

# 公司内部薪酬差距与组织绩效关系的实证研究

李琳

(南京财经大学 会计学院, 江苏 南京 210023)

摘要: 学术界关于薪酬差距和组织绩效关系的研究主要有锦标赛理论和行为理论两个学派, 这两种理论形成了争锋相对的观点。大部分学者主要分析了公司高管内部的薪酬差距和公司绩效的关系, 却忽略了公司内部其他低级别的高管人员和普通员工的薪酬差距对公司绩效的影响。本文运用了我国 2010—2013 年沪深两市上市公司的数据, 通过实证研究, 检验了公司内部薪酬差距和公司绩效的关系。结果发现, 我国上市公司高管内部的薪酬差距、其他高管和员工之间的薪酬差距都对公司绩效有正向影响作用, 支持锦标赛理论, 这对激励管理层提高公司绩效水平具有重要的启示。

关键词: 高管团队; 薪酬差距; 公司绩效; 锦标赛理论; 行为理论

中图分类号: F276.6 文献标识码: A 文章编号: 1672-6049(2015)01-0096-05

## 一、引言

在过去的几年, 我国监管部门和公司的股东推动着公司治理, 大家也看到了一些积极的变化。据调查发现, 许多高管和企业家乐意并渴望提高自身的薪酬。高管薪酬是确保具有良好公司治理的一个关键的内部机制, 有多项证据表明高管薪酬是符合公司绩效的要求的。

最近几年, 高管薪酬之间的差距正逐渐拉大, 许多研究已经发现了引起高管薪酬巨大差距的因素以及薪酬差距对公司绩效影响的因素。基于薪酬差距如何影响公司绩效, 研究人员提出了两个代表性的观点: 锦标赛理论和行为理论。锦标赛理论阐释了通过管理层之间的竞争, 薪酬差距可能提高公司绩效, 然而行为理论认为薪酬差距会对组织结构产生不利影响, 会加速公司绩效的恶化。但是根据以往研究样本的选择, 这方面的实证研究结果到现在也没有定论。

随着中国资本市场的发展和成熟, 研究人员开始研究薪酬差距的问题。林浚清(2003)和陈震(2006)发现, 管理层薪酬差距的表现方式似

乎与锦标赛理论的预测是一致的。研究结果推断薪酬差距和公司绩效之间是呈正相关关系的。

本文研究的薪酬差距既包括高管团队内部的薪酬差距, 也包括其他高管和员工平均薪酬之间的差距问题。通过实证分析, 验证这两者对公司绩效的影响。论文的第二部分是文献回顾、理论背景和假设。第三部分是数据、变量和模型。第四部分是实证检验的结果。第五部分是稳健性检验。最后一部分是结论与启示。

## 二、文献回顾、理论背景和假设

### (一) 文献回顾

锦标赛理论运用博弈论的方法研究了委托代理关系, 对薪酬差距进行了直接研究, 并对现实生活中的薪酬差距现象做了深入的诠释。当某一员工职位晋升后, 他的薪酬很可能在短期内加速增长。但是我们却不能认为这个人的能力在短期内加速提高。传统经济学理论认为, 薪酬由边际生产力决定, 因此在传统的薪酬体系内很难作出解释。锦标赛理论认为, 锦标赛胜利者和其他参与者之间产生的较大薪酬差距, 对于降低

收稿日期: 2014-11-11

作者简介: 李琳(1986—), 男, 江苏苏州人, 研究方向为会计理论与实务。

监控成本、为委托人及代理人的利益一致提供激励,可能是一个有效的机制。锦标赛理论鼓励所有员工互相竞争,从而来提高个人的业绩。随着个人行政等级的提升,不同等级员工的薪酬水平以及相邻等级员工间的薪酬差距都会拉大,这种级差报酬被认为是赢得锦标赛所获得的奖励。因此,锦标赛理论预测薪酬差距和公司绩效之间呈正相关关系。Rosen(1986),Henderson and Fredrickson(2001)都找到了这种预测的证据。

行为理论针对管理层薪酬提供了三种不同的解释。第一,相对剥削理论。该理论认为,低级别的管理人员会和高级别的管理人员比较他们的薪酬契约,来确认报酬和付出的努力是否是均衡的。如果低级别的管理人员感到他们投入和产出的权衡远不如那些高管们,他们就会有强烈的不平等感,会有被剥削的感觉。这种感知到的不平等可能会使他们不再努力工作,而是选择故意逃避责任。因此,在高管和低级别员工之间的较大薪酬差距可能会降低公司的绩效。第二,组织政治学理论。该理论认为,较大的薪酬差距能激励低级别的管理人员获得更好的绩效。然而,绩效的提高经常是由于个人的努力而不是通过团队合作。在极端的情况下,个人甚至可能从事政治阴谋来提升个人的地位。第三,分配偏好理论。该理论认为,薪酬应当在薪酬设定者和获得者之间的互动中决定,不能使薪酬获得者有所不满。因此,较小的薪酬差距能促进合作和提升公司绩效,支持行为理论的研究。

国内学者林浚清(2003)等人使用1999年和2000年的数据检验了高管团队内薪酬差距和公司绩效的关系,他们发现薪酬差距和公司绩效之间存在正相关的关系。陈震(2006)将我国上市公司分为高成长公司和低成长公司。他发现高成长公司的薪酬差距和公司市场业绩呈正相关关系。低成长公司的薪酬差距和公司的每股收益呈正相关关系。杨青(2009)分析了我国上市公司高管薪酬与公司业绩变化的关系。鲁海帆(2009)、卢锐(2007)认为高管团队内部薪酬差距和公司绩效呈显著正相关关系。胥佚萱(2010)认为上市公司的薪酬差距和公司业绩呈显著正相关,支持锦标赛理论。国内学者得出的结论是我国上市公司高管团队内部的薪酬差距基本符合锦标赛理论。

## (二) 理论背景

由于我国的文化倡导和谐与公平,不患寡而患不均,因此薪酬平等性的问题显得尤其重要。大多数员工对于薪酬差距是十分敏感的,薪酬差距过大会大大提高员工的离职率。有一些上市公司的高管甚至害怕领取较高的薪酬,原因是他们担心薪酬差距过大会影响到员工的工作心情。而且,在我国的上市公司中,薪酬差距受到了外部政治环境的影响。因此,薪酬差距在我国很长时间都没有拉开。

从八十年代起,中国开始逐步进行国有企业改革。1992年国有企业对单位的高级管理人员实行了年薪制。2005年底,中国证券监督管理委员会发布了《上市公司股权激励管理办法》。上市公司进行了重大改革,并逐渐开始适应中国资本市场的体制。这些年来,我国开始建立起薪酬结构体系,薪酬差距的锦标赛理论正逐步建立起来。锦标赛理论认为较大的薪酬差距是赢得锦标赛所获得的奖励,因此,该理论鼓励所有员工互相竞争,较大的薪酬差距能激励员工,从而提高公司绩效。基于以上学者的研究发现,本文提出以下研究假设。

H1: 高管团队内部薪酬差距对公司未来绩效有正向影响。

H2: 其他高管与员工之间薪酬差距对公司未来绩效有正向影响。

## 三、数据、变量与模型

### (一) 样本选择

本文选取2010年至2013年沪深两市A股上市公司作为样本,剔除了金融业和同时发行B股、H股的样本,也剔除了ST公司,最终获得有效样本7170个。研究的数据主要来源于国泰安CSMAR系列研究数据库、RESSETDB金融研究数据库,并将发现的异常和极端的数据与Wind资讯中的数据进行核实比对。本文使用的数据分析软件包括Stata13.0和Excel。

### (二) 变量的测量

1. 因变量为公司绩效,为了保证研究的可靠性,采用总资产收益率(ROA)来衡量。ROA为公司当年的净利润除以年末公司的总资产。

2. 自变量为公司高管团队内部薪酬差距、其他高管与员工之间的薪酬差距。本文采用绝对差距来衡量高管团队内部薪酬差距,并取自然对数。

高管团队内部薪酬差距(GAP1) = Ln( 高管前三名薪酬总额/3 - 其他高管的平均薪酬)

其他高管与员工之间的薪酬差距(GAP2) = Ln( 其他高管的平均薪酬 - 员工薪酬总额/员工人数)

上述两式中的高管前三名的薪酬总额和其他高管的平均薪酬,均不包含高管领取的津贴。

3. 控制变量。在回归模型中引入以下因素作为控制变量:

(1) 公司规模(SIZE),等于当年年末资产总额的自然对数值。

(2) 公司财务风险(BEITA),本文采用风险

系数β值来衡量。

(3) 股权集中度(H10),即前十大股东持股比例的平方和。

(4) 公司最终控制人类型(CONT),若属于国有性质,取值为1;否则,取值为0。

4. 虚拟变量。

(1) 所属行业(Industry)作为虚拟变量,若为样本所在行业,取值为1;否则,取值为0。

(2) 年份(Year)作为虚拟变量,若为样本所在年份,取值为1;否则,取值为0。

表1总结了研究中所需的变量。

表1 变量定义

变量类型	变量名称	符号	度量
因变量	总资产收益率	ROA	公司当年的净利润除以年末公司的总资产
	高管团队内部薪酬差距	GAP1	高管前三名平均薪酬减去其他高管的平均薪酬,并取对数值
自变量	其他高管与员工之间的薪酬差距	GAP2	其他高管的平均薪酬减去员工平均薪酬,并取对数值
	公司规模	SIZE	公司当年年末资产总额的自然对数值
控制变量	公司财务风险	BEITA	公司的风险系数β值
	股权集中度	H10	前十大股东持股比例的平方和
	公司最终控制人类型	CONT	若属于国有性质,取1;否则,取0
虚拟变量	所属行业	Industry	虚拟变量。若为样本所在行业,则取1;否则,取0
	年份	Year	虚拟变量。若为样本所在年份,则取1;否则,取0

### (三) 回归模型的构建

为了检验所提出的假设1和假设2,现构建如下回归方程:

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 GAP1 + \alpha_2 SIZE + \alpha_3 BEITA + \alpha_4 H10 + \alpha_5 CONT + \alpha_6 \sum Industry + \alpha_7 \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 GAP2 + \alpha_2 SIZE + \alpha_3 BEITA + \alpha_4 H10 + \alpha_5 CONT + \alpha_6 \sum Industry + \alpha_7 \sum Year + \alpha \quad (2)$$

本文未将GAP1和GAP2一起纳入同一个方程,是因为GAP1和GAP2可能会存在多重共线性。本文将GAP1和GAP2分别纳入方程(1)和方程(2),从而避免了可能存在的多重共线性的问题。方程(1)用于检验假设1,方程(2)用于解释假设2。基于上述的假设和变量设计,本文使用的是非平衡面板数据,为了解决异方差问题,对回归模型采用了可行广义最小二乘法(FGLS)进行估

计。文中的样本量为7170个,样本较大,因此可行使用广义最小二乘法可以得到较好的估计。

### 四、实证研究

#### (一) 描述性统计和相关性分析

主要变量的描述性统计如表2所示。从表中的结果可以看出,2010年至2013年上市公司高管团队内部的薪酬差距(GAP1)的最大值为15.760,最小值为7.117,平均值为12.327;其他高管与员工之间的薪酬差距(GAP2)的最大值为15.970,最小值为6.604,平均值为13.331,说明高管团队内部的薪酬差距的波动范围较广。

表3给出了回归模型中主要自变量的Pearson相关系数和Spearman相关系数。从表中可以看出,高管团队内部的薪酬差距、其他高管与员工之间的薪酬差距均和公司绩效呈正相关关系,且在5%水平上显著。除了GAP1和GAP2以外(GAP1和GAP2分别在两个不同回归方程中)相关系数都小于0.4,说明多重共线性的问

题对回归模型结果的影响不大。

表2 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
ROA	7170	0.041	0.055	-0.491	0.496
GAP1	7170	12.327	1.308	7.117	15.760
GAP2	7170	13.331	0.858	6.604	15.970
SIZE	7170	22.091	1.465	16.939	30.571
BEITA	7170	1.001	0.206	0.126	2.008
H10	7170	0.178	0.130	0.001	0.800
CONT	7170	0.353	0.478	0.000	1.000

表3 主要自变量的相关系数

	ROA	GAP1	GAP2	SIZE	BEITA	H10	CONT
ROA	1.000	0.072**	0.184**	-0.043**	-0.042**	0.134**	-0.106**
GAP1	0.078**	1.000	0.738**	0.131**	-0.079**	0.010	-0.075**
GAP2	0.176**	0.671**	1.000	0.332**	-0.077**	0.041**	-0.014
SIZE	0.004	0.161**	0.355**	1.000	-0.166**	0.249**	0.273**
BEITA	-0.079**	-0.088**	-0.081**	-0.262**	1.000	-0.084**	-0.033**
H10	0.118**	0.015	0.042**	0.290**	-0.131**	1.000	0.174**
CONT	-0.070**	-0.075**	-0.032**	0.244**	-0.046**	0.157**	1.000

注: 对角线左下为 Pearson 相关系数, 对角线右上为 Spearman 相关系数; \*\* 表示在 5% 水平上统计显著。

(二) 多元回归分析

表4 给出了模型(1)和模型(2)的回归分析结果。本文采用的是随机影响模型。由回归结果,GAP1与GAP2的回归系数均为正,GAP1在5%水平上显著,GAP2在1%水平上显著。这表明高管团队内部薪酬差距与公司绩效呈显著正相关,其他高管与员工之间的薪酬差距与公司绩效呈显著正相关,假设1和假设2均得到支持。

表4 高管薪酬差距对公司绩效的影响

	ROA		
	预期	模型1	模型2
GAP1	+	0.002**	(3.15)
GAP2	+		0.009*** (9.67)
SIZE	+/-	-0.002* (-2.52)	-0.004*** (-5.14)
BEITA	-	-0.013*** (-4.09)	-0.014*** (-4.48)
H10	+	0.072*** (10.01)	0.073*** (10.43)
CONT	-	-0.008*** (-5.29)	-0.008*** (-4.87)
constant	+/-	0.062*** (3.89)	0.043** (2.93)
Industry		控制	控制
Year		控制	控制
N		7170	7170
Wald chi2		154.36	241.18

注: \*\*\*、\*\*、\* 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平; 括号内是 z 值。

五、稳健性检验

为保证所得结论的稳健性,进行了稳健性检验。将净资产收益率(ROE)替代总资产收益率(ROA)进行稳健性检验,表5是检验的结果,表明模型(1)和模型(2)的显著性没有发生变化,得到的结论与此前的结论基本一致。

表5 稳健性检验结果

	ROE		
	预期	模型1	模型2
GAP1	+	0.004*	(2.03)
GAP2	+		0.022*** (6.52)
SIZE	+/-	0.012*** (5.4)	0.007** (3.19)
BEITA	-	-0.032* (-2.47)	-0.035** (-2.69)
H10	+	0.102*** (4.29)	0.108*** (4.58)
CONT	-	-0.021*** (-3.51)	-0.018** (-3.04)
constant	+/-	-0.223*** (-4.05)	-0.363*** (-6.24)
Industry		控制	控制
Year		控制	控制
N		7170	7170
Wald chi2		93.51	133.42

注: \*\*\*、\*\*、\* 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平; 括号内是 z 值。

## 六、结论与启示

本文研究了我国上市公司薪酬差距和公司绩效之间的关系。根据实证结果,发现高管团队内部薪酬差距、其他高管和员工之间平均薪酬的差距都与公司绩效存在显著的正相关关系,即支持锦标赛理论。当拉大上市公司高管团队内部的薪酬差距或者拉大其他高管和员工之间的薪酬差距时,高管人员会将薪酬差距额看作奖金激励,促使他们更加努力地完成工作,从而达到股东财富最大化的目标。这将有助于减少公司的代理成本,提升公司的绩效。因此,我们主张适度增大薪酬差距。

既然高管薪酬激励是提升公司绩效的重要因素,那么适时调整公司高管的激励机制,可以减少由于高管薪酬差距过小或过大而对公司绩效造成的不利影响。这对于改善我国上市公司高管薪酬结构具有很好的指导意义。

### 参考文献:

- [1] 陈震. 高管层级差报酬的成因和后果[J]. 南方经济, 2006(3): 59-70.
- [2] 林浚清, 黄祖辉, 孙永祥. 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构[J]. 经济研究, 2003(4): 31-41.
- [3] 鲁海帆. 内生性视角下高管层薪酬差距与公司业绩研究[J]. 软科学, 2009, 23(12): 22-29.
- [4] 卢锐. 管理层权力、薪酬差距与绩效[J]. 南方经济, 2007(7): 60-70.
- [5] 胥佚萱. 企业内部薪酬差距、经营业绩与公司治理——来自中国上市公司的经验证据[J]. 山西财经大学学报, 2010, 32(7): 86-93.
- [6] 杨青, 高铭, Besim Burcin Yurtoglu. 董事薪酬、CEO薪酬与公司业绩——合谋还是共同激励? [J]. 金融研究, 2009(6): 111-127.
- [7] Andrew D. Henderson, James W. Fredrickson. Top Management Team Coordination Needs and the CEO Pay Gap: A Competitive Test of Economic and Behavioral Views[J]. Academy of Management Journal, 2001(44): 96-117.
- [8] Deutsch, Morton. Distributive justice: a social-psychological perspective [M]. New Haven: Yale University Press, 1985: 38-39.
- [9] Edward P. Lazear, Sherwin Rosen. Rank-order tournaments as optimum labor contracts[J]. Journal of Political Economy, 1981(5): 841-864.
- [10] Rosen. Prizes and Incentives in Elimination Tournaments[J]. American Economic Review, 1986(76): 701-715.

(责任编辑: 黄明晴)

## An Empirical Study of Compensation Gap and Organizational Performance in the Company

Li Lin

(School of Finance, Nanjing University of Finance and Economics, Nanjing 210023, China)

**Abstract:** There are two schools about tournament theory and behavior theory forming opposing viewpoint on research of compensation gap and organizational performance in Academia. Most scholars analysis the relationship between executives compensation gap and firm performance. But they ignore the impact of the compensation gap between the other low-level executives and ordinary workers on firm performance. This paper uses the data of listed companies in Shanghai and Shenzhen exchange from 2010 to 2013. We confirm the relationship between compensation gap and firm performance through the empirical research. We find that both executives' compensation gap and employees-other executives' compensation gap have a positive effect on firm performance. This conclusion supports the tournament theory. There is an important enlightenment of inspiring management to improve the level of firm performance.

**Key words:** top management team; compensation gap; firm performance; tournament theory; behavior theory