

高管薪酬差距与企业绩效

李争光,席卫军,戴 维

(盐城工学院 管理学院,江苏 盐城 224051)

摘要:选取 2006 - 2012 年我国 A 股上市公司为研究样本,考察高管薪酬差距对企业绩效的影响,研究发现高管薪酬差距越大,企业绩效越好,证实了锦标赛理论在我国独特制度背景下的存在性。政府监督部门以及董事会可以根据此得出的结论制定切实可行的薪酬方案,合理确定公司高管之间的薪酬差距,以确保企业绩效得以提升。

关键词:高管薪酬差距;企业绩效;锦标赛理论

中图分类号:F272.923 **文献标识码:**A **文章编号:**1008 - 5092(2016)04 - 0045 - 05

与西方国家向来崇尚自由、公平竞争的思想不同,我国自古以来受“平均主义”的影响颇深,无论是孔子的“不患寡而患不均”,还是杜甫的“安得广厦千万间,大庇天下寒士俱欢颜”,无论是唐朝的均田令,还是太平天国的无处不均匀,都体现出中华民族几千年来所传承的公平主义的思想^[1]。这些似乎与扩大薪酬差距的做法格格不入,甚至南辕北辙。但是,从现今世界格局看来,我国已经成为全球最大的经济体,市场经济改革已经进入攻坚克难的关键时期,从某种意义上来说,这个改革阶段也可以看作是一个通过拉开收入差距,逐步扩大激励作用从而释放生产力的过程。

随着我国经济的不断发展,市场体制的不断完善,企业的运营效率得到了很大的提高,企业家才能作为一种独特的生产要素,对企业的健康发展具有举足轻重的作用^[2]。企业为了增加自身的竞争优势,越来越重视人才的培养,尤其是高级管理人员。钱德勒认为,随着社会不断发展,经营者与管理者开始逐步分离,职业经理人应运而生并且逐渐受到社会和企业老板的重视,成为企业不断前进的动力^[3]。然而,经营者与所有者日渐凸显的矛盾和利益的不一致不仅使监督成本不断增加,同时更是影响了合作,降低了企业的业绩。

随着两者的博弈和较量,公司管理层和所有者之间达成了一种无形的契约,高管薪酬不断增加,薪酬差距也在不断增大^[4]。这种差距开始引人注目,成为社会各界讨论的焦点话题,各行各业的薪酬差距开始成为专家学者们的研究对象,其利弊也是众说纷纭。

本文回顾了国内外的相关文献,以我国 A 股上市公司为研究样本,考察了高管薪酬差距对企业绩效的影响,本文研究发现,高管薪酬差距与企业绩效正相关,这表明高管薪酬差距越大,越能够激发公司高管的工作热情。此研究发现对于公司董事会合理制定高管薪酬契约具有重要的参考作用,同时,还有助于检验西方理论在我国独特制度背景下的普适性。

一、理论分析与研究假说

现有关薪酬差距对企业绩效影响的文献尚未取得一致的结论,薪酬差距与企业绩效之所以尚未取得一致结论是因为有两种代表性观点的存在,分别为锦标赛理论和行为理论。

锦标赛理论是由 Lazear 和 Rosen 提出,锦标赛理论认为,公司员工的薪酬应该与其工作职位相对应,不同级别的员工承担的工作任务和工作压力存在差异,因此职位低的员工得到的薪酬低

于职位高的员工得到的薪酬,员工要想获得较高的薪酬,就必须通过努力工作并获得成绩从而争取到更高的职位。在企业选拔较高级别职位的人员结果尚未公布前,每个员工都有动力创造优异的业绩以赢得上级的欣赏和下级的支持从而获得较高级别的职位^[5]。根据锦标赛理论,我们可以看出,职位晋升是激励公司员工的重要途径,员工获得较高的职位后会取得较高的薪酬,从而更加努力工作,以促进企业绩效的改善。因此根据锦标赛理论,高管薪酬差距越大,企业绩效越好。

行为理论则侧重于强调企业中成员合作的重要性,更加注重从公平视角解释薪酬差距对于企业绩效的影响,该理论认为应该提倡以较小的薪酬差距来促进企业内部成员之间的合作从而达到提高企业绩效的目的。Lazear 研究发现,较小的薪酬差距可以在员工之间形成团结和睦的氛围以及促进高管合作意愿的增强^[6]。行为理论还认为基于锦标赛理论制定的薪酬契约可能会由于员工之间的不正当竞争而有损企业绩效。行为理论强调的公平感会使员工减少心理压力从而全身心投入到工作中,其工作效率不会受到薪酬差距带来的负面影响而产生较大的波动。

行为理论主要由相对剥削理论、组织政治学理论、分配偏好理论等三个分支理论构成。相对剥削理论认为当员工将自己的薪酬与高一层级的员工比较时,如果他们认为自己没有得到与付出的努力相对应的回报时,就会产生一种被剥削感,以至出现消极怠工等行为。员工可能比较的不只是自己与上级的薪酬,还会将自己的投入与产出作比较,由于受传统文化对公平的偏好以及个人对自身能力的高估,员工可能会高估自身的努力水平而产生负面情绪,从而影响工作效率。组织政治学理论认为除 CEO 以外的高管通常会面临三种选择:一是自身努力水平的选择;二是利己与合作之间选择;三是自身行为的选择,努力完善自己或者使竞争对手变弱。高管人员之间的薪酬差距则是影响这种选择的主要因素。较大的薪酬差距可能会激起人的私欲,这种私欲的实现可能会通过非正常竞争手段实现,例如破坏竞争者声誉或者破坏或擅自改动上层获取竞争者信息。这样不利于团队内合作,应适当缩小薪酬差距。

相比于锦标赛理论中激烈的竞争,行为理论注重的公平感可能更为国人认可和接受,但是却很难将行为理论运用到实际并就企业绩效作出预

测。由于“公平”在我们每个人心中都有不同衡量标准,企业经营者和管理者很难决定应当选择何种标准作为薪酬公平的标尺,使所有员工形成一致的公平感。由此可见,根据行为理论可知,高管薪酬差距越大,企业绩效越差。

综上所述,本文提出如下假设:

H1a:在其他条件不变的前提下,根据锦标赛理论,高管薪酬差距与企业绩效正相关。

H1b:在其他条件不变的前提下,根据行为理论,高管薪酬差距与企业绩效负相关。

二、研究设计

1. 样本选择与数据来源

本文以 2010 - 2012 年的中国上市公司作为研究对象,并做出了以下筛选:

- (1)剔除了 ST 和 *ST 公司;
- (2)剔除了高管人数小于等于 3 的公司;
- (3)剔除了年报中没有披露高管前三名薪酬总额的公司;
- (4)剔除了薪酬差距为负值或者零的公司;

经过整理最终选取有效样本共 2891(共 1153 家公司,国有企业为 550 家,样本的具体行业分布情况见表 1)。本文所需的数据全部来源于国泰安数据库。

表 1 样本中行业分布情况
Table 1 Industry distribution in the sample

行业名称	数量	行业代码
农林牧渔业	24	A
采掘业	19	B
制造业	675	C
电力、煤气及水的生产和供应业	46	D
建筑业	24	E
交通运输业	48	F
信息技术业	95	G
批发和零售贸易业	57	H
金融保险业	10	I
房地产业	56	J
社会服务业	42	K
传播与文化产业	11	L
综合类	46	M
合计	2891	—

2. 变量选择与度量

(1)企业绩效的度量

本文采用净资产收益率 ROE 衡量企业绩效。

(2) 高管薪酬差距 GAP 的度量

高级管理人员在企业中扮演着相当重要的角色,他们对于企业的战略制定、企业绩效等都起着不可忽视的决定性作用。目前,还没有统一的概念来界定高管人员的范围,我国的各种制度和规范也都各有侧重,2006 年国家颁布的《公司法》中明确规定了高级管理人员包括董事、监事、财务负责人、董事会秘书和规定的其他高级管理人员。由于中国的上市公司的披露中并没有十分明确地公布高管人员的薪酬,因此本文将企业年报中给出的管理人员薪酬数据前三的管理者们作为该企业核心高管。

本文采用的高管薪酬为狭义薪酬——年薪制与年度奖金之和。高管薪酬差距则采用绝对薪酬差距,根据企业年报对高管薪酬的披露情况来看,上市公司主要披露了高管薪酬前三名的薪酬总和和董事监事高管人员薪酬总和,所以本文衡量薪酬差距的方法是取核心高级管理人员薪酬的平均值与普通高级管理人员的薪酬平均值之差的自然对数,数值越大则薪酬差距越大。

(3) 其它相关控制变量

根据已有文献,本文实证还对以下变量进行控制:企业最终控制人类型 SOE 、董事长、总经理两职兼任 $DUAL$ 、股权分散 $DISPERSION$ 、高管团队竞争人数 $COMPTR$ 、资产负债率 LEV 、公司规模

$SIZE$ 即公司年末总资产账面价值的自然对数;地区 $AREA$ 、年度效应 $YEAR$ 、行业情况 $INDUSTRY$ 。

3. 实证模型

本文采用模型(1)对本文提出的研究假设进行检验:

$$ROE_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GAP_{i,t} + \alpha_2 LEV_{i,t} + \alpha_3 SIZE_{i,t} + \alpha_4 SOE_{i,t} + \alpha_5 DUAL_{i,t} + \alpha_6 DISPERSION_{i,t} + \alpha_7 COMPTR_{i,t} + \alpha_8 YEAR_{i,t} + \alpha_9 AREA_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(1)

其中: ROE 为被解释变量,表示企业绩效。 GAP 为高管薪酬差距,等于前三名高管薪酬平均值和高管薪酬总额减去薪酬前三高管薪酬平均值之差的自然对数。控制变量为:企业性质 SOE ,哑变量,当上市公司终极控制人为国有企业时取值为 1,否则取值为 0;董事长、总经理两职合一 $DUAL$,哑变量,当董事长与总经理两职合一时取值为 1,否则取值为 0;股权分散 $DISPERSION$,哑变量,当第 1 大股东持股比例小于第 2 到第 9 大股东持股比例之和时则取值为 1,否则取值为 0;高管团队竞争人数 $COMPTR$,高层管理团队总数减 3;资产负债率 LEV ,为上市公司年末负债总额与年末资产总额的比值;公司规模 $SIZE$,为公司年末总资产账面价值的自然对数;地区 $AREA$ 、年度效应哑变量 $YEAR$ 、行业效应哑变量 $INDUSTRY$ 。具体变量含义和度量方法见表 2。

表 2 变量定义
Table 2 Variable definition

变量代码	含义	衡量方法
ROE	净资产收益率	净利润/股东权益
GAP	高管薪酬差距	$Ln(\text{前三名高管平均薪酬} - (\text{所有在上市公司领薪高管薪酬总额} - \text{前三高管薪酬总额})/(\text{在上市公司领薪高管人数} - 3))$
LEV	资产负债率	年末负债总额/年末资产总额
$SIZE$	公司规模	$Ln(\text{公司年末总资产账面价值})$
SOE	企业终极控制性质	哑变量,当上市公司终极控制人为国有企业是取值为 1,否则取值为 0
$DUAL$	董事长、总经理两职兼任	哑变量,当董事长与总经理两职合一时取值为 1,否则取值为 0
$DISPERSION$	股权分散	哑变量,当第 1 大股东持股比例小于第 2 到第 9 大股东持股比例之和时则取值为 1,否则取值为 0
$COMPTR$	高管团队竞争人数	高层管理团队总数 - 3
$AREA$	地区	哑变量,若公司所在地为东部地区则取值为 1,否则取值为 0
$INDUSTRY$	行业	哑变量,公司归属于某行业时取值为 1,否则为 0。
$YEAR$	年度效应	哑变量,样本归属于某年度时取值为 1,否则为 0

三、实证结果分析

1. 描述性统计

表 3 报告了样本的描述性统计。ROE 均值为 0.089,最大值和最小值分别为 0.999 和 -0.957,标准差为 0.122,可见企业绩效差异较小。从高管薪酬差距上来看,平均值为 11.213,标准差为 1.453,可见样本中高管薪酬差距的差异性较小。高管团队竞争人数表现的差异较小,极大值为 42,极小值为 1,标准差为 2.862,可见公司高级管理层规模差异较小。公司规模的最小值和极大值分别为 15.770 和 30.171,均值为 21.946,标准差为 1.527,可见样本公司规模差异较小。资产负债率的极大值和极小值分别为 0.002 和 0.999,标准差为 0.217,差异较小。综上可以看出样本差异均不大。

表 3 描述性统计
Table 3 Descriptive statistics

变量名	N	均值	标准差	极小值	极大值
ROE	2891	0.089	0.122	-0.957	0.998
GAP	2891	11.213	1.453	3.843	17.415
COMPTER	2891	5.05	2.862	1	42
DUAL	2891	0.27	0.445	0	1
DIEPTERSION	2891	0.69	0.463	0	1
SOE	2891	0.19	0.393	0	1
LEV	2891	0.468	0.217	0.002	0.999
SIZE	2891	21.946	1.527	15.77	30.171
AREA	2891	0.19	0.39	0	1

2. 相关性分析

在检验高管薪酬差距与企业绩效之间的关系

之前进行了各个变量之间的相关性分析,表 4 报告了相关性分析。根据表 4 可以得出,高管薪酬差距 GAP 与企业绩效 ROE 呈正相关关系,当企业高管团队内部的薪酬差距增大时,企业绩效会随之相应提高。相关性分析已经验证了 H1a 成立,H1b 不成立。其他变量之间的相关系数都在 0.5 以下,说明不存在严重的多重共线性,为了控制其它因素对企业绩效的影响,本文的接下部分来进行多元回归分析。

3. 回归分析

本文采用最小二乘法来考察高管薪酬差距对企业绩效的影响。回归结果如表 5 所示。由表 5 可得出如下结论:高管薪酬差距 GAP 的系数为正,且在 1%的水平上显著,说明高管薪酬差距与企业绩效呈显著正相关关系,即高管薪酬差距越大,企业绩效越好,验证了 H1a,符合锦标赛理论。公司规模 SIZE 的系数为正,且在 1%的水平上显著,说明企业规模与企业绩效呈显著正相关关系,即企业规模越大,企业绩效越好。资产负债率 LEV 系数为负,且在 1%的水平上显著,说明其财务杠杆与企业绩效呈负相关关系,当企业的资产负债率变高时,企业绩效则会降低。股权分散 DISPTERSION 的系数为负,且在 1%的水平上显著,说明股权分散与企业绩效负相关,地区 AREA 的系数为正,且在 1%的水平上显著,说明地区分布情况与企业绩效为正相关关系,当企业位于东部地区时,企业绩效则会高于其他地区。董事长、总经理两职兼任 DUAL 的系数为负、但不显著,说明董事长、总经理两职合一情况对企业绩效的影响不显著。

表 4 Pearson(spearman) 相关系数
Table 4 Pearson (Spearman) correlation coefficient

	ROE	GAP	COM	DUAL	DIE	SOE	LEV	SIZE	AREA
ROE	1	0.230**	0.131**	0.000	-0.075**	0.008	0.050**	0.196**	0.029
GAP	0.167**	1	0.154**	0.005	-0.098**	0.034	0.068**	0.325**	0.032
COM	0.084**	0.196**	1	-0.065**	-0.104**	0.050**	0.113**	0.341**	-0.044*
DUAL	-0.006	0.010	-0.038*	1	-0.139**	-0.125**	-0.237**	-0.261**	0.223**
DIE	-0.069**	-0.102**	-0.089**	-0.139**	1	0.082**	0.114**	0.105**	-0.089**
SOE	-0.023	0.032	0.068**	-0.125**	0.082**	1	0.104**	0.104**	-0.063**
LEV	-0.011	0.079**	0.129**	-0.242**	0.120**	0.104**	1	0.416**	-0.158**
SIZE	0.127**	0.344**	0.351**	-0.240**	0.075**	0.103**	0.426**	1	-0.185**
AREA	0.038*	0.016	-0.047*	0.223**	-0.089**	-0.063**	-0.164**	-0.190**	1

注:左下角为 pearson 相关系数,右上角为 spearman 相关系数。***表示在 1%的水平上显著;**表示在 5%的水平上显著;*表示在 10%的水平上显著。

表 5 高管薪酬差距与企业绩效

Table 5 Gap between executive compensation and corporate performance

模型	标准系数	t	Sig.	共线性统计量 容差 VIF
(常量)		-6.16	0	
GAP	0.122 ***	6.16	0	0.832 1.22
COMPTEr	0.029	1.49	0.136	0.85 1.176
DUAL	-0.011	-0.566	0.572	0.856 1.168
DISPTErSION	-0.054 ***	-2.873	0.004	0.933 1.071
SOE	-0.028	-1.49	0.136	0.956 1.046
LEV	-.058 ***	-2.785	0.005	0.758 1.32
SIZE	0.117 ***	5.01	0	0.602 1.662
AREA	0.047 ***	2.455	0.014	0.91 1.099
年度效应			已控制	
行业情况			已控制	
观测值			2891	
调整 R ²			0.051	

注:***表示在 1%的水平上显著;**表示在 5%的水平上显著;*表示在 10%的水平上显著。

参考文献:

[1] 柏培文.不同主体收入差距对我国 A 股上市公司绩效影响的研究[J].国际金融研究,2011(4):87-96.

[2] 赵睿.高管-员工薪酬差距与企业绩效——基于中国制造业上市公司面板数据的实证研究[J].经济管理,2012(5):96-104.

[3] 徐向艺,王俊鞅,巩震.高管人员报酬激励与公司治理绩效研究——一项基于深、沪 A 股上市公司的实证分析[J].中国工业经济,2008(2):128-131.

[4] 程新生,宋文洋,程菲.高管员工薪酬差距,董事长成熟度与创造性产出研究[J].南京大学学报(哲学·人文科学·社会科学),2012,49(4):47-59.

[5] 卢锐.管理层权力,薪酬与业绩敏感性分析——来自中国上市公司的经验证据[J].当代财经,2008(7):107-112.

[6] 张金若,张飞达,邹海峰.两类公允价值变动对高管薪酬的差异影响研究[J].会计研究,2011(10):63-69.

Executive Compensation Gap and Firm Performance

LI Zhengguang, XI Weijun, DAI Wei

(School of Management, Yancheng Institute of Technology, Yancheng Jiangsu 224051, China)

Abstract:This article uses China’s A-share listed companies from 2006 to 2012 as samples to examines the impact of executive compensation pay disparity on firm performance using the OLS, the study found the gap bigger, the business performance and confirmed the tournament theory in China’s unique institutional context. Government supervision departments and the board of directors according to the article can develop practical conclusions remuneration package, reasonably determine the pay gap between company executives to ensure that firm performance can be improved.

Keywords:executive compensation gap; firm performance; tournament theory

四、研究结论

本文结合我国的制度背景,选取了 2010 - 2012 年沪深两市全部 A 股上市公司作为研究样本,对于高管薪酬差距对企业绩效的影响进行了实证研究,讨论了锦标赛理论和行为理论对我国上市公司的适用情况,实证结果表明:高管薪酬差距与企业绩效呈正相关关系,这表明随着我国的市场体制改革的不断深入,政府逐渐放权,减少干预,市场竞争不断加强,高管薪酬体系也在不断完善。锦标赛理论可以适用的环境正在逐渐形成,高管薪酬差距所起到的激励作用也越来越明显。适当的高管薪酬差距,对高管人员起到激励作用,使他们更加积极努力地工作,企业的绩效从而显著提高,并且在适当的范围内,高管薪酬差距越大,企业绩效越高。