



“限薪令”对企业内部薪酬差距激励效果的影响研究

潘 敏 刘希曦

摘要: 基于我国沪深上市公司 2007—2012 年的年度非平衡面板数据,笔者就政府“限薪令”对国有控股企业内部薪酬差距激励效果的影响进行了甄别。研究结果表明,国有控股企业的内部薪酬差距与绩效之间存在倒 U 型关系。当薪酬差距较小时,适当扩大薪酬差距可激励管理层和员工的努力水平从而提升企业绩效,但这种激励效果会随薪酬差距的扩大而减小。政府“限薪令”的实施没有对内部薪酬差距的激励效果产生影响。对于垄断性行业的国有控股企业,内部薪酬差距与绩效不存在显著关联关系,“限薪令”对这类企业内部薪酬差距激励效果的影响不明显。

关键词: 限薪令; 薪酬差距; 激励效果

为了进一步深化国有企业负责人薪酬制度改革,2015 年 1 月,《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》正式实施。此次改革方案的重点是建立科学的央企负责人薪酬制度,对不合理的偏高、过高收入进行调整,形成中央管理企业负责人与企业职工之间的合理工资收入分配关系,合理调节不同行业企业负责人之间的薪酬差距,促进社会公平正义。因此,此次央企负责人薪酬制度改革也被广泛认为是继 2009 年国务院六部委联合下发的《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》(以下简称《意见》)之后的又一次更严格的“限薪令”。

事实上,从现有学术研究来看,有关企业内部薪酬差距的激励效果一直存在两种不同的理论假说。基于代理理论的锦标赛理论认为,薪酬差距可以向代理人提供晋升激励,降低委托人的监督成本,促使代理人努力工作赢得锦标赛,从而为代理人和委托人提供利益趋同的激励,进而有利于提升企业绩效(Lazear et. al, 1981: 841-864);但行为理论认为,企业内部薪酬差距过大会使员工产生不公平感或“被剥削”感,从而引起不满,导致企业内部凝聚力下降,不利于高管成员间的团队合作和企业业绩的提高(O'Reilly et. al, 1988: 257-274)。基于上述两种不同的理论假说,国内学者也对中国上市公司和国有企业薪酬差距的激励效果进行了研究,并得出了不同的结论。因此,仅从现有有关高管薪酬差距和绩效之间关联的研究来看,笔者尚无法对央企高管限薪是否会影响企业绩效这一质疑做出明确的判断。原因在于,现有研究的样本基本上是 2009 年之前的上市公司,在样本期间国企并未对薪酬差距实施限制。而自 2009 年底开始,国务院六部委下发的《意见》,则正式开始了对央企薪酬差距的限制。而且,在国有控股企业中,有许多属于垄断性行业,其绩效对高管的薪酬激励可能并不敏感。所以,只有考虑 2009 年央企负责人薪酬限制规定这一制度背景以及国有控股企业的行业差异,分析 2009 年限薪前后“限薪令”对高管团队与员工之间薪酬差距激励效果的影响,才能对 2015 年 1 月新实施的更加严格的“限薪令”是否会影

响企业绩效这一问题做出回答。

一、企业内部薪酬差距的激励效果:文献综述

前述表明,现有文献主要从锦标赛理论与行为理论两个视角去解释企业内部薪酬差距对企业业绩的激励作用。Kale et. al(2009)发现,锦标赛激励与公司绩效之间呈正相关关系。从公司治理的角度看,锦标赛激励可以有效地引发下属经理层和员工努力工作。林浚清等(2003)基于中国上市公司的研究表明,高管团队内部薪酬差距与公司未来绩效之间存在显著的正向关系,增大薪酬差距可以提高企业的业绩。与此相对应的是,行为理论认为,企业内部应该缩小薪酬差距,因为员工的工作动机不仅受到绝对薪酬的影响,还受到相对薪酬的影响。O'Reilly等(1988)通过对美国105家上市公司的实证研究发现,高管团队内部薪酬差距与企业价值负相关。张正堂(2007)采用绝对薪酬差距和相对薪酬差距两个度量指标来检验高管团队核心成员之间薪酬差距与公司绩效之间的关系,发现企业业绩和两种薪酬差距之间都存在负相关关系。

对于国有企业薪酬差距激励效果,刘春等(2010)采用中国2004—2007年国有控股上市公司数据研究发现,国企高管和员工的薪酬差距与企业业绩存在正相关关系,薪酬差距的扩大可以强化高管努力赢得锦标赛的激励,从而提高企业业绩。周权雄等发现,地方国有上市公司的内部薪酬差距与公司的业绩正相关,并且与地方政府干预和共同代理问题的严重程度显著负相关(周权雄等,2010:571-596)。为检验锦标赛理论和行为理论在我国企业的适用性,鲁海帆从内生性的视角研究了中国上市公司高管内部薪酬差距对公司业绩的影响,发现薪酬差距对企业业绩并非是一种线性关系而是呈现一种倒U型的关系(鲁海帆,2009:22-29)。

还有学者从国企所处行业差异的角度探讨内部薪酬差距的激励效果问题。国有企业所处行业既有竞争性行业,也有受政府保护的垄断性行业。对于处于竞争性行业的企业而言,其内部薪酬差距的激励效果可能与竞争性行业的民营企业无异。但对于处于垄断性行业的国有企业而言,其绩效对企业内部薪酬差距可能不太敏感。如Rajesh等(1999)指出,垄断性行业企业具有较小的经营风险以及较大的规模同时拥有巨额的垄断利润,因此薪酬激励的效果可能较小。Shirley等(1998)指出,对于发展中国家的垄断性企业来说,业绩契约所产生的激励作用反而会降低企业业绩。还有研究指出由于国有企业并不以企业价值最大化为唯一的目标,往往还承担着一些政府施加的社会目标,因此政府干预下的薪酬制度安排也无法达到市场化条件下的激励效果(陈东华等,2005:92-101)。

现有研究虽已取得较大进展,但多是从企业自身薪酬制度安排这一角度来考察企业内部薪酬差距的激励效果,未能考虑政府“限薪令”对企业内部薪酬差距激励效果的影响。在政府“限薪令”的影响下,企业内部薪酬差距的激励效果可能会变化。而对于我国,央企负责人薪酬制度改革不仅要缩小企业高管和员工之间的薪酬差距,更主要的是要通过改革建立科学的薪酬激励机制,以促进央企经营效率的提升。因此,有必要在现有研究的基础上,进一步考察政府“限薪令”这一外生制度改革对企业薪酬差距激励效果的影响,客观把握薪酬制度改革的效果。

二、研究设计

(一) 模型设定与变量定义

笔者先考察国有控股企业内部薪酬差距与公司绩效间的关系,再依次加入“限薪令”政策变量与薪酬差距的交互项及“限薪令”政策变量与行业垄断性及薪酬差距的交互项,以此检验“限薪令”对国有控股企业内部薪酬差距激励效果的影响,及对于垄断性行业的国有控股企业这种效应是否不同^①。

^①从理论上讲,企业内部职务晋升是其激励机制的重要组成部分,职务晋升也是改变薪酬差距的重要途径之一,进而对薪酬差距的激励效果产生影响。但由于不同企业内部的职务等级设置、晋升机制不同,难以用统一的标准刻画和度量不同企业内部员工职务晋升的变化。同时,在企业公布的财务报告中也无法获得相应的内部职务晋升数据。因此,在目前大部分研究企业薪酬差距激励效果的文献中都没有考虑企业内部职务晋升对薪酬差距激励效果的影响。鉴于笔者的主要目标是研究“限薪令”这一外生制度变量对薪酬差距激励效果的影响,在此,我们也不考虑职务晋升对国企薪酬差距激励效果的影响。

1. 国有控股企业内部薪酬差距与公司绩效的关系

考虑到薪酬差距与企业绩效之间并非如锦标赛理论或行为理论强调的单纯线性关系,两者之间更可能存在一种非线性关系,即当薪酬差距较小时,适当增大薪酬差距可以对企业业绩起到正向激励作用,而当薪酬差距超过一定程度时,会引起下属员工的不满,对企业绩效带来负面影响。我们引入了薪酬差距的平方项以此来检验已有文献所提出的倒U型关系是否存在。

$$Performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Paygap_{i,t} + \beta_2 Paygap_{i,t}^2 + \beta_3 Size_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 First_{i,t} + \beta_6 Growth_{i,t} + \beta_7 PB_{i,t} + \beta_8 Magstock_{i,t} + \beta_9 Monoindu_i + \beta_{10} Crisis_t + u_i + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,解释变量 $Paygap_{i,t}$ 表示公司 i 在 t 时期的内部薪酬差距。在现有研究中,有关内部薪酬差距的度量指标包括总经理薪酬和前三位高管平均薪酬之差、总经理薪酬和其余高管平均薪酬之差及前三名高管平均薪酬和普通员工平均薪酬之差(刘春等,2010:30-39)。考虑到“限薪令”的出台主要是为了控制国企高管与普通员工之间收入差距过大的负面影响,笔者采用国有控股企业董事、监事及高管前三名平均薪酬与普通员工平均薪酬^①之差作为内部薪酬差距的代理变量^②。内部薪酬差距可用绝对薪酬差距(两者平均薪酬之差)和相对薪酬差距(两者平均薪酬的比值)来衡量,考虑到相对薪酬差距不仅可反映高管和普通员工之间的薪酬差异,还能在一定程度上解释不同规模或特征公司的薪酬差异,所以在实证部分主要选用相对薪酬差距进行检验。在后面的稳健性检验中,笔者用绝对薪酬差距再次检验,同时为了消除薪酬差距量纲上的影响,笔者对绝对薪酬差距进行了对数化处理。对于被解释变量 $Performance$ (公司绩效)的衡量指标,学界最常用的有总资产收益率(ROA),净资产收益率(ROE)和托宾 Q 值等。但是托宾 Q 值容易受公司流通股比例、股本结构以及公司并购中出价溢价的影响,并且托宾 Q 值对非流通股价值的衡量上并不统一,出现较大争议,不能真实反映中国上市公司绩效^③(徐莉萍等,2006:90-100)。因此,笔者分别用总资产收益率(ROA)和净资产收益率(ROE)作为公司业绩的度量。

对于控制变量的选择,笔者控制了公司规模($Size_{i,t}$, t 时期公司 i 的总资产的自然对数)、财务杠杆($Lev_{i,t}$, t 时期公司 i 的资产负债率)、股权集中度($First_{i,t}$, t 时期公司 i 的第一大股东持股比例)、企业成长性($Growth_{i,t}$, t 时期公司 i 的营业收入增长率)、市净率($PB_{i,t}$, t 时期公司 i 的市净率)和管理层持股比例($Magstock_{i,t}$, t 时期公司 i 的管理层持股比例)等可能影响企业经营绩效的公司特征。考虑到本文在时间跨度上包含了可能对企业业绩产生较大影响的 2008 年金融危机,笔者设置了金融危机虚拟变量($Crisis_t$, 该虚拟变量在 2008 年取值为 1,其他年份取 0),以控制 2008 年金融危机可能对实证结果的影响。另外, u_i 衡量了第 i 个公司的截面效应, $\epsilon_{i,t}$ 为残差项。上市公司所处的行业是否属于垄断性行业是影响公司业绩的一个重要因素,垄断性行业受到政府政策的保护,相对于其他行业的公司而言,竞争程度低或者几乎没有竞争,这些行业长期享受着行业垄断性带来的高利润和高收入。在这些公司中,内部薪酬差距的激励效果可能要弱一些,并且“限薪令”的出台可能对于这类公司绩效的影响也会不同。所以笔者在研究国有控股企业内部薪酬差距与企业绩效之间关系时还控制了行业垄断性($Monoindu_i$, 当公司所处行业为垄断性行业时取 1,否则取 0)的影响。借鉴陈冬华等(2005)对受政府保护行业的界定,笔者确定了 5 个行业为受政府保护的垄断性行业:采掘业、石油加工及炼焦业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、电力、煤气及水的生产和供应业。

① 员工平均薪酬等于员工年度薪酬总额除以员工人数。其中,员工的年度薪酬总额可以从现金流量表中“支付给职工以及为职工所支付的现金”项目减去年报中披露的董事、监事以及高管薪酬年度报酬总额得到。

② 在计算企业高管薪酬时,我们未考虑可能对企业业绩产生重要影响的中层管理人员的薪酬。尽管从理论上讲,企业薪酬差距可以理解为涵盖企业高管和中层管理人员在内的管理层与普通员工之间的薪酬差距,但从现有相关研究文献和现实中各国公司法及公司章程来看,企业高管主要是指对企业决策产生影响的公司董监事会成员和高级管理人员。而且,我国颁布的“限薪令”也主要是限制公司高管与包括中层管理人员和普通员工在内的职工平均薪酬之间的差距。因此,在本文中笔者将中层管理人员纳入普通员工,以此计算企业内部的薪酬差距。

③ 比如徐莉萍等(2006)的研究指出,由于股权分置、二级市场不成熟等原因,中国股票市场价格发现功能十分有限,股票价格的高度波动和高换手率会导致托宾 Q 指标存在潜在偏差。并且由于中国股市的有效性同西方成熟市场具有较大差距,使得采用托宾 Q 的前提条件不完全具备,托宾 Q 不适合评估我国上市公司的绩效。

2. “限薪令”对薪酬差距激励作用的影响

为了检验“限薪令”政策出台对国有控股企业内部薪酬差距激励效果的影响,笔者设计了模型(2)。模型(2)在模型(1)的基础上引入薪酬差距与“限薪令”政策虚拟变量的交互项 $Paygap_{i,t} \times Y09_t$ 。其中,“限薪令”政策变量用 $Y09_t$ 表示,当样本时间处于 2010、2011 和 2012 年时,该变量取值 1,否则取 0^①。交互项的经济含义受到 $Paygap_{i,t}$ 的回归系数的影响,如果 $Paygap_{i,t}$ 的回归系数 β_1 为正,则说明内部薪酬差距对于企业绩效存在正向激励作用。此时,若交互项 $Paygap_{i,t} \times Y09_t$ 的回归系数 β_3 显著为负,则说明“限薪令”政策的出台降低了国有控股企业内部薪酬差距的正向激励效果。反之则相反。

$$Performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Paygap_{i,t} + \beta_2 Paygap_{i,t}^2 + \beta_3 Paygap_{i,t} \times Y09_t + \beta_4 Size_{i,t} + \beta_5 Lev_{i,t} + \beta_6 First_{i,t} + \beta_7 Growth_{i,t} + \beta_8 PB_{i,t} + \beta_9 Magstock_{i,t} + \beta_{10} Monoindu_i + \beta_{11} Crisis_t + u_i + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

3. “限薪令”对垄断性行业企业薪酬差距激励效果的影响

为检验行业垄断性特征下“限薪令”对国有控股企业内部薪酬差距激励效果的影响,笔者在模型(2)的基础上引入薪酬差距和行业垄断性及“限薪令”政策三者的交互项,形成模型(3)。交互项 $Paygap_{i,t} \times Monoindu_i \times Y09_t$ 的经济含义受 $Paygap_{i,t}$ 系数及交互项 $Paygap_{i,t} \times Y09_t$ 的系数影响。若 $Paygap_{i,t}$ 的回归系数为正,且交互项 $Paygap_{i,t} \times Y09_t$ 的回归系数显著为负,即“限薪令”政策的出台降低了国有控股企业内部薪酬差距的正向激励效果,那么,若交互项 $Paygap_{i,t} \times Monoindu_i \times Y09_t$ 回归系数 β_6 为负,则说明“限薪令”政策对垄断行业国企的内部薪酬差距激励作用的弱化效应更强。

$$Performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Paygap_{i,t} + \beta_2 Paygap_{i,t}^2 + \beta_3 Monoindu_i + \beta_4 Paygap_{i,t} \times Monoindu_i + \beta_5 Paygap_{i,t} \times Y09_t + \beta_6 Paygap_{i,t} \times Monoindu_i \times Y09_t + \beta_7 Size_{i,t} + \beta_8 Lev_{i,t} + \beta_9 First_{i,t} + \beta_{10} Growth_{i,t} + \beta_{11} PB_{i,t} + \beta_{12} Magstock_{i,t} + \beta_{13} Crisis_t + u_i + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

(二) 数据说明

笔者的全部财务数据、员工人数、员工年度薪酬总额及股权结构数据均源于国泰安 CSMAR 数据库,部分缺失的薪酬数据通过手工收集得到,来源有:上市公司年报、新浪财经网站、google、百度搜索引擎等。由于从 2006 年起,中国证监会要求所有上市公司必须在年报中披露高管人员薪酬数据,所以样本范围也选择 2007—2012 年沪深 A 股上市公司。随后笔者对样本进行了筛选:(1)剔除了金融保险行业的上市公司;(2)剔除被特别处理(ST,PT)的上市公司;(3)剔除数据缺失的上市公司;(4)剔除薪酬差距为负的上市公司。由于主要研究对象是国有控股上市公司,根据最终控制人的类型,我们将样本分为国有控股企业和非国有控股企业。其中,国有控股企业指最终控制人为中央或地方政府(包括政府直接和间接控制)的企业。最终控制人数据来自对公司年报的手工收集。最终得到 4139 个国有控股公司的年度样本数据。为了消除极端值的影响,笔者对连续变量在 1% 和 99% 上进行了 winsorize 处理,后续描述统计及实证分析结果都是基于处理后的数据进行的。

三、实证结果分析与讨论

(一) 主要变量的描述性统计分析

根据笔者选取的国有控股上市公司样本,可以得到主要变量的描述统计结果如表 1 所示。表 1 显示,平均而言,国有控股上市公司董事、监事及高管前三名平均薪酬与普通员工工资之间的薪酬差距大约为 9 倍,但最大值达到员工平均工资的 334 倍,最小值则接近职工平均工资,标准差达到 15,这说明我国国有控股上市公司内部薪酬差距较大,且不同企业之间的差异较大。总资产收益率的均值为 4.70%,标准差为 5.38%。而净资产收益率的均值为 9.14%,标准差为 10.01%,表明不同企业间 ROE 的波动性比 ROA 的要大。股权集中度均值为 39.46%,表明上市国有控股企业的股权集中度相对较高,而管理层平均持股 0.25%,持股比例较低。

① 考虑到政策实施存在一定的时间滞后性,所以笔者从“限薪令”政策实施的第二年即 2010 年开始设置虚拟变量。

表 1 国有控股公司样本描述性统计结果(观测值:4139)

变量	均值	标准差	最小值	最大值	变量	均值	标准差	最小值	最大值
ROA	0.0470	0.0538	-0.0934	0.2640	First	0.3946	0.1552	0.0877	0.7539
ROE	0.0914	0.1001	-0.2117	0.4603	Growth	0.4253	1.5871	-0.8503	12.5126
Paygap1	9.3676	15.6476	1.0030	334.6409	PB	3.2768	2.3704	0.6819	13.9515
Paygap2	12.5806	0.9535	6.9453	16.1316	Magstock	0.0025	0.0225	0	0.5186
Size	22.3386	1.3250	19.7124	25.9374	Y09	0.5099	0.4999	0	1
Lev	0.4874	0.1917	0.0466	0.8509					

此外,笔者还统计了样本观测期内国有控股企业、非国有控股企业和垄断性国有控股企业及竞争性国有控股企业内部相对薪酬差距年度均值的变化,以进行比较。从表 2 可看出,近年来,国有控股企业的内部相对薪酬差距在 2009 年之后呈现下降趋势。这表明,2009 年“限薪令”政策的出台在控制国有控股企业内部薪酬差距进一步扩大方面起到了一定的作用。对于垄断性国有控股企业,在“限薪令”前,其内部薪酬差距要高于竞争性行业的国有企业,但在 2009 年之后,其内部薪酬差距低于竞争性行业的国有控股企业,且垄断性国有控股企业的内部相对薪酬差距下降的幅度也明显高于竞争性行业的企业,这很大程度上说明“限薪令”对不同行业性质的国有控股企业的效果是不同的。

表 2 企业内部相对薪酬差距均值的年度变化

年份	2007	2008	2009	2010	2011	2012
国有控股企业	9.4735	9.0420	9.7566	9.4287	9.3617	9.1543
非国有控股企业	9.9838	9.8256	10.7088	11.2631	10.1912	10.5018
垄断性行业国企	10.5649	9.1368	9.7509	9.3479	9.0871	8.9221
竞争性行业国企	9.2196	9.0198	9.7580	9.3757	9.4305	9.2131

(二) 估计方法

我们使用最小二乘虚拟变量方法(LSDV)来识别实证模型中是否存在个体效应,进而通过 F 检验判断个体效应的存在形式。检验结果表明,存在影响每个企业的不可观测的个体效应,也即,混合回归是有偏的。同时 Hausman 检验也揭示 u_i 与解释变量相关,因此随机效应模型亦有偏。因此,我们使用固定效应模型进行实证检验。

(三) 实证结果

1. 薪酬差距与公司业绩。表 3 的模型(1)的回归结果显示,一次项 $Paygap$ 的回归系数在 1% 的显著性水平下为正,而二次项 $Paygap^2$ 的回归系数在 1% 的显著性水平下为负,这意味着当内部薪酬差距较小时,适当提高薪酬差距可以提高高管层和员工努力工作的动机从而提高企业业绩,但是当薪酬差距超过特定值后,继续扩大薪酬差距会为企业业绩带来负面影响。也即薪酬差距和企业业绩之间存在一个非线性的倒 U 型关系。这表明,锦标赛理论和行为理论所强调的薪酬差距对绩效的单纯线性正向或负向影响机制在国有上市企业中并不完全适用。在国有企业中,薪酬差距对绩效的影响存在着一个区间门槛效应。当薪酬差距较小时,锦标赛理论所强调的正向激励机制发挥作用,薪酬差距向代理人提供晋升激励,降低委托人的监督成本,促使代理人努力工作赢得锦标赛,从而提升企业绩效;但当薪酬差距超过一定的门槛值后,薪酬差距过大会使员工产生不公平感或“被剥削”感,从而引起员工的不满甚至消极怠工、罢工,进而导致企业内部的凝聚力下降,损害企业高管成员间的团队合作和企业业绩的提高。此时,行为理论强调的薪酬差距负向激励机制发挥作用。事实上,国有企业股份制改革过程中薪酬激励机制的演变也印证了这一结论。20 世纪末 21 世纪初,在通过股份制改革建立现代企业制度的过程中,国有控股企业普遍建立了与绩效相关联的薪酬激励机制,适当拉开了高管层与员工的薪酬差距,从而激发了企业的活力。但近年来随着股改后国企的上市,由于过分强调高管薪酬水平的市场化,大多数国企高管薪酬水平大幅度上升,企业内部薪酬差距不断加大,员工的积极性受到了严重的影响。这也是 2009 年以来我国政府对国企主要负责人实施限薪的主要原因。因此,从实证研究结果来看,锦标赛理

论和行为理论都无法单独解释中国国有企业薪酬差距激励效果的现实。在分析国企薪酬差距的激励效果时,必须将两者结合起来,区分不同水平下薪酬差距对绩效影响的差异。

表 3 内部薪酬差距对企业业绩影响的回归结果

	模型(1)		模型(2)		模型(3)	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
<i>Paygap1</i>	0.0019*** (6.09)	0.0044*** (6.29)	0.0019*** (5.92)	0.0043*** (6.16)	0.0022*** (6.33)	0.0049*** (6.26)
<i>Paygap1</i> ²	-0.000025*** (-5.10)	-0.00005*** (-4.94)	-0.000025*** (-5.04)	-0.000053*** (-4.89)	-0.000025*** (-5.18)	-0.00005*** (-4.96)
<i>Monoindu</i>	0.0703*** (11.95)	0.0613*** (5.03)	0.0708*** (11.82)	0.0622*** (5.00)	0.0710*** (10.06)	0.0649*** (4.73)
<i>Paygap1 * Y09</i>			-0.000098 (-0.85)	-0.0001 (-0.68)	-0.0003 (-0.72)	-0.0013 (-1.58)
<i>Paygap1 * Monoindu</i>					-0.0003** (-2.24)	-0.0005* (-1.66)
<i>Paygap1 * Monoindu * Y09</i>					-0.0005 (-1.02)	-0.0012 (-1.25)
<i>Size</i>	0.0123*** (4.39)	0.0358*** (6.34)	0.0118*** (3.96)	0.0348*** (5.91)	0.0135*** (4.68)	0.0372*** (6.40)
<i>Lev</i>	-0.1045*** (-10.77)	-0.1081*** (-5.87)	-0.1044*** (-10.76)	-0.1079*** (-5.87)	-0.1053*** (-10.89)	-0.1094*** (-5.95)
<i>First</i>	0.0608*** (3.16)	0.1486*** (3.48)	0.0618*** (3.22)	0.1502*** (3.53)	0.0577*** (2.99)	0.1431*** (3.36)
<i>Growth</i>	0.0008 (1.59)	0.0033*** (3.10)	0.0008 (1.61)	0.0033*** (3.13)	0.0007 (1.56)	0.0033*** (3.10)
<i>PB</i>	0.0053*** (8.43)	0.0125*** (9.86)	0.0054*** (8.46)	0.0126*** (9.88)	0.0051*** (8.00)	0.0123*** (9.58)
<i>Magstock</i>	0.1619 (1.48)	0.2810** (1.99)	0.1609 (1.44)	0.2793** (1.93)	0.1667 (1.57)	0.3083** (2.09)
<i>Crisis</i>	0.0052** (2.44)	0.0165*** (3.84)	0.0056*** (2.64)	0.0173*** (4.06)	0.0031 (1.40)	0.0014*** (3.16)
<i>adj-R²</i>	0.1461	0.1199	0.1463	0.1200	0.1480	0.1214
<i>F 检验</i>	4.18	3.52	4.15	3.49	4.12	3.43
<i>P(F)</i>	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
<i>obs</i>	4139	4139	4139	4139	4139	4139

注:*表示在 10%的水平上显著,**表示在 5%的水平上显著,***表示在 1%的水平上显著。括号内表示 t 统计量的值。F 检验是为了验证是否存在个体效应的统计量,P(F)表示对 F 统计量是否有效的相应 P 值。

2. “限薪令”对国有控股企业薪酬差距激励效果的影响。从表 3 模型(2)的回归结果中可以看出,薪酬差距的激励效果仍呈倒 U 型关系,而薪酬差距与“限薪令”政策变量的交互项 *Paygap × Y09* 的系数虽然为负,但是在 10%的水平下不显著,这说明“限薪令”的出台对内部薪酬差距激励效果的影响不明显。这可能与 2009 年“限薪令”的内容有关。2009 年的“限薪令”并非设定一个绝对的高管薪酬上限,而是将国企高管薪酬与企业的绩效相挂钩,规定国企高管年薪不得超过普通职工平均工资的 20 倍,是通过一个变通的方式设定一个相对上限,只要公司的业绩好,高管还是可能拿到高薪,企业职工的工资水平也会得到提高。因此不管是国有控股企业的高管还是普通职工都有激励去努力工作从而提高企业的经营绩效。所以“限薪令”的出台并没有对国有控股企业薪酬差距的正向激励效果产生影响。

3. “限薪令”对垄断性行业企业薪酬差距激励效果的影响。表 3 模型(3)的回归结果显示,在引入了薪酬差距与行业垄断性以及“限薪令”三者的交互项后,可以看到 *Paygap* 的回归系数显著为正,交互项 *Paygap × Monoindu* 的回归系数显著为负,这说明对于垄断性行业而言,薪酬差距的激励效果要显著弱于非垄断性行业的企业。薪酬差距与“限薪令”政策变量的交互项 *Paygap × Y09* 的系数虽然为负,但是在 10%的水平下不显著,这说明“限薪令”的出台对内部薪酬差距激励效果的影响不明显。而 *Paygap × Monoindu × Y09* 的回归系数并不显著,这说明“限薪令”的颁布对垄断性国有控股企业的内部薪酬差距正向激励作用没有显著的影响。以上模型的回归结果表明,对于垄断性国有控股企业来说,

增大内部薪酬差距不会起到正向激励效果,“限薪令”对于垄断性国有控股企业的薪酬激励效果不存在影响。所以对于垄断性国有控股企业来说,扩大或缩小薪酬差距的激励政策并非有效。

四、稳健性检验

为验证上述结果的稳健性,我们用绝对薪酬差距重新对上述模型进行检验,结果见表4。从表4来看,主要解释变量的回归系数没有发生实质性变化,说明笔者的结果是稳健的^①。

表4 基于绝对薪酬差距的稳健性检验结果

	模型(1)		模型(2)		模型(3)	
	ROA	ROE	ROA	ROE	ROA	ROE
$Paygap2$	0.0295*** (6.05)	0.0583*** (5.96)	0.0293*** (6.03)	0.0588*** (5.99)	0.0296*** (6.27)	0.0600*** (6.18)
$Paygap2^2$	-0.0068*** (-3.58)	-0.0130*** (-3.55)	-0.0068*** (-3.59)	-0.0131*** (-3.55)	-0.0065*** (-3.56)	-0.0126*** (-3.51)
$Paygap2*Y09$			-0.0005 (-0.39)	-0.0001 (-0.46)	-0.0001 (-0.48)	-0.0002 (-0.99)
$Paygap2*Monoindu$					-0.0062 (-1.43)	-0.0013 (-1.63)
$Paygap2*Monoindu*Y09$					-0.0063 (-1.46)	-0.0129 (-1.64)

注:*表示在10%的水平上显著,**表示在5%的水平上显著,***表示在1%的水平上显著。括号内表示t统计量的值。

五、结论与政策含义

笔者利用2007—2012年在沪深证券交易所上市的国有控股公司数据,实证分析了2009年的“限薪令”对国有控股企业高管层与普通员工之间薪酬差距激励效果的影响,并考察了这种影响在垄断性国有控股企业中是否存在差异。结果表明:第一,国有控股上市公司的内部薪酬差距与绩效之间呈现出一个倒U型关系。当薪酬差距较小时,适当扩大薪酬差距可以对高管人员和员工的产生激励作用从而提高企业绩效,但是这种激励效果会随着薪酬差距的扩大而逐渐减小;第二,政府实施的“限薪令”在影响国有控股企业内部薪酬差距激励效果上并不明显;第三,对于垄断性国有控股企业而言,由于规模较大,受到政策保护较多,获得的垄断利润也较大,对这类企业而言内部薪酬差距与绩效之间的关联不显著,而且,“限薪令”的颁布对于这类企业内部薪酬差距激励作用的影响也不明显。

基于实证研究结果,可得到如下政策含义:第一,由于薪酬差距的激励效果呈非线性特征,并且在不同性质的国有控股企业中存在着显著的差异,因此,在国有企业薪酬制度改革的过程中,应针对不同性质的国有企业制定差异化的薪酬激励方案。对处于竞争性行业的国有企业,为充分发挥薪酬差距的正向激励效果,有必要在高管层和普通员工间保持合理的薪酬差距,通过锦标赛机制激发高管层和员工的工作热情,提升企业的经营绩效。但高管层和普通员工之间的薪酬差距不应随企业绩效的改善和外部市场薪酬水平的提升而不断拉大。过大的薪酬差距会挫伤普通员工的积极性,使其产生不公平感,给企业绩效带来负面影响;对于垄断性的国有企业,因其利润与行业垄断有关,绩效对薪酬差距不敏感,这类企业不应建立基于薪酬差距的薪酬激励制度。由于企业经营绩效的改善仍有赖于管理层和普通员工积极性的提高,因此,对于这类企业应建立基于绩效改善的相对平均的薪酬激励机制。在控制高管薪酬总额和企业薪酬总规模的基础上,高管和普通员工的薪酬均随业绩的改善而提高,以此激发全体员工为改善企业绩效而努力工作;同时,在这类企业的高管层和普通员工之间保持些微的薪酬差距也能在两者之间形成竞争态势,促进全体员工更进一步努力工作。第二,从实证结果看,在对薪酬差距加以限制而不控制高管薪酬上限和企业薪酬总规模的情况下,“限薪令”对国有控股企业薪酬差距的激励效果不会产生影响。而在对高管薪酬上限和企业薪酬总规模进行控制的情况下,限制企业薪酬差距则可能对薪酬

^①受篇幅所限,表4中没有列示相关控制变量及相关检验,如有兴趣可与作者联系。

差距的激励效果产生影响。此时,作为国有股权代理人的政府“限薪令”方案的设计有必要考虑国有企业薪酬激励效果在公平和效率的平衡,以确保收入分配在高管和普通员工间保持相对合理的基础上,促进国有企业绩效的改善和国有资本的保值增值。

参考文献:

- [1] 陈冬华、陈信元、万华林(2005). 国有企业中的薪酬管制与在职消费. *经济研究*, 2.
- [2] 林浚清、黄祖辉、孙永祥(2003). 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构. *经济研究*, 4.
- [3] 刘春、孙亮(2010). 薪酬差距与契约绩效:来自国企上市公司的经验证据. *南开管理评论*, 2.
- [4] 鲁海帆(2009). 内生性视角下高管层薪酬差距与公司业绩研究. *软科学*, 12.
- [5] 徐莉萍、辛宇、陈工孟(2006). 股权集中度和股权制衡及其对公司经营绩效的影响. *经济研究*, 1.
- [6] 张正堂(2007). 高层管理团队核心成员薪酬差距与企业绩效的关系. *经济管理*, 2.
- [7] 周权雄、朱卫平(2010). 国企锦标赛激励效应与制约因素研究. *经济学(季刊)*, 9.
- [8] Kale J. R., Ebru R. & Venkateswaran A. (2009). Rank-Order Tournaments and Incentive Alignment: The Effect on Firm Performance. *Journal of Finance*, 64(3).
- [9] Lazear E. P. & Rosen S. (1981). Rank-Order Tournaments As Optimum Labor Contracts. *Journal of Political Economy*, 89(5).
- [10] O'Reilly C. A., Main B. G. & Craystal G. S. (1988). CEO Compensation as Tournament and Social Compensation: A Tale of Two Theories. *Administrative Science Quarterly*, 32(2).
- [11] Rajesh K. A. & Samwick A. A. (1999). The Other Side of the Tradeoff: The Impact of Risk on Executive Compensation. *Journal of Political Economy*, 107(2).
- [12] Shirley M. & Xu L. C. (1998). Information, Incentives, and Commitment: An Empirical Analysis of Contracts between Government and State Enterprises. *Journal of Law, Economics & Organization*, 14(2).

Research on the Incentive Effect of “Government-Imposed Pay Curbs” to Pay Gap in Listed State-Owned Enterprises

Pan Min (Wuhan University)

Liu Xixi (Wuhan University)

Abstract: Using an unbalanced panel data of A-share listed companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchange from 2007 to 2012, this paper examines the incentive effects of pay gap between executives and employees in listed state-owned enterprises and the impacts of “Government-imposed pay curbs” on the incentive effects. The results show that there is an inverted U-shaped relationship between pay gap and the performance in listed state-owned enterprises. When the pay gap is less, enlarging of pay gap will stimulate the executives and the employees to work harder and improve performance, but the incentive effect of pay gap decreases as the pay gap becomes larger. “Government-imposed pay curbs” has no significant influence on the incentive effects of pay gap. Furthermore, pay gap is not significantly related to performance in the state-owned monopoly enterprises and “Government-imposed pay curbs” has no influence on the incentive effect of pay gap in these monopoly enterprises.

Key words: Government-imposed pay curbs; pay gap; incentive effect

■作者地址:潘敏,武汉大学经济与管理学院、武汉大学经济发展研究中心;湖北 武汉 430072。

Email: mpan@whu.edu.cn.

刘希曦,武汉大学经济与管理学院。

■基金项目:国家社会科学基金重点项目(10AZD019)

■责任编辑:刘金波