企业战略、高管薪酬与企业绩效

张珂莹，李竹梅(副教授)，郭淑娟(副教授)，张子文

(太原理工大学经济管理学院，太原 030024)

【摘要】本文采用层序聚类分析法，以沪深两市A股489家上市公司2009～2013年年报数据为基础，进行了企业竞争战略分类。实证研究结果表明：我国16%的企业实施产品差异化战略，84%的企业实施成本领先战略。进一步通过权变法及两阶段法，研究高管薪酬和企业战略之间的匹配程度对企业绩效的影响。研究发现：实施产品差异化战略企业比实施成本领先战略企业使用更高比例的绩效薪酬；企业战略和高管薪酬之间的不匹配，会对企业绩效产生消极影响。

【关键词】企业战略；高管薪酬；企业绩效；层序聚类分析

一、引言

企业的本质属性是生产能力体系与经济契约关系的有机统一，而企业绩效一直是管理领域所研究的重要变量，也是企业核心竞争力的体现。高绩效企业最明显的特征是人力资源战略与企业战略紧密有效地结合在一起，人力资源战略对企业战略的整体影响力高达43%，是其他任何因素不可比的。为此，2014年8月29日，中共中央政治局召开会议，审议通过了《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》。会议提出，深化中央管理企业负责人薪酬制度改革，建立与中央企业负责人选任方式相匹配、与企业功能性质相适应的差异化薪酬分配办法。因此，深入分析与企业战略相匹配的高管薪酬，提出确定高管薪酬的基础依据，对高管薪酬制度改革具有重要意义。

二、文献回顾

1. 企业战略与高管薪酬。“战略”一词代表着与组织目标相关的基础选择，是企业持续生存的行动纲领。其本质特征是：非组织化、非程序化、非重复性、非常规性。Davood(2011)研究认为，正确的公司战略可获得较高的公司绩效。波特的研究强调，企业战略的实质是企业谨慎地选择一系列活动，从而向客户传达其独特的企业价值。中国企业家调查系统调查显示：中国企业战略决策责任的主体为董事长、总经理和董事会。相对来说，国有企业多为集体决策，民营企业多为个人决策。无论是集体决策还是个人决策，高管在其中都起着不可忽视的作用。但由于高管与股东具有不同的利益追求和目标诉求，不同的利益诉求加重了和激励联盟(Jensen 和 Meckling，1976)、风险承担(Holmstrom，1979)有关的代理问题。高管和股东的利益结盟可以使由管理带来的寻租行为最小化(Kroll等，1990；Lippert和Porter，1997；Khan等，2005)。由于不同的公司战略复杂性不同，在具体的公司决策中对信息处理所要求的能力也不同，所以公司战略很可能就是决定高管薪酬的主要因素之一(Finkelstein和Hambrick，1988；Henderston和Finkelstein，1996)。

依据代理理论，在利益冲突和信息不对称环境下，由于较高的监督成本以及激励制约的外生性特点，委托人需要通过设计最优契约、构建内生性激励制约措施来激励代理人。Simon(1995)提出，为了便于公司战略的实施，有四个关键的控制系统，其中起决定性作用的是通过业绩评价来保证公司战略的实施和诊断目前公司行为脱离公司战略的程度。绩效薪酬可以激励高管为了股东的利益最大化而行动(Jensen和Meckling，1976；Fama和Jensen，1983)。绩效薪酬常常可以告诉高管竞争性目标的相对价值，并且激励他们付出额外的努力来实现这些和他们薪酬相关的目标(Merchant和Van der Stede，2007)。企业使用绩效薪酬将管理者的利益与企业目标相联系(Iyengar等，2005；Merchant 和Van der Stede，2007)，能够对企业高管的某些符合组织期望的行为进行反复强化，对不符合组织期望的行为采取负强化和惩罚措施加以约束，最终实现企业的战略目标，提升企业绩效。

2. 高管薪酬与企业绩效。管理自由裁量权理论强调作为股东利益代表的董事与股东之间本身也存在代理问题，董事会不能完全控制管理层薪酬契约的设计，管理层有能力影响自己的薪酬，并运用权力寻租，公司绩效受到高管行为取向的影响。管理层会利用手中权力通过各种途径来提高自己的显性和隐性薪酬(Duffhues和Kabir，2008；Kuhnen和Zwiebel，2008)。Murphy(1985)的研究表明，有效的薪酬激励计划能促使管理层提高努力程度进而提高公司绩效。Ke等(1999)认为，在绩效薪酬中存在的

物物交换可以减少代理成本,绩效薪酬是根据企业可观测到的产出制定的,而不是以观察到的高管努力程度为依据。因此,绩效薪酬在激励代理人努力工作的同时也提高了代理人不愿承担风险的几率。Tore(2010)也认为,高管薪酬是建立管理者利益与股东利益一致的重要机制之一。因此,许多公司将他们的薪酬计划和企业目标相联系就不足为奇了。王清刚(2012)研究认为,农业类上市公司高管薪酬与公司业绩显著正相关,管理层权力会降低高管薪酬与公司业绩的敏感性。

20世纪90年代,持股计划及股票期权的使用使高管薪酬业绩敏感性有所提高。但分析发现,除了公司规模能稳定地解释经理薪酬40%的变异外,公司业绩只能解释不到5%,薪酬业绩敏感性并不高。并且前期的文献研究表明,高管薪酬和企业绩效之间弱相关或者关系不显著(Kerr和Bettis,1987;Jensen和Murphy,1990;Banghoj等,2010)。Garen(1994)发现绩效薪酬确实具有很低的敏感性。在相同的脉络下,Clarkson(2011)等通过对澳大利亚大型上市公司数据的研究,发现在2001~2003年期间,薪酬和绩效之间的关系并不显著,然而在2004年,薪酬和绩效之间显著正相关。刘哲、葛玉辉(2011)通过实证检验,得出我国上市公司高管薪酬与公司绩效没有显著线性关系的结论。李斌(2013)研究表明:我国制造业上市公司高管薪酬与公司绩效以及高管薪酬变化与公司绩效变化之间存在显著正相关关系;不同行业的薪酬业绩敏感度差别较大,在短期内,业绩变化与高管薪酬的调整速度不同。李增泉(2000)指出,我国上市公司高管年薪与企业绩效并不相关,而与公司规模和所在区域显著相关。胡亚权、周宏(2012)研究认为,公司成长性越高,相对绩效评价的使用程度越低,两者是一种负相关的关系。周嘉南和黄登仕(2006)发现,高管报酬与公司价值存在显著的正相关关系,而公司利润指标对高管薪酬没有显著影响。

Holm(1979、1982)认为,公司的业绩除和代理人的努力程度相关以外,还与其所处的外部经济环境密切相关。Balkin和Gomez-Mejia(1987)指出,在研究高管薪酬和企业绩效之间的关系时,需要考虑企业战略的原因有三个:①不同的战略要求有不同的薪酬政策;②不同的薪酬政策对于不同战略的效力是不同的;③不相适应的企业战略和薪酬政策会对绩效产生消极影响。Barkema和Gomex-Mejia(1998)认为,研究者应该着重研究竞争战略对高管薪酬设计的影响以及企业所选择的战略与高管薪酬结构相适应的程度对企业绩效的影响。Rajagopalan和Finkelstein(1992)认为,企业所设计的高管薪酬只有与所选择的战略相一致时才能对企业绩效产生积极的影响。

本文主要研究高管薪酬与企业战略之间的关系,以及企业战略、高管薪酬的匹配程度对企业绩效的影响。通过尝试采用层序聚类分析法,将样本公司的竞争战略区分为产品差异化战略和成本领先战略。然后利用两阶段法和回归分析,验证实施产品差异化战略企业比实施成本领先战略企业使用更高比例的绩效薪酬,以及企业战略和高管薪酬之间的不匹配会对企业绩效产生不利影响。本文的贡献在于拓展了现有文献有关高管薪酬激励的影响因素,这可能为确定高管薪酬以及竞争战略提供新的经验证据。

三、理论分析与研究假设

根据权变理论,假设人力资源管理与战略的最佳契合会促进绩效的提高,企业需根据不同的战略采用相应的人力资源管理实践活动。Porter(1980)提出了成本领先战略和产品差异化战略。成本领先战略(Porter,1980;1985)是在给定的质量水平上保持低成本的企业战略。通过提供比竞争对手生产的替代品价格低的产品增加销量(Hambrick,1983)。实行成本领先战略的企业正常情况下会牺牲高利润率,主要通过增加销售量来获得利润(Rea和Kerzner,1997;Daly,2001;Campbell等,2002;Peng,2008)。Rea和Kerzner(1997)认为成本领先战略需要高市场份额,同时,Daly(2001)认为追寻成本领先战略的方法之一是高产量。沃尔玛的创始人Sam Walton认为,通过降价可以促进销售,这样较低的零售价格会使你比卖高价赚得更多(Walton和Huey,1992)。因此,我们预计追求成本领先战略的企业在设计高管薪酬系统时更看重销售量。

此外,实施成本领先战略的企业通过合理地设计企业活动来提高效率,并获得竞争优势。Burton(2002),Porter(1985)研究认为,为了提高效率,实施成本领先战略企业应采用标准化操作流程生产标准化产品。尽管这样会使企业在面对技术改革、顾客需求和竞争时灵活性降低,但企业可通过缩小任务范围和使活动更标准化来提高效率(Miller,1987)。实施成本领先战略企业倾向于标准化和机械化,其风险主要包括:①降价过度引起利润率降低;②新加入者可能后来居上;③丧失对市场变化的预见能力;④技术变化降低企业资源的效用;⑤容易受外部环境的影响。在这样的环境中,企业需要更加强调非绩效工资,因为员工的薪酬可以通过日常工作评价程序来获得(Balkin和Gomez-Mejia,1987)。

而产品差异化战略被一系列与强大的市场力量相关的前景利益驱动,通过内部资本市场对资源进行高效分配。实施该战略的企业主要通过规模经济、市场作用、降低风险作用、品牌形象、广告强度和产品创新来创造价值。其成功的关键因素包括富有创造性的技术、充分的基本研究,产品设计(Porter,1980)和充足的时间可以实现这些因素(Ouchi,1979)。因此,他们倾向于在产品革新方面进行更多的投资(Porter,1980;Bublitz和Ettredge,1989),这种投资创新由于较大的不确定性而具有更高风

险(Biggadike,1979),由于持续时间较长,需要企业内部不同部门及人员之间进行较好的协调,并且需要高管具有较强的信息处理能力(Tore Yoshikawa等,2010)。此外,管理者可能利用研究开发费用具有高度灵活性的特性来谋取个人利益最大化,将管理者的奖励与企业绩效相联系可以减少管理者的投机行为,从而使研究开发活动可以获得更好的产出。因此,这些企业希望通过较高的绩效薪酬来吸引愿意承担风险并且对不确定性有很高承受能力的管理者(Gupta和Govindarajan,1984)。基于此,本文提出如下研究假设:

H1:实施产品差异化战略的企业比实施成本领先战略的企业使用更高比例的绩效薪酬。

Balkin和Gomez-Mejia(1990)检验了企业战略和薪酬之间的关系,他们发现薪酬和企业战略以及业务单元战略都有关系。Montemayor(1996)发现差的企业绩效与不匹配的薪酬政策和企业战略有关。Singh和Agarwal(2002)发现,在金属矿床开采企业中,探索型企业(成长型企业,面对更高的风险)的首席执行官明显比防卫型企业(稳定型企业,试图保持市场份额)的首席执行官获得更长期的薪酬。差异化、低成本与企业绩效正相关,低价格竞争并不一定提升企业绩效。低价格与大型企业的成长性、盈利性和社会表现呈现显著的正相关关系,而与中小企业的企业绩效没有相关关系。对中小型企业来说,低价格竞争与企业的盈利性、成长性和总体质量并无正相关关系,低价格竞争并不一定提升企业绩效,因此企业需要慎用低价格竞争手段。基于此,本文提出如下研究假设:

H2:竞争战略和绩效薪酬的不相匹配将会对绩效产生消极影响。

四、研究方法

1. 选择样本。本文以沪深两市A股上市公司2009~2013年年报数据为基础,数据来源于锐思数据库、国泰安数据库和巨潮资讯网。随机抽取了489家上市公司,剔除数据缺失与异常的公司后,共得到295家样本公司。

2. 竞争战略聚类分析。实施产品差异化战略的企业为给顾客提供创新产品和独特服务,往往会在研发活动上进行大量投资。该类企业借助其产品差异性获得准垄断地位,从而使得企业可以获得较高的溢价。因此,实施产品差异化战略的企业比实施成本领先战略的企业拥有更大的研发力度和更强的溢价能力。

相比较而言,对于实行成本领先战略的企业而言,效率是追求的目标。实施成本领先战略的企业注重通过规模经济来进行有效运营、压缩成本、控制开销;在研究开发、广告和营销等方面追求成本最小化,即以最少的资本和投入达到期望的销售来提高企业的财务表现。因此,我们认为实施成本领先战略的企业比实施产品差异化战略的企业的资产利用率更高。同时,前者更关注资产的使用情况、员工生产率和非必需开支。

根据以上讨论,本文使用以下变量来辨别企业的战略类型:①销售、日常开支和管理费用与净销售额的比(SG&A/SALES)。实施产品差异化战略的企业为了从竞争对手中脱颖而出,会在各种市场活动中进行投资,这将表现为SG&A较高。②研发费用与净销售额的比(R&D/SALES)。提供高品质、创新性产品和服务,是实施产品差异化战略的企业获得成功的关键。因此,这样的企业在研究开发和产品设计方面会投入较多。③毛利和总销售额的比(GROSS PROFIT/SALEA)。实施产品差异化战略的企业成功与否可以用溢价能力的高低来衡量。因此,笔者预计实施产品差异化战略的企业会有更高的GROSS PROFIT/SALEA。④净销售额和资本性支出的比(SALES/CAPEX)。资本性支出包括对财产、土地和设备的支出,较高的SALES/CAPEX表明较高的资产利用率。⑤员工数和总资产的比(EMPL/ASSETS)。用来衡量企业使用劳动力资源的效率。

这些变量反映了Porter模型中两类企业战略的临界值,即"寻求新的、独特的产品可以使企业获得较高的溢价"和"资产利用效率"。

本文使用层序聚类分析法,根据Porter的框架结构把样本企业的战略分为产品差异化和成本领先两个导向。聚类分析根据变量的相同点和不同点对样本进行客观分类,可用于探索经常性战略组合的属性。并且,聚类分析特别适合研究代表战略属性的变量之间的相互依存模式。此外,使用聚类分析方法分析变量并将变量分组,可以使每组变量的统计方差最小,而组间方差最大。因此,如果把战略看成一系列属性的整体,那么用聚类分析来进行企业战略分类是合适的,且聚类分析技术比自分类法和管理分类法更适合企业战略分类。

出于篇幅考虑,本文未给出层序聚类分析产生的冰柱图、集聚系数和树状图。根据分析结果可知,共有47家(16%)企业采用产品差异化战略,248家(84%)企业实施成本领先战略。这与中国企业家调查系统(2010)的结果是一致的。

3. 实证模型。我们参考Yesheng Cheng(2014)的回归模型来研究企业战略对绩效薪酬的影响。

$$PLC_{it}=\alpha_0+\alpha_1 STRA_{it}+\alpha_2 LogTA_{it}+\alpha_3 Debt/TA_{it}+\alpha_4 RStdDev\triangle OI_{it}+\varepsilon \quad (1)$$

在我国,上市公司高管薪酬主要是由基本年薪、绩效年薪和中长期激励三部分组成。但是,由于我国上市公司实施股权激励计划、其他长期激励计划以及相关年度的期权并不普遍。因此在本文中,我们采用高管薪酬来代替绩效薪酬。我们以薪酬最高的前三位董事作为"高管",取其平均年薪的自然对数作为高管薪酬的衡量指标。

$STRA_{i,t}$是一个指示器,当它等于1时代表实施成本

领先战略企业，当它等于0时代表实施产品差异化战略企业。模型中包含的企业规模（LogTA）和企业风险（Debt/TA和StdDev△$OI_{i,t}$）用来控制这些变量对绩效薪酬的潜在影响（Core等，1999）。$LogTA_{i,t}$代表企业规模，它由公司i在第t年的总资产对数表示。$Debt/TA_{i,t}$是杠杆比率，它由公司i在第t年的总负债和总资产的比率表示。StdDev△$OI_{i,t}$代表企业风险，它由公司i在第t年的营业收入变化的标准偏差表示。根据H1，我们预计α_1显著负相关。

参考Steven Balsam（2011）等人的研究，本文使用以下模型来检验企业战略、高管薪酬和企业绩效之间的关系：

$$lnComp_{i,t}=\beta_0+\beta_1 lnSales_{i,t}+\beta_2 ROA_{i,t}+\beta_3 Diff_{i,t}+\beta_4 Diff\times ROA_{i,t}+\beta_5 Diff\times lnSales_{i,t}+\beta_6 CL_{i,t}+\beta_7 CL\times ROA_{i,t}+\beta_8 CL\times lnSales_{i,t}+\beta_9 STRA_{i,t}+\varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

表1　各变量及其含义

变量	含义
i，t	公司i的t年度
lnComp	总薪酬的自然对数，总薪酬包括工资和奖金
lnSales	净销售额的自然对数
ROA	资产收益率
Diff	连续型变量，为SG&A/SALES、R&D/SALES和GROSS PROFIT/SALEA三个比率的平均值，用于捕捉产品差异化战略
CL	连续型变量，为SALES/CAPEX和EMPL/ASSETS两个比率的平均值，用于捕捉成本领先战略
STAR	指示器，等于1时，代表实施成本领先战略的企业；等于0时，代表实施产品差异化战略的企业

本文用薪酬的对数来减少异常值的影响，用净销售额的对数来代表企业绩效或规模。同时，销售量作为决定薪酬的因素之一，还代表了企业的复杂性。

本文使用权变方法来检验战略和薪酬结构的不匹配对企业绩效的影响。这一方法的运用前提是：在任何情况下，没有一种通用有效的薪酬结构适用于所有企业，即企业所设计的薪酬结构应该与它的权变因素相匹配。根据权变方法，环境变量和薪酬结构的类型相匹配代表了一种平衡状态。企业为了创造经济财富，必须使其战略和结构变量相一致。因此，测试战略与薪酬结构之间可行性关系的模型假设，当这些变量间匹配时会比不匹配时形成更好的绩效。在本文的研究中，我们认为在任何给定的时间，随着最适合的薪酬结构水平的变化而变化的企业是具有代表性的样本。模型（2）是环境因素和薪酬结构的可能组合范围。

为了研究企业战略、薪酬结构和企业绩效的关系，本文使用两阶段法。在第一阶段，用模型（2）来估计在合适并且可能的环境因素组合下基准水平的薪酬为多少。使用这一方法时，假设在通常情况下企业可以正确选择其薪酬结构，并且只要给出企业战略，模型就可以估计出适合的薪酬水平。如果给定的模型可以代表最佳的薪酬政策，那么和模型的任何偏差（过多或过少的薪酬）都会对企业绩效产生消极影响。每一观察值的残差（不论正负），都估计了企业与最佳薪酬水平的距离。因此，残差的绝对值$|\varepsilon|$表示了最佳战略与所配置的薪酬结构的不匹配程度。

在第二阶段，用残差的绝对值$|\varepsilon|$来复原绩效，从而研究战略和薪酬结构的不匹配对绩效的影响。用以下方程式来检测H2，残差的绝对值$|\varepsilon_{i,t}|$由模型（2）获得。

$$PERFORM_{i,t+1}=\gamma_0+\gamma_1|\varepsilon_{i,t}|+\nu \quad (3)$$

$PERFORM_{i,t+1}$=Tobin´sQ，是企业i在第t年的托宾Q值。其他变量定义如前。根据前述分析，我们预测γ_1的系数是显著负相关。

五、数据分析和结果

1. 描述性统计和相关性。表2列示了模型（1）中所有变量的描述性统计分析结果。从表中可以看出，产品差异化企业绩效薪酬均值约为184万元，成本领先企业绩效薪酬均值约为152万元，表明实施产品差异化战略企业比实施成本领先战略企业倾向于支付更高比例的绩效薪酬。

表3列示了模型（1）中所使用变量的皮尔逊相关分析。从表中可以看出，大多数自变量之间是显著相关的。并且，PLC和STRA是显著的负相关关系，即实施产品差异化战略企业比实施成本领先战略企业使用更高比例的绩效薪酬，H1得到验证。

表4列示了模型（2）的描述性统计分析。从表中可以看出，样本企业高管薪酬的最大值为11 214 000元，最小值为197 200元，两者之间相差57倍。净销售额对数的平均值为19.630 4，平均ROA为4.004%，Diff和CL的均值分别为1.343 4和5.411 2。Diff是用于捕捉产品差异化战略的连续型变量，其值越大，表明企业越倾向于实施产品差异化战略。CL是用于捕捉成本领先战略的连续型变量，其值越大，表明企业越倾向于实施成本领先战略。托宾Q值的平均值为0.066 4。

表2　模型（1）描述性统计量

变量	成本领先企业				产品差异化企业			
	极小值	极大值	均值	标准差	极小值	极大值	均值	标准差
STRA	1.000 0	1.000 0	1.000 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0
logTA	19.298 1	25.765 3	21.751 4	1.075 2	19.472 4	24.866 3	21.691 1	1.032 7
Debt/TA	0.047 4	1.162 5	0.443 7	0.194 0	0.044 5	0.863 9	0.475 9	0.193 3
StdDev△$OI_{i,t}$	0.030 0	4.255 8	0.340 5	0.572 9	0.045 2	4.249 4	0.351 7	0.663 6
PLC	9 095 800	280 000	1 520 948	1 218 927	11 214 000	197 200	1 841 293	1 855 679

表 3　　模型(1)相关性

	STRA	logTA	Debt/TA	StdDev△$OI_{i,t}$	PLC
STRA	1	0.122**	−0.061	−0.007	−0.152**
logTA	0.122**	1	0.410**	0.172**	0.429**
Debt/TA	−0.061	0.410**	1	0.258**	−0.117*
StdDev△$OI_{i,t}$	−0.007	0.172**	0.258**	1	0.027
PLC	−0.152**	0.429**	−0.117*	0.027	1

注:*、**分别表示在10%及5%水平上显著,下同。

表5列示了模型(2)中所使用变量的皮尔逊相关分析和斯皮尔曼相关分析。结果表明,两种分析所得结果性质相似。因此,关于所检验的变量,只讨论皮尔逊相关分析。从表中可以看出,大多数自变量之间是显著相关的。并且就像预测的那样,高管薪酬的对数和托宾Q值是显著的正相关关系。

2. 假设检验。我们对模型(1)和模型(2)分别进行回归分析。在进行回归分析前,首先进行了多重共线性诊断。方差膨胀因子的值大于10,表明多重共线性会影响回归分析的最小二乘估计。由表6和表8可以看出每一个变量的方差膨胀因子(VIF),可知方差膨胀因子与回归模型的稳定性之间是负相关关系,本研究所用的所有变量的方差膨胀因子值都小于3,这说明多重共线性对本研究没有影响。

表6和表7为模型(1)的回归分析结果。从表7可以看出,调整后的R^2为0.284,表明在模型中自变量能解释因变量变异量的28.4%。并且从表7中可以看出,F=30.211,P=0.000<0.05,说明此模型的整体效果是显著的。就像H1预测的那样,表6的第3列表明STRA的估计系数是负的,并且在统计学上是显著的(α_1=−1.953,P=0.000<0.05)。H1认为,产品差异化企业比成本领先企业使用更高比例的绩效薪酬,实证结果证实了H1。

对模型(2)进行回归分析后,大多数变量都显示出了预期的趋势和显著性。从表9中可以看出,调整后的R^2为0.326,表明在模型中,自变量能解释因变量变异量的32.6%。并且从表9中可以看出,F=21.789,P=0.000<0.05,说明此模型的整体效果显著。表8列示了各变量的系数以及T检验的结果。从表8中可以看出,系数β_1(lnSales)=0.297 4,T检验值为9.664 8,P=0.000 0<0.05;系数β_2(ROA)=0.015 2,T检验值为4.389 6,P=0.000 5<0.05,表明变量lnComp与ROA和lnSales都显著正相关,即高管薪酬和ROA与销售额是显著的正相关关系。

表10列示了模型(3)的回归分析结果。

表 4　　模型(2)描述性统计量

变量	全距	极小值	极大值	均值	标准差	方差
	统计量	统计量	统计量	统计量	统计量	统计量
Comp	11 016 800	197 200	11 214 000	1 571 985.60	1 348 185.366	181 760 3781 726.910
Diff	91.292 9	−11.140 1	80.152 7	1.343 4	5.877 0	34.539 2
CL	745.394 7	−21.827 0	723.567 7	5.411 2	44.215 8	1 955.040 6
lnSales	8.099 8	15.366 0	23.465 8	19.630 4	1.225 6	1.502 1
ROA	47.787 0	−15.398 5	32.388 5	4.004 4	5.976 6	35.720 2
Diff×ROA	454.124 4	−70.955 1	383.169 3	3.908 0	24.986 2	624.311 2
Diff×lnSales	1 658.843 8	−198.207 0	1 460.636 9	26.025 4	109.501 7	11 990.630 4
CL×ROA	7 896.410 6	−607.610 1	7 288.800 5	39.612 8	436.166 2	190 240.993 5
CL×lnSales	14 996.032 5	−418.669 9	14 577.362 6	106.521 9	885.809 3	784 658.087 8
Q	2.061 5	−0.570 5	1.490 9	0.066 4	0.281 4	0.079 2

表 5　　模型(2)相关性

	lnComp	Diff	CL	lnSales	ROA	Diff×ROA	Diff×lnSales	CL×ROA	CL×lnSales	STRA	Q
lnComp	1	−0.039	−0.016	0.550**	0.345**	0.163**	−0.037	0.127**	−0.013	−0.164**	−0.222**
Diff	−0.039	1	−0.015	−0.048	−0.042	0.570**	0.999**	0.131**	−0.015	0.227**	0.059
CL	−0.016	−0.015	1	0.118**	0.192**	0.314**	−0.016	0.952**	1.000**	0.634**	−0.361**
lnSales	0.550**	−0.048	0.118**	1	0.388**	0.225**	0.154**	0.061	0.010	0.052	−0.221**
ROA	0.345**	−0.042	0.192**	0.388**	1	0.183**	−0.041	0.510**	0.201**	0.022	−0.509**
Diff×ROA	0.163**	0.570**	0.314**	0.225**	0.183**	1	0.588**	0.661**	0.321**	0.170**	−0.341**
Diff×lnSales	−0.037	0.999**	−0.016	−0.033	−0.041	0.588**	1	0.548**	−0.016	0.236**	0.055
CL×ROA	0.127**	−00.131	0.952**	0.061	0.148**	0.661**	0.548**	1	0.958**	0.500**	−0.444**
CL×lnSales	−0.013	−0.015	10.000**	0.010	0.073	0.321**	−0.016	0.958**	1	0.634**	−0.365**
STRA	−0.164**	0.227**	0.634**	0.052	0.022	0.170**	0.236**	0.500**	0.634**	1	−0.105
Q	−0.222**	0.059	−0.361**	−0.221**	−0.509**	−0.341**	0.055	−0.444**	−0.365**	−0.105	1

表 6　　模型(1)回归系数

模型		非标准化系数		t	Sig.	共线性统计量	
		α	标准误差			容差	VIF
(1)	(常量)	6.819	0.712	9.576	0.000		
	STRA	−1.953	0.090	−11.702	0.000	0.994	1.006
	logTA	0.363	0.034	10.639	0.000	0.815	1.227
	Debt/TA	−1.225	0.187	−6.558	0.000	0.824	1.213
	StdDev△$OI_{i,t}$	−0.033	0.057	−0.577	0.564	0.967	1.034

表 7　　模型(1)回归分析

Anova

模型		平方和	df	均方	F	Sig.	R	R^2	调整的R^2	Durbin-Watson
(1)	回归	38.465	4	9.616	30.211	0.000				
	残差	92.308	290	0.318			0.542	0.294	0.284	1.904
	总计	130.773	294							

表 8　　模型(2)回归系数

模型		非标准化系数		t	Sig.	共线性统计量	
		β	标准误差			容差	VIF
(2)	(常量)	8.235 6	0.598 1	13.770 6	0.000 0		
	Diff	0.330 1	0.137 0	2.410 3	0.016 6	0.688 2	1.588 2
	CL	−0.113 8	0.062 5	−2.338 4	0.019 3	0.666 3	1.591 4
	lnSales	0.297 4	0.030 8	9.664 8	0.000 0	0.716 9	1.394 9
	ROA	0.015 2	0.006 4	4.389 6	0.000 5	0.705 0	1.418 4
	Diff×ROA	−0.005 7	0.001 9	−2.758 9	0.018 3	0.462 1	2.164 1
	Diff×lnSales	−0.017 9	0.007 5	−2.389 3	0.017 5	0.691 5	1.564 8
	CL×ROA	−0.000 1	0.000 3	−0.515 7	0.606 5	0.565 2	1.734 0
	STRA	−0.105 3	0.092 3	−1.140 1	0.255 2	0.890 0	1.123 6
	CL×lnSales	0.018 2	0.001 2	2.674 8	0.019 5	0.542 1	1.795 3

表 9　　模型(2)回归分析

Anova[b]

模型		平方和	F	Sig.	R	R^2	调整R^2
(2)	回归	45.052	21.789	0.000[a]			
	残差	85.722			0.587[a]	0.345	0.326
	总计	130.773					

表 10　　模型(3)回归分析

模型	R^2	调整的R^2		平方和	F	Sig.		非标准化系数		t	Sig.
			回归	2.098	29.022	0.000		B	标准误差		
(3)	0.090	0.087	残差	21.185			(常量)	3.107	0.565	5.503	0.000
			总计	23.283			预测值	−0.217	0.040	−5.387	0.000

在模型(3)中,由托宾Q值代替了企业绩效。从表10中可以看出,模型的调整后拟合系数R^2等于0.087,F=29.022,P=0.000<0.05,说明此模型的结果是显著的。并且从表10中可以看出,不匹配的战略和高管薪酬与企业绩效显著负相关(b=−0.217,P=0.000<0.05)。这一结果和H2相一致。

六、结论

本文研究了高管薪酬与企业战略之间的关系,以及企业战略、高管薪酬和企业绩效三者之间的关系。研究表明:实施产品差异化战略的企业比实施成本领先战略的企业使用更高比例的绩效薪酬。进一步研究发现,不匹配的企业战略和高管薪酬对企业绩效有不利影响。这一结果与权变理论的观点相一致。只有企业薪酬结构和企业战略以及其他权变因素相匹配,才能对企业绩效产生积极影响。

主要参考文献

Davood Sadeghi. Alignment of organizational change strategies and its relationship with increasing organization´s performance[J]. presidia social and behavioral sciences,2011(20).

中国企业家调查系统.中国企业战略、现状问题及建议[J].管理世界,2010(6).

Jensen M. C., W. H. Meckling. Theory of the firm ,Managerial behavior,agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics,1976(5).

Holmstrom B., Moral. Hazard and Observability[J]. Bell J Econ,1979(10).

Finkelstein S., Hambrick D.. CEO compensation: A study of the intersection of markets and political processes[J]. strategy management,1998(10).

Henderston A. D., Finkelstein J. W.. Information—processing demands as determinants of CEO compensation[J]. Acad Management, 1996(39).

Jensen M. C., K. J. Murphy. Performance and top management incentive[J]. Journal of political economic,1990(98).

Duffhues P., Kabir R.. Is the pay performance relationship always positive? evidence from the Netherlands[J]. journal of multinational financial management,2008(1).

【基金项目】山西省哲学社会科学基金项目“竞争性国有企业高管薪酬、竞争战略与经营绩效协整研究”[项目编号:晋规字2014(3)];山西省高等学校哲学社会科学研究项目“山西省战略性新兴产业演进的知识产权金融支持机制研究”(项目编号:2014217)