

高管薪酬差距、 产品市场结构与企业绩效

——理论探索与实证研究

Executive Compensation Dispersion,
Product Market Structure and Firm Performance
——Theoretical Exploration and Empirical Study

陈 丁 著

中国社会科学出版社

高管薪酬差距、 产品市场结构与企业绩效

——理论探索与实证研究

Executive Compensation Dispersion,
Product Market Structure and Firm Performance
——Theoretical Exploration and Empirical Study

陈 丁 著

中国社会科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

高管薪酬差距、产品市场结构与企业绩效：理论探索与实证研究/陈丁著. —北京：中国社会科学出版社，2014.9

ISBN 978 - 7 - 5161 - 4845 - 7

I. ①高… II. ①陈… III. ①上市公司—管理人员—劳动工资管理—研究—中国②上市公司—企业管理—市场管理—研究—中国③上市公司—企业绩效—研究—中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 222612 号

出 版 人 赵剑英

责任编辑 王 曦

责任校对 周晓东

责任印制 戴 宽

出 版 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 (邮编 100720)

网 址 <http://www.csspw.cn>

中文域名：中国社科网 010 - 64070619

发 行 部 010 - 84083635

门 市 部 010 - 84029450

经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京君升印刷有限公司

装 订 廊坊市广阳区广增装订厂

版 次 2014 年 9 月第 1 版

印 次 2014 年 9 月第 1 次印刷

开 本 710 × 1000 1/16

印 张 10.75

插 页 2

字 数 223 千字

定 价 36.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社发行部联系调换
电话：010 - 64009791

版权所有 侵权必究

序

也许，现代企业留给你的第一印象，是宽敞明亮的办公室，透过窗户可以看到鳞次栉比的摩天楼在阳光下熠熠发光；或者，是设计精巧、线缆密布的流水线或机械手。诚然，这些实体资本的缩影确是现代企业成长所需构筑的铮铮铁骨，但真正为其注入灵魂的，是人。蕴涵于人身之上的人力资本（劳动生产要素），则业已成为现代企业发展中最为活跃的因素。

人们通过各种途径经由外部劳动力市场进入企业的同时，也为企业管理带来了难题，其中最为明显和重要的是劳动定价问题。如何甄别员工的真实工作量、如何确定员工的工作价值、如何激发员工的工作潜能，都是劳动定价所涉及的议题。特别是在企业运营和发展中起主导作用的高层管理者，其工作复杂度已远非计件制所能准确计算（虽然计件制是很有效率的定价方法），换言之，高管薪酬问题，已成为企业管理不得不面对的重要议题。

值得注意的是，高管薪酬的功能在现代企业发展中，已不单纯是高管工作价值的衡量尺度，同时，其薪酬结构也将蕴涵巨大的激励效果。无论是绝对绩效表现评估，还是相对绩效表现评估，无论是竞赛理论，还是行为理论，都是对此种激励作用基于某个角度的阐释。在理论与实证基础上，我们是否能够找出支配这种激励作用的普适规律，是值得深入探讨的议题。同时，企业所面临的外部产业竞争环境是否会影响其内部的高管薪酬决策，这也是值得深入探讨的议题。陈丁博士在本书中的研究重点，正在于此。

通过构建三阶段博弈模型，陈丁博士在对产品市场结构的内生化处理基础上，更加明晰地建立了内部劳动力市场与产品市场的内在关联。在方法论上，陈丁博士从边际效用损失权重函数出发，借此反映出高管对于薪酬差距的主观感受，由此进一步探讨对高管决策行为的改变，以及分析薪酬差距激励的综合效果。根据书中的主要研究结论可知，高管薪酬差距的

合理设定与其对于薪酬差距的主观感受和企业文化密切相关，并最终导致高管薪酬差距与企业绩效间出现先增后减的倒 U 形变化关系。同时，陈丁博士研究发现，产品市场竞争程度与最优高管薪酬差距间呈现明确的负向关系。这表明产品市场竞争，具有外部的隐性激励，可透过利润调整等方式，向企业内部传导竞争压力，并影响企业对于薪酬差距激励手段的应用策略。

本书关于高管薪酬差距激励作用的分析 and 结论，对于学界相关领域的研究学者而言，具有一定的参考价值，对于业界的企业管理者而言，同样具有一定的启示意义。近日关注到中国政府对于国有企业高管薪酬的明确干预与调整，似乎也暗示着高管薪酬在可以预期的未来，可能成为关乎改革的重要议题。

江新焕

2014 年 8 月 于多伦多

前 言

所有权与经营权的分离，为现代企业实现专业化管理、精细化分工和规模化发展提供了前提条件，是企业发展过程中的必然历史选择与重要时代特征。然而，所有者与管理者之间随之形成的委托—代理关系，却可能因管理者的利己动机背离企业利润最大化目标，而成为企业永续经营和绩效持续提升的掣肘。两者间存在的信息不对称问题，进一步增加了监督与测量管理者工作行为的难度和成本。此时，企业需要通过恰当的激励机制对管理者进行引导，促使其作出更加符合企业利益的策略行为选择。

近30年来，薪酬差距可影响企业绩效的事实已获得普遍认同，薪酬差距也逐渐成为企业界所广泛采用的激励机制之一。然而，对于两者间确切关系的探讨却至今未在理论或实证上获得统一结论。诚然，竞赛理论和行为学派在各自研究框架内对此进行了缜密的数理推导；实证研究也针对全球各地的各类企业和各类员工进行了富有成果的分析，但所得结论仍然只能说明薪酬差距对企业绩效存在促进或阻碍作用，却无法明确告知何时促进、何时阻碍，也因此无法在实质上建议企业应如何策略选择薪酬差距激励政策，方能趋利避害。

显然，薪酬差距对企业绩效的作用传导机制中存在着某种中间环节，在这一环节的影响下，两者间关系可能出现非线性的变化。本书认为，管理者根据薪酬差距对工作行为进行策略选择，而其工作行为的结果又将直接影响企业绩效，故管理者在很大程度上扮演了中间环节的角色。由于管理者面对薪酬差距时可能作出提升个人工作成果或打压他人工作成果等两种行为选择，其主观感受也会伴随此两种行为的强度改变而发生变化，并导致其自身效用的进一步调整，而在这一动态变化过程中，薪酬差距与企业绩效间将可能呈现出倒U形的非线性关系。

同时，薪酬差距与企业绩效间关系还可能受到产品市场结构的影响，而这是此前诸多假设零利润或完全竞争市场结构的研究所无法涉及的议

题。本书认为，产品市场结构的改变，将引起产品市场竞争程度的改变，产品价格随之调整，而这将直接影响企业绩效的变化，并促使企业重新审视现行高管薪酬差距激励政策的合理性与可行性。这也意味着目前许多看似结论互异的实证研究，所体现出的可能正是不同市场结构下的不同均衡状态。

本书研究的主要内容，正在于探讨薪酬差距与企业绩效间关系特点及作用机理，以及产品市场结构对于薪酬差距最优设定的影响，为企业根据特定产品市场竞争环境，通过合理设定薪酬差距以实现高管有效激励和企业绩效提升，提供学理上和实践中的依据与建议。

本书由西安石油大学优秀学术著作出版基金资助出版，在此特别鸣谢。

主要符号表

$E \pi_n$	企业 n 的期望利润
q_n	企业 n 的产量
c_n	企业 n 的单位可变成本
C_n	企业 n 的成本
K	企业 n 成本削减前的单位可变成本
W_n^h	企业 n 在薪酬结构中制定的高薪
W_n^l	企业 n 在薪酬结构中制定的低薪
w_n	企业 n 制定并宣布的薪酬差距
EU_{ni}	企业 n 中高管 i 的期望效用
D_{ni}	企业 n 中高管 i 的效用损失函数
e_{ni}	企业 n 中高管 i 的努力行为水平
s_{ni}	企业 n 中高管 i 的破坏行为水平
γ_{ni}	企业 n 中高管 i 的产出函数
ε_{ni}	企业 n 中高管 i 的产出随机波动
ρ_{ni}	企业 n 中高管 i 的获胜概率
A_n	企业 n 中高管努力行为的边际效用损失权重
B_n	企业 n 中高管破坏行为的边际效用损失权重
P	产品市场价格
δ	产品差异化程度
a	产品价格纵截距, 市场最高价格
E_{Aw}	高管努力行为边际效用损失权重的薪酬差距弹性
E_{Bw}	高管破坏行为边际效用损失权重的薪酬差距弹性

本书由西安石油大学优秀学术著作出版基金资助出版。本书在出版与发行过程中亦获得西安石油大学经济管理学院资助。同时，本书研究得到了西安石油大学博士科研启动项目(2014BS15)，陕西省教育厅哲学社会科学重点研究基地项目(编号: 13JZ037)、西安交通大学211工程3期(编号: 23071072)和中国留学基金委员会的资助。

目 录

第一章 绪论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 研究背景	3
一 薪酬差距激励已获广泛应用,但其影响效果尚不明确	3
二 薪酬差距作用机理有待完善,产品市场 结构影响尚未充分考虑	4
三 高管薪酬差距激励关乎经济改革, 中国研究具有现实意义	4
第三节 研究目的	6
第四节 研究意义	6
第五节 研究方法	8
第六节 研究思路与全书结构	9
一 研究思路	9
二 全书结构	10
第二章 文献综述	12
第一节 内部劳动力市场视角下的薪酬激励	12
一 基于投入的薪酬激励	13
二 基于产出的薪酬激励	14
三 竞赛理论研究回顾	16
第二节 薪酬差距与企业绩效关系研究综述	18
一 理论研究综述	18
二 实证研究综述	22
三 小结	31

第三节	产品市场结构与薪酬差距关系研究综述	32
一	产品市场结构对于薪酬差距的非激励性影响	32
二	产品市场结构对员工努力的直接激励	34
三	产品市场结构对薪酬差距的激励性影响	35
四	小结	39
第四节	现有研究不足及研究切入点	39
一	现有研究不足	39
二	研究切入点	40
第三章	中国劳动力市场变革与企业高管薪酬激励机制发展	42
第一节	中国劳动力市场和企业高管薪酬激励机制发展回顾	43
一	计划经济时代（1952—1978）	43
二	改革开放转型期（1978—1992）	44
三	改革开放深化期（1992—2000）	45
四	新世纪时期（2000 年至今）	46
第二节	中国企业薪酬激励机制发展特点与启示	47
第四章	理论模型	50
第一节	建模及分析思路	51
第二节	模型基本假设	52
第三节	模型建立	55
一	第一阶段——企业宣布薪酬差距	55
二	第二阶段——高管的成本削减技术竞赛	57
三	第三阶段——企业的产品市场产量竞争	60
第四节	模型推导	62
一	第三阶段——企业在产品市场进行产量竞争	62
二	第二阶段——高管在内部劳动力市场进行成本 削减竞赛	63
三	第一阶段——企业最优薪酬差距的决定	65
第五节	模型分析	65
一	高管薪酬差距与企业绩效的关系分析	65
二	产品市场结构特征与最优高管薪酬差距的	

关系分析	67
第六节 本章小结	69
第五章 高管薪酬差距与企业绩效关系的实证研究	71
第一节 实证假说	71
第二节 实证变量	73
一 企业绩效指标变量 (PI)	73
二 薪酬差距变量 (WG)	73
三 人力资本变量 (HC)	75
四 股权结构变量 (SS)	76
五 治理结构变量 (GS)	78
六 不确定性变量 (UV)	79
七 年份虚拟变量 (YD)	79
第三节 实证数据	80
一 数据来源及选择原因	80
二 数据收集与处理说明	82
第四节 实证模型与实证方法	83
一 实证模型	83
二 实证方法	84
第五节 实证分析	87
一 描述性统计分析	87
二 OLS 回归分析	90
三 分位回归分析	93
第六节 本章小结	99
第六章 产品市场结构与高管薪酬差距关系的实证研究	101
第一节 实证假说	101
第二节 实证变量	103
一 薪酬差距变量	103
二 产业市场结构变量	103
三 高管团队特征变量	108
四 企业特征变量	109

第三节 实证数据与实证模型·····	112
第四节 实证方法·····	114
第五节 实证分析·····	115
一 OLS 回归分析·····	115
二 分位回归分析·····	118
第六节 本章小节·····	120
第七章 结论与展望·····	122
第一节 研究总结与建议·····	122
一 理论研究总结与建议·····	122
二 实证研究总结与建议·····	124
第二节 研究展望·····	125
参考文献·····	127
附录 基于 Stata 的 MSS 程序代码 ·····	156
后记·····	159

第一章 绪论

第一节 问题的提出

2011 年的秋天，平日里被金融业者和财富资本牢牢掌控的华尔街，伴随着大批民众的涌入而被迅速“占领”，失去了往日的熙熙攘攘。反对 99% 的财富仅为 1% 的人群所占有，正是此次活动的主旨，凸显出美国民众对于收入过程不公和结果不公的强烈不满与持续焦虑。若将时针拨回到 2008 年金融危机爆发的原点，当目睹濒临破产的美国 AIG 公司仍坚持将其所获得的部分救援金用于发放高管年终奖金和在迈阿密举办奢华年会，就不难令人感同身受，体会到某种隐秘而巨大的社会惯性在维持并推动着收入差距的扩大。

事实上，出于扭转美国对日本贸易颓势的考虑，美国总统 George Bush 在借鉴日本企业的薪酬设计经验后，于 1992 年提出美国企业竞争力受制于较低高管薪酬水平的论断，并借此开启了提升高管薪酬水平及差距的快速通道。Murphy (1999) 指出，1970 年美国 CEO 薪酬是同期产业工人平均工资的 30 倍，至 1996 年时其现金报酬和总收入已分别达到平均工资的 90 倍和 210 倍。在 Wade 等 (2006) 的同类研究中，美国 CEO 薪酬与企业平均薪酬水准之比已从 1974 年的 35 : 1 迅速上升至 2001 年的 400 : 1。Pissaris 和 Golden (2008) 则发现美国在发达国家中的薪酬分配不公 (inequality) 与倾斜 (skewness) 增长最为明显，处于历史高位的 CEO 薪酬造成高管薪酬差距的持续扩大，其中 CEO 薪酬可达其他高管薪酬的 6 倍之多。

然而，企业绩效并非总是伴随薪酬差距的扩大而呈现持续增长的趋势。美国总统 Barack Obama 于 2010 年 7 月 21 日批准的《Dodd - Frank 法案》，通过立法形式强化了对于企业高管的薪酬管制，不仅表明成熟市场

经济体亦会从宏观视角关注企业高管薪酬水平过高和薪酬差距过大等微观问题,并且再次体现出薪酬差距问题的重要性和迫切性。正如 Murphy (1997) 所述,高管薪酬遭受公众攻击,正反映出财务与法律利益相关者对于低效给薪行为的关注,此时企业应通过合理的激励机制去创造价值,而不是破坏价值。

在大洋彼岸与美国遥相呼应的是,中国上市公司中企业高管团队的最大薪酬差距在 2005 年已达到 550 万元人民币,时至 2010 年则超过了 830 万元,这是计划经济时代和改革开放初期所无法想象的。时任中国国家总理的温家宝在 2011 年政府工作报告中明确指出,必须“有效调节过高收入,加强对收入过高行业工资总额和工资水平的双重调控,严格规范国有企业、金融机构高管人员薪酬管理”,也为薪酬差距问题已在中国初见端倪写下了有力注脚。管中窥豹,不禁引发我们的思考:扩大高管薪酬差距就一定可以提高企业绩效吗?其二者间仅为简单的正向关系吗?

在对该问题的理论解释上,竞赛理论(Tournament Theory)认为薪酬差距对企业绩效具有促进作用;但行为学派强调薪酬差距会对高管主观感受产生负面影响,并推断企业绩效将因此受损;产业政治理论(Industrial Politics Theory)则指出,薪酬差距的扩大将导致高管内讧和相互倾轧等更加损害企业绩效的行为发生。可以说,上述理论描述了薪酬差距对于企业绩效实际效果的不同侧面。直觉上,若综合考虑薪酬差距对于企业绩效的正向与负向作用,随着薪酬差距的扩大,企业绩效是否会出现先增后减的变化过程呢?目前,已有少数研究对此问题进行了实证讨论,但理论探索仍然较少。为回答该问题,本书将在整合多种理论主要观点的基础上,探讨高管薪酬差距对于企业绩效不同影响的综合作用。

与此同时,企业的经营管理决策往往受到市场环境的影响,直觉上,当面对市场结构的改变时,企业所执行的高管薪酬差距激励政策可能会因其利润调整而发生改变。因此,在探讨高管薪酬差距合理设定的过程中,不应忽视产品市场结构的影响。然而,由于目前研究多将企业利润设置为零^①,或将产品市场竞争程度作为外生变量^②,因而无法直接反映高管薪酬差距与由市场竞争程度所表征的产品市场结构间关系。为探讨该问题,

① 如 Lazear 和 Rosen (1981)、Lazear (1989)、Chan (1996)、Chen (2003) 等研究。

② 如 Lin (2008)。

本书将在三阶段博弈模型中同时体现企业和高管在产品市场和内部劳动力市场中的行为决策，以此分析产品市场结构对于企业薪酬差距决定的影响。

伴随中国经济改革进程的推进，现代企业制度和市场机制已逐步建立与完善，中国上市公司的薪酬差距激励管理，同样需要符合企业绩效的要求和产品市场的考验。近 10 年来，薪酬差距与企业绩效间关系的研究议题在中国逐步升温，但仍有许多方面有待进一步探究。为此，本书将在实证研究中对中国上市公司高管薪酬与企业绩效间关系，以及产品市场结构与高管薪酬差距间关系展开进一步探讨。

第二节 研究背景

一 薪酬差距激励已获广泛应用，但其影响效果尚不明确

劳动 (labor) 是企业运营与发展的关键要素，合理定价则是有效发挥劳动要素功能的基础保证。新古典主义经济学所倡导的工资一价法则 (The Law of One Wage) 已相继在同行业不同企业间，或在不同行业间，抑或在不同国家间被打破 (Dickens and Katz, 1987; Krueger and Summers, 1988; Erdil and Yetkiner, 2001)。正如 Hirsch (2008) 所指出的，“工资一价法则在当代劳动力市场环境中已无法严格成立，也不应对其成立寄予厚望^①”。人性、工作激励、制度与公共政策逐步成为薪酬决定中的重要影响因素。

Doeringer 和 Piore (1971) 在内部劳动力市场理论中指出^②，企业内部往往可缓冲来自外部劳动力市场的工资压力与失业冲击，在保护员工免受外部直接影响的同时，也导致了员工的流动僵硬性。此外，员工不同于实物资产 (physical asset)，其可根据环境自主选择工作努力程度 (Gottschalg and Zollo, 2007)，特别是在企业经营权与所有权分离的情况下，雇

① 原文为 “The law of one wage does not strictly hold, nor should it be expected to hold, in contemporary labor markets”。最早来自 Barry Hirsch 于 2008 年在美国南部经济学会年会的主席致辞。

② Doeringer 和 Piore (1971) 认为，外部劳动力市场 (External Labor Market, ELM) 是新古典经济学中主要研究的劳动力市场。企业内部自成一体劳动力市场与之有所不同，并称其为内部劳动力市场 (Internal Labor Market, ILM)。

佣双方的信息不对称成为经理人道德风险和逆向选择行为滋生的土壤。此时,企业为矫正经理人利己行为需采取薪酬激励机制,薪酬差距激励是其重要组成部分^①。薪酬差距激励的根本目的,正在于通过合理设定薪酬差距,促成企业所有者与经理人间的目标一致与利益均衡,薪酬差距与企业绩效的内在关联也因此形成。

在目前的企业管理实践中,薪酬差距扩大政策被愈加频繁地用于员工激励,特别是对工作品质直接影响企业经营,但边际产值不易测量的高阶管理者而言,薪酬差距已成为重要的激励方式。然而,伴随企业中高管薪酬差距的普遍扩大,企业绩效却并非总能获得预期增长,表明目前的薪酬差距激励事实上兼具促进与阻碍效果,因此只有合理设定并根据产业环境适时调整薪酬差距,方能真正实现薪酬差距对于企业绩效的持续推动。

二 薪酬差距作用机理有待完善,产品市场结构影响尚未充分考虑

如图1-1所示,薪酬差距可直接影响员工生产行为的改变,进而影响产品产量,这是现有研究的关注重点。然而,薪酬差距激励机制设计的根本目的,在于引导员工推动企业利润的增长,此时除了产量,企业还需考虑生产成本与市场价格因素的影响,方可进行利润决定。其中,生产成本因素与企业高管努力及其成本削减管理技术有关;市场价格则与产品市场结构相关(Lazear and Oyer, 2007)。然而,现有研究尚未对这些领域进行充分讨论,薪酬差距激励的作用机理仍需完善。

如Krueger (2005)所述,“如果我们没有对于产品市场、技术以及劳动市场互动关系的充分认知,那么我们对于劳动市场的理解终将是完整的”。^②在高管薪酬差距激励研究中,需综合考虑高管的成本削减技术和产品市场结构等因素,方能完善薪酬差距与企业绩效关系的研究,并就产品市场结构对薪酬差距设定的影响进行充分探讨。

三 高管薪酬差距激励关乎经济改革,中国研究具有现实意义

中国自1978年起所致力推行的经济改革已历经三十余载,通过社会全员的努力,人均实质国内生产总值已实现约10%的年均增长,城镇家庭

^① Myer (1947) 认为薪酬研究的重点正在于薪酬结构、薪酬结构变动和薪酬政策。

^② 原文为“*Our understanding of labor markets will be incomplete unless we better appreciate the interactions among product markets, technology, and labor markets*”。