

# 薪酬差距的度量改进及其对企业绩效的影响

伍中信(博士生导师), 吴成

**【摘要】** 本文在将高管薪酬分为显性薪酬与隐性薪酬的基础上,运用管理者权利理论,以管理者权利得分为权重,将在职消费纳入薪酬差距,改进了以往研究集中于显性货币薪酬差距的度量。本文通过对2010~2014年制造业A股上市公司进行论证和分析,在对比企业高级管理人员和普通员工薪酬差距的基础上,发现薪酬差距对企业绩效存在影响。实证结果表明:改进前的薪酬差距不管是对于财务绩效还是市场绩效,都呈二次曲线关系;改进后的薪酬差距与企业绩效呈负相关关系。可见,建立健全在职消费等隐性薪酬披露机制,规范、约束高管隐性薪酬部分刻不容缓。

**【关键词】** 高管薪酬差距; 企业绩效; 在职消费

**【中图分类号】** F270

**【文献标识码】** A

**【文章编号】** 1004-0994(2016)18-0003-6

## 一、引言

薪酬契约作为委托代理理论的核心内容,是一种有效的公司治理机制,合理运用就能减弱委托代理问题对企业的负面影响。一个完备的高管薪酬契约除了包含最显而易见的货币薪酬,还应包括在职消费、股权激励以及政治晋升。相较于西方成熟的职业管理者市场,由于种种历史与现实的社会因素,与西方国家注重货币薪酬不同,我国的薪酬激励不能忽视在职消费的重要影响(陈冬华等,2010)。已有学者对薪酬差距的研究只局限于货币薪酬差距,而忽略了在职消费对薪酬差距的影响,这显然是不合理的。

在西方主流的管理学研究中,薪酬差距的相关讨论主要体现于两大理论的对峙:强调心理公平的行为理论与侧重激励效应的锦标赛理论。薪酬差距不断拉大,公司员工感到晋升能带来更高的薪酬回报,因此会更多地投入精力到工作当中,工作效率得到不断提升,进而促进企业业绩的增长,符合锦标赛理论。行为理论认为,薪酬差距过大会让员工认为其付出的劳动力远远超过其实际得到的薪酬,从而消极对待工作,甚至会认为高管有意攫取自己应得利益。这些情绪的累积和蔓延,便会导致企业生产力下降和业绩的下滑。

在我国,对于薪酬差距问题的研究尚未达成一致结论。林浚清(2003)、陈震和张鸣(2006)、鲁海帆(2007)、卢锐(2007)、刘春和孙亮(2010)等验证了薪酬差距与企业绩效符合锦标赛理论。张正堂和李欣(2007)、巫强(2011)等研究发现,薪酬差距与企业绩效负相关,从而支持了行为理论。汪晶晶(2008)、陈丁和张顺(2010)等学者在研究中发现,薪酬差距与企业绩效不仅呈简单的线性关系,而且呈倒U型关系。那么,在由显性和隐性的薪酬共同构成的薪酬差距下,薪酬

差距与企业绩效之间的关系是会支持锦标赛理论还是行为理论呢?

## 二、理论分析与研究假设

我国特殊的公有制经济带来了薪酬制度上的一定缺陷,在货币薪酬方面,国企与私企高管不可同日而语。这势必造成心理落差,高管就需要获取其他渠道的收益以缩小货币薪酬差距,于是在在职消费就显得格外重要了。因此,本文认为单单讨论货币薪酬差距并不能完全反映薪酬差距。考虑到我国国情,应将在职消费、长期性激励等非货币性薪酬纳入薪酬差距考量范围。就长期性激励而言,主要有股权激励方式,但我国处于薪酬制度改革的初期,对于这方面的数据较少且不连续。因此,本文将高管薪酬定义为货币薪酬与在职消费的总和,重新讨论薪酬差距的影响。

本文认为,在职消费不能全额计入高管薪酬,在职消费对高管的激励作用不如货币薪酬,这与陈冬华(2010)的观点一致。因此,本文将在在职消费纳入高管薪酬来考量高管薪酬差距时,必须加上一个权重 $\beta$ 。

Jensen和Mecking(1976)指出,在满足两个假设(高管不受股东监督、高管的薪酬水平可自定)时,此时的管理者权利较大,管理层会追求更多的在职消费以实现自我效益最大化。国内学者杨蓉(2011)利用我国14个垄断性行业有代表性的1302个样本,实证检验发现:高管控制权越大,其取得的在职消费越多。树友林(2011)在陈冬华等(2010)的基础上探讨了权利享有者的在职消费是不是其对于货币薪酬不满的一种补偿,进而发现管理者权利对当权者的在职消费具有显著的正向影响。

以上众多学者运用不同的方法验证了管理者权利对在

## □ 理论与探索

职消费的推动关系,即管理者权利越大,在职消费越多。所以,本文将 $\beta$ 赋值为管理者权利的综合得分,将在职消费纳入高管与员工薪酬差距度量范畴。

为比较将在职消费纳入薪酬差距度量之后的影响,必须先确定改进前薪酬差距与企业绩效的关系。汪晶晶(2008)认为,高管与员工的薪酬差距将产生两种相反的效应,从企业生命周期来看,前期出现的是激励效应,后期则出现背离效应;吕峻(2014)采取新的方法,从薪酬差距的划分入手,对激励性以及约束性薪酬差距进行了重新分析,指出薪酬差距和企业绩效之间存在倒U型二次曲线关系。据此,本文提出以下假设:

假设1:高管与员工的货币薪酬差距与企业绩效呈开口向下的二次曲线关系,薪酬差距的激励效应存在极值点。

Gul et al.(2011)从财务报表质量入手,发现在职消费越高,上市公司财务报表质量越差,并会造成公司在股票市场上表现不佳。

Philipp Weinschenk(2013)指出,在职消费是低效率的。他用数学模型证实了在职消费会让管理者满意,但无论在职消费是否可收缩,都会损害企业的利益。在我国特殊的所有制结构与国情下,在职消费的存在对于高管层的利益重要性明显高于西方国家。

夏冬林和李晓强(2004)研究发现,国企高管层更倾向于通过公司治理机制的漏洞寻求对于个人回报不足的补偿,证明了在职消费与货币薪酬是一种负向作用关系。

颜剑英(2002)也提出,在职消费这种激励方式的过度运用并不能实现使企业业绩更好的预期效果,实际上是代理成本的一种表现。

以上中外学者的研究结论都表明,在职消费对企业绩效存在负向影响。行为理论侧重从心理和公平的角度考察员工的行为。当高管与员工的薪酬差距变大时,行为理论认为员工将采取消极行为进行反抗,从而不利于企业业绩提升。将在职消费纳入薪酬差距考量后,高管与员工之间的薪酬差距被进一步拉大。根据行为理论,此时员工的消极应对行为也将更多,不利于企业绩效的提升。因此,本文提出以下假设:

假设2:以管理者权利得分为权重纳入在职消费后的薪酬差距对企业绩效的影响结论,将与未纳入之前不同,符合行为理论,即薪酬差距越大,企业绩效越差。

### 三、研究设计

#### (一)样本选取

本文选择制造业2010~2014年A股上市公司五年的面板数据作为样本,并对样本进行如下处理:①剔除ST、PT类的公司;②剔除发行B股的公司;③剔除数据搜集不完整的公司;④剔除薪酬差距为负数的公司。最终,选取了943个样本。数据来源于国泰安数据库(CSMAR)和万德数据库

(WIND)。数据处理软件是EXCEL 2007,使用的统计软件是STATA 12.0和SPSS 17.0。

#### (二)变量定义

1. 自变量:高管薪酬差距。在参考埃里克松(1999)及陈震、张鸣(2006)对薪酬差距度量的基本方法后,本文将在职消费纳入薪酬差距考量范畴。同时采用王兵、卢锐和徐正刚(2009)对在职消费的计算流程,即用管理费用扣除全部高管的货币薪酬部分。 $\beta$ 赋值为管理者权利得分。

在传统的单维度测度管理者权利的水平上,本文拟从以下六个方面定义管理者权利:①董事会规模(Board):董事会规模越大,高管的控制权往往越大。董事会规模大于中位数取1,否则取0。②独立董事比例(Independent):大于中位数取1,否则取0。③CEO与董事长两职兼任情况(Both):当高管不兼任董事职位时取0,兼任董事职位时取1。④高管持股比例(MSP):高管若持股取1,不持股取0。⑤监事会持股比例(SupervisorP):监事会持股取0,不持股取1。⑥监事会会议次数(SupervisorN):大于中位数取0,小于中位数取1。

本文沿用白重恩等(2005)的分析方法,对以上六个测度指标进行主成分分析,提取公因子后,以每个指标的方差贡献率为权重,加权平均后得到管理者权利得分 $Power_i$ 。 $Power_i$ 值越大,表示高管的控制权越大。

$$Power_i = \sum_{j=1}^6 (X_{ij} \times Y_{ij}) \quad j = 1, 2, 3, 4, 5, 6$$

其中: $Power_i$ 代表第*i*个公司管理者权利得分; $X_{ij}$ 表示第*i*个公司的第*j*个因子的方差贡献率(即权重); $Y_{ij}$ 表示第*i*个公司的第*j*个因子的得分。

进行主成分分析时,软件SPSS 17.0将自动对原始数据进行标准差标准化处理。首先,得到各成分的相关系数矩阵,并进行KMO检验以及Bartlett球度检验。

KMO统计量为0.540,Bartlett球度检验值为1196.019,卡方统计值的显著性水平为0.000,并在0.05的置信水平上显著,因此拒绝球度检验零假设。以上指标都表明各指标之间存在相关性,可以进行主成分分析。

表1 主成分列表

主成分	初始特征根			提取平方和		
	特征根	变异 (%)	累计贡献率 (%)	特征值	变异 (%)	累计贡献率 (%)
1	1.1486	44.759	44.759	1.1486	44.759	44.759
2	1.159	32.920	77.679	1.159	39.920	77.679
3	0.670	10.072				
4	0.637	5.340				
5	0.535	4.653				
6	0.313	2.257				

从表1中可以看出,第一个主成分的特征根为1.486,第二个主成分的特征根为1.159。提取两个特征值大于1的主成

分K1、K2,进而得到初始因子载荷矩阵见表2。通过计算得出主成分对应的特征向量(即主成分系数矩阵),见表3。

表2 初始因子载荷矩阵

	主成分	
	1	2
Both	0.385	0.387
Board	0.128	0.34
Independent	0.109	0.597
SupervisorP	0.738	0.159
MSP	0.795	0.114
SupervisorN	0.365	0.274

表3 前两个特征值对应的特征向量

	主成分	
	1	2
Both	0.3158	0.3595
Board	0.1050	0.6818
Independent	0.0894	0.5545
SupervisorP	0.6054	0.1477
MSP	0.6522	0.1059
SupervisorsN	0.2994	0.2545

根据主成分系数矩阵,可以将主成分表示为各个变量的线性组合,得出两个主成分的表达式为:

$$K1=0.3158 \times Z1+0.1050 \times Z2+0.0894 \times Z3+0.6054 \times Z4+0.6522 \times Z5+0.2994 \times Z6$$

$$K2=0.3595 \times Z1+0.6818 \times Z2+0.5545 \times Z3+0.1477 \times Z4+0.1059 \times Z5+0.2545 \times Z6$$

其中,Z1~Z6表示已标准化的各变量。以方差贡献率为主成分权重,计算出管理者权利得分为:

$$Power_i=(44.759 \times K1+32.920 \times K2)/100$$

将 $\beta$ 赋值为管理者权利得分 $Power_i$ ,将在职消费纳入薪酬差距考量范畴后用两种方法进行测算,即绝对薪酬差距和相对薪酬差距。具体来说,薪酬差距的计算过程如下:

$$Newgap1(\text{绝对})=\left(\frac{\text{高管前三名薪酬总额}}{3}+\beta \frac{\text{在职消费}}{\text{高管人数}}\right)-\text{员工平均薪酬}$$

$$Newgap2(\text{相对})=\left(\frac{\text{高管前三名薪酬总额}}{3}+\beta \frac{\text{在职消费}}{\text{高管人数}}\right) \div \text{员工平均薪酬}$$

治理结构变量:董事会规模(Board)、CEO与董事长两职兼任情况(Both)、竞争者规模(Competitor)。

股权结构变量:高管持股比例(MSP)、股权集中度(OwenshiPC)。

财务指标变量:资产负债率(Leverage)、主营业务增长率(Growth)、公司规模(LnSize)。

2. 因变量:企业财务绩效指标总资产收益率(ROA)及企业市场指标托宾Q(Tobin'Q)值。具体变量定义见表4:

表4 变量定义

	变量符号	变量名称	变量解释
薪酬差距	Gap <sub>i</sub>	高管与员工薪酬差距	①绝对差距=高管前三名薪酬总额/3-员工平均薪酬 ②相对薪酬差距=(高管前三名薪酬总额/3)/员工平均薪酬
	Newgap <sub>i</sub>	纳入在职消费后的薪酬差距	①绝对差距(高管前三名薪酬总额/3+ $\beta$ 在职消费/高管人数)-员工平均薪酬 ②相对薪酬差距(高管前三名薪酬总额/3+ $\beta$ 在职消费/高管人数)/员工平均薪酬
管理者权利	Board	董事会规模	董事会规模大于中位数取1,否则取0
	Both	CEO与董事长两职兼任情况	当高管不兼任董事职位时取值为0,兼任董事时取值为1
	MSP	高管持股比例	高管持股取1,不持股取0
	SupervisorsP	监事会持股比例	监事会持股取0,不持股取1
	SupervisorN	监事会会议次数	大于中位数取0,小于中位数取1
	Independent	独立董事比例	大于中位数取1,否则取0
	Power <sub>i</sub>	管理者权利	Power以此构造主成分综合得分作为综合指标
财务指标变量	Leverage	经营风险	资产负债率
	LnSize	公司规模	公司总资产对数
	Growth	企业成长性	主营业务收入增长率
治理结构变量	Board	董事会规模	董事会人数
	Both	CEO与董事长两职兼任情况	当高管不兼任董事职位时取值为0,兼任董事时取值为1
	Competitor	竞争者规模	企业员工总人数减去管理层人数
股权结构变量	MSP	高管持股比例	高管持股取1,不持股取0
	OwenshiPC	股权集中度	第一大股东与第二大股东持股比例的比值
企业绩效	ROA	总资产收益率	企业财务指标:销售净利率/总资产
	Tobin'Q	托宾Q	企业市场指标:(每股价格流通股份数+每股净资产非流通股份数+负债账面价值)/期末总资产
虚拟变量	Year	年度控制变量	使用5年的面板数据,设置4个虚拟变量

### (三)模型设计

为验证假设1,建立如下模型:

□ 理论与探索

$$\text{Tobin}'Q/\text{ROA}=\alpha_0+\alpha_1\text{Gap}_1+\alpha_2\text{Board}+\alpha_3\text{Both}+\alpha_4\text{Competitor}+\alpha_5\text{MSP}+\alpha_6\text{OwnershipC}+\alpha_7\text{Leverage}+\alpha_8\text{LnSize}+\alpha_9\text{Growth}+\alpha_{10}\text{Gap}_1^2+\sum_{i=1}^5\text{Year} \quad (1)$$

为验证假设2,建立如下模型:

$$\text{Tobin}'Q/\text{ROA}=\alpha_0+\alpha_1\text{Newgap}_1+\alpha_2\text{Board}+\alpha_3\text{Both}+\alpha_4\text{Competitor}+\alpha_5\text{MSP}+\alpha_6\text{OwnershipC}+\alpha_7\text{Leverage}+\alpha_8\text{LnSize}+\alpha_9\text{Growth}+\sum_{i=2010}^{2014}\text{Year} \quad (2)$$

四、实证结果分析

(一) Hausman 检验

测试模型是否存在内生性,通常通过 Hausman 检验来验证。从表5中可以看到,四个模型的 Hausman 检验值都在10%的水平上显著,拒绝原假设,说明所有模型都存在内生性问题。要解决内生性问题,通常有如下几种途径:第一,运用工具变量法,关键在于工具变量的选择;第二,运用代理变量,对于无法直接用数据进行表述的变量可采用迂回的方式进行替代;第三,前定变量的利用,用前一期或几期的数据进行统计分析;第四,运用面板数据模型。

在本研究中,采用面板数据模型法进行检验。由于 Hausman 检验值显著,因此选择固定效应模型进行面板数据回归以解决模型的内生性问题。

(二) 回归结果

从表5中可以看出,除相对薪酬差距对企业财务绩效指标ROA的回归不显著外,其他三个模型薪酬差距的系数均在10%的水平上显著为正,薪酬差距的二次项系数在5%的水平上显著为负。这说明改进前的薪酬差距与企业绩效存在倒U型的二次曲线关系,即在一定差距内存在激励效应,达到极值点后激励效应将消失,薪酬差距进一步扩大将导致企业绩效下降,从而验证了假设1。

该回归结果表明,在其他条件不变的情况下,高管与员工货币薪酬绝对差距每增长1倍,企业市场绩效(托宾Q值)会提高6.21e-7倍,企业财务绩效(ROA)会提高2.01e-8倍;相对薪酬差距每增长1倍,企业市场绩效会提高0.37%倍,财务绩效的增长系数不显著。但是,高管与员工货币薪酬差距平方项的系数显著为负,这意味着高管与员工货币薪酬差距对企业绩效的影响并不是线性的,而是呈一个开口向下的二次曲线状。这说明试图单独使用锦标赛理论或行为理论来解释中国制造业的货币薪酬差距的绩效效应是不科学的。

从改进薪酬差距度量后的表6中可以看出,纳入在职消费后的薪酬差距系数分别为-3.14e-12、-2.82e-7、-2.47e-11、-2.85e-6,除相对薪酬差距与企业市场指标Tobin'Q的回归系数不显著外,其他都在5%及10%的水平上显著。这表明将在职消费纳入薪酬差距之后,薪酬差距对企业绩效的影响符合行为理论,薪酬差距越大,企业绩效下降越快。

表5 薪酬差距度量改进前的回归结果

	Tobin'Q		ROA	
	1	2	1	2
Gap1	6.21e-7*** (5.60)		2.01e-8*** (3.54)	
Gap2		0.0037* (1.83)		0.0003 (0.15)
Board	1.78e-6 (-0.24)	2.99e-6 (0.63)	5.05e-7 (1.31)	3.30e-7 (0.74)
Both	-0.0748 (-1.11)	-0.0427 (-0.63)	-0.0013 (0.38)	-0.0184*** (2.86)
Competitor	0.0101 (0.69)	-0.0063 (-0.38)	0.0001 (0.20)	-0.0080 (-0.52)
MSP	-1.3483*** (-4.67)	-1.4227*** (-4.87)	-0.0646*** (4.37)	-0.0344 (1.25)
OwnershipC	-0.0010 (-1.11)	-0.0009 (-1.07)	0.0000 (0.75)	0.0000 (0.4)
Leverage	-0.2280 (1.32)	-0.1580 (0.92)	-0.2207*** (-25.00)	-0.2511*** (-15.61)
LnSize	-1.1443*** (-21.11)	-1.0948*** (-21.87)	-0.0046* (-1.66)	-0.0161*** (-3.43)
Growth	-0.0015 (-0.29)	-0.0018 (-0.35)	0.0001 (0.26)	-0.0001 (-0.17)
Gap1 <sup>2</sup>	-5.91e-14*** (-3.44)		-2.24e-15** (-2.54)	
Gap2 <sup>2</sup>		0.0000 (1.32)		-2.87e-07 (0.31)
Constant	26.6829*** (23.04)	25.9688*** (23.86)	0.2189*** (3.69)	0.4983*** (4.88)
Sample size	4666	4673	4666	4673
Ad-R <sup>2</sup>	0.1889	0.1703	0.2462	0.1059
F-value	51.57	52.45	70.30	29.74
Hausman	66.64* (0.0000)	90.90* (0.0000)	144.00* (0.0000)	121.53* (0.0000)

注:①\*、\*\*、\*\*\*分别代表变量系数在10%、5%和1%的水平上显著;②各系数下括号中为t检验量;③霍斯曼检验的括号内的数据为P值,下同。

五、改进前后薪酬差距度量模型回归结果的对比分析

下面笔者通过对货币薪酬差距与企业绩效回归结果(表5)与纳入在职消费后的薪酬差距与企业绩效回归结果(表6)进行比较,试图找出差异原因及各影响因素。

(一) 高管与员工薪酬差距

改进前薪酬差距与企业绩效呈倒U型关系,而改进后薪酬差距与企业绩效却呈负相关关系。究其原因:其一,改进前的薪酬差距比较片面,只考虑企业披露在财务报表中的货币薪酬。改进后的薪酬差距纳入了高管的在职消费,这是普通员工无法享受到的隐性薪酬,拉大了高管与员工的薪酬差距。员工的不公平感会增强,进而形成消极情绪,出现例如上班期间办私事或消极怠工等情况,对企业绩效较为不利。其

表 6 纳入在职消费后薪酬差距与企业绩效的回归结果

	ROA		Tobin'Q	
	1	2	1	2
Newgap1	-3.14e-12** (-2.64)		-2.47e-11* (-2.06)	
Newgap2		-2.82e-7** (-2.63)		-2.85e-6 (-1.97)
Board	3.27e-7 (0.74)	3.28e-7 (0.74)	3.17e-6 (0.67)	3.18e-6 (0.67)
Both	-0.0184*** (2.87)	-0.0182*** (2.85)	-0.0457 (-0.67)	-0.0473 (-0.69)
Competitor	-0.0003 (-0.21)	0.0003 (-0.19)	0.0069 (0.41)	0.0083 (0.49)
MSP	0.0341 (1.24)	0.0344 (1.26)	-1.4279*** (-4.89)	-1.4250*** (-4.88)
OwnershipC	0.0000 (0.41)	0.0000 (0.41)	-0.0009 (-1.07)	-0.0009 (-1.07)
Leverage	-0.2511*** (-15.61)	-0.2512*** (-15.62)	0.1675 (0.98)	0.1662 (0.97)
LnSize	-0.01615*** (-3.44)	-0.0162*** (-3.44)	-1.0946*** (-21.86)	-1.0947 (-21.86)
Growth	-0.000 (-0.19)	-0.0001 (-0.19)	-0.0017 (-0.33)	0.0017 (-0.33)
Constant	0.4957*** (4.85)	0.2959 (4.85)	25.8909*** (23.77)	25.8853*** (23.77)
Sample size	4673	4673	4673	4673
Adj-R <sup>2</sup>	0.1062	0.1059	0.1704	0.1703
F-value	33.07	33.08	57.93	57.96
Hausman	90.11 (0.0000)	89.66 (0.0000)	122.04 (0.0000)	121.46 (0.0000)

二,由于薪酬管制带来的压力迫使高管压缩在“工资单”上的薪酬,那么这部分失去的激励必然会导致权利享有者想方设法地进行适当补充,在职消费必然增多,其负向效应也将越明显。

下面笔者将从行为理论的以下几个分支理论来分析发生变化的原因:

从相对剥削理论来看,普通员工在对个人薪酬与高管层的比较过程中,由于能力差别不同于货币薪酬,很难有效衡量。当收入差距过大进而产生了收入与付出不对等的情绪时,员工就会感到被剥削,进而表现出消极行为(如怠工、罢工),这一方面不利于企业组织目标的实现,另一方面也不利于形成企业凝聚力(Cowherd and Levine,1992)。而在在职消费作为高层管理人员的一种“特权”,如享受专车、豪华住房等,强化了低层级员工的落差感、被剥削感,致使其做出更多负面行为,进而不利于企业目标的实现及企业绩效的提升。

从组织政治理论来看,行为主体在组织中的角色表现会被组织层级间薪酬差距的大小影响。较大的薪酬差距表面上能促使员工提高工作效率和积极性,但实质上这种过分的利

己行为是以牺牲团队间协作的成果为代价的(张正堂,2007)。由于在职消费具有极强的阶级性,因此,为得到在职消费这一部分隐性的薪酬激励,必然会引起企业内部的政治派系斗争。

从分配偏好理论来看,薪酬水平并不是一刀切,而是通过制定者与接受者之间的不断协商来决定的。在下列情况中,即使个体表现参差不齐,也应采取相对均衡的薪酬分配方案:①社会氛围和谐相对重要时;②个人边际贡献难以测算时;③在合作项目中各成员的竞争导致不利于工作的政治斗争时;④团队协作对于完成工作重要时。

在我国,高管的货币薪酬部分在财务报告中进行了披露,而在在职消费这一隐性薪酬部分未予披露。因此,在职消费水平的高低未经过讨价还价,而是根据薪酬政策制定者的权利大小来获取,缺乏适当的监管,这种情形极易造成员工的不满,进而造成非常严重的负面效应。这种不满情绪将导致员工对于薪酬政策制定者的指责和质疑,薪酬政策制定者的权威毫无疑问将受到威胁和挑战(Leventhal,1980),而内部冲突不可避免地会导致企业绩效下降。

从社会比较理论来看,人是社会的人,总是不断地在进行比较。在职消费这一“隐性”薪酬,是在财务报告披露和从企业外部来看相对而言的“隐性”。从企业内部来看,高级管理人员在享受高规格公务出差等在职消费的过程中,这种普通员工享受不到的待遇就会迅速传播开来,并在与自己的收入水平进行比较的过程中产生落差。一旦这种落差所产生的失落情绪蔓延开来,企业绩效必然会因为生产力的下降而越来越差。因此,制定差距更小的薪酬激励水平,对于员工之间协同效应的发挥有促进作用。

## (二)治理结构

改进前与改进后CEO与董事长两职兼任情况对企业财务绩效指标的系数均为-0.0184,且在1%的水平上显著。当兼任情况取1时,即CEO与董事长两职兼任时,企业绩效更差。这是由于,当CEO与董事长两职兼任时,管理者的权利更大。管理者权利理论认为,控制权较大的经理人能够通过给董事会施压甚至是凌驾于董事会之上,从而影响薪酬的制定或是自定薪酬。在这种情况下,即使给予管理者高薪也并不有效降低公司的代理成本,而是造成了成本的增加,最终会导致企业绩效下降。可见,企业董事会规模及竞争者规模对企业绩效的影响并不显著。

## (三)股权结构

改进前的高管持股比例对企业市场绩效影响的系数为-1.3483、-1.4227,对企业财务绩效影响的系数为-0.0646,且在1%的水平上显著;改进后的高管持股比例对市场绩效的影响系数为-1.4279、-1.4250,且在1%的水平上显著。可见,改进后的高管持股比例对市场绩效的影响系数大于改进前,将在在职消费纳入薪酬差距后,高管持股比例对企业绩效

## □ 理论与探索

的负向作用增强了。也就是说,股权集中度对企业绩效的影响并不显著。

### (四) 财务指标

改进前企业经营风险对企业财务绩效影响的系数为-0.2207、-0.2511,且在1%的水平上显著;改进后的系数为-0.2511、-0.2512,且在1%的水平上显著。这表明企业经营风险越大,企业财务绩效就越差。改进前的企业规模对企业绩效的影响系数为-1.1443、-1.0948、-0.0046、-0.0161,在10%的水平上显著;改进后的企业规模系数为-1.0946、-1.0947、-0.01615、-0.0162,在1%的水平上显著。这表明企业规模越大,无论是财务绩效还是市场绩效都越低,企业的规模并非越大越好。规模的有利性在一定范围内是正向的,随着企业规模的扩大、市场的拓展,业绩不断上升;当规模超过极值点时,冗杂的层级制度、多余的机构将增加治理的难度和成本。因此,对企业规模的相关决策需要审时度势、因地制宜。可见,企业的成长性对企业绩效的影响不显著。

## 六、结论与建议

### (一) 研究结论

西方国家和我国学者对薪酬差距的研究主要基于显性的货币薪酬,并主要集中于探索货币薪酬差距与企业绩效的关系,以致形成了两个对立的理论观点——锦标赛理论和行为理论。本文另辟蹊径,从薪酬差距入手,将隐性的在职消费纳入薪酬差距考量,并在管理者权利理论的基础上,以管理者权利得分为权重,构成了新的薪酬差距衡量方法。

在此基础上,本文对改进前与改进后的薪酬差距对企业绩效的影响进行了对比分析。研究表明,改进前的薪酬差距与企业绩效存在开口向下的二次曲线关系,即在一定差距内,薪酬水平差距越大,越有利于企业绩效提升,但达到极值点后这种刺激作用将消失,这种差距的继续扩大将产生不利影响。纳入了在职消费形成全新的薪酬差距后,二次曲线的关系消失,转而符合行为理论,负向影响凸显,即薪酬差距越大,企业绩效越差。

改进前的薪酬差距对企业绩效影响的结论看似符合逻辑,有很强的可理解性,但因其只考虑了显性的货币薪酬部分,结论的科学性存在一定的缺陷,与现实情况脱节。纳入在职消费后,高管与员工的薪酬差距对企业绩效的激励效应消失,呈现负相关关系,表明我国在职消费这种隐性薪酬对于企业绩效的削弱作用极强,忽略在职消费这种隐性薪酬差距的研究是不科学的。

### (二) 政策建议

首先,健全上市公司信息披露机制,完善公司治理结构。特别是对于在职消费已披露的规范、度量方法、政策要逐步确定或出台,以期形成正向效应。对于学术界而言,可更精确、规范地掌握在职消费的数据流,有助于学者们进一步研究在职消费并形成一致的结论。强制披露在职消费数据,将

各股监督力量(如国家监管部门、股东及内部员工)都纳入监管范围,实现更透明的信息披露。

其次,完善薪酬差距的度量体系,采用更科学的薪酬差距度量方法,构建完善的薪酬结构。从研究结论可以看出,纳入在职消费后,薪酬差距被进一步拉大,薪酬差距的激励效应已被差距过大导致的消极影响所掩盖。因此,对于薪酬差距的研究不应仅局限于货币薪酬,应拓展薪酬差距的考量范围,打破这种局限性。建议在以后对薪酬差距的研究中采用本文改进后的薪酬差距度量方法,或在股权激励我国的披露更完善之后,还可以将股权激励等长期性薪酬纳入薪酬差距的研究中来,以得出更加科学的研究结论。

最后,逐步加强对高管在职消费的约束和控制,注重合理的薪酬分配。在我国集中解决形式主义、官僚主义、享乐主义和奢靡之风这“四风”问题的大形势下,货币薪酬部分可通过限薪令等得到控制,但高管隐性薪酬即在职消费部分如何进行约束是解决“四风”问题的关键。对于这一问题,本文认为可以通过提升企业薪酬结构的透明度来实现。当前的企业会计制度未对存在的非货币薪酬进行统一的披露规定,在探索过程中只能使用近似的替代指标。因此,在年度财务报告中应披露非货币性薪酬,即在职消费、股权激励计划等信息,有利于发挥社会各界的监督职能,抑制“四风”的蔓延;同时有利于学术界更加准确地分析高管与员工薪酬差距的深层次原因,进而促进我国薪酬制度的完善。

### 主要参考文献:

Leventhal G. S., Karuza J., Fry W. R.. Beyond Fairness: A theory of Allocation Preferences[J]. Justice and Social Interaction, 1980(3).

张正堂. 企业内部薪酬差距对组织未来绩效影响的实证研究[J]. 会计研究, 2008(9).

王兵, 卢锐, 徐正刚. 薪酬激励治理效应研究——基于盈余质量的视角[J]. 山西财经大学学报, 2009(7).

颜剑英. 经理行为的激励方式与国有企业激励机制的改革[J]. 江苏大学学报(社会科学版), 2002(2).

吕峻. 异质性企业、薪酬差距与企业绩效[J]. 财经问题研究, 2014(1).

汪晶晶. 上市公司高管薪酬差距与公司绩效关系的实证研究——基于面板数据模型的分析[J]. 时代经贸, 2008(6).

树友林. 高管权力、货币薪酬与在职消费关系实证研究[J]. 经济学动态, 2011(5).

杨蓉. 垄断行业企业高管薪酬问题研究: 基于在职消费的视角[J]. 复旦学报, 2011(5).

陈冬华, 梁上坤, 蒋德权. 不同市场化进程下高管激励契约的成本与选择: 货币薪酬与在职消费[J]. 会计研究, 2010(11).

作者单位: 湖南大学工商管理学院, 长沙 410082