

公司战略可以解释高管与员工的薪酬差距吗?^①

吴昊旻¹, 墨沈微¹, 孟庆玺^{2*}

(1. 石河子大学经济与管理学院, 石河子 832000; 2. 上海财经大学会计学院, 上海 200433)

摘要: 如何权衡“公平与效率”, 进而设计出有效的薪酬激励契约是保证企业发展的重要问题。文章基于2003年~2014年A股上市公司样本, 从公司战略这一独特视角解释高管与员工形成较大薪酬差距的合理成因。研究结果表明, 公司战略越趋于进攻型, 高管薪酬相对越高, 员工薪酬相对越低, 公司内部高管与员工的薪酬差距也就越大; 相对于中央和地方国有企业, 上述关系在民营企业中表现最为明显。且不同于管理层权力, 公司战略引起的内部高管员工薪酬差距能够显著提升投资效率和经营业绩。研究结论对于客观评价公司内部的高管员工薪酬差距进而优化薪酬管制政策具有一定的参考价值。

关键词: 公司战略; 薪酬差距; 产权性质; 经济后果

中图分类号: F272; F275 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2018)09-0105-13

0 引言

公司内部高管与员工的薪酬差距问题历来都是社会民众和政府关注的焦点。随着内部薪酬差距的逐渐扩大, 政府开始实施一系列收入再分配政策, 甚至直接通过薪酬管制对国有企业高管薪酬进行规范。比如, 2009年下发《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》和2013年批转《关于深化收入分配制度改革的若干意见》。在分析薪酬差距及其管制政策的经济后果之前, 有必要回答一个更为本质的问题, 即究竟什么原因导致了高管与员工之间的薪酬差距? 薪酬差距一定都是缺乏效率的吗?

已有文献对高管员工薪酬差距成因的探讨大多倾向于强调公平的“管理层权力理论”。该理论认为, 管理层可以利用权力自定薪酬^[1]、增加薪酬变动的非对称性^[2]、操纵业绩实现“伪装”或者套取政府补助来攫取超额薪酬^[3], 最终导致员工与其的差距不断扩大。一些研究通过验证企业内

部薪酬差距与经营业绩之间的负向关系支持了这一理论^[4]。然而, 中国经济已经高速发展了40年, 其中收入分配制度对企业经营效率的促进作用有目共睹。特别是随着市场化改革的逐渐深入和公司治理机制的不断完善, 更有理由相信, 高管与员工的薪酬差距至少有相当比例是企业在其生产经营过程中的理性选择。事实上, 每个公司面临的外部环境不同, 竞争战略各异, 相应的薪酬激励机制也往往随之变化^[5-6]。比如, 有研究发现, 企业内部薪酬差距在某些情况下能够提升经营业绩^[7-8]。在众多因素中, 管理学文献尤其强调公司战略的作用, 它不仅体现出企业与外界环境的互动, 而且决定着内部人员的类型、规模与数量结构, 进而影响薪酬的支付对象和支付规模等, 因此是探讨薪酬差距成因的一个关键切入点。综上所述, 本文尝试从公司战略差异的视角探究高管员工薪酬差距形成背后的合理之处。基于中国A股上市公司2003年~2014年的面板数据, 本文实

① 收稿日期: 2017-07-25; 修订日期: 2017-12-17。

基金项目: 国家自然科学基金资助项目(71762025; 71262006); 博士后科学基金面上资助项目(2014M56082); 国家社会科学基金资助项目(14BGL040); 财政部“全国会计领军人才”资助项目; 石河子大学“3152”高层次人才支持计划资助项目。

通讯作者: 孟庆玺(1992—), 男, 安徽太和人, 博士生。Email: mqx@163.sufe.edu.cn

证检验了公司战略与内部高管员工薪酬差距的关系及其经济后果。研究表明,公司战略趋近于进攻型时,高管员工的薪酬差距更大,这是因为此时高管拥有相对更高的薪酬,而员工的薪酬相对更低;区分产权性质之后发现,公司战略与薪酬差距的正向关系在民营企业中表现最为明显,在地方和中央国有企业中则较弱;还发现公司战略引致的高管员工薪酬差距能够显著提升公司经营业绩和投资效率。上述结论不受内生性问题以及变量衡量方式的影响。

本文的贡献如下:1)关于公司战略的经济后果涉及有税收筹划^[9]、内部控制^[10]、报告可理解性^[11]等方面,公司战略与薪酬及其差距的研究则尚处于理论探讨层面,属于规范演绎的范畴,本文则首次提供了公司战略差异与薪酬差距的基本关系及其经济后果的经验证据,是对该学术问题的有益推进。2)在高管员工薪酬差距成因方面,主流文献大多支持“管理层权力理论”,将高管员工薪酬差距视为管理层寻租和公司治理机制不完善的结果,本文则发现高管员工的薪酬差距还源于公司战略的差异,从而为高管员工薪酬差距的合理性提供了部分支持。3)在高管员工薪酬差距的经济后果方面,现有研究一般直接检验高管员工薪酬差距与企业业绩的关系,结论存在分歧,而本文的研究结果提供了这样一种见解,即薪酬差距的不同后果可能是其成因不同所致——管理层权力导致的薪酬差距会降低企业业绩,而公司战略形成的合理薪酬差距却很可能有利于企业业绩,这为理解薪酬差距的经济后果提供了新的方向。

1 文献回顾、理论分析与研究假说

1.1 文献回顾

高管员工薪酬差距的研究通常强调其导致的经济后果^[4,7-8],而较少讨论影响因素。就为数不多的相关文献而言,可以分为微观层面的公司治理和宏观层面的制度环境两类。微观层面,Faleye等^[12]从契约设计视角对高管员工薪酬差距的成因进行了归纳,认为管理层和员工的议价能力决定了其各自的薪酬水平,进而影响二者薪酬差距。其中,影响高管议价能力的有:企业规模、经营绩

效、企业风险和高管权力等。决定员工议价能力的则有:技能专用性、是否有工会以及企业资本密集度等。另有学者提出高管员工薪酬差距是激励机制被扭曲的结果,并进一步提出了管理层权力理论。在外部监督约束机制尚未完善之际,高管作为理性人采取了自定薪酬的行为,从而导致二者薪酬差距的增大。方军雄^[2]就发现,高管会利用谈判的强势地位制造薪酬的非对称性,即当公司增加薪酬时高管薪酬的增幅总是大于普通员工的增幅,而当公司减薪时高管却很少被减薪或者减薪幅度小于普通员工。更有甚者,在外部治理机制缺失的情况下,高管还能利用自身权力,通过盈余操纵来提高自身薪酬,从而拉大与员工的薪酬差距^[3]。宏观层面,高管与员工的薪酬差距同中国企业其他财务行为一样,在很大程度上内生于所处的制度环境^[13]。在产权差异方面,由于国有企业往往承担着解决就业等政策性负担,而民营企业以经济绩效为目标,比较注重工资的激励作用,这使得国有企业的高管员工薪酬差距一般较小^[14]。另外,在市场化水平高的地区,由于政府干预行为较少,公司治理机制相对更加市场化,高管员工的薪酬差距也往往较大。同时,垄断性行业比竞争行业的高管员工薪酬差距更大^[15]。

综上所述,已有文献从两个方面对高管员工薪酬差距的成因进行了解释和讨论。但是,现有研究无法回答“薪酬制度如若只是充斥着无益于企业健康发展的寻租行为,何以支撑中国经济40年的高速增长”这个谜题。事实上,基于制度环境的研究也在暗示,随着市场化改革的逐渐深入和公司治理水平的不断提升,高管员工薪酬差距的增加恰恰是激励效率不断改善的体现。此外,现有研究在检验高管员工薪酬差距与企业业绩的关系时发现了并不一致甚至截然相反的结论,这可能亦是由于其成因不同所致——不合理因素导致的薪酬差距会降低企业业绩,而合理因素带来的薪酬差距则会提高企业业绩。以上争论,需要从新的视角加以研究。

1.2 理论分析与研究假说

从企业的内部契约设计及其生产经营过程出发,本文将重点关注公司战略,这既与现实中公司战略在企业发展过程中的重要地位有关,也得益于管理学经典文献关于公司战略及其配套薪酬激

励契约设计的理论探讨。公司战略作为公司应对内外部环境的总体规划,决定着各个部门的具体经营决策。具体而言,公司战略不仅体现了企业与外界环境的互动,充分显示出自身的主体地位,而且往往决定着内部人员(高管和员工)的需求与数量结构,进而影响薪酬的支付对象和支付规模等具体内容。此外,中国的市场经济体制尚不成熟,宏观经济环境和政府政策处于不断变化之中,公司战略的选择在时间和空间维度上也呈现出较大差异,这为本文的研究提供了良好契机。本文的分析基于 Miles 等^[16]的战略分类,即从激进到保守,依次为进攻型、分析型和防御型3种战略类型。一般来说,公司实施进攻型战略通常要求管理层具有较高的管理水平、快速的反应能力以及市场掌控能力,这往往需要公司进行大量的研发投入、积极策划市场营销和较多的分支机构,此类公司的显著特征是增长迅速且波动剧烈,类似于 Porter^[17]提出的产品差异型战略;实施防御型战略的公司则通常集中于固定的产品市场,通过价格、服务和产品质量保证自身竞争力,基本等同于 Porter^[17]提出的成本领先型战略;处于二者之间的公司战略则被称为分析型战略^②。

根据《公司法》规定,高管主要负责公司的生产经营管理,组织实施公司年度经营计划和投资方案。可见,无论是日常事务,还是决定公司命运的重大战略,都离不开高管的努力^[18-19]。首先,相比于实施防御型战略的公司,实施进攻型战略的公司通常需要管理层具有更高的管理水平、快速的反应能力以及对市场的掌控。管理学界将“匹配”概念引入管理层薪酬研究领域时就指出,管理层薪酬的理论基础是权变理论,即管理层的薪酬要根据企业战略与环境的变化而变。因此,作为公司战略“掌舵者”的高管,在薪酬契约中的议价能力会随着公司战略的进攻型程度增加而“水涨船高”。其次,公司实施进攻型战略时往往涉及重大的投资与研发活动,由此导致公司规模扩张和经营风险快速增加,公司的管理层级增多,经营决策的数量和复杂性也随之增加。所有这些,不仅需要高管投入更多的时间精力,而且使其

面临着更高的失败风险。股东出于对高管时间精力和风险溢价的补偿,会提高其薪酬^[20],进而拉大与员工薪酬的差距,构建能够激励整个团队的薪酬方案。最后,由于高管的日常行为很难得到股东的有效监督,因此很可能与企业目标背离^[21]。为此,股东需要合理的激励手段引导高管行为。由于进攻型战略与防御型战略相比,往往历时较长、不确定性较高,且存在着被竞争对手模仿的风险,股东会想方设法将企业利益与高管利益联系起来,比如实施股权激励。Cheng^[22]认为,薪酬激励可以补偿高管进行研发投入带来的短期收益损失。因此,实施进攻型战略的公司希望其高管能够承担经营风险,在获得额外利润的同时,将给予他们相对更多的薪酬奖励。柴才等^[23]也发现,相对于成本领先战略的公司,实施差异化战略公司的高管薪酬水平显著更高。

相比之下,普通员工的人力资本较低,既不如高管那样稀缺,也很难直接影响和决定公司战略的实施成败,因此在薪酬契约中缺乏议价能力。一般而言,员工薪酬在不违反国家宏观调控的条件下由管理层决定,而高管在自身薪酬增加的同时,一般不会增加员工薪酬或增加的幅度较小,即存在非对称性^[2]。公司高管在实施进攻型战略时,不仅不会主动增加员工薪酬,甚至有可能为了更好地激励员工而支付较低的员工薪酬,保持薪酬差距。比如,给予表现突出的(而非全部)研发人员更高的奖励,将销售人员的底薪下调并同时增加业绩提成,以更好地激励销售人员。此外,高管还会根据企业所面临的财务风险调整对职工的激励,财务风险越大,职工薪酬的增长幅度相对业绩的增长幅度会越小,而实施进攻型战略的公司往往如此。

基于以上分析,本文提出有待检验的核心假设:相对于防御型战略,公司战略越趋于进攻型时,高管员工的薪酬差距更大。

2 样本与变量

2.1 样本选取与数据来源

本文选取2003年~2014年中国A股上市公

② 为了厘清公司战略差异影响高管员工薪酬差距的具体路径,本文不再考虑处于中间状态的分析型战略,而重点讨论进攻型战略相对于防御型战略的情形。

司作为初始样本。2003年国务院国有资产监督管理委员会成立,此后可以准确识别企业的产权性质。本文剔除了金融保险行业、ST、*ST和变量缺失的样本,并对公司层面的连续变量进行上下1%水平的缩尾处理,以消除极端值的干扰。由于计算公司战略需要用到相关变量连续5年的均值(后文详细说明),因此最终得到2007年~2014年7128个公司年度面板数据。本文使用的最终控制人数据来自CCER数据库,其他财务数据均来源于CSMAR数据库,统计分析使用的软件为Stata 14.0。

2.2 变量定义

2.2.1 高管员工薪酬差距(Gap)

和薪酬差距的相关研究一致,考虑到对公平的感知更多地是来自于倍数差异而非绝对值大小^③,本文以公司内部高管与员工的相对薪酬差距作为考察变量,参照刘春和孙亮^[7]、黎文靖和胡玉明^[8]的做法,具体定义如下

$$Gap = \frac{\text{高管平均薪酬 } Comp}{\text{员工平均薪酬 } Wage}$$

其中,高管平均薪酬采用两个指标衡量,分别为高管前三名薪酬的平均值(记为Comp1),以及进一步考虑了股权激励的“高管前三名薪酬的平均值加上高管年末持股价值相对于去年的变化额的平均值”(记为Comp2)。员工平均薪酬Wage等于支付给职工以及为职工所支付的现金减去董事、监事以及高管薪酬年度报酬总额除以扣除高管人数后的员工人数。相应地,高管员工薪酬差距的指标分为记为Gap1和Gap2。

2.2.2 公司战略(STRA)

经典文献对公司战略的划分存在多种方式,如Miles等^[16]根据激进程度将公司战略划分为进攻型、分析型和防御型;著名的战略专家Porter^[17]将公司战略划分为产品差异型、成本领先型和集中型。考虑到Miles等^[16]的分类基本涵盖了已有的主流战略类型,且相对于其他几种只能通过访谈或调查获得的战略类型,此分类能够利用财务数据进行很好的度量^[24]。所以本文采用这一战略分类方式。其优势在于:1)可以避免问卷调查方

法易受被调查人的主观影响;2)现实中的公司战略是不断变化、不断调整的过程,计划好的战略总有一部分随着环境的改变而不可避免的进行调整或根本不予实施^[25],财务数据则可以捕获这一动态变化。

综上所述,本文参照Bentley等^[24]和孙健等^[25]的做法,通过以下6个二级指标来构建、度量公司战略:1)创新投入(研发支出)占销售收入的比重;2)员工人数与销售收入的比值;3)销售收入的历史增长率;4)销售费用和管理费用占销售收入的比重;5)员工人数波动性;6)固定资产净值占总资产比重。具体地,首先,分别取上述6个指标过去5年的均值;其次,对前五个指标在相应的“年度-行业”内从小到大平均分为5组,最小的赋值为0分,次小的赋值为1分,依此类推,最大的赋值为4分。第六个指标的赋值方式恰好相反,即最小的赋值为4分,最大的赋值为0分;最后,对于每一个“公司-年度”样本,将6个二级指标得分相加,得到公司战略的变量STRA。STRA的取值范围为0~24,分值越大,意味着公司战略越趋于进攻型,反之则意味着公司战略趋于保守型。

2.2.3 其他变量

参考已有研究并结合本文的研究内容^[3-4],本文分别从企业财务特征、治理结构两方面选取控制变量。其中,企业财务特征变量包括:盈利能力Roa、规模Size、资产负债率Lev、固定资产比率Tangible、成长机会TobinQ和经营现金流Cfo;治理结构变量包括:第一大股东持股比例Share、董事会规模Director、监事会规模Super及管理层的权力Dual;此外,还选取了年度虚拟变量Year。

2.3 变量的基本统计

表1报告了主要变量的基本统计结果。A组为描述性统计,在样本区间内,不考虑股权激励的薪酬差距Gap1(考虑股权激励的薪酬差距Gap2)平均值为7.4510(15.6034),即高管薪酬约为员工薪酬的7.45倍(15.60倍);公司战略STRA的平均值为11.8663,标准差为3.7698,说明整体上的保守和个体间的差异并存。B组为单变量差

^③ 政府在进行薪酬管制时也基本以相对薪酬为准,比如,中央企业负责人基本年薪将按照上年度在岗职工年平均工资的2倍确定;绩效年薪根据考核结果,不超过负责人基本年薪的2倍。

异性检验 将战略得分由低到高分分为 4 组 ,比较第一组和第四组高管员工薪酬差距在平均值、中位数的差异. 可以看出 ,无论平均值差异检验还是

中位数差异检验 ,相对于实施防御型战略(分值最低组) 的公司 ,偏向进攻型战略(分值最高组) 的公司高管员工薪酬差距更大.

表 1 变量的基本统计

Table 1 Summary description of variables

A 组: 描述性统计						
变量	观测值	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Comp1	712 8	12.887 7	0.771 3	10.944 9	12.903 9	14.860 5
Comp2	712 8	13.017 6	1.034 5	10.841 2	12.934 6	17.231 5
Wage	712 8	11.218 4	0.704 3	9.713 5	11.175 4	13.750 3
Gap1	712 8	7.451 0	7.020 9	0.346 3	5.351 8	42.437 9
Gap2	712 8	15.603 4	50.746 1	0.328 5	5.531 4	435.927 4
STRA	712 8	11.866 3	3.769 8	1.000 0	12.000 0	24.000 0
Roa	712 8	0.032 0	0.053 8	-0.182 9	0.028 1	0.195 4
Size	712 8	22.135 2	1.235 4	19.416 6	22.014 6	25.504 4
Lev	712 8	0.523 7	0.193 8	0.082 8	0.535 6	0.927 4
Tangible	712 8	0.255 1	0.185 7	0.002 3	0.218 0	0.759 5
TobinQ	712 8	1.970 4	1.216 3	0.900 5	1.567 8	7.964 2
Cfo	712 8	0.043 3	0.080 1	-0.203 4	0.041 8	0.264 4
Share	712 8	0.355 6	0.155 3	0.086 3	0.334 3	0.768 0
Director	712 8	2.190 3	0.204 0	1.609 4	2.197 2	2.708 1
Super	712 8	3.978 1	1.212 9	3.000 0	3.000 0	8.000 0
Dual	712 8	0.127 9	0.334 1	0.000 0	0.000 0	1.000 0
B 组: 差异性检验						
变量	第一组均值	第四组均值	均值差异	第一组中位数	第四组中位数	中位数差异
Gap1	6.392 5	8.400 5	-2.008 0***	4.754 9	5.815 6	-1.060 7***
Gap2	10.522 8	24.392 1	-13.869 3***	4.860 5	6.140 6	-1.280 1***

注: 平均值检验为 t 检验方法 ,中位数检验为 z 检验方法; *、** 和 *** 分别表示 10%、5% 和 1% 显著性水平通过检验.

3 实证设计与结果分析

3.1 公司战略与高管员工薪酬差距的基本回归结果

为了研究公司战略对高管员工薪酬差距的影响 ,在步丹璐和王晓艳^[3]、黎文靖和胡玉明^[8]、孙健等^[25]的基础上 构建如下固定效应模型

$$Gap_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 STRA_{i,t} + \sum Control_{i,t-1} + Year_i + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中 i 、 t 分别表示公司和年度; 被解释变量 Gap 为高管员工薪酬差距变量 ,包括不考虑股权激励的高管员工薪酬差距 $Gap1$ 和考虑股权激励的高管员工薪酬差距 $Gap2$ 两种衡量方式; $STRA$ 是对公司战略的度量 ,取值范围为 0 ~ 24 ,数值越大表示公司战略越偏向进攻型 ,反之则越接近于防守

型; $Control$ 为一组控制变量 ,为了避免反向因果问题 ,对所有控制变量作滞后一期处理; $Year$ 为年度变量; μ_i 为公司层面不可观测的固定效应; $\varepsilon_{i,t}$ 为模型的随机干扰项. 根据前文的理论分析和研究假设 ,本文预期 β_1 显著为正.

模型(1) 的回归结果见表 2. 无论是使用不考虑股权激励的薪酬差距 $Gap1$,还是用考虑股权激励的薪酬差距 $Gap2$ 作为被解释变量 ,公司战略 $STRA$ 的回归系数均在 1% 水平下显著为正. 这表明 相对于保守型战略公司 ,实施进攻型战略公司的高管与员工的薪酬差距更大. 此外 ,由于现有文献主要从管理层权力的视角解释高管员工薪酬差距 ,在列 3 和列 4 中进一步加入管理层权力变量 $Dual$ 作为对照. 回归结果表明 ,管理层权力确实会增加高管与员工的薪酬差距($Dual$ 的系数在 10% 水平下显著为正) ,这与现有研究的发现一

致。但即使考虑管理层权力这一因素的影响,公司战略对薪酬差距的解释力依然显著存在(至少保持在1%的显著性水平),本文的假设得到验证。

表2 公司战略与高管员工薪酬差距:基本结果

Table 2 Basic regression between corporates' strategy and CEO-employee pay gap

变量	加入管理层权力变量前		加入管理层权力变量后	
	不考虑股权激励的薪酬差距 Gap1	考虑股权激励的薪酬差距 Gap2	不考虑股权激励的薪酬差距 Gap1	考虑股权激励的薪酬差距 Gap2
	1	2	3	4
<i>STRA</i>	0.149 0*** (3.903 3)	0.867 9*** (3.065 9)	0.151 3*** (3.954 9)	0.888 7*** (3.118 3)
<i>Dual</i>	—	—	0.572 4* (1.847 2)	5.055 6* (1.768 4)
<i>Roa_{i,t-1}</i>	7.975 2*** (4.060 2)	9.032 2 (0.526 3)	7.976 0*** (4.052 0)	9.039 8 (0.528 4)
<i>Size_{i,t-1}</i>	1.079 8*** (3.469 6)	6.374 3* (1.956 2)	1.083 0*** (3.478 6)	6.402 9** (1.963 2)
<i>Tangible_{i,t-1}</i>	-0.491 6 (-0.484 3)	7.772 4 (0.920 0)	-0.423 6 (-0.416 2)	8.372 5 (0.977 8)
<i>TobinQ_{i,t-1}</i>	0.164 5 (1.221 1)	3.543 4*** (2.689 7)	0.164 2 (1.217 1)	3.540 1*** (2.692 4)
<i>Director_{i,t-1}</i>	1.398 0 (1.498 5)	4.705 0 (1.282 1)	1.434 4 (1.539 8)	5.027 0 (1.363 5)
<i>Share_{i,t-1}</i>	0.241 1 (0.141 6)	-10.933 8 (-0.547 9)	0.249 1 (0.146 4)	-10.862 5 (-0.547 9)
<i>Lev_{i,t-1}</i>	0.154 8 (0.147 9)	-18.214 9* (-1.695 0)	0.178 0 (0.170 0)	-18.010 0* (-1.673 2)
<i>Cfo_{i,t-1}</i>	2.150 3** (2.298 2)	0.166 4 (0.023 0)	2.165 3** (2.315 6)	0.299 0 (0.041 3)
<i>Super_{i,t-1}</i>	0.141 2 (0.820 8)	1.323 6 (1.361 4)	0.135 6 (0.784 5)	1.274 4 (1.307 6)
常数项	-22.720 2*** (-3.078 1)	-1.4 × 10 ⁻² ** (-2.010 5)	-22.991 3*** (-3.111 5)	-1.5 × 10 ⁻² ** (-2.037 3)
<i>Year</i> 和 <i>Firm F. E.</i>	是	是	是	是
<i>N</i>	5 514	5 514	5 514	5 514
调整 R ²	0.0350	0.0238	0.0360	0.0250

注:回归结果均为面板数据固定效应的稳健标准误估计,并在公司层面进行聚类;括号内为*t*值;*、**和***分别表示10%、5%和1%显著性水平下通过检验。

由上文可知,相对于防御型战略,实施进攻型战略的公司有着更大的高管员工薪酬差距,但其中的作用机理尚不明晰。比如,公司战略确定以后,高管是否因其地位和人力资本而受到格外激励?为了探究这一问题,本文进一步将模型(1)中的被解释变量分别替换为高管薪酬、员工薪酬重新进行回归,结果如表3所示。*STAR*的回归系数分别显著为正、显著为负。这说明,

相对于保守型战略,实施进攻型战略的公司有着相对更高的高管薪酬和相对更低的员工薪酬。这与理论分析一致:实施进攻型战略过程中,往往伴随着公司规模和经营风险的增大,使得高管在薪酬谈判中相对股东的议价能力提升,薪酬也随之增加;与此同时,员工只是单纯的战略服从者,很难得到和高管同样的薪酬涨幅。

表3 公司战略对高管薪酬、员工薪酬的影响
Table 3 Effects of corporates' strategy on executive compensation and employee wages

变量	不考虑股权激励的高管 平均薪酬 <i>Comp1</i>	考虑股权激励的高管 平均薪酬 <i>Comp2</i>	员工平均薪酬 <i>Wage</i>
	1	2	3
<i>STRA</i>	0.009 2*** (3.131 2)	0.016 0*** (3.260 5)	-0.019 4*** (-4.566 5)
<i>Dual</i>	-0.004 2 (-0.163 6)	0.036 0 (0.748 1)	-0.038 9 (-1.229 2)
控制	是	是	是
<i>N</i>	5 514	5 514	5 514
调整 <i>R</i> ²	0.404 6	0.266 3	0.167 4

注: 回归结果均为面板数据固定效应的稳健标准误估计, 并在公司层面进行聚类; 括号内为 *t* 值; *、** 和 *** 分别表示 10%、5% 和 1% 显著性水平下通过检验。

3.2 稳健性检验

3.2.1 内生性问题

公司战略与高管员工薪酬差距的因果推断可能会受到反向因果、遗漏变量等内生性问题的干扰。对此, 首先使用工具变量进行两阶段回归 (IV-2SLS)。第一步, 选择公司在行业中所处的相对地位(以主营业务收入占行业收入的比重表示)作为公司战略的工具变量^④, 使用此工具变量与公司战略进行第一阶段的回归。一方面, 公司在行业中所处的相对地位取决于行业整体的发展状况, 因此满足工具变量的外生性; 另一方面, 现有研究表明, 公司在行业中所处的相对地位不同, 其选择的战略也往往不同^[26], 满足工具变量的相关性。第二步, 使用第一阶段的拟合值重新进行模型(1)的估计, 即第二阶段回归。结果如表4 A 组列1和列2所示, 仍然支持前文的结论。

其次, 本文使用安慰剂检验。由于公司战略是得分变量, 因此在保证数据概率分布不变的前提下, 为每个观测值的公司战略变量得分进行随机赋值, 本文预期, 如果不存在遗漏变量问题, 则随机赋值后得到的回归结果不显著, 这一思路来自 Cornaggia 等^[27]。结果如表4 A 组列3和列4, 表明不存在重要的遗漏变量。

3.2.2 其他稳健性检验

本文还从以下几个方面进行检验。其一, 公司

战略在短时间内不太可能有颠覆性变化, 因此, 剔除两个连续年度内战略类型发生突变的样本, 重新进行回归。其二, 借鉴孙健等^[25]的做法, 在生成战略得分的基础上, 将分值大于等于18者设置为进攻型战略, 定义变量 *PROS* 为1; 将分值小于等于6的设置防御型战略, 定义变量 *DEFE* 为1。然后, 将此战略虚拟变量代入模型(1)重新进行回归。结果如表4 B 组列1和列2所示。可以看出, 公司战略属于进攻型时, 高管与员工的薪酬差距较大, 而当公司战略属于防御型时, 高管与员工的薪酬差距较小, 与前文结论一致。其三, 参照李健等^[28]的研究, 使用公式“(毛利率+营业费用收入率)/(总资产周转率+销售收入与销售成本比率)”计算得到的数值重新度量公司战略, 该数值越大, 表明公司战略越偏向于差异化(对应进攻型战略), 否则越偏向低成本(对应保守型战略)。结果如表4 B 组列3和列4所示, 未有实质变化。其四, 使用无形资产增量替代研发支出, 重新构建公司战略的指标, 结果没有发生显著变化。其五, 使用剔除养老保险金等社会基本保障费用后的员工薪酬重新计算薪酬差距。限于篇幅, 部分回归结果没有报告。

3.3 基于产权性质的分组检验

产权性质是中国上市公司的典型特征之一,

④ 本文尚未发现“公司战略”工具变量的直接参考文献, 因此进行了尝试。需要说明, 尽管本文提出的工具变量无法做到完全外生, 但相关研究表明, “公司在行业中所处的相对地位”不失为一个相对合理的选择。

国有企业与民营企业经营目标不同、激励模式各异^[11]，更重要的是受到政府薪酬管制的程度也显著不同。研究表明，政府对国有企业的管制降低了高管薪酬业绩敏感性，使得国有企业高管的外部薪酬差距与企业业绩并不存在显著的相关关

系^[8]。那么，公司战略与薪酬差距的关系在不同产权性质的企业中存在差异吗？本文将全部样本分为民营企业、地方国有企业和中央国有企业3类，然后对3个子样本分别进行回归^⑤。

表4 公司战略与高管员工薪酬差距：稳健性检验
Table 4 Corporates' strategy and CEO-employee pay gap: Robust test

A组：内生性问题				
变量	工具变量法		安慰剂检验	
	不考虑股权激励的薪酬差距 Gap1	考虑股权激励的薪酬差距 Gap2	不考虑股权激励的薪酬差距 Gap1	考虑股权激励的薪酬差距 Gap2
	1	2	3	4
STRA	0.479 9 (0.912 5)	4.647 3** (2.265 8)	-0.014 6 (-1.127 7)	-0.072 2 (-0.825 4)
控制	是	是	是	是
N	5 415	5 415	5 514	5 514
调整 R ²	0.246 7	0.296 2	0.029 6	0.021 6
第一阶段 F 值	19.94***			
B组：其他稳健性检验				
变量	生成公司战略类型虚拟变量		重新定义公司战略	
	不考虑股权激励的薪酬差距 Gap1	考虑股权激励的薪酬差距 Gap2	不考虑股权激励的薪酬差距 Gap1	考虑股权激励的薪酬差距 Gap2
	1	2	3	4
STRA	— —	— —	0.199 0* (1.875 9)	0.968 1* (1.861 1)
PROS	1.514 5** (2.341 1)	9.525 5*** (2.696 1)	— —	— —
DEFE	-1.256 4*** (-3.030 0)	-0.554 7 (-0.230 7)	— —	— —
控制	是	是	是	是
N	5 514	5 514	5 514	5 514
调整 R ²	0.162 4	0.071 6	0.157 7	0.068 9

注：1. 回归结果均为面板数据固定效应的稳健标准估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 t 值；*、**和***分别表示 10%、5%和 1%显著性水平下通过检验；2. 为节省篇幅，没有展示其他控制变量的回归结果。

表5 报告了回归结果。不难发现，无论是在民营企业、地方国有企业还是中央国有企业样本中，公司战略对薪酬差距均有影响，但从系数大小来看，在地方国有企业和中央国有企业中，

公司战略对其高管员工薪酬差距的影响相对较小。上述结果在一定程度上表明，公司战略与高管员工薪酬差距的正向关系受到产权性质的影响，企业的市场化程度越高，受到的管制越少，

⑤ 本文对民营企业、地方国有企业和中央国有企业的薪酬差距与公司战略进行了差异性检验。结果表明，民营企业的薪酬差距最大，中央国有企业次之，地方国有企业较小，且差异显著。就公司战略而言，民营企业的战略数值最大，即更偏于进攻型，中央国有企业次之，地方国有企业最小，上述差异也基本显著。限于篇幅，未予报告。

高管员工薪酬差距越能与公司战略更好地契合。

表5 公司战略与高管员工薪酬差距：基于产权性质的分组检验

Table 5 Regression between corporates' strategy and CEO-employee pay gap: The moderating effect of ownership

变量	不考虑股权激励的薪酬差距 Gap1			考虑股权激励的薪酬差距 Gap2		
	民营企业	地方国有企业	中央国有企业	民营企业	地方国有企业	中央国有企业
	1	2	3	4	5	6
STRA	0.2146*** (2.6341)	0.1635*** (3.7491)	0.2010* (1.8002)	2.2186*** (3.8830)	0.2016* (1.8823)	0.4978* (1.8513)
Dual	1.0617 (1.5026)	1.5916** (2.4166)	-0.9740 (-1.0853)	29.0398*** (4.1590)	1.9263 (1.1814)	-2.4329 (-1.1196)
控制	是	是	是	是	是	是
N	1880	2848	786	1880	2848	786
调整 R ²	0.2163	0.1676	0.2979	0.1068	0.0541	0.1334

注：回归结果均为混合 OLS 的稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 t 值；*、** 和 *** 分别表示 10%、5% 和 1% 显著性水平下通过检验。

4 进一步研究：经济后果检验

关于公司内部高管与员工薪酬差距的经济后果，已有研究持有两种完全对立的观点“锦标赛理论(tournament theory)”和“行为理论(behavior theory)”。前者认为较大的薪酬差距能够加剧竞争，提高代理人的努力水平，进而达到激励目标，提升企业业绩^[29-30]；后者综合了社会比较理论、分配偏好理论、组织政治学理论和相对剥削理论，认为当薪酬差距较大时，员工会产生被剥削感，不利于组织内部的工作氛围，最终降低企业业绩。部分学者发现地方国有企业的薪酬差距与业绩显著正相关，并将其归因于薪酬差距扩大带来的高管间锦标赛^[7]；也有文献表明企业内部薪酬差距对产品质量和市场业绩都会产生负面影响。上述矛盾很可能是因为没有考虑薪酬差距的成因所致，本文拟对此进行补充。

为了检验公司战略差异带来的薪酬差距所引致的经济后果，本文设计模型(2)

$$Perf_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 STRA_{i,t} + \beta_2 Gap_{i,t} + \beta_3 STRA_{i,t} \times Gap_{i,t} + \sum Control_{i,t} + Yera_i + \mu_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中下标 i, t 分别表示公司和年度；被解释变量 $Perf$ 为企业业绩，包括经营利润率 OOA 、投资效率

(投资-投资机会敏感性) $Invest - TobinQ$ 和总资产利润率 RoA 3 个指标。解释变量有： $STRA$ 为公司战略变量； Gap 为高管员工薪酬差距变量； $STRA \times Gap$ 为其交乘项； $Control$ 为一组控制变量， $Year$ 为年度虚拟变量， μ_i 为公司层面不可观测的个体固定效应； $\varepsilon_{i,t}$ 为模型的随机干扰项。本文重点关注交乘项 $STRA \times Gap$ 的系数 β_3 ，区别于管理层权力导致的薪酬差距，公司战略差异带来的薪酬差距属于公司应对内外部环境的市场化行为，应该对企业价值发挥正向促进作用，所以预期 β_3 显著为正。

表6 报告了模型(2)的回归结果。可以看到，无论是经营利润率 OOA 还是企业总资产利润率 RoA 作为被解释变量，公司战略与高管员工薪酬差距的交乘项 $STRA \times Gap1$ 和 $STRA \times Gap2$ 的系数均显著为正，当被解释变量为投资效率(投资-投资机会敏感性) $Invest - TobinQ$ 时， $STRA \times Gap1 \times TobinQ_{i,t-1}$ 的系数显著为正， $STRA \times Gap2 \times TobinQ_{i,t-1}$ 的系数不显著但仍为正数。总体而言，不同于管理层权力导致的高管员工薪酬差距的消极作用，公司战略差异导致的高管员工薪酬差距存在正向激励效果，能够提升公司投资效率和经营业绩。

表6 公司战略、高管员工薪酬差距及其经济后果

Table 6 Corporates' strategy, CEO-employee pay gap and the economic outcomes

变 量	经营利润率 <i>OOA</i>		投资效率 <i>Invest - TobinQ</i>		总资产利润率 <i>Roa</i>	
	1	2	3	4	5	6
<i>STRA</i>	0.000 78 *** (3.689 2)	0.001 22 *** (6.477 5)	0.001 28 *** (6.742 6)	0.001 45 *** (8.348 0)	0.000 71 *** (3.839 4)	0.001 06 *** (6.519 2)
<i>Gap1</i>	0.000 10 (0.675 0)	—	0.000 14 (1.315 5)	—	0.000 05 (0.411 7)	—
<i>STRA × Gap1</i>	0.000 06 *** (4.813 9)	—	—	—	0.000 05 *** (4.788 1)	—
<i>Gap2</i>	—	0.000 01 (0.294 4)	—	0.000 05 ** (2.408 4)	—	0.000 01 (0.597 3)
<i>STRA × Gap2</i>	—	0.000 01 *** (5.825 8)	—	—	—	0.000 01 *** (6.076 0)
<i>TobinQ_{i,t-1}</i>	—	—	-0.000 16 (-0.192 5)	0.000 51 (0.746 9)	—	—
<i>STRA × Gap1 × TobinQ_{i,t-1}</i>	—	—	0.000 01 ** (2.182 8)	—	—	—
<i>STRA × Gap2 × TobinQ_{i,t-1}</i>	—	—	—	0.000 00 (1.334 0)	—	—
控制	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	5 514	5 514	5 491	5 491	5 514	5 514
调整 <i>R</i> ²	0.394 66	0.390 47	0.191 15	0.190 35	0.372 69	0.369 87

注：回归结果均为面板数据固定效应的稳健标准误估计，并在公司层面进行聚类；括号内为 *t* 值；*、**和*** 分别表示 10%、5% 和 1% 显著性水平下通过检验。

5 结束语

公司内部广泛存在的高管员工薪酬差距是否可以用管理层权力以及公司治理不完善等之外的其他原因解释？本文从公司战略差异的独特视角对此进行探讨。基于 2003 年~2014 年中国 A 股上市公司样本的实证研究表明，公司战略越趋近于进攻型，高管员工的薪酬差距越大。这是因为，实施进攻型战略的公司提供了相对更高的高管薪酬和相对更低的员工薪酬；区分产权性质之后发现，公司战略与薪酬差距的正向关系在民营企业中表现最为明显，在地方和中央国有企业中较弱；还表明，不同于管理层权力，公司战略差异引致的高管员工薪酬差距能够显著提升公司的经营业绩和投资效率。

本文的政策启示在于，公司内部较大的高管

员工薪酬差距并不总是管理层权力膨胀的结果，而是存在着有待挖掘的其他合理因素。例如，公司战略差异同样会导致高管员工薪酬差距，且实证检验表明，公司战略差异引致的高管员工薪酬差距是合理的，有利于提升公司的经营业绩和投资效率。因此，政府在通过薪酬管制等行政干预手段平衡收入分配中的效率与公平问题时，不应“一刀切”地强调公平，而应该区分各个行业、企业内部薪酬差距产生的深层次原因，在此基础上，既要抑制管理层权力带来的过度自利行为，也要允许甚至鼓励企业结合自身需要设计最优的薪酬契约。事实上，科学、合理的薪酬制度设计也是完善公司治理结构和其运行机制的关键一环，可以助力企业绩效和效率的提升。在推进产业结构调整、深化国企改革、着力培育具有持续创新能力和战略引领能力企业的经济新常态下，本文的发现具有重要意义。

参考文献:

- [1]权小锋,吴世农,文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J]. 经济研究,2010,45(11): 73-87.
Quan Xiaofeng, Wu Shinong, Wen Fang. Managerial power, private income and compensation rigging[J]. Economic Research Journal, 2010, 45(11): 73-87. (in Chinese)
- [2]方军雄. 高管权力与企业薪酬变动的非对称性[J]. 经济研究,2011,46(4): 107-120.
Fang Junxiong. The asymmetry of executive power and the change of enterprise salary[J]. Economic Research Journal, 2011, 46(4): 107-120. (in Chinese)
- [3]步丹璐,王晓艳. 政府补助、软约束与薪酬差距[J]. 南开管理评论,2014,17(2): 23-33.
Bu Danlu, Wang Xiaoyan. Subsidy, soft constraint and pay gap[J]. Nankai Business Review, 2014, 17(2): 23-33. (in Chinese)
- [4]卢锐. 管理层权力、薪酬差距与绩效[J]. 南方经济,2007,(7): 60-70.
Lu Rui. Managerial power, compensation gap and performance[J]. South Economy, 2007, (7): 60-70. (in Chinese)
- [5]Shen W, Gentry R J, Tosi Jr H L. The impact of pay on CEO turnover: A test of two perspectives[J]. Journal of Business Research, 2010, 63(7): 729-734.
- [6]方军雄. 高管超额薪酬与公司治理决策[J]. 管理世界,2012,(11): 144-155.
Fang Junxiong. Top executive compensation and corporate governance decision[J]. Management World, 2012, (11): 144-155. (in Chinese)
- [7]刘春,孙亮. 薪酬差距与企业绩效: 来自国企上市企业的经验证据[J]. 南开管理评论,2010,13(2): 30-39.
Liu Chun, Sun Liang. A study on relation of salary difference and firm performance: Evidence from state-owned enterprises[J]. Nankai Business Review, 2010, 13(2): 30-39. (in Chinese)
- [8]黎文靖,胡玉明. 国企内部薪酬差距激励了谁? [J]. 经济研究,2012,47(12): 125-136.
Li Wenjing, Hu Yuming. Who is encouraged by pay dispersion in state-owned enterprises? [J]. Economic Research Journal, 2012, 47(12): 125-136. (in Chinese)
- [9]Higgins D, Omer T C, Philips J D. The influence of a firm's business strategy on its tax aggressiveness[J]. Contemporary Accounting Research, 2015, 32(2): 674-702.
- [10]Bentley-Goode K A, Newton N J, Thompson A M. Business strategy, internal control over financial reporting, and audit reporting quality[J]. Auditing: A Journal of Practice and Theory, 2017, 36(4): 49-59.
- [11]Lim K Y, Chalmers K, Hanlon D. The influence of business strategy on annual report readability[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2018, 37(1): 65-81.
- [12]Faleye O, Reis E, Venkateswaran A. The determinants and effects of CEO-employee pay ratios[J]. Journal of Banking and Finance, 2013, 37(8): 3258-3272.
- [13]Wong T J. Corporate governance research on listed firms in China: Institution, governance and accountability[J]. Foundations and Trends in Accounting, 2016, 9(4): 259-326.
- [14]陆正飞,王雄元,张鹏. 国有企业支付了更高的职工工资吗? [J]. 经济研究,2012,47(3): 28-39.
Lu Zhengfei, Wang Xiongyuan, Zhang Peng. Do Chinese state-owned enterprises pay higher wage? [J]. Economic Research Journal, 2012, 47(3): 28-39. (in Chinese)
- [15]陈震,丁忠明. 基于管理层权力理论的垄断企业高管薪酬研究[J]. 中国工业经济,2011,(9): 119-129.
Chen Zhen, Ding Zhongming. Research on executive compensation of monopoly enterprises based on management power theory[J]. China Industrial Economics, 2011, (9): 119-129. (in Chinese)

- [16] Miles R E , Snow C C , Meyer A D , et al. Organizational Strategy , Structure , and Process [M]. New York: McGraw-Hill , 1978: 546 – 562.
- [17] Porter M E. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors [M]. New York: free press , 1980.
- [18] 陈冬华 , 范从来 , 沈永建. 高管与员工: 激励有效性之比较与互动 [J]. 管理世界 , 2015 , (5): 160 – 171.
Chen Donghua , Fan Conglai , Shen Yongjian. Executives and employees: Comparison and interaction of incentive effectiveness [J]. Management World , 2015 , (5): 160 – 171. (in Chinese)
- [19] 夏 宁 , 董 艳. 高管薪酬、员工薪酬与公司的成长性——基于中国中小上市公司的经验数据 [J]. 会计研究 , 2014 , (9): 89 – 95.
Xia Ning , Dong Yan. Executive compensation , employee compensation and corporate growth: Based on listed SMEs in China empirical data [J]. Accounting Research , 2014 , (9): 89 – 95. (in Chinese)
- [20] 陈 闯 , 张 岩 , 吴晓晖. 风险投资、创始人与高管薪酬——多边代理视角 [J]. 管理科学学报 , 2017 , 20(6): 78 – 88.
Chen Chuang , Zhang Yan , Wu Xiaohui. Venture capital , founder and top management compensation: A view from multiple agency theory [J]. Journal of Management Sciences in China , 2017 , 20(6): 78 – 88. (in Chinese)
- [21] Jensen M C , Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior , agency costs and ownership structure [J]. Social Science Electronic Publishing , 1976 , 3(4): 305 – 360.
- [22] Cheng S J. R&D expenditures and CEO compensation [J]. The Accounting Review , 2004 , 79 (2): 305 – 328.
- [23] 柴 才 , 黄世忠 , 叶钦华. 竞争战略、高管薪酬激励与公司业绩——基于三种薪酬激励视角下的经验研究 [J]. 会计研究 , 2017 , (6): 45 – 52.
Chai Cai , Huang Shizhong , Ye Qinhua. Competitive strategy , executive compensation motivation and corporate performance: Empirical study based on three kinds of compensation incentives [J]. Accounting Research , 2017 , (6): 45 – 52. (in Chinese)
- [24] Bentley K A , Omer T C , Sharp N Y. Business strategy , financial reporting irregularities , and audit effort [J]. Contemporary Accounting Research , 2013 , 30(2): 780 – 817.
- [25] 孙 健 , 王百强 , 曹 丰 , 等. 企业竞争战略影响盈余管理吗? [J]. 管理世界 , 2016 , (3): 160 – 169.
Sun Jian , Wang Baiqiang , Cao Feng , et al. Does enterprise competitive strategy affect earnings management? [J]. Management World , 2016 , (3): 160 – 169. (in Chinese)
- [26] 田志龙 , 李春荣 , 蒋 倩 , 等. 中国汽车市场弱势后入者的经营战略——基于对吉利、奇瑞、华晨、比亚迪和哈飞等华系汽车的案例分析 [J]. 管理世界 , 2010 , (8): 139 – 152.
Tian Zhilong , Li Chunrong , Jiang Qian , et al. The operation strategy of the weak late comers in China's auto markets: A study based on the cases of China's auto companies such as Jili , Qirui , Huachen , BYD and Hafei [J]. Management World , 2010 , (8): 139 – 152. (in Chinese)
- [27] Cornaggia J , Mao Y , Tian X , et al. Does banking competition affect innovation? [J]. Journal of Financial Economics , 2015 , 115(1): 189 – 209.
- [28] 李 健 , 陈传明 , 孙俊华. 企业家政治关联、竞争战略选择与企业价值——基于上市公司动态面板数据的实证研究 [J]. 南开管理评论 , 2012 , 15(6): 147 – 157.
Li Jian , Chen Chuanming , Sun Junhua. The entrepreneur's political connection , choice of competitive strategy and enterprise value: An empirical study based on the dynamic panel data of listed company [J]. Nankai Business Review , 2012 , 15 (6): 147 – 157. (in Chinese)
- [29] Lazear E P , Rosen S. Rank-order tournaments as optimum labor contracts [J]. Journal of Political Economy , 1981 , 89 (5): 841 – 864.

[30]孔东民,徐茗丽,孔高文. 企业内部薪酬差距与创新[J]. 经济研究,2017,52(10): 144-157.

Kong Dongmin, Xu Mingli, Kong Gaowen. Pay gap and firm innovation in China[J]. Economic Research Journal, 2017, 52(10): 144-157. (in Chinese)

Is the corporate strategy responsible for the CEO-employee pay gap?

WU Hao-min¹, MO Shen-wei¹, MENG Qing-xi^{2*}

1. School of Economics and Management, Shihezi University, Shihezi 832000, China;

2. School of Accountancy, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China

Abstract: It is vital for enterprises to design effective incentive contracts, with fairness and efficiency balanced, to make full use of the human capital they possess. Choosing the A-share listed firms in China from 2003 to 2014 as the sample, the paper empirically studies corporate strategy and its influence on the pay gap between chief executive officers and rank-and-file employees. The results show that: the more offensive a company's strategy is, the more likely it pays higher executive pays and lower rank-and-file employee wages, thus resulting a larger CEO-employee pay gap; the relationship between corporate strategy and CEO-employee pay gap is more significant in private enterprises than in local and central state-owned enterprises. After a further examination, it is found that the CEO-employee pay gap caused by the differences in strategies could promote a firm's investment efficiency and performance. The results are of some reference value to objectively evaluate the CEO-employee pay gap and optimize the compensation control policy in China.

Key words: corporate strategy; pay gap; ownership; economic outcomes