

国家民委经济管理综合重点开放实验室



经济管理学术文库·管理类

# 员工薪酬、员工行为与企业价值

Employee Wages, Employee Behavior and  
Enterprise Value

蒋玉娟 / 著

非外借

此成果得到了宁夏产教融合示范专业——工商管理专业群建设项目的支持



经济管理学术文库·管理类

# 员工薪酬、员工行为与企业价值

Employee Wages, Employee Behavior and  
Enterprise Value

蒋玉娟 / 著



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

员工薪酬、员工行为与企业价值/蒋玉娟著. —北京: 经济管理出版社, 2018.12  
ISBN 978-7-5096-6085-0

I. ①员… II. ①蒋… III. ①企业管理—工资管理 IV. ①F272. 923

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 238403 号

组稿编辑: 杨国强  
责任编辑: 杨国强 张瑞军  
责任印制: 司东翔  
责任校对: 王淑卿

出版发行: 经济管理出版社  
(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: [www.E-mp.com.cn](http://www.E-mp.com.cn)

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 13

字 数: 186 千字

版 次: 2018 年 12 月第 1 版 2018 年 12 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-6085-0

定 价: 68.00 元



·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

# 前 言

中国经济经历了30年的高速发展，建立了面向全球市场的开放型经济新体制，国家财富迅速增长，低廉劳动力优势在这一过程中功不可没。但与高速增长的人民生产总值相比，劳动力并没有充分享受经济高速发展带来的利益回报，员工收入增长速度远落后于经济的增长速度。近几年来，随着新一代农民工入城对自身权益保护意识的增强，加之执行了30年的计划生育政策带来的劳动力人口持续减少现象的出现，更多的企业开始意识到劳动力供需状况的重大转变，为应对这一紧张的局面，做好员工权益保护以获得持续稳定的劳动力资源至关重要。

员工既是企业创造力的源泉，也是企业重要的价值创造者，企业的稳定运营与发展壮大都离不开员工的主动性投入。而员工作为经济人，其向企业贡献智力与体力的同时，必然要求企业支付与其付出相当的回报，并以回报满意度作为自己是否持续努力以及工作去留的决策依据。因此，如何做好员工保障，激励员工努力工作成为理论界和实务界共同关注的课题。近几年来，为缓解收入分配领域出现的一些问题，政府部门对基层员工权益保护的力度逐渐加强，相继颁布了一系列相关法律法规。改革收入分配制度，缩小收入差距成为当前经济领域

改革的重点任务之一。

本书的研究在关注普通员工权益的背景下展开。本书以资本结构引发的风险补偿为背景，以“员工薪酬—员工行为—企业价值”为主线，以员工薪酬为主要研究对象，分析薪酬对员工行为的影响，以及员工行为对企业价值的影响，从而确定薪酬对于员工的重要性，以及员工对于企业的重要性。首先，资本结构与员工薪酬的关系，并在此基础上，检验在不同的企业所有权性质、不同企业技术特征以及企业是否处于财务困境下，两者关系的差异。其次，员工薪酬与员工行为的关系，并在此基础上，检验在不同的企业所有权性质与不同企业技术特征下两者关系的差异，同时检验管理层与员工薪酬差异程度、杠杆—薪酬敏感性对于两者关系的影响。再次，员工行为与企业价值的关系，并在此基础上，检验在不同的企业所有权性质、不同企业技术特征以及不同的杠杆—薪酬敏感性下，两者关系的差异。最后，在上述研究的基础上，明确员工薪酬的经济后果，并由研究结论确定资本结构能够影响企业价值的新路径。根据全书理论分析与实证检验结果，提出提高员工薪酬、影响员工行为（降低员工离职、提高员工生产能力以及改善员工知识结构）与提高企业价值的一系列政策建议。

通过理论分析与实证检验，本书发现，在整体上，员工拥有一定的薪酬谈判能力，企业存在基于财务杠杆风险的风险补偿，当企业的杠杆水平较高时，员工会获得一定的风险补偿，以降低由杠杆率代表的破产风险提升而引发的人力资本破产成本；员工薪酬是影响员工行为的一个重要原因，当员工薪酬较高时，员工的离职率较低，员工生产能力较高，员工质量得到

提升；员工行为也能影响企业价值，员工离职率越高，员工生产能力越低，员工质量越低，企业价值越小。上述分析充分证实了员工主体和员工薪酬对于企业管理的重要性，同时也明确了资本结构影响企业价值的一个路径。综上所述，全书的研究结论主要如下：

### 1. 资本结构与员工薪酬

第一，企业资本结构对员工薪酬有显著的正向影响，我国上市公司存在基于破产风险的人力资本保护，企业应以适当的方式将这一利益保护机制常态化、规范化，使薪酬与风险相匹配。资本结构隐含了企业的破产风险，随着企业破产概率的增加，员工会要求更多的薪酬以补偿他们所面临的风险，所以作为一种风险补偿机制，薪酬将受到资本结构所预示的风险高低的影响，它们之间会存在一种相关关系。该种关系在国内文献中较少受到关注。

第二，国有企业资本结构与员工薪酬之间呈负相关关系，但这种关系不显著，非国有企业资本结构与员工薪酬之间呈正相关关系，这可能暗示着国有企业的员工薪酬与其承担的风险并不匹配，制度因素可能是其背后的主要诱因，这将是我国收入分配改革的重点内容。

第三，相对于非技术型企业，高科技企业资本结构对员工薪酬的正向影响更加显著。在中国，非技术型企业员工的职业防御能力较弱，高科技企业员工的利益保护要强于非技术型行业，人力资本的个人特征在薪酬决定机制中发挥了较为关键的作用。另外，对于财务困境企业，在财务安全的企业中，资本结构与员工薪酬的关系更显著。因此，在当前员工集体薪酬议

价能力普遍低下的现状下，员工只有加大自身的人力资本投入，才能提高薪酬的议价能力。

## 2. 员工薪酬与员工行为

第一，企业支付的员工薪酬越高，员工离职率越低、员工生产能力越高、企业能招收到的员工质量越高，这显示出员工薪酬是影响员工行为的重要因素。

第二，员工薪酬与员工行为之间的上述关系在非国有企业中才存在，而在国有企业中，两者的相关关系并不显著，这可能暗示着国有企业的员工可能存在某些更重要的因素影响他们的行为，比如国有企业相对稳定的工作状况、相对较低的工作压力或其他的隐性福利的存在。

第三，员工薪酬与员工行为之间的关系在高新技术企业中显著，而在非高新技术企业中并不显著。在中国，高新技术企业的员工因具有较高的人力资本价值而有着较强的话语权，也有着更多的职业诉求和利益追求，对于自身的薪酬要求较高，所以员工薪酬对员工行为的影响更显著。

第四，如果一个企业管理层与员工薪酬之间固有差异巨大，此时即便增加员工薪酬，员工的不公平感还是难以改变，他们的行为选择与那些高管及员工薪酬差异度小的企业员工不完全一致，所以，员工薪酬与员工行为之间的关系在管理层与员工薪酬不平等性高的企业中不存在。可见，过高的薪酬差距不利于企业人力资本管理和薪酬激励政策作用的有效发挥。

第五，杠杆率影响薪酬，薪酬影响员工行为，企业杠杆率会通过对于员工薪酬的影响而作用到员工行为。通过设置杠杆—薪酬敏感性指标，本书检验到相对于敏感性低的企业，在杠

杆—薪酬敏感性高的企业中，员工薪酬对员工行为的影响更显著。

### 3. 员工行为与企业价值

第一，当员工离职率越高，员工生产能力越低以及员工质量低时，企业价值会显著降低。员工行为是影响企业价值的重要原因，所以对员工行为进行积极引导对于提高企业价值有着重要作用。

第二，员工行为与企业价值之间的关系在非国有企业中才存在，而在国有企业中，两者的相关关系不显著。另外，员工行为与企业价值之间的关系在高新技术企业中显著，而在非高新技术企业中不显著。

第三，对于杠杆—薪酬敏感性低的企业，员工行为与企业价值之间的关系不显著，其只在杠杆—薪酬敏感性高的企业中存在。

本书丰富了资本结构、员工薪酬、员工行为与企业价值的相关文献研究，为以后研究提供了充分的理论基础与实证依据，具体研究创新体现在以下四个方面：

第一，本书增加了员工薪酬研究的新视角，将资本结构作为薪酬研究的起点，并以对企业价值的影响结束，这些研究丰富了资本结构与企业价值的研究的相关文献。目前，国内对于资本结构与企业价值的研究还存在一定的分歧（正相关、负相关以及曲线关系），本书以“资本结构—员工薪酬—员工行为—企业价值”这一链式研究，证实了资本结构与企业价值的关系，提出了资本结构影响企业价值的新路径，在一定程度上证实了资本结构与企业价值的相关性，同时也表明资本结构安排的重要性。



第二，本书丰富了员工薪酬的经济后果的研究成果。以往研究较少探讨员工薪酬的经济后果。在激励理论下，员工薪酬越高，员工跳槽的可能性越小，员工越有动力去增加他们的劳动投入，优秀员工更可能流入该企业。本书整合了上述行为表现，以员工行为为中介变量，研究了员工薪酬影响企业价值的间接原因，从而丰富了员工薪酬经济后果的研究内容。

第三，本书提供了相关理论存在及融合相关的证据。通过资本结构与员工薪酬的研究，证实了风险补偿理论在中国企业中的存在性；通过“员工薪酬—员工行为—企业价值”的研究，证实利益相关者理论与股东价值最大化理论是能相辅相成的。在满足相关者利益的基础上，也能使企业价值最大化，证实了利益相关者企业价值理论的存在。

第四，本书在实证研究的基础上，进一步关注了企业杠杆—薪酬敏感性这个现象，提出了风险—薪酬匹配度的问题，并分析了这个现象对员工薪酬与员工行为、员工行为与企业价值的影响，为完善薪酬激励机制提供了一个思路。

# 目 录

第 1 章 引言 .....	001
1.1 选题背景与意义 .....	001
1.1.1 理论意义 .....	006
1.1.2 实践意义 .....	008
1.2 研究目标与动机 .....	009
1.3 研究问题界定 .....	012
1.3.1 资本结构 .....	013
1.3.2 员工 .....	013
1.3.3 员工薪酬 .....	014
1.3.4 员工行为 .....	014
1.3.5 员工离职率 .....	015
1.3.6 员工生产能力 .....	015
1.3.7 员工质量 .....	015
1.3.8 杠杆—薪酬敏感性 .....	016
1.4 研究思路与研究方法 .....	016
1.4.1 研究思路 .....	016
1.4.2 研究方法 .....	017

1.5	研究内容与研究框架 .....	018
1.6	研究创新 .....	020
<b>第 2 章</b>	<b>理论基础与文献综述 .....</b>	<b>023</b>
2.1	理论基础 .....	024
2.1.1	利益相关者理论 .....	024
2.1.2	资本结构理论 .....	028
2.1.3	风险补偿理论 .....	032
2.1.4	薪酬激励理论 .....	034
2.1.5	委托代理理论 .....	037
2.1.6	企业价值理论 .....	039
2.2	文献综述 .....	042
2.2.1	员工薪酬影响因素相关文献 .....	043
2.2.2	员工行为影响因素相关文献 .....	047
2.2.3	企业价值影响因素相关文献 .....	051
2.3	文献评述 .....	056
2.4	本章小结 .....	057
<b>第 3 章</b>	<b>制度背景与现状分析 .....</b>	<b>059</b>
3.1	中国企业资本结构特征与成因 .....	060
3.2	薪酬制度改革与收入分配现状 .....	063
3.3	员工离职现状与原因分析 .....	070
3.4	员工生产力与知识结构 .....	072
3.5	本章小结 .....	076

<b>第 4 章 资本结构与员工薪酬相关关系实证研究</b> .....	079
4.1 理论拓展与假设提出 .....	079
4.1.1 资本结构与员工薪酬 .....	080
4.1.2 资本结构与员工薪酬：基于不同企业所有权性质的影响 .....	084
4.1.3 资本结构与员工薪酬：基于企业技术异质性的影响 .....	084
4.1.4 资本结构与员工薪酬：基于企业财务困境的影响 .....	085
4.2 数据来源与样本选择 .....	086
4.2.1 数据来源 .....	086
4.2.2 样本选择 .....	087
4.3 变量定义 .....	087
4.4 计量模型 .....	090
4.4.1 因变量 .....	090
4.4.2 测试变量 .....	090
4.4.3 分组变量 .....	091
4.5 实证分析 .....	091
4.5.1 描述性统计分析 .....	092
4.5.2 单变量分析 .....	093
4.5.3 多元回归分析 .....	094
4.5.4 稳健性检验 .....	099
4.6 本章小结 .....	103

<b>第 5 章</b>	<b>员工薪酬与员工行为相关关系的实证研究</b>	<b>105</b>
5.1	理论拓展与假设提出	105
5.1.1	员工薪酬与员工行为	106
5.1.2	员工薪酬与员工行为：基于不同所有权性质影响	109
5.1.3	员工薪酬与员工行为的关系：基于不同企业技术特征的影响	111
5.1.4	员工薪酬与员工行为的关系：基于不同薪酬差异特征的影响	112
5.1.5	员工薪酬与员工行为的关系：基于不同杠杆—薪酬敏感性的影响	113
5.2	数据来源与样本选择	114
5.2.1	数据来源	114
5.2.2	样本选择	115
5.3	变量定义	115
5.4	计量模型	119
5.4.1	因变量	119
5.4.2	测试变量	120
5.4.3	分组变量	120
5.5	实证分析	121
5.5.1	描述性统计分析	121
5.5.2	相关性分析	122
5.5.3	多元回归分析	123
5.5.4	稳健性检验	133

5.6	本章小结 .....	136
<b>第 6 章</b>	<b>员工行为与企业价值相关关系的实证研究 .....</b>	<b>139</b>
6.1	理论拓展与假设提出 .....	139
6.1.1	员工行为与企业价值 .....	140
6.1.2	员工行为与企业价值：基于不同所有 权性质影响 .....	142
6.1.3	员工行为与企业价值：基于不同企业 技术特征影响 .....	143
6.1.4	员工行为与企业价值的关系：基于不同 杠杆—薪酬敏感性影响 .....	144
6.2	数据来源与样本选择 .....	145
6.2.1	数据来源 .....	145
6.2.2	样本选择 .....	146
6.3	变量定义 .....	146
6.4	计量模型 .....	149
6.4.1	因变量 .....	149
6.4.2	测试变量 .....	149
6.4.3	分组变量 .....	150
6.5	实证分析 .....	151
6.5.1	描述性统计分析 .....	151
6.5.2	相关性分析 .....	152
6.5.3	多元回归分析 .....	153
6.5.4	稳健性检验 .....	160
6.6	本章小结 .....	163

<b>第 7 章 研究结论与政策建议</b> .....	165
7.1 研究结论 .....	165
7.1.1 资本结构与员工薪酬 .....	166
7.1.2 员工薪酬与员工行为 .....	167
7.1.3 员工行为与企业价值 .....	168
7.1.4 资本结构与企业价值 .....	168
7.2 政策建议 .....	169
7.2.1 员工薪酬 .....	169
7.2.2 国有企业改革 .....	170
7.2.3 员工培训 .....	171
7.2.4 企业文化 .....	171
7.3 研究局限与展望 .....	172
7.3.1 研究局限 .....	172
7.3.2 研究展望 .....	174
<b>参考文献</b> .....	175
<b>后 记</b> .....	193

# 第1章 引言

## 1.1 选题背景与意义

员工既是企业创造力的源泉，也是企业重要的价值创造者，企业的稳定运营与发展壮大都离不开员工的主动性投入。而员工作为经济人，其向企业贡献智力与体力的同时，必然要求企业支付与其付出相当的回报，并以回报满意度作为自己是否持续努力以及工作去留的决策依据。因此，如何做好员工保障，激励员工努力工作成为理论界和实务界共同关注的课题。

2009年7月以来，中国珠三角、长三角地区相继出现用工短缺，并在2011年尤为突出。“用工荒”的出现，有金融危机后出口订单增长、企业扩大生产的直接原因，但其更深层次的原因是中国经济发展模式的结构“瓶颈”以及财富分配方式的不平衡。中国经济经历了30年的高速发展，建立了面向全球市场的开放型经济新体制，国家财富迅速增长，低廉劳动力优势在这一过程中功不可没。但与高速增长国民生产总值相



比，劳动力并没有充分享受经济高速发展带来的利益回报，员工收入增长速度远落后于经济的增长速度。近几年来，随着新一代农民工入城对自身权益保护意识的增强，加之执行了30年的计划生育政策带来的劳动力人口持续减少现象的出现，更多的企业开始意识到劳动力供需状况的重大转变，为应对这一紧张的局面，做好员工权益保护以获得持续稳定的劳动力资源至关重要。

与经济社会发展的阶段性和经济发展的不平衡性相对应，中国企业员工权益保护也表现出层次性、差异性和复杂性，企业员工享有的权益处于较低水平。程恩富（2009）通过调研发现，中国企业员工权益状况在许多方面尚未达到《中华人民共和国劳动合同法》（以下简称《劳动法》）等法律法规的要求，仍然处于较低水平。具体表现为：员工工资水平较低、劳动用工不规范、员工休息休假没有切实执行、加班未得到法定补偿、员工社会保险参保率低、企业劳动安全设施缺位、员工地位和归属感下降、劳动争议协调制度有待加强等。同时，不同所有制、不同规模、不同经营状况、不同行业、不同区域的企业员工权益保护状况差别很大。2010年备受关注的富士康跳楼事件可以被视作中国制造企业高度发展过程中员工权益保护不足的一个注脚。

受薪酬结构单一和传统支付习惯的影响，工资既是中国绝大多数劳动者的主要收入来源，也是企业员工最为关注的项目。改革开放以后，随着企业经营活力的增强，中国企业员工工资大幅增长，人力资本的主观能动性受到极大激发，成为经济发展的重要推动因素。但近年来劳动分配在收入分配中所占