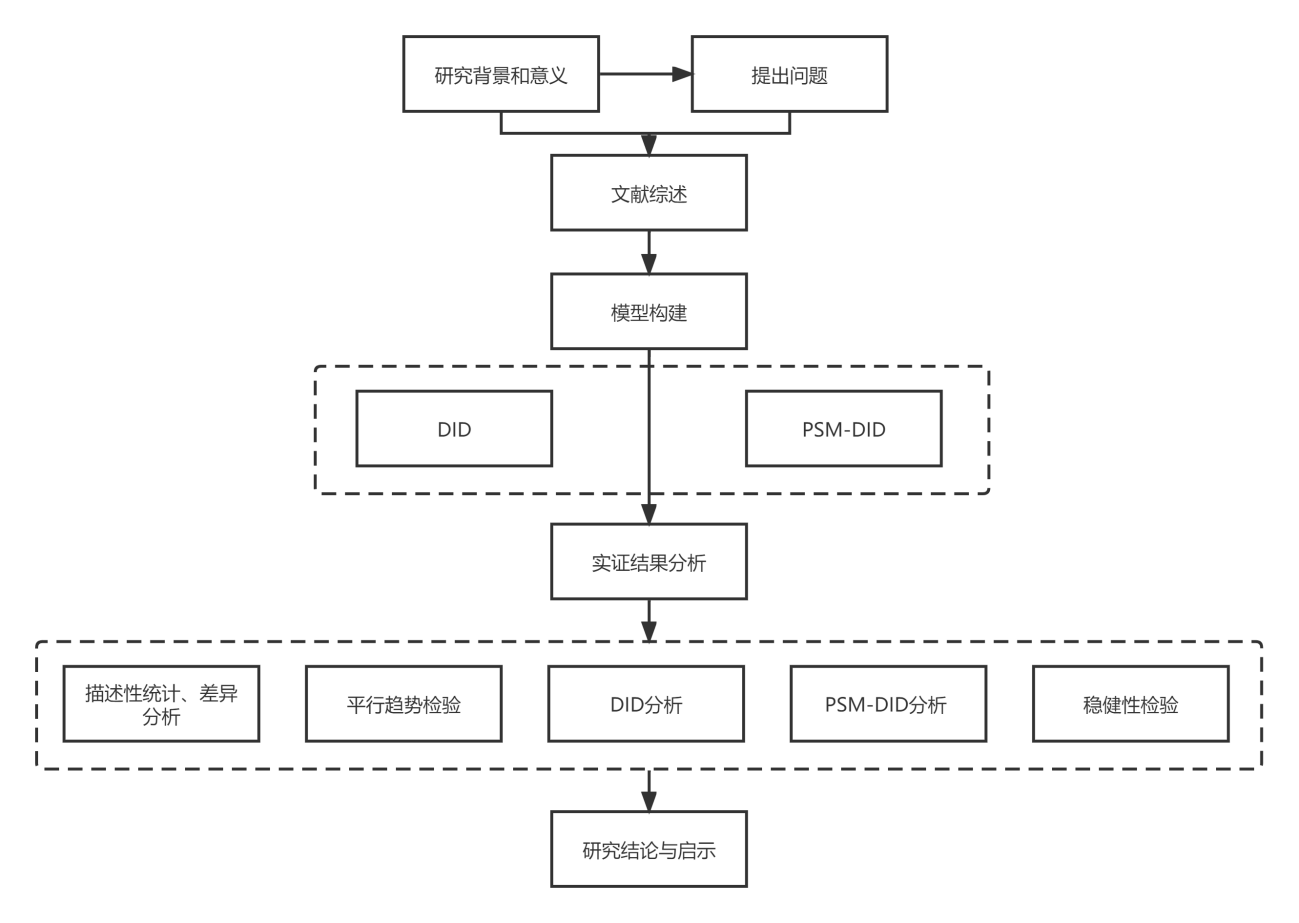


图1-1 研究思路图示

* + 1. **研究框架**

本文的研究框架如下图所示。研究的源头是CEO奖项的冲击，通过眼球效应和上行社会比较作用于研究对象——竞争对手CEO，既而产生强烈的提升动机，采取措施达到提升知名度、缩小和明星CEO之间差距的目的。跨国并购通常会受到网络媒体的广泛报道，让获奖CEO快速吸引人们眼球，从而为获奖CEO带来声誉和物资上的提升；同时，跨国并购可以迅速扩大公司规模，是提升企业绩效的有效手段，而这也是评选明星CEO的重要标准之一。所以本文猜测竞争对手CEO会采取更激进的跨国并购策略，加大收购数量和规模。

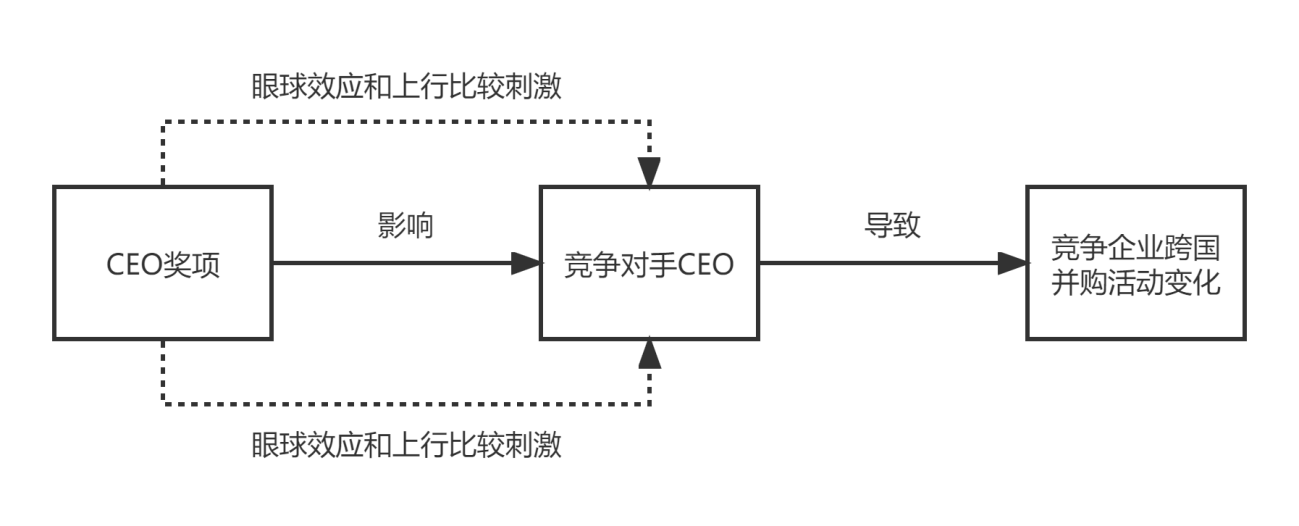
****

图1-2 研究框架图示

* 1. **创新点**

第一，本文针对影响企业跨国并购的非理性因素，即对社会地位和知名度的个人追求。相对于客观因素，非理性因素的考量更难定义衡量标准，这可能是相关研究较少的原因之一。未获奖的CEO，尤其是那些原本获奖可能性很高的CEO，受眼球效应和上行比较的刺激，很可能会为了在短期内达到提升社会知名度的目的而做出更密集甚至损害股东利益的跨国并购行为。

第二，在实证检验中，本文运用了倾向得分匹配和双重差分相结合的方法（PSM-DID）。之前学者的研究以定性研究为主，很少有人将PSM-DID分析方法运用在奖项研究当中，这种方法能够有效克服单一DID方法的自选择偏差问题，所以本文在研究方法上进行了创新。

1. **文献综述**
   1. **相关理论回顾**
      1. **管理者声誉**
         1. **声誉内涵**

管理者声誉是由职业经理的出现引起的，在公司发展早期，所有权与控制权尚未完全分开，因此，委托代理关系促成了职业经理的出现，并由此产生了管理者声誉。管理者声誉是对管理者品质、能力、道德规范的综合评价[9]。目前管理者声誉主要包括个人声誉和由管理者行为引发的企业社会声誉。Johnson等认为管理者声誉可以衡量管理者能力的高低，好的声誉是一种资本，可以提高公司价值[10]。也有研究表明知名度更高的CEO由于偏好冒险和专权，会增加负收益的概率[11]。本文的管理者是指CEO。

* + - 1. **声誉评价**

目前管理者声誉评价主体主要针对的是CEO，既有量化分析，也有定性分析，国外学者的研究较为丰富。总体上评价方法有以下几种：

1. 财务指标评价

早期通常用财务管理能力来评判CEO的能力，进而评价其声誉。常用的财务指标有股票红利和会计收益。股票红利充很好地反映了企业现在和未来的财务状况，是管理者产出的一种表现，但它易受不相干外生因素的影响。会计收益反映的是历史性的结果，是衡量财务绩效的传统手段，不易受外生因素影响。两者有利有弊。

1. 量表评价

国外有Burson Marstelle公司将交流、伦理道德和诚信作为考察重点，归纳了CEO声誉的3C模型。国内有孙世敏等将评价因素分为业绩和个人素质两大类，又下分9个子维度进行评价[12]。

1. 实验问卷评价

Steven和Susan选择道德评价、能力判断、工作机会等因素作为代理变量对管理者声誉进行问卷评估。

1. 媒体对CEO名字的曝光率和主流媒体榜单

Peter和Sarah[13]将美国Business Ethies杂志的“百佳经理人”榜单作为评价CEO声誉的标准。Shi等根据《商业周刊》、《福布斯》、《金融世界》等授予的奖项来确定明星CEO[14]。金亮采用福布斯CEO榜、财富商界领袖榜和CCTV年度人物榜来衡量CEO声誉[2]。Jennifer等选取媒体曝光率来作为CEO声誉的代理变量，并引入CEO任期、年龄和前期任职情况作为控制变量[15]。

本文对CEO声誉的评价方法采用主流媒体榜单的排名，将上榜的CEO称为明星CEO[16]。

* + 1. **社会比较理论**

社会比较理论最早由Festinger于1954年提出，指个体以他人作为比较的标准来进行自我评价[17]。个体有选择相似的比较参照物进行自我评价的内驱力，因为比较者和被比较者之间相似度越高，两者比较起来越简单，这使他们可以获得更精确的自我信息[17,18]。因此，个体倾向于将自己与具有相似可观察因素(如相同性别和相似年龄)的他人进行比较[18]。

由于比较方向的不同，社会比较可以分为两种类型，分别为与优势个体进行比较的上行比较和与劣势个体进行比较的下行比较[19]。这两种比较会产生不同的情绪反应:上行比较具有同化效应，有利于个体进行自我增强来缩小差距[19,20]，而下行比较具有对比效应，可以导致个体自我感知良好，帮助个体增加他们的自尊和主观幸福感[19,21]。而企业领导者是一群处于企业精英阶层的成就导向型和地位驱动型个体，相较于下行比较，他们更倾向于通过上行比较来评价自己并进行自我提升，属于向上同化比较[22]。

向上的比较通常会导致嫉妒的情感体验，良性嫉妒被视为一种提升机制，促使人们更加努力地工作，提高自身的地位[23,24]。在同化效应下，当参照物在与自我相关度低的任务上胜过自己时，对方与自己的相似度越高，这种提升机制就越强[25]。Lockwood和Kunda在研究超级明星对他人的影响时，关注相关性和可获得性，认为超级明星对自己的相关性越高以及成功实现的可能性越大时，自我增强和激励越明显[26]。金晓彤等考察上行比较对地位消费的影响，认为在进行上行比较后，被测试者更愿意购买地位产品；并且，个体与相关目标（相对于非相关目标）进行上行比较后，其购买意愿更强[27]。

* + 1. **眼球效应**

投资风险，从而提高投资的效率。事实上竞争对手CEO十分关注获奖CEO业绩和成就注意力的眼球效应始于人们对注意力经济的研究。大量的研究显示，注意力会对投资者的资产选择产生影响，进而影响价值评估[28]。M.H.Goldhaber首次提出“注意力经济”概念，他认为新经济通货的赢家不是金钱而是注意力，取得他人注意力是一种长久的财富。眼球效应是指媒体或个人采取措施将人们的眼球吸引到特定信息上，该信息曝光度的增强引起一系列的连锁反应。在信息时代下，稀缺的注意力已成为人们竞争的资源，而物以稀为贵，所以注意力会形成价值，成为一种特殊的商品[29,30]。

在眼球效应下，CEO的明星声誉将会吸引更多媒体的关注，CEO在面临关注时会做出不一样的投资决策，从而对企业产生多方面的影响。赵嘉仁等[31]提出，媒体关注能够有效抑制CEO权力过大引发的过度投资。也就是说，CEO通过媒体可以掌握更多与项目有关的信息，减少信息不对称引起的，他们是否会为了扩大知名度，而做出比较“刻意”的跨国并购行为？毕竟跨国并购尤其受到大众媒体的报道[32]，可以迅速吸引媒体注意，提升知名度。

* 1. **CEO个人对企业并购决策的影响文献回顾**

影响企业并购的因素上至国家，下至企业本身，而鉴于CEO在企业战略决策中的重要性[33]，学术界已经对CEO个人特质与企业投资决策之间的关系进行了广泛研究。这些研究主要涉及人口特征、治理特征以及心理特征[34]。人口特征方面，大部分研究主要基于高阶梯队理论及其延伸，研究认为CEO年龄、性别、任期、教育背景、执业经历等都会对并购决策产生影响[4]。Leonard发现高管年龄越大，越容易出现投资的短视现象，同时降低投资效率[5]；徐宗宇等发现女性高管可以正向调节高管薪酬差距和企业非效率投资之间的U型关系[35]；Basma同时考虑任期与年龄，用案例研究发现CEO任期和年龄与研发支出之间的倒U型关系[6]；毛婧奕在实证研究中发现相对于拥有本土背景的高管，拥有海外背景的高管选择海外并购的可能性更大，取得的短期绩效更好[36]；Barker和Mueller认为CEO在市场营销、工程和研发方面的职业经验正向影响研发投资强度[37]。治理特征方面，权力、股权结构与投资决策相关。Grinstein和Hribar认为拥有高权力的CEO会为了追求高报酬和地位而进行过度投资，是企业整体价值下降[38]；基于利益趋同假说，CEO持股比例与研发投资规模存在正相关关系[39]。心理特征方面，CEO过度自信、自恋会影响投资决策的制定。过度自信的CEO会高估自己创造回报的能力而进行破坏公司价值的收购[16]，潘爱玲等研究发现管理者过度自信，使得企业并购溢价更好，相对于国有企业，民营企业的这一影响更甚[40]；李永壮认为具有不同非理性心理特征的管理者，包括过度自信、嫉妒心理、风险规避和羊群效应，会导致企业投资异化行为[41]。

CEO明星效应也是学者们研究的一个侧重点。许多研究的结论可以表明名誉是一把双刃剑。在Cho等的研究中，明星CEO往往为目标公司支付较低的并购溢价，但当之前CEO所在公司业绩好或差于行业平均水平时，支付的溢价会更高，且这种情况对最新的明星CEO更显著，因为他们面临日渐膨胀的业绩预期的压力[42]。Wade等以CEO认证竞赛来调查其对公司业绩和高管薪酬的影响，发现明星CEO对公司业绩的积极影响在获奖后很快消退，之后表现出长期的负面影响[43]；对薪酬的影响取决于公司后续业绩，业绩较高，CEO认证与薪酬呈正相关关系，业绩较低呈负相关关系。明星CEO甚至会正向影响为其工作的高管的薪酬和晋升[44]。

我们可以发现国内外对CEO个人特质影响的研究主要集中在人口特征等可客观度量的方面，较少考虑到心理因素。在CEO名誉方面，基本关注的都是对获奖CEO及其公司的影响，鲜有关注未获得奖项的CEO的反应。

* 1. **奖项相关文献回顾**

奖项作为一种非物质的外部激励，可以将个人绩效与晋升评优紧密相连，其作为奖励在各领域中运用普遍且引起高度重视[45,46]。奖项对获奖者后续工作的激励作用显著。如在学术领域，有研究发现获得学术奖项的科学家在获奖后，具有里程碑意义的论文引发了对较早论文的集体发现，也促使其获得更高的后续研究生产力和地位[46,47]；在艺术领域，获奥斯卡奖可以提升作品知名度和票房，以及角色自身商业价值，为各方带来更多发展机遇[48]。

在市场经济的企业部门，奖项作为金钱利益之外的一种补偿形式被广泛使用。公司会设定标准选拔优秀员工进行表彰，肯定员工的工作表现，以起到激励作用[45]。人们追求社会差异的欲望是与生俱来的，而奖项可以迅速提高社会认同和地位，但这也造成了对社会荣誉的渴望和与工作伙伴保持良好关系之间的矛盾[49]。同时对获奖者来说，颁奖机构享有的认可度越高，奖项也就越有价值，对获奖者的激励作用也就越大[49]。目前普遍认为奖项对获奖者的激励作用有两种机制：市场选择机制和个人选择机制，前者使得获奖者的市场地位发生激变，后者使得获奖者调整自身发展意愿[48]。在市场选择机制下，获奖者获得广泛关注，社会知名度和地位在短时间内迅速提高[14,50]。杨子砚等采用双重差分方法，研究了在市场选择与个体选择机制下，奖励对获奖人员后续工作数量、质量和多元化发展的多重激励效应[51]。

然而，奖项也可能挤掉激励，诱使员工对奖励计划进行博弈）[52]。奖项可能会促使CEO追求更高的报酬，并从事形象提升的活动，而牺牲其公司的业绩[16]。也可能导致顶尖科学家将注意力放在他们自己认为合适但降低总体贡献活动上[53]。

奖项通常会创造榜样，并激励未获奖者模仿这令人向往的行为[54]，但奖项也可能会对失望的未获奖者产生负面影响[55]。之前的文献多聚焦于奖项对获奖人的影响，关于奖项如何影响未获奖者的研究却很少，但实际上未获奖的人数远远超过获奖人数，研究未获奖者如何应对未获奖情况是有意义的。

* 1. **文献评述**

通过以上相关文献的回顾，可以发现以下问题：

1. 针对CEO个人对投资活动影响的研究主要集中个人特质上，也有一些学者研究了CEO的心理特征，但很少有对CEO奖项导致的嫉妒心理的研究；
2. 在对奖项的研究中，主要研究对象是获奖者和其所在公司，很少有关注竞争对手的研究。但是竞争对手这一群体是很庞大的，具有很大的研究价值。
3. 对投资活动的研究主要是针对研发投资、固定资产投资或者是并购，但大多没有专门考虑跨国并购，但跨国并购作为海内外多方参与的并购，具有更大的影响力。
4. **理论分析与研究假设**

在马斯洛的需求层次理论中，人类的需求分为五个等级，从底层的生理需求到最高级别的自我实现需求。对于CEO这个级别的高管来说，低层次的需求已经不是他们所追求的，他们更加渴望社会声誉这种高层次的需求，当然这也伴随着高薪的好处，所以CEO们关注自身社会地位的提高是很正常的。

管理者声誉是管理者品质、能力、道德规范的综合评价，我们已经通过很多途径来对管理者的声誉进行了评价，包括财务指标、量表、问卷调查以及主流媒体榜单等。其中媒体榜单传播范围更广，获得的关注更多，是一种比较常见的评价管理者治理能力和社会地位的方法。

现如今网络媒体的影响力越来越大，它们的报道会很大程度上扩大事件的传播范围，尤其是极具权威性的主流媒体。奖项作为非金钱奖励，为激励人们提供了一种有效手段，从学术界的诺贝尔奖到艺术界的奥斯卡，奖项的设立在社会和生活中无处不在。我们熟知的福布斯全球富豪排行榜、胡润全球富豪榜等让我们了解了全球范围内知名的企业家和富豪，近年来一些针对中国的排行榜逐年增多，包括福布斯、财富杂志都设置了“中国上市公司最佳CEO”榜单，更多的中国企业家跃入我们的视野，这些排行榜也造就了许多的“明星”CEO。众多社会媒体对评选结果争相报道，吸引了很多人的眼球，眼球效应带来的一系列连锁反应使他们的社会声誉得到提高，更多的晋升机会也随之而来。

CEO奖项是否会影响到未获奖者取决于未获奖者是否知道这种奖励，如果不知道，他们就不会对此作出反应。有研究表明，竞争对手对于本体来说是重要从参考点，他们会影响我们关注的企业进入新市场、采用新技术以及证明投资决策中投入增加的合理性[56]。这表明竞争对手很可能会意识到彼此的行动，并对彼此的行动作出反应。当关注企业与竞争对手企业具有相似的规模时，这一点尤其正确，因为管理者经常使用企业规模来对竞争对手进行分类。因此，我们假设CEO很有可能知晓他们的竞争对手CEO获得了著名的CEO奖项，并且竞争对手公司的规模和他们公司规模相似。

相对于获奖的CEO，没有获奖的竞争对手CEO的数量更多，当中其实也不乏一些很有资质、获奖可能性很高的CEO，对于他们来说，肯定会有屈居人后的不甘。社会比较理论证实自己和他人之间的相似性增加了社会比较的可能性[18]，上行的社会比较会驱使个体通过自我提升来缩小差距。同时，在企业行为理论中，企业通常将自身与竞争对手比较来确定自己的相对位置[57]。在本研究中，明星CEO和竞争对手CEO所在公司处于同一产品市场并且规模相似，极有可能进行密切的相互比较。再者，个体尤其是地位驱动型的企业领导者，会有向上比较的内驱力，将自己的地位与相似的人进行比较，来帮助个人寻求自我提升的途径[17,20]。当他们在见证竞争对手获得CEO奖项后，很可能会有强烈动机进行自我升级，以缩小与明星CEO之间的差距。他们可能会把注意力和资源集中在改善企业的绩效上，因为这是决定获奖者的重要标准，但一个企业的业绩并非全由CEO掌控，有些因素超过了CEO的控制范围，因此提升企业绩效需要花费较长时间并且不确定性较高。此时，CEO们可能会寻求其他途径来达到提高社会地位的目的。我们假设竞争对手CEO在目睹明星CEO获得奖项后，更倾向于选择可以在短时间内实现赶超的途径。

收购尤其是跨国并购为CEO实现这一愿望提供了有效的渠道，尽管跨国并购面临着政治干预、法律环境差异、社会文化差异等诸多限制，但因为跨国并购涉及海内外多方且收购难度更大，往往更吸引大众媒体的关注；同时，相比于通过加大研发投资实现内部增长，通过并购进行外部扩张可以实现短时间内的公司增长目标。以福布斯排行榜为例，福布斯中国对最佳CEO的考察是该公司连续三年的运营表现。排行榜的编制参照的是上市公司的市值、区间股价涨跌幅、净利润和增长率、ROA、ROE等基本财务指标。更多、更大规模的跨国并购可以迅速扩大企业规模，带来业绩增长，这对评选最佳CEO十分有利。所以，竞争对手CEO在眼球效应和上行比较的刺激下，很可能进行更密集的跨国并购活动，可以从并购案例数和并购金额两方面来体现，以实现短时间内知名度的提升，因此本文提出以下假设：

**假设1：在明星CEO获奖后，竞争对手CEO会进行更多的跨国并购活动。**

**假设2：在明星CEO获奖后，竞争对手CEO会进行更大规模的跨国并购活动。**

1. **研究设计**
   1. **数据说明**

本文的研究样本为2011-2018年中国沪深A股的上市公司。本文将奖项冲击时间选定在2014年，《福布斯》排行榜历史久远且影响力大，我们以福布斯中国上市公司最佳CEO榜单作为评判明星CEO的方式，从而确定了当年50位明星CEO。之后，本文采用3位数证监会行业代码（2012年版）来识别竞争对手CEO，即明星CEO的未获奖同行，并将其企业资产限定在明星CEO公司资产的75%-125%之间[14]。

为保证数据来源的真实性和客观性，本文从清科私募通以及国泰安数据库搜集所需数据，包括并购相关数据以及企业基本资料、CEO相关资料、企业财务资料等，其中部分缺失数据从各公司的年报中提取进行补充。首次获取数据后进行了初筛和修正：（1）筛除掉2011之后上市以及2018年之前退市的样本，确保所有公司在2011-2018年都处于上市状态；（2）删除ST公司（3）删除并购数量和并购金额不匹配的公司。最后获取了552家公司共667笔跨国并购数据，其余公司在2011-2018年期间跨国并购数量和并购金额皆为0。

* 1. **变量设定**

1. **因变量。**被解释变量体现了竞争对手CEO所在企业的跨国并购活动，分别以一年内的跨国并购次数和金额来衡量频次和规模。并购规模用自然对数表示。若当年没有进行跨国并购活动，则并购次数和并购金额皆为0。
2. **自变量。**本文构建了两组虚拟变量。时间虚拟变量Time将所有样本划分为受奖项冲击前和冲击后，本文选取4年的时间窗，将在没有获得CEO奖项之后的四年赋值为“1”，在没有获得CEO奖项之前的四年赋值为“0”。在许多情况下，由于CEO的更替，奖励后和奖励前的时间间隔少于四年。本文仅将奖励后且CEO继续在任的年份赋值为“1”，其他都赋值为“0”。如果CEO连任超过四年，也只保留四年的影响，因为随着时间的推移，竞争对手CEO对没有获得CEO奖项的反应可能会减弱。构建政策虚拟变量Treated来识别实验组和对照组，其中实验组赋值为“1”，对照组赋值为“0”。
3. **控制变量。**在估计公司收购强度时，本文控制了公司、行业、CEO和董事会层面等以下几个变量。在公司层面，首先通过员工总数的自然对数来控制企业规模；使用资产回报率(ROA)来衡量公司业绩，因为业绩更好的公司可能有更多的资源来进行收购活动，资产回报率用净利润和总资产的比来衡量；同时控制资产负债比，因为这影响了公司进行收购时可获得的财务资源[58]；控制企业资本密度，用固定资产净额与员工人数之比的自然对数表示。在行业层面，控制进行冲击年份整个行业的跨国并购总数。在CEO层面，控制CEO二元性，如果CEO兼任董事会主席，那么CEO的二元性赋值为“1”，否则为“0”；控制CEO性别，男性CEO赋值为“1”，女性CEO赋值为“0”；此外本文还控制了CEO年龄。在董事会层面，控制了独立董数占比，用独立董事占董事会总成员的比来表示。

表4-1 主要变量设置

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| 变量 | 变量名称 | 变量说明 |
| 因变量 | 并购次数（Number） | 一年内总次数和总额，并购规模用自然对数表示 |
| 并购金额（Ln\_value） |
| 自变量 | 实验组和对照组虚拟变量（Treated） | 实验组赋值为“1”，对照组赋值为“0” |
| 时间虚拟变量（Time） | 明星CEO获奖之后的4年赋值为“1”，  （包括奖励年）之前的4年赋值为“0” |
| 控制变量 | 企业规模（Scale） | Ln（员工总数） |
| 资产回报率（ROA） | 净利润/总资产 |
| 负债比率（Debt） | 总负债/总资产 |
| 资本密集度（Capital） | Ln（固定资产净额/员工人数） |
| 行业跨国并购总数（Industry） | 当年公司所在行业跨国并购总案例数 |
| CEO二元性（Duanlity） | CEO兼任董事会主席赋值为“1”，否则为“0” |
| CEO性别（Gender） | 男性CEO赋值为“1”，女性CEO赋值为“0” |
| CEO年龄（Age） | - |
| 独立董事占比（Independence） | 独立董事/董事会总成员 |

* 1. **模型设计**
     1. **双重差分法（DID）**

本文研究的是CEO明星效应如何影响竞争对手CEO所在企业在颁奖后的跨国并购活动。在奖项颁布后，其影响主要来自两部分：一是随时间自然增长而形成的“时间效应”部分，二是CEO奖项颁布而引起的“处理效应”部分。双重差分法（DID）一般用于政策影响的研究，它可以有效分离“时间效应”和“政策处理效应”，这在本文中同样适用，双重差分显示了实验组和对照组之间以及奖项冲击前后竞争对手公司跨国并购活动的差异。本文关注2014年的CEO奖项，观察期为8年，包括奖项冲击前后各四年。需要构建两个虚拟变量:

1. 实验组和控制组虚拟变量。实验组为未获奖的竞争对手CEO所在企业，赋值为1，控制组为竞争对手CEO所在企业同行业的其他企业（不包含明星CEO所在企业），赋值为0；
2. 时间虚拟变量。2014年后四年定义为1，前四年（包含2014年）定义为0。

基于DID方法设定的基本模型如下所示：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （4-1） |

模型中，为跨国并购水平，用并购次数（Number）和并购金额（Ln\_Value）来衡量，交互项的系数则为我们需要重点观察的作用系数，为本文设置的控制变量，包含企业规模、资产回报率、负债比率、资本密集度、行业跨国并购总数、CEO二元性、CEO性别、CEO年龄、独立董事占比；为误差项。

* + 1. **倾向得分匹配法（PSM）**

但是，不同企业之间的异质性较大，如何为实验组匹配到尽可能相似的对照组是本文要考虑的问题。本文参考一些学者的做法[59,60]，采用倾向得分匹配的方法来给实验组匹配相应的对照组。CEO奖项冲击本质上是一种准自然实验，因此采用DID难免存在自选择偏差，而倾向得分匹配法能够较好的解决选择偏差问题，为每一个实验组匹配到特定的控制组样本，使得准自然实验近似随机。本文最终采用PSM和DID相结合的方法，首先用PSM匹配到合适的对照组，再采用DID进行回归分析，从而评价CEO 奖项带来的冲击。具体步骤如下：1）计算倾向得分值（pscore）。建立一个回归模型，因变量为二元虚拟变量Treated，即实验组赋值为“1”，对照组赋值为“0”；自变量是评价两组相似度的若干指标，这里用DID模型中的控制变量作为协变量。据此计算每个公司成为控制组的概率，即倾向得分值：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （4-2） |

其中，为实验组虚拟变量；表示第i个企业的控制变量；为线性函数；为Logistic函数。2）根据计算出的倾向得分值，选择与实验组pscore最相近的公司作为对照组，匹配准则是必须满足平衡性假设和共同支撑假设。平衡性检验要求匹配后协变量取值在两组之间不存在显著差异，共同支撑检验要求实验组与对照组的绝大多数样本在共同取值范围内，即有一定的重叠度。优化后的具体模型如下：

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  |  | （4-3） |

1. **实证研究结果与分析**
   1. **描述性统计**

本文首先对初筛后的原始数据进行了描述性统计。如下表所示，总样本量为5944个，其中实验组2199个，对照组3745个，涉及745家公司8年的数据。从中可以发现，总样本的并购次数和并购金额的均值都较小，分别为0.0271和0.429，说明在2011-2018年间本文研究覆盖的企业跨国并购活动不多，这与前文提到的跨国并购存在诸多限制有关。相对于双方都是国内公司的并购，跨国并购涉及双方政治因素和制度环境差异等，对并购团队专业素养的要求也更高，这导致大型的跨国并购成功率不高。同时，对比对照组和实验组，显然实验组的并购次数和并购金额的均值都高于对照组，这也说明实验组整体的跨国并购规模更大。

表5-1 描述性统计

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variable | 全样本 | | | 对照组 | | | 实验组 | | |
| 样本量 | 均值 | 标准差 | 样本量 | 均值 | 标准差 | 样本量 | 均值 | 标准差 |
| Number | 5,944 | 0.0271 | 0.186 | 3,745 | 0.0192 | 0.154 | 2,199 | 0.0405 | 0.231 |
| Ln\_value | 5,944 | 0.429 | 2.807 | 3,745 | 0.300 | 2.334 | 2,199 | 0.649 | 3.456 |
| Scale | 5,944 | 7.750 | 1.218 | 3,745 | 7.635 | 1.271 | 2,199 | 7.947 | 1.095 |
| ROA | 5,944 | 0.0278 | 0.563 | 3,745 | 0.0234 | 0.706 | 2,199 | 0.0353 | 0.0771 |
| Debt | 5,944 | 0.355 | 0.551 | 3,745 | 0.365 | 0.654 | 2,199 | 0.338 | 0.303 |
| Capital | 5,944 | 10.94 | 2.145 | 3,745 | 10.97 | 2.268 | 2,199 | 10.88 | 1.918 |
| Industry | 5,944 | 4.189 | 3.451 | 3,745 | 4.241 | 3.512 | 2,199 | 4.100 | 3.343 |
| Duanlity | 5,944 | 0.744 | 0.436 | 3,745 | 0.743 | 0.437 | 2,199 | 0.745 | 0.436 |
| Gender | 5,944 | 0.957 | 0.203 | 3,745 | 0.959 | 0.199 | 2,199 | 0.954 | 0.210 |
| Age | 5,944 | 48.91 | 6.356 | 3,745 | 48.98 | 6.456 | 2,199 | 48.78 | 6.182 |
| Independence | 5,944 | 0.374 | 0.0563 | 3,745 | 0.376 | 0.0569 | 2,199 | 0.371 | 0.0552 |

随后，本文对数据进行了差异性检验，如表5-2所示，可以发现在CEO奖项冲击之前，对照组、实验组的并购次数均值分别为0.019和0.031，并购金额均值分别为0.296和0.471；在CEO奖项冲击之后，并购次数均值分别为0.020和0.050，并购金额均值分别为0.304和0.829。两组的并购次数和并购金额都有增加，但显然实验组的增长幅度更大，且奖项冲击后的差异更加显著。这初步说明竞争对手CEO在见证明星CEO获奖后，会进行更紧密的跨国并购活动。

表5-2 差异性检验

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variable | 检验类型 | 时期 | 对照组 | 实验组 | 差异 |
| Number | 均值检验 | 奖励前 | 0.019 | 0.031 | -0.012\* |
| 奖励后 | 0.020 | 0.050 | -0.030\*\*\* |
| Ln\_value | 奖励前 | 0.296 | 0.471 | -0.174\* |
| 奖励后 | 0.304 | 0.829 | -0.525\*\*\* |

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

* 1. **DID实证研究结果**

使用DID模型的前提之一是实验组和对照组符合平行趋势假设，即在奖项颁布之前，实验组和对照组的并购数量和金额有共同趋势。本文画出了研究时间段内实验组和对照组的因变量平均趋势图，发现不论是并购次数还是并购金额，在2014年（即奖项冲击年份）前，实验组和对照组的走势基本一致，在奖项冲击后，两者差异随之变大，但2016年以及之后差异缩小。说明实验组和对照组确实是可以比较的，但奖项冲击效果持续时间不长，因为福布斯排行榜每年都会评选一次，且只有少部分CEO会连任四年，所以CEO奖项的冲击效果会逐渐减弱。

本文关注CEO奖项，采用双重差分（DID）的方法来分离时间效应和奖项冲击效应，以此来评估CEO明星效应即奖项冲击对竞争对手公司跨国并购的影响。

表5-3展示了基于DID的回归结果。模型（1）（2）为不加控制变量时的回归结果，模型（3）（4）为加入控制变量后的回归结果。在DID中，我们需要关注的是时间虚拟变量和处理组虚拟变量的交互项即。从下表中可以发现，不论是否加入控制变量，交互项的系数都显著为正，其中对并购次数的系数分别为0.03、0.029，在5%的水平上显著，对并购金额的系数分别为0.542,、0.527，在1%的水平上显著，不过在加入控制变量后两者的显著性都稍有下降。这说明CEO明星效应确实对竞争对手跨国并购活动有正向影响，可以从并购次数和并购金额上体现，假设1、2成立。

表5-3 DID实证研究结果

| Variable | (1) | (2) | (3) | (4) |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Number | Ln\_value | Number | Ln\_value |
| Treated\*Time | 0.030\*\* | 0.542\*\*\* | 0.029\*\* | 0.527\*\*\* |
|  | (2.32) | (2.80) | (2.25) | (2.74) |
| Time | 0.013\*\* | 0.192\*\* | 0.004 | 0.066 |
|  | (2.24) | (2.21) | (0.69) | (0.71) |
| Treated | 0.010\* | 0.145\* | 0.010\* | 0.142\* |
|  | (1.81) | (1.79) | (1.80) | (1.76) |
| Scale |  |  | 0.003 | 0.051 |
|  |  |  | (1.28) | (1.64) |
| ROA |  |  | 0.002 | 0.037 |
|  |  |  | (1.47) | (1.54) |
| Debt |  |  | 0.002 | 0.036 |
|  |  |  | (0.78) | (0.92) |
| Capital |  |  | -0.003\*\* | -0.046\*\* |
|  |  |  | (-2.30) | (-2.19) |
| Industry |  |  | 0.003\*\*\* | 0.049\*\*\* |
|  |  |  | (4.26) | (3.95) |
| Duanlity |  |  | -0.013\* | -0.158\* |
|  |  |  | (-1.93) | (-1.74) |
| Gender |  |  | 0.015\*\* | 0.196 |
|  |  |  | (2.07) | (1.50) |
| Age |  |  | -0.001 | -0.010\* |
|  |  |  | (-1.34) | (-1.72) |
| Independence |  |  | 0.026 | 0.722 |
|  |  |  | (0.61) | (1.00) |
| Constant | 0.015\*\*\* | 0.231\*\*\* | 0.047 | 0.480 |
|  | (5.50) | (5.62) | (1.21) | (0.82) |
| Observations | 5,944 | 5,944 | 5,944 | 5,944 |
| R-squared | 0.008 | 0.010 | 0.015 | 0.017 |
| F test | 3.51e-06 | 5.49e-07 | 1.37e-05 | 1.15e-06 |
| r2\_a | 0.00777 | 0.00971 | 0.0133 | 0.0148 |
| F | 9.378 | 10.66 | 3.700 | 4.220 |

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

* 1. **PSM-DID实证研究结果**

为了克服DID方法存在的自选择偏差，本文进一步采用倾向得分匹配（PSM）和DID相结合的方法，来降低双重差分的偏误。通过对协变量（本文选择控制变量代替）进行logit回归，获得倾向得分值，选择得分与实验组最为接近的公司作为研究的控制组。平衡性假设和共同支撑假设是PSM的前提，在正式回归之前，我们先进行假设验证。本文采用的是卡尺最近邻匹配，使用1:1的匹配方法，即一个实验组样本最多匹配1个对照组样本；并卡尺设置为0.05，即对照组样本的倾向得分值如果在实验组样本倾向得分值±0.05以外，直接没有被匹配的资格。

* + 1. **平衡性假设验证**

平衡性假设检验匹配后协变量取值在两组间是否存在显著差异，如果差异不明显，则说明匹配效果好，使用这样的匹配样本进行DID回归比较合适。从表5-4检验结果可知，除Duanlity外所有协变量的%bias绝对值均小于10%，且都明显小于匹配前的%bias，%bias的绝对值较匹配前大幅下降了65.4%~99.6%；除Duanlity外，其余协变量的V(T)/V(C)都在10%的水平上显著，均不拒绝“两组间协变量的取值不存在系统性偏差”的原假设。图5-1是以上结果的图形表示，匹配后协变量的%bias都集中在0附近，且大部分远小于匹配前的%bias。

表5-4 平衡性检验结果

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variable | Unmatched  Matched | %bias | %reduct  |bias| | t | p>|t| | V(T)/V(C) |
| Scale | U | 26.2 |  | 9.58 | 0.000 | 0.74\* |
|  | M | 0.1 | 99.6 | 0.04 | 0.969 | 0.92\* |
|  |  |  |  |  |  |  |
| ROA | U | 2.4 |  | 0.79 | 0.429 | 0.01\* |
|  | M | 0.2 | 92.2 | 0.21 | 0.833 | 0.16\* |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Debt | U | -5.3 |  | -1.84 | 0.066 | 0.21\* |
|  | M | -0.8 | 85.6 | -0.39 | 0.696 | 0.71\* |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Capital | U | -4.6 |  | -1.68 | 0.093 | 0.72\* |
|  | M | -0.8 | 83.1 | -0.25 | 0.799 | 0.68\* |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Industry | U | -4.1 |  | -1.52 | 0.127 | 0.91\* |
|  | M | 1.0 | 76.0 | 0.33 | 0.739 | 0.96 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Duanlity | U | 0.3 |  | 0.13 | 0.899 | 1.00 |
|  | M | -2.7 | -692.0 | -0.91 | 0.365 | 1.03 |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Gender | U | -2.6 |  | -0.96 | 0.335 | · |
|  | M | 0.9 | 65.4 | 0.28 | 0.776 | · |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Age | U | -3.2 |  | -1.20 | 0.229 | 0.92\* |
|  | M | 0.8 | 74.2 | 0.28 | 0.782 | 0.89\* |
|  |  |  |  |  |  |  |
| Independence | U | -9.8 |  | -3.63 | 0.000 | 0.94 |
|  | M | 1.4 | 85.6 | 0.49 | 0.624 | 1.14\* |



图5-1 匹配前后logit回归的情况

进一步，本文用stata软件分别画出匹配前后实验组、对照组的倾向得分密度函数图，发现匹配后实验组和对照组的密度分布曲线已经基本重合，表明两组的特征已经十分接近，匹配效果较好，符合平衡性要求。



图5-2 匹倾向得分之概率密度函数图

* + 1. **共同支撑假设验证**

共同支撑假设的验证如下图所示，可知处理组和控制组的样本基本都在共同取值范围内，而不在共同取值范围内的样本的倾向得分值比较极端。具体来说，在所有5944个观测值中，只有5个对照组样本不在共同取值范围内，其他样本都在范围内，满足共同支撑假设。这进一步说明我们的匹配结果的合理性以及本文使用PSM-DID是可行的。



图5-3 共同支撑假设验证

* + 1. **PSM-DID计量结果**

PSM-DID的回归结果如表5-5所示，所得结论与前文DID估计结果相同，即CEO明星效应依然显著正向影响竞争对手跨国并购活动。但很明显，在使用PSM进行匹配后，交互项对并购次数和并购金额的系数显著性均有提高，模型（1）（2）（3）（4）都在1%的水平上显著，增强了本文结论的严谨性。这是因为经过PSM进行匹配后，选择出的对照组与实验组之间的整体差异变小，更具代表性。

表5-5 PSM-DID实证研究结果

| VARIABLES | (1) | (2) | (3) | (4) |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Number | Ln\_value | Number | Ln\_value |
| Treated\*Time | 0.044\*\*\* | 0.745\*\*\* | 0.044\*\*\* | 0.756\*\*\* |
|  | (2.69) | (3.18) | (2.73) | (3.24) |
| Time | 0.006 | 0.042 | -0.005 | -0.109 |
|  | (0.71) | (0.35) | (-0.49) | (-0.83) |
| Treated | 0.013 | 0.165 | 0.013 | 0.165 |
|  | (1.57) | (1.40) | (1.56) | (1.40) |
| Scale |  |  | 0.001 | 0.032 |
|  |  |  | (0.25) | (0.52) |
| ROA |  |  | 0.022 | 0.402 |
|  |  |  | (1.65) | (1.61) |
| Debt |  |  | 0.002 | 0.016 |
|  |  |  | (0.18) | (0.14) |
| Capital |  |  | -0.005 | -0.070 |
|  |  |  | (-1.40) | (-1.61) |
| Industry |  |  | 0.004\*\*\* | 0.055\*\*\* |
|  |  |  | (2.97) | (2.99) |
| Duanlity |  |  | -0.015 | -0.132 |
|  |  |  | (-1.04) | (-0.80) |
| Gender |  |  | 0.021\*\* | 0.289\* |
|  |  |  | (2.52) | (1.81) |
| Age |  |  | -0.001 | -0.012 |
|  |  |  | (-0.76) | (-0.97) |
| Independence |  |  | 0.016 | 0.807 |
|  |  |  | (0.17) | (0.52) |
| Constant | 0.013\*\*\* | 0.212\*\*\* | 0.068 | 0.620 |
|  | (3.25) | (3.36) | (0.84) | (0.61) |
| Observations | 2,968 | 2,968 | 2,968 | 2,968 |
| R-squared | 0.012 | 0.015 | 0.021 | 0.024 |
| F test | 0.000347 | 0.000184 | 0.00631 | 0.00219 |
| r2\_a | 0.0111 | 0.0137 | 0.0174 | 0.0197 |
| F | 6.241 | 6.696 | 2.329 | 2.595 |

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

* 1. **稳健性检验**
     1. **改变奖项冲击前后时间窗**

本文的研究时间段选取的是2011-2018年，结果反映的是奖项冲击前后四年的影响，如果缩短或扩大观察的时间窗，跨国并购受CEO奖项影响的大小可能有差异，但这在目前的分析中没有体现，因此改变时间窗观察不同时间窗口下奖项冲击的差异时很有必要的。依然以2014年作为奖项冲击年份，分别选择1年、2年、3年、4年进行DID回归，比较不同时间窗对验证结果的影响。结果如表5-6所示，可以得到以下几点发现：

1. 交互项系数均为正，说明改变时间窗不会改变CEO明星效应的正向冲击效应；且系数随窗宽扩大递增，在窗宽为4年时达到最大。说明CEO明星效应对竞争公司跨国并购的正向影响具有持续性，这与跨国并购计划实施的周期较长有关。
2. 在交互项系数显著性上。并购次数交互项在以1年、2年为窗宽时不显著，在以3年为窗宽时在10%水平上显著，在以4年为窗宽时在5%水平上显著；并购金额交互项在以1年为窗宽时不显著，在以2年为窗宽时在10%水平上显著，在以3年为窗宽时在5%水平上显著，在以4年为窗宽时在1%水平上显著。说明CEO明星效应对竞争对手跨国并购的影响时滞约为2年。

表5-6 改变奖项冲击前后时间窗

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 前后一年 | 前后两年 | 前后三年 | 前后四年 | 前后一年 | 前后两年 | 前后三年 | 前后四年 |
|  | 并购次数 | | | | 并购金额 | | | |
| Treated\*Time | 0.015 | 0.020 | 0.023\* | 0.029\*\* | 0.483 | 0.453\* | 0.427\*\* | 0.527\*\*\* |
|  | -0.79 | -1.29 | -1.87 | -2.25 | -1.46 | -1.94 | -2.37 | -2.74 |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 1490 | 2980 | 4461 | 5594 | 1490 | 2980 | 4461 | 5594 |

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

* + 1. **反事实检验**

为证明本文得出的结论不是由时间变化导致的结果，即如果2014年没有CEO奖项进行冲击，实验组和对照组的跨国并购水平差异不会随时间发生变化，反之会对前文结论的可靠性提出质疑。所以本文采用反事实检验来进行安慰剂检验。具体处理方法是将奖项冲击时间提前一年，即假设2013年为CEO获奖年份，其他因素不变，再次进行DID回归分析，如果确实是由2014年奖项冲击导致竞争对手公司跨国并购变化的话，此次回归的对应系数应当不显著。

回归结果显示将2013年作为奖项颁布年份时，并购次数和并购金额的交互项分别为0.018和0.212，均不显著，即在其他条件不变的情况下，改变奖项冲击年份，CEO明星效应不再对竞争对手跨国并购产生显著正向影响，说明本文结论不是时间作用结果，CEO奖项的颁布的确对竞争公司的跨国并购产生了影响，这样证明本文的结论是稳健的。

表5-7 反事实检验结果

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Variable | (1) | (2) |
| Number | Ln\_value |
| Treated\*Time | 0.018 | 0.212 |
|  | (1.63) | (1.28) |
| Time | -0.007 | -0.039 |
|  | (-1.07) | (-0.38) |
| Treated | 0.016\*\*\* | 0.287\*\*\* |
|  | (2.70) | (3.21) |
| Constant | 0.021\*\*\* | 0.311\*\*\* |
|  | (5.92) | (5.75) |
| Observations | 5,944 | 5,944 |
| R-squared | 0.003 | 0.004 |
| F test | 0.000123 | 3.47e-05 |
| r2\_a | 0.00297 | 0.00341 |
| F | 6.903 | 7.787 |

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

1. **结论与启示**
   1. **研究结论**

我国企业在跨国并购浪潮中失败率很高，或者在并购中支付了较高的标的价格，这些现象与跨国并购中涉及的政治、文化、制度等因素密不可分。但尽管完成一次跨国并购并不容易，仍然有许多企业选择这一途径来进入海外市场并占有市场份额，这其中有客观因素，但也可能有个人的主观原因。CEO在企业跨国并购中扮演着主要角色，现有研究已经从过度自信和薪酬激励等角度分析了CEO个人对跨国并购开展的促进作用，是否还有其他非理性因素影响这一行为？

本文从追求自身社会地位这一角度出发，研究的是CEO明星效应与跨国并购之间的关系，但聚焦点为竞争对手公司，即未获得奖项的CEO所在的公司，来探讨在跨国并购中是否存在非理性因素的影响。本文基于眼球效应和社会比较理论，构建DID模型以及PSM-DID模型来验证猜想，得到如下结论：CEO明星效应对竞争对手公司跨国并购活动有显著正向影响，竞争对手CEO在奖励后会进行更多、更大规模的跨国并购活动，但影响存在时滞效应和持续性。

* 1. **研究启示**

1. 对于企业，本文研究结论说明CEO个人确实会因为私人原因而影响公司并购决策，而CEO作为企业事务话语权的相当拥有者，能够调动公司资源为自己服务，有很大的滥用空间。所以企业尤其是上市公司应该建立合理的权责对应机制，防止CEO权力滥用做出谋取私利的行为，损害公司长远利益。
2. 董事会监督

CEO权力来源于董事会，现如今很多公司的高管兼任董事长和CEO，很容易导致董事会监督不力。如果董事会没有了独立性，公司的内部控制就会出现问题。所以我们要强调董事会的信托责任和独立性，必要时撤换能力不足的CEO，同时可以设立由独立董事占大多数的审计员会、提名委员会等来监督CEO。

1. 股东监督

股东作为公司所有者，CEO的行为直接影响股东利益，跨国并购产生的并购绩效是股东们密切关注的问题。若CEO的重大决策有损股东利益，股东可以运用选举权和表决权向董事会施压，间接控制CEO，迫使CEO以公司利益为重，否则可以对其进行降薪降职处理。

1. 监事会监督

监事会由股东选举，作为监督机构，必须保持其独立性，脱离董事会和经理层对监事会成员的控制；其次，设置合适的监事薪酬制度，既能激励其行使监督权力又不至于受制于人。

1. 对于国家，政府部门应加强市场监管，完善并购相关法律，最大程度保护股东权益；信息披露是市场对上市公司的监督，CEO应当及时向董事会和股东披露公司的财务状况，政府要加强CEO披露过程中的法律责任，对不实披露采取处罚措施；还可以建立信用评级制度对CEO不良行为进行制约。
2. 对于媒体，公共媒体的报道对CEO知名度的提高至关重要，所以在此过程中，媒体要进行客观正确的报道，不要为搏眼球随意引导舆论，同时也要起到监督CEO的作用，不要为CEO进行盲目的跨国并购提供助力。
   1. **研究局限**
3. 首先，本文目前只选取了福布斯中国排行榜作为确定明星CEO的唯一标准，不同的奖项产生的影响可能不同，后续可以从国内外选择多个奖项进行对比分析；
4. 其次，本文关注的是竞争对手CEO公司的跨国并购活动，CEO们也可能会进行其他的大型投资活动，比如研发投资、固定资产投资等等，都可以作为被影响的对象；
5. 最后，本文是通过客观数据在统计学角度实证分析CEO奖项的冲击效果，但真实的情况是否如此，可以通过实地访谈来进一步证实。

总之，本文为CEO明星效应影响跨国并购活动提供了理论和实证上的支持，得出了竞争对手CEO在眼球效应和上行比较的刺激下会进行更为紧密的跨国并购活动，具体表现在并购次数和并购金额上，以此来提高自己的知名度和社会地位。丰富了影响跨国并购的非理性因素的研究，为我国对外投资失败率高提供了一个全新的解释。

**致谢**

时光荏苒，本科生涯将尽，六月盛夏，正值成长年华。回首我的本科时光，有欢笑，有泪水，有收获，有遗憾，但这就是青春真实的样子，目光所及，皆是回忆。

首先，感谢四年来指导我、教育我的华中科技大学管理学院所有老师们，初入校园的我是稚嫩的，对前路是迷茫的，在这个过程中许多老师对我给出了很好的建议，不论是学业还是生活上，让我少走了很多弯路。其中，我尤其要感谢我的导师后青松老师，您具有严谨的科研态度、睿智的分析思维以及干练的领导能力，对我的毕业论文、职业规划都给出了相应的指导。您的严格要求让我的学习生活更加充实，人生方向更加清晰，心中理想更加坚定。

其次，感谢在我的日常生活中给予陪伴和帮助的小伙伴们，与你们相处的日子快乐而充实，让我在离家生活中感受到了爱与温暖，你们的优秀也深深感染着我。聚是一团火，散是满天星，庆幸相遇，无憾别离。

最后，感谢一直在我身后无条件支持我的家人，你们的支持让我有了做任何事的底气；也感谢一直以来保持思考、保持热爱的自己，在之后的道路上继续努力吧。

2022年，新冠疫情依旧持续，感谢强大的祖国为我们的健康保驾护航，作为中共党员，我会始终铭记自己的责任，为祖国建设添砖加瓦。惟愿山河无恙，国泰民安！

**参考文献**

[1] 刘聪. 我国企业实行跨国并购的现状和发展趋势[J]. 现代经济信息, 2011(15): 64–65.

[2] 金亮. 企业CEO奖项影响跨国并购的涟漪效应研究[D]. 北京邮电大学, 2020.

[3] 任捷达. 国别因素、并购溢价对我国企业跨国并购的影响[D]. 浙江大学, 2021.

[4] Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: the organization as a reflection of its top managers[J]. Academy of Management Review, 1984, 9(2): 193–206.

[5] Lundstrum L L. Corporate investment myopia: a horserace of the theories[J]. Journal of Corporate Finance, 2002, 8(4): 353–371.

[6] Mezghanni B S . How Ceo Attributes Affect Firm R&D Spending? New Evidence From A Panel Of French Firms[J]. Post-Print, 2010.

[7] 张海萍. CEO明星声誉对企业投资行为的影响[D]. 广东外语外贸大学, 2021.

[8] Hsieh K-Y, Tsai W, Chen M-J. If they can do it, why not us? competitors as reference points for justifying escalation of commitment[J]. Academy of Management Journal, 2015, 58(1): 38–58.

[9] 贺翔. CEO明星效应的影响研究[D]. 中南大学, 2012.

[10] Johnson W B, Young S M, Welker M. Managerial reputation and the informativeness of accounting and market measures of performance[J]. Contemporary Accounting Research, 1993, 10(1): 305–332.

[11] Regester M, Larkin J. Risk issues and crisis management: a casebook of best practice[M]. 3rd ed edition. London ; Sterling, VA: Kogan Page, 2005.

[12] 孙世敏, 赵希男, 朱久霞. 国有企业CEO声誉评价体系设计[J]. 会计研究, 2006(03): 75–79.

[13] Ruggles S, Brower S. Measurement of household and family composition in the united states, 1850-2000[J]. Population and Development Review, 2003, 29(1): 73–101.

[14] Shi W, Zhang Y, Hoskisson R E. Ripple effects of ceo awards: investigating the acquisition activities of superstar ceos’ competitors: ripple effects of ceo awards[J]. Strategic Management Journal, 2017, 38(10): 2080–2102.

[15] Francis J, Huang A H, Rajgopal S, et al. CEO reputation and earnings quality[J]. Contemporary Accounting Research, 2008, 25(1): 109–47.

[16] Malmendier U, Tate G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. Journal of financial Economics, 2008, 89(1): 20-43.

[17] Festinger L. A theory of social comparison processes[J]. Human Relations, 1954, 7(2): 117–140.

[18] Kulik, C, T, et al. PERSONAL AND SITUATIONAL DETERMINANTS OF REFERENT CHOICE.[J]. Academy of Management Review, 1992.

[19] Smith R H. Assimilative and contrastive emotional reactions to upward and downward social comparisons[M]. Suls J, Wheeler L, eds.//Handbook of Social Comparison. Boston, MA: Springer US, 2000: 173–200.

[20] Collins R L. Among the better ones[M]. Suls J, Wheeler L, eds.//Handbook of Social Comparison. Boston, MA: Springer US, 2000: 159–171.

[21] Wills T A. Downward comparison principles in social psychology.[J]. Psychological Bulletin, 1981, 90(2): 245–271.

[22] Park S H, Westphal J D. Social discrimination in the corporate elite: how status affects the propensity for minority ceos to receive blame for low firm performance[J]. Administrative Science Quarterly, 2013, 58(4): 542–586.

[23] Van De Ven N, Zeelenberg M, Pieters R. Leveling up and down: the experiences of benign and malicious envy.[J]. Emotion, 2009, 9(3): 419–429.

[24] Foster G M, Apthorpe R J, Bernard H R, et al. The anatomy of envy: a study in symbolic behavior [and comments and reply][J]. Current Anthropology, 1972, 13(2): 165–202.

[25] Tesser A, Millar M, Moore J. Some affective consequences of social comparison and reflection processes: the pain and pleasure of being close.[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1988, 54(1): 49–61.

[26] Lockwood, PenelopeKunda, Ziva. Superstars and me: Predicting the impact of role models on the self.[J]. Journal of Personality and Social Psychology, 1997.

[27] 金晓彤, 黄二帅, 徐尉. 上行比较对地位消费的影响——基于内隐人格、权力距离、比较目标的调节效应分析[J]. 管理评论, 2020, 32(11): 151–161.

[28] 董大勇, 吴可可. 投资者注意力配置对资产定价的影响:眼球效应与曝光效应[J]. 系统工程, 2018, 36(09): 51–58.

[29] 戴淑燕. 注意力的冷思考[J]. 企业经济, 2000(12): 4–5.

[30] 荚莺敏, 吴之洪. 注意力价值论[J]. 华东经济管理, 2002(02): 23–25.

[31] 赵嘉仁, 张晓明, 钟磊. CEO权力、媒体关注与企业过度投资[J]. 科学决策, 2017(12): 35–54.

[32] Vaara E, Monin P. A recursive perspective on discursive legitimation and organizational action in mergers and acquisitions[J]. Organization Science, 2010, 21(1): 3–22.

[33] Cannella B, Finkelstein S, Hambrick D C. Strategic leadership[M]. Oxford University Press, 2008.

[34] 于洪鉴, 陈艳, 陈邑早. CEO个人特质与企业投资行为研究:研究视角及未来展望[J]. 当代经济管理, 2018, 40(02): 25–33.

[35] 徐宗宇, 陈琳, 刘耀淞. 高管薪酬差距、女性高管与企业非效率投资[J]. 会计之友, 2020(20): 43–51.

[36] 毛婧奕. 高管海外背景对中国上市公司跨国并购的影响[D]. 厦门大学, 2019.

[37] Barker V L, Mueller G C. CEO characteristics and firm r&d spending[J]. Management Science, 2002, 48(6): 782–801.

[38] Grinstein Y, Hribar P. CEO compensation and incentives: evidence from m&a bonuses[J]. Journal of Financial Economics, 2004, 73.

[39] 薛跃, 陈巧. CEO特征对R&D投入的影响——基于中国制造业上市公司的实证分析[J]. 华东师范大学学报(哲学社会科学版), 2014, 46(06): 129-138+153.

[40] 潘爱玲, 刘文楷, 王雪. 管理者过度自信、债务容量与并购溢价[J]. 南开管理评论, 2018, 21(03): 35–45.

[41] 李永壮. 管理者非理性行为对企业投资影响研究[J]. 南开学报(哲学社会科学版), 2014(04): 150–156.

[42] Cho S Y, Arthurs J D, Townsend D M, et al. Performance deviations and acquisition premiums: the impact of ceo celebrity on managerial risk-taking: performance deviations and acquisition premiums[J]. Strategic Management Journal, 2016, 37(13): 2677–2694.

[43] Wade J B, Porac J F, Pollock T G, et al. The burden of celebrity: the impact of ceo certification contests on ceo pay and performance[J]. Academy of Management Journal, 2006, 49(4): 643–660.

[44] Graffin S D, Wade J B, Porac J F, et al. The impact of ceo status diffusion on the economic outcomes of other senior managers[J]. Organization Science, 2008, 19(3,): 457–474.

[45] Magnus M. Employee recognition: a key to motivation.[J]. Personnel Journal, 1981, 60(2): 103.

[46] Chan H F, Frey B S, Gallus J, et al. Academic honors and performance[J]. Labour Economics, 2014, 31: 188–204.

[47] Mazloumian A, Eom Y-H, Helbing D, et al. How citation boosts promote scientific paradigm shifts and nobel prizes[J]. PLoS ONE, 2011, 6(5): e18975.

[48] Nelson R, Donihue M, Waldman D, et al. What’s an oscar worth?[J]. Economic Inquiry, 2007, 39(1): 1–6.

[49] Frey B S. Awards as compensation[J]. European Management Review, 2007, 4(1): 6–14.

[50] Walker D M, Frank R H, Cook P J. The winner-take-all society[J]. Southern Economic Journal, 1996, 63(2): 550.

[51] 杨子砚, 陈靓. 奖项激励多维影响的双机制识别——来自中国电影奖项的证据[J]. 中国经济问题, 2021(05): 89–106.

[52] Gubler T, Larkin I, Pierce L. Motivational spillovers from awards: crowding out in a multitasking environment[J]. Organization Science, 2016, 27(2): 286–303.

[53] Borjas G J, Doran K B. Prizes and productivity: how winning the fields medal affects scientific output[J]. Journal of Human Resources, 2015, 50(3): 728–758.

[54] Gallus J, Frey B S. Awards: a strategic management perspective: awards[J]. Strategic Management Journal, 2016, 37(8): 1699–1714.

[55] Frey B S. Giving and receiving rewards[J]. 2006. Wiley-Blackwell, 2006.

[56] Hsieh K-Y, Tsai W, Chen M-J. If they can do it, why not us? competitors as reference points for justifying escalation of commitment[J]. Academy of Management Journal, 2015, 58(1): 38–58.

[57] Cyert R M, Feigenbaum E A, March J G. Models in a behavioral theory of the firm[J]. Behavioral Science, 2007, 4(2): 81–95.

[58] Duchin R. Cash holdings and corporate diversification[J]. The Journal of Finance, 2010, 65(3): 955–992.

[59] 石大千, 丁海, 卫平, 等. 智慧城市建设能否降低环境污染[J]. 中国工业经济, 2018(06): 117–135.

[60] 郭晔, 房芳. 新型货币政策担保品框架的绿色效应[J]. 金融研究, 2021(01): 91–110.



**本科毕业设计（论文）任务书**

题 目**CEO**明星效应对竞争企业跨国并购的影响研究

（任务起止日期：2021年 11 月 2 日～2022年 6 月 5 日）

院 系 管理学院

专业班级 会计1801

姓 名 刘元慧子

学 号 U201815858

指导教师 后青松

教研室（系、所）负责人 2021年10月28日审查

院（系）负责人 2021年 11 月 2 日批准

|  |
| --- |
| 课题内容：  本文以明星CEO的竞争对手CEO为研究对象，基于信号理论框架，利用DID和PSM-DID等模型实证检验CEO的明星效应对竞争对手CEO跨国并购活动的影响，为有效提高我国企业对外投资合理化提出相关建议。 |
| 课题任务要求：  本文的研究思路是查阅相关资料，首先大致了解我国目前跨国并购现状，包括并购规模、并购金额、并购成功率、并购失败原因等，发现现阶段中国企业进行跨国并购存在的问题，再通过阅读大量国内外有关跨国并购的文献，体会其中的研究逻辑及背后的科学研究过程，总结前人已涉足领域和未涉足领域及已有的发现和尚待研究部分。根据之前学者对CEO 奖项和跨国并购的研究，确定了本文的研究思路如下：  第一章 绪论。本章基于中国跨国并购规模和金额日益增大，但并购失败案例不在少数的背景，针对现有研究的不足，提出了本文需要探讨和解决的问题，并在此基础上对本文的研究意义、方法进行了阐述，最后提炼出了本文的研究思路和结构框架。  第二章 文献回顾。本章主要回顾了CEO个人影响企业跨国并购的文献、社会比较理论以及与奖项有关文献，为本文打下了理论基础，也为后续实证研究模型的构建提供了很好的借鉴。  第三章 理论分析和假说形成。本章在前期文献和报告的基础上，认为CEO明星效应会对竞争对手CEO的跨国并购行为产生正向促进作用，可以从数量和规模两方面体现；同时，在不同的CEO榜单下，CEO奖项对竞争对手CEO跨国并购的影响程度不同。  第四章 研究模型设计。本章介绍了本文如何进行数据收集和筛选，以及DID和PSM-DID模型中各变量的设定和实证模型的构建过程。  第五章 实证结果与分析。本章包括数据的描述性统计、使用DID前的平行趋势检验、基于DID和PSM-DID方法的实证结果分析、改变时间窗和冲击时间的稳健性检验等，并对计量结果进行分析。  第六章 结论与启示。本章总结了本文的研究结论，对原假设是否成立给出判断，归纳了研究结果带来的启示，并指出了目前研究的局限性以及未来可以进行改善和拓展的地方。 |
| 主要参考文献（由指导教师选定）：  [1] Malmendier U, Tate G. Who makes acquisitions? CEO overconfidence and the market's reaction[J]. Journal of financial Economics, 2008, 89(1): 20-43.  [2] Shi W，Zhang Y，Hoskisson R E.Ripple Effects of CEO Awards：Investigating the Acquisition Activities of Superstar CEOs'Competitors[J].Strategic Management Journal，2017，38（10）：2080-2102.  [3] Festinger L. A theory of social comparison processes[J]. Human Relations, 1954, 7(2): 117–140.  [4] Frey B S. Awards as compensation[J]. European Management Review, 2007, 4(1): 6–14.  [5] 金亮. 企业CEO奖项影响跨国并购的涟漪效应研究[D]. 北京邮电大学, 2020.  [6] 刘聪. 我国企业实行跨国并购的现状和发展趋势[J]. 现代经济信息, 2011(15): 64–65.  [7] 张海萍. CEO明星声誉对企业投资行为的影响[D]. 广东外语外贸大学, 2021.  [8] 贺翔. CEO明星效应的影响研究[D]. 中南大学, 2012.  [9] 赵嘉仁, 张晓明, 钟磊. CEO权力、媒体关注与企业过度投资[J]. 科学决策, 2017(12): 35–54.  [10] 石大千, 丁海, 卫平, 等. 智慧城市建设能否降低环境污染[J]. 中国工业经济, 2018(06): 117–135.  [11] 于洪鉴, 陈艳, 陈邑早. CEO个人特质与企业投资行为研究:研究视角及未来展望[J]. 当代经济管理, 2018, 40(02): 25–33. |
| 同组设计者：  无 |
| 指导教师签名：  年 月 日 |