

# 高管团队内薪酬差距与企业绩效\*

——顾客需求不确定性与企业成长性的双重视角

李倩 焦豪

(北京师范大学经济与工商管理学院,北京 100875)



**内容提要:**设置合理的薪酬差距是激励高管团队的重要手段,也是现代公司治理体系的重要内容构成。合理的薪酬差距能够充分发挥激励作用,促进委托人和代理人的利益一致,降低监督成本,提高高管团队努力程度,增强企业创新与变革能力,进而实现可持续发展。本文选择2011—2016年沪深两市A股制造业企业为研究样本,对高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响进行研究,并探究企业外部顾客需求不确定性和内部自身成长性对二者关系的调节效应。研究发现:高管团队内薪酬差距与企业绩效之间为倒U型的曲线关系,即随着高管团队内薪酬差距的增大,企业绩效先增加后降低;顾客需求不确定性正向调节二者之间的关系,随着顾客需求不确定性程度的提高,高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的倒U型关系会得到加强;企业成长性同样正向调节二者之间的关系,随着企业成长性的提高,高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的倒U型关系会得到加强。进一步研究表明,不同所有制结构、治理水平和企业规模中,高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响表现出一定的异质性。本研究丰富了薪酬差距与企业绩效之间关系的研究,对企业完善薪酬制度,确定合理的薪酬差距,进而促进企业获取长期竞争优势具有一定的实践意义。

**关键词:** 高管团队 薪酬差距 顾客需求不确定性 企业成长性 企业绩效

**中图分类号:**F270 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2021)06—0053—16

## 一、引言

薪酬是体现个人能力与价值的最直接方式。除了薪酬结构和薪酬水平之外,企业内部不同层级、岗位、工作性质员工之间的薪酬存在差距,这种垂直薪酬差距是一种有效可行的激励方式(Messersmith等,2017)<sup>[1]</sup>。作为一类高度异质化的群体(阮傲等,2019)<sup>[2]</sup>,高管团队具有职务与层级的差异,其中,CEO作为公司的代表,主要负责战略决策,非CEO高管在高层管理团队中的目标是协助CEO实施商业计划,推动公司的顺利运作(Zhang等,2020)<sup>[3]</sup>。因此,从职能的定位来看,高管团队内CEO与非CEO高管的薪酬理应存在一定的差距。事实上,在企业中CEO与其他高管的薪酬差距是客观存在的。薪酬差距会使高管产生被剥削感、抑制合作,也能够塑造竞争氛围,提高工作积极性,目前理论界对于薪酬差距作用效果的结论还存在诸多分歧。加上随着经济发展水平与生活质量的提高,公司为争夺人才、获得持续竞争力,给予核心高管超高水平的薪酬,企业内部薪酬差距不断拉大,企业内部尤其是高管团队内薪酬差距引起了广泛关注。作为一种薪酬管理手

收稿日期:2020-12-17

\* 基金项目:北京市社会科学基金重点研究项目“北京产业数字化升级的微观实现机制研究”(20GLA073)。

作者简介:李倩,女,博士后,管理学博士,研究领域是战略管理、创新与创业管理,电子邮箱:liqianshiny@126.com;焦豪,男,教授,博士生导师,研究领域是战略管理、创新与创业管理,电子邮箱:haojiao@bnu.edu.cn。通讯作者:焦豪。

段,高管团队内薪酬差距是不是越大越好呢?

目前有关高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的研究还未达成一致。主要有三类观点:支持锦标赛理论的学者认为高管团队内薪酬差距能够激励高管提高工作努力水平,从而对企业绩效产生积极的促进作用(李绍龙等,2012<sup>[4]</sup>;盛明泉等,2017<sup>[5]</sup>等);支持行为理论的学者则认为高管团队内薪酬差距会导致高管产生不公平感、被剥削感,工作相对满意度与努力水平降低,不利于企业协作需要,从而对企业绩效产生不利影响(Siegel和Hambrick,2005<sup>[6]</sup>;钟熙等,2019<sup>[7]</sup>等);还有学者提出锦标赛理论与行为理论均适用,薪酬差距与企业绩效之间并非简单的线性关系,而是倒U型关系。但这些研究中涉及到的薪酬差距类型各不相同,主要有CEO个体薪酬与高管团队内其他成员薪酬之间的差距、职工最高最低工资之间的差距等(陈丁等,2019<sup>[8]</sup>;Yang和Klaas,2011<sup>[9]</sup>;魏旭和张川川,2013<sup>[10]</sup>)。本文研究的是高管团队内薪酬差距,这一差距并不仅仅局限于CEO个体与其他高管之间的薪酬差距,而是企业内部核心高管/经理层与其他非核心高管/经理层薪酬之间的差距。且已有研究仅对薪酬差距与企业绩效之间的倒U型关系进行探索(朱清香和白雪敏,2013<sup>[11]</sup>;刘春旭和丁鹏,2018<sup>[12]</sup>),关于二者之间倒U形曲线关系适用条件的研究相对缺乏。

鉴于现有的研究缺口,本研究对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系展开研究,以及从企业内外部情境因素双重角度,引入企业面临的顾客需求不确定性和企业成长性因素,对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的适用条件展开研究。基于以上理论与现实背景,本研究可能的贡献体现在:第一,丰富了高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的研究。以往研究更多地是仅基于锦标赛理论或者行为理论对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的单向线性关系展开研究。本研究则是基于锦标赛理论与行为理论相结合的角度,采用一个整合的框架,对二者之间的曲线关系展开研究。第二,丰富了高管团队内薪酬差距与企业绩效之间曲线关系边界条件的研究。已有研究大多将高管团队内薪酬差距与企业绩效关系的探讨置于“真空”之中,或者仅关注某些因素对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间线性关系的调节,忽视了二者之间曲线关系的边界条件。本研究基于顾客需求不确定性与企业成长性双重视角研究高管团队内薪酬差距与企业绩效之间曲线关系的边界条件,丰富了高管团队内薪酬差距与企业绩效之间曲线关系调节机制的研究。

## 二、文献综述与研究假设

### 1. 高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的研究

企业绩效是企业经营状况、盈利能力、发展水平、竞争实力以及治理体系等的重要外在体现。作为企业薪酬结构设计的组成部分,高管团队内薪酬差距是影响企业绩效的一个重要因素。目前关于高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的研究还未达成一致,主要得出了三种结论:正相关关系、负相关关系以及倒U型关系。

一是认为高管团队内薪酬差距与企业绩效之间是正相关关系的研究,主要是基于锦标赛理论展开的。他们认为随着监督难度的增大,薪酬差距的存在有助于降低监督成本,提高代理人(管理者)的工作热情与积极性,充分发挥激励作用,进而有利于企业绩效的提高,保障委托人(股东)的利益。如Eriksson(1999)<sup>[13]</sup>研究发现,管理层薪酬水平的差异与企业绩效正相关,薪酬差距的扩大有利于企业绩效的提高。Lallemand等(2004)<sup>[14]</sup>的实证结果支持了工资不平等与企业绩效之间存在着显著而积极关系的结论。He和Fang(2016)<sup>[15]</sup>发现高管薪酬差距与公司绩效正相关,且非国有企业高管薪酬差距与企业绩效之间的正相关关系强于国有企业,发达地区企业高管薪酬差距与企业绩效之间的正相关关系强于非发达地区。林浚清等(2003)<sup>[16]</sup>、鲁海帆(2007)<sup>[17]</sup>、

周权雄和朱卫平(2010)<sup>[18]</sup>、孙慧和任鸽(2020)<sup>[19]</sup>等研究都发现,我国企业中高管团队内薪酬差距与企业绩效之间为显著正相关关系,薪酬差距越大,企业绩效越高,表明锦标赛理论在我国企业中是适用的。

二是认为高管团队内薪酬差距与企业绩效之间是负相关关系的研究,主要是基于行为理论展开的。行为理论更加强调的是公平和合作,这种研究视角的学者认为企业内部员工(包括管理者)更加关注公平感,随着不同层级薪酬差距的拉大,通过比较,管理者内心的不公平感加强,会产生被剥削感、受压迫感,导致其努力水平、工作热情与积极性降低,影响高管之间的协作积极性,从而不利于企业绩效的提高。如 Siegel 和 Hambrick(2005)<sup>[6]</sup>认为薪酬差距的好处取决于协作需要和任务互依性,实证研究发现较大的高管团队内薪酬差距不利于高管内部的合作,进而对企业绩效产生负面影响。张正堂和李欣(2007)<sup>[20]</sup>研究发现,高层管理团队核心成员间薪酬差距与企业绩效负相关,与行为理论的预期相一致。Wu 等(2011)<sup>[21]</sup>研究发现,薪酬不平等会削弱高管团队任期多元化、教育背景多元化对组织变革的积极影响,导致高管团队内竞争、不利于团队效率的提高。Byun(2014)<sup>[22]</sup>发现偏离正常的高管薪酬差距与公司业绩恶化和更高频率的高管更替有关。

三是认为高管团队内薪酬差距与企业绩效之间呈倒 U 型关系。也就是说,在一定范围内加大薪酬差距有助于企业绩效的提升,超过一定范围、过大的薪酬差距产生的激励作用下降则会导致企业绩效的降低。作为企业绩效的预测指标,锦标赛理论与行为理论有一个平衡点,二者是互补的,任何一个理论都不能单独解释全部(Henderson 和 Fredrickson, 2001)<sup>[23]</sup>。如 Yang 和 Klaas(2011)<sup>[9]</sup>通过对韩国企业的调查数据进行分析,发现薪酬差距与企业财务绩效之间具有倒 U 型的曲线关系。陈丁等(2019)<sup>[8]</sup>研究发现,管理者的薪酬差距与企业绩效间呈倒 U 型关系。这表明企业主管团队内薪酬差距与绩效之间的关系不能单纯用锦标赛理论或行为理论来解释,当薪酬差距处在倒 U 型曲线拐点左边时,锦标赛理论成立;而当薪酬差距增大到拐点右边时,行为理论成立,这两个理论在不同情形、环境、条件下均适用。

本文认为高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系比较复杂,并非简单的线性关系,比较认同二者之间是非线性倒 U 型关系这一观点。从锦标赛理论和行为理论整合的视角来看,高管团队内薪酬差距在扩大的过程中会导致企业绩效先提升后下降。当薪酬差距小于拐点时,随着差距的增加,此时锦标赛理论发挥主要激励作用,有助于企业绩效的提高;当薪酬差距大于拐点时,随着差距的增加,此时行为理论发挥主要作用,不公平感、抱怨情绪开始产生,不利于工作积极性与团队合作,从而导致企业绩效降低。因此,本文提出研究假设:

H<sub>1</sub>: 高管团队内薪酬差距与企业绩效之间为倒 U 型关系,即随着薪酬差距的增大,企业绩效先提高后降低。

## 2. 顾客需求不确定性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的影响

薪酬差距的激励或者约束作用会受到运用环境和条件的影响,不同运用环境与条件下,发挥作用的效果不同。在研究高管团队内薪酬差距与企业绩效二者之间关系时,需要关注情境因素,否则会导致结果的不稳定甚至逻辑上的谬误。

已有研究更多地是关注风险这一情境因素对于企业内部薪酬差距与企业绩效之间线性关系的调节。鲁海帆(2011)<sup>[24]</sup>指出,在风险水平较高的情况下,随着风险的进一步提高,拉大薪酬差距对公司业绩产生积极的正向影响;曹慧和张颖昆(2015)<sup>[25]</sup>提出,由于企业面临着不同程度的风险,需要增强对风险的关注程度,如果忽略风险的调节作用则极有可能导致研究结果失真;廖理等(2009)<sup>[26]</sup>研究发现,晋升激励在高经营风险环境中更加有效。也就是说,公司的经营风险越高,晋升激励机制越能发挥作用,其激励效应越明显。因为高管为了取得竞赛胜利,获得晋升、获取更高

的薪酬,会努力发挥经营才能,完善治理机制,提升企业业绩;而且,不同层级之间薪酬差距越大,这种激励作用越强,对企业绩效的积极影响就越大。因此,企业在设计高管薪酬制度体系时,需要充分考虑各种风险因素(宋清华和曲良波,2011)<sup>[27]</sup>,完善薪酬结构,最大化发挥薪酬差距的积极效应。

顾客需求的变化作为企业面临的重要情境因素,是企业面临的外部风险之一。顾客需求不确定性会导致企业产品和服务与顾客需求变化不匹配,供给与销量不平衡,企业的研发投入、人力成本与产品和服务收益不对等,这会给企业带来极大的风险。不仅会破坏企业的资金流安全,甚至会导致企业陷入严重的债务危机(李贺和张玉林,2014)<sup>[28]</sup>。因此,企业应该充分关注顾客需求的变化,直面可能出现的企业产品和服务与顾客需求不匹配的风险,进行严格的风险管理。市场中各种风险的存在往往不利于企业发展,不利于企业内部薪酬结构的改善,不利于企业绩效的提高。但是也有研究发现,随着企业风险程度的增大,企业应进一步拉大高管团队内薪酬差距,以充分发挥对高管的激励作用(张正堂,2007)<sup>[29]</sup>。

顾客需求不确定性作为企业面临的一种风险因素,主要是通过以下方式对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系产生影响:第一,从管理者自身的努力程度角度来看,管理者的业绩评价受自身努力程度和外部不确定性因素的影响,随着顾客需求不确定性的增加,这种外部不确定性将会在很大程度上影响管理者的业绩评价,降低业绩衡量的准确性(陈震,2012)<sup>[30]</sup>。此时拉大高管团队内薪酬差距能够激发管理者忽略影响业绩评估的因素,克服随机性、不确定性的影响,大幅度提高努力程度,带领企业应对风险,争取获得竞赛胜利,进而有助于企业绩效水平的提升。第二,从管理者晋升激励角度看,高管团队内薪酬差距是不同职位层级高管之间薪酬的差额,获得竞赛胜利除了能够获得高额的薪酬增长,满足其物质需要外,还往往意味着职位的晋升。高风险情境下,管理者获得晋升激励,职级的提高不仅能够满足高管的财富积累需要,而且还可以充当企业拯救者的角色,能够满足高管的权力与尊重需要,获得一定的社会地位,实现自身价值,从而有助于企业绩效水平的提升。第三,从委托代理角度来看,企业面临的各种风险会影响委托人对代理人的监督,风险越高,越难以观测代理人的行为,此时拉大薪酬差距有利于降低监控成本,激励代理人行为,保证二者之间的利益一致性,激励高管为了获得晋升以及较高的薪酬增长而努力。第四,从外部环境角度来看,在企业面临顾客需求不确定性程度高、已有产品与顾客需求不相匹配时,企业将会经营困难、步履维艰。为了维系企业发展,增强抵御外部风险的能力,薪酬差距适度的高管团队更加能够互相信任、密切协作,激励团队人力资本发挥优势,有助于克服动荡恶劣环境给企业带来的不良影响(朱仁宏等,2020)<sup>[31]</sup>。当高管团队内薪酬差距过小或者过大时,激励作用难以发挥,高管积极性不高,工作消极,影响团队凝聚力(董维维和潘金晶,2020)<sup>[32]</sup>,或者过于激进,制定不符合企业现状的冒险性战略,不利于企业应对动荡复杂的环境,甚至带来企业绩效的下降。因此,本文提出研究假设:

H<sub>2</sub>:顾客需求不确定性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系起到显著的正向调节作用,即顾客需求不确定性程度越高,高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的倒U型关系越强。

### 3. 企业成长性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的影响

企业成长性是指企业的成长和发展能力。高成长性的企业往往表现为收益高、资源充足、竞争力强等;低成长性的企业则表现为收益较低、资源匮乏、竞争力较弱等。目前有关企业成长性对薪酬差距与企业绩效之间关系调节的研究较少。根据锦标赛理论,外部环境越是不确定、公司规模越大、成长性越好以及高层管理人员变动强度越大,有效激励机制就越倾向于锦标赛(林浚清等,2003)<sup>[16]</sup>。因此,在不同成长性企业中,高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响会有所差异,成长

性越高,越有利于发挥薪酬差距对企业绩效的积极作用。但是,也有研究表明,高成长性企业中高管薪酬差距与创新投入之间的负相关关系会进一步增强,在低成长性企业中高管薪酬差距反而有利于企业的创新投入(陈辉等,2017)<sup>[33]</sup>。

企业成长性主要通过以下方式对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系产生影响:第一,企业高成长性往往与较高的治理水平相匹配。有研究发现,有效的公司治理能够进一步加强绩效水平与薪酬差距的正相关关系(Lee等,2008)<sup>[34]</sup>,这是因为随着公司治理水平的提高、治理结构的完善,能够有效减少委托人与代理人目标不一致现象的发生,委托人通过参与高管团队各项决策制定过程,督促高管做出有利于企业发展的决策。这种情况下,委托人更愿意将拉大高管团队内薪酬差距作为一种激励手段,用来促进企业绩效水平的提高。第二,成长性越高的企业越有活力,内部晋升系统越完善,越能够为高管晋升提供岗位和渠道。不同层级之间的薪酬差距意味着职位晋升,竞赛中的获胜者能够获得晋升到高一级职位的薪酬增长。这种激励作用的有效性受激励强度和晋升可能性的影响(缪毅和胡奕明,2014)<sup>[35]</sup>,当企业内部高管晋升的可能性较大、晋升需要容易得到满足时,扩大薪酬差距能形成对高管的有效激励,从而促进企业绩效的提升。第三,从管理者面临的内部心理风险角度来看,成长性越高的企业,其管理者对未来的不确定性预期越高,不确定性偏好将会影响管理者的判断和所采取的行为(McMullen和Shepherd,2006)<sup>[36]</sup>。拉大高管团队内薪酬差距,有助于激励管理者积极应对不确定性,提高不确定环境下管理者的决策综合性,识别创新机会,提升创新强度(汪丽等,2012)<sup>[37]</sup>,进而有助于企业绩效的提升。第四,企业成长性越高,制定合适的战略与方向对于企业未来愈加重要。企业的战略方向是由高管团队通过制定战略决策来决定(孙凯等,2019)<sup>[38]</sup>,CEO的决策制定会受薪酬不平等程度的影响(Lee等,2019)<sup>[39]</sup>,薪酬差距过大或者过小都会导致薪酬不公平感,降低工作积极性,不利于高管做出恰当的战略规划,甚至在激烈的竞争中不能及时察觉问题,迅速、有效地调整战略。当薪酬差距适度时,高管的不公平感消失,团队成员之间能够密切协作,敏锐洞察、把握市场动向,优化资源配置,动态调整战略规划,提高决策质量,进而有助于企业绩效的提升。因此,本文提出研究假设:

H<sub>3</sub>:企业成长性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系起到显著的正向调节作用,即企业成长性越高,高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的倒U型关系越强。

### 三、研究设计

#### 1. 样本选择与数据来源

本文选取2011—2016年沪深两市A股制造业上市公司为研究样本。样本选取过程中剔除了以下公司:ST、\*ST公司,高管团队内薪酬差距为零、为负的公司,通过各种手段查找仍然无法获得缺失数据的公司。所需数据来自CSMAR数据库和Wind数据库。对于部分缺失的数据主要是从新浪财经网以及巨潮资讯网公布的上市公司年报中手工搜集所得。最终得到8048个数据观测值。且为避免受极端值的影响,对连续变量进行了双侧1%的缩尾处理。

#### 2. 变量测度

(1)解释变量。本文的高管团队成员包括董事长、(副)总裁、(副)总经理、总经理助理、董事会秘书、董事、监事、职能部门总监等高级经理人员。高管团队内薪酬差距(*gap*)并非CEO个体与其他高管之间的薪酬差距,而是指企业内部核心高管/经理层与其他高管/非经理层薪酬水平的差距。由于我国企业年报中并未单独披露核心高管/经理层的薪酬总额,本文结合数据的可获得性以及我国企业实际情况,参照大部分学者的做法,用薪酬前三名的高管/监事/董事来代表企业的核心高管层,将其与其他高管区分开(刘春和孙亮,2010<sup>[40]</sup>;王建军和刘红霞,2015<sup>[41]</sup>)。用前三名高管/监事/董事的平均薪酬与其他高管平均薪酬的差距来代表高管团队内部的薪酬差距。高管团队

内薪酬差距有绝对差距和相对差距两种衡量方式,实证分析部分采用高管团队内绝对薪酬差距来衡量,稳健性检验部分采用相对薪酬差距进行衡量。具体计算公式为:

高管团队内部薪酬绝对差距 =  $\ln(\text{前三名高管/监事/董事的平均薪酬} - \text{全体高管薪酬扣除前三名高管/监事/董事薪酬的平均值})$

高管团队内部薪酬相对差距 =  $(\text{前三名高管/监事/董事的平均薪酬}) \div (\text{全体高管薪酬扣除前三名高管/监事/董事薪酬的平均值})$

(2)被解释变量。企业绩效(*performance*)有多种衡量方式,主要有总资产收益率(*roa*)、净资产收益率(*roe*)等财务指标以及每股收益(*eps*)、托宾 Q 值等市场指标(郑若娟和陶野,2012)<sup>[42]</sup>。借鉴已有研究(朱焱和张孟昌,2013<sup>[43]</sup>;Bhat 等,2018<sup>[44]</sup>),托宾 Q 值能够更好地体现企业价值增长、市场表现以及长期业绩。因此本文选择用市场指标托宾 Q 值衡量企业绩效。

(3)调节变量。顾客需求不确定性(*uncertainty*)是指市场中顾客的需求具有很大的变动性,企业所设计、生产、提供的产品和服务往往与顾客需求变化不匹配,这一过程中企业的研发投入大、生产周期长,而最终的产品和服务却不能给企业带来与之相匹配的收益。顾客需求不确定性是企业在外部市场中面临的一种重要风险。借鉴已有学者的做法,选择用系统风险数据  $\beta$  系数来衡量企业顾客需求不确定性程度, $\beta$  系数越大,说明顾客需求不确定性程度越高,企业在市场中面临的风险越大。该系数是类似研究中应用最频繁的指标(张敏和黄继承,2009)<sup>[45]</sup>。系统风险指的是公司股价变动数可被整体市场变异解释的部分,能够体现出市场的变动性、不确定性(张正堂,2007)<sup>[29]</sup>。 $\beta$  系数的具体计算公式为:

$$\beta_a = \frac{\text{cov}(r_a, r_m)}{\sigma_m^2}$$

其中,  $\text{cov}(r_a, r_m)$  为证券 *a* 的收益与市场收益的协方差,  $\sigma_m^2$  为市场收益的方差。

企业成长性(*growth*)是指企业的成长和发展能力,表现为企业资产总额、利润水平、竞争实力、持续发展能力等的增强或者减弱。企业成长性有着不同的衡量方法与指标。总资产增长率反映了企业资产规模的增长情况,是体现企业成长性的一个重要指标。一般来说,企业总资产增长率越高,说明企业一定时期内经营规模/扩张速度增快、资产增长情况提高。因此本文选择用总资产增长率来衡量企业成长性。

(4)控制变量。基于研究规范性,根据已有文献(章琳一,2019<sup>[46]</sup>;宋林等,2019<sup>[47]</sup>;陈文强,2018<sup>[48]</sup>),本文引入了股权集中度(*h10*)、独董比例(*outside*)、两职合一(*dual*)、资产负债率(*ratio*)、企业年龄(*age*)、企业规模(*lnsize*)、股权性质(*soe*)以及年份(*year*)虚拟变量等 8 个变量作为控制变量。其中企业的股权集中度、独董比例、两职合一情况用于控制企业治理结构特征的影响,资产负债率用于控制企业经营状况,企业年龄用于控制企业不同发展阶段的影响,企业规模用于控制企业规模特征的影响,股权性质用于控制企业类型的影响。各变量的定义与测度如表 1 所示。

表 1 变量定义与测度

变量类型	变量名称	变量代码	变量测度
被解释变量	企业绩效	<i>performance</i>	托宾 Q 值;企业股票市值对股票所代表的资产重置成本的比值
解释变量	高管团队内薪酬差距	<i>gap</i>	核心高管与非核心高管薪酬差距取自然对数(绝对薪酬差距)
调节变量	顾客需求不确定性	<i>uncertainty</i>	用系统风险 $\beta$ 系数来衡量
	企业成长性	<i>growth</i>	总资产增长率

续表 1

变量类型	变量名称	变量代码	变量测度
控制变量	股权集中度	<i>h10</i>	前十大股东持股比例平方和
	独董比例	<i>outside</i>	独立董事人数/董事会总人数
	两职合一	<i>dual</i>	两职合一为 1, 否则为 0
	资产负债率	<i>ratio</i>	总负债/总资产
	企业年龄	<i>age</i>	测量年份减去成立年份加 1 后取自然对数
	企业规模	<i>lnsize</i>	总资产取自然对数
	股权性质	<i>soe</i>	国有企业取 1, 非国企取 0
	年份	<i>year</i>	属于该年度取 1, 否则为 0

资料来源:作者整理

### 3. 模型构建

首先,构建高管团队内薪酬差距对企业绩效影响的实证模型,来验证假设 H<sub>1</sub> 是否成立,具体模型如下:

$$performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 performance_{i,t-1} + \beta_2 gap_{i,t} + \beta_3 gap_{i,t}^2 + \sum \beta_k control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, *performance* 代表被解释变量企业绩效,  $\beta_0$  为常数项,  $\beta_1$  为滞后一期企业绩效的系数,  $\beta_2$  为高管团队内薪酬差距的系数,  $\beta_3$  为高管团队内薪酬差距二次项的系数,  $\beta_k$  为控制变量的系数,  $\varepsilon$  为误差项。

然后构建顾客需求不确定性和企业成长性的调节作用模型,验证假设 H<sub>2</sub> 和假设 H<sub>3</sub> 是否成立。具体模型如下:

$$performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 performance_{i,t-1} + \beta_2 gap_{i,t} + \beta_3 uncertainty_{i,t} + \beta_4 gap_{i,t} \times uncertainty_{i,t} + \beta_5 gap_{i,t}^2 \times uncertainty_{i,t} + \sum \beta_k control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$performance_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 performance_{i,t-1} + \beta_2 gap_{i,t} + \beta_3 growth_{i,t} + \beta_4 gap_{i,t} \times growth_{i,t} + \beta_5 gap_{i,t}^2 \times growth_{i,t} + \sum \beta_k control_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, *performance* 代表被解释变量企业绩效, *gap* 为高管团队内薪酬差距一次项,  $gap^2$  为高管团队内薪酬差距二次项,  $gap \times uncertainty$ ,  $gap^2 \times uncertainty$ ;  $gap \times growth$ ,  $gap^2 \times growth$  分别为高管团队内薪酬差距与顾客需求不确定性的交互项、高管团队内薪酬差距的二次项与顾客需求不确定性的交互项; 高管团队内薪酬差距与企业成长性的交互项、高管团队内薪酬差距的二次项与企业成长性的交互项。

## 四、实证结果与分析

### 1. 描述性统计分析 with 相关性分析

描述性统计分析 with 相关性分析结果如表 2 所示。从表 2 可以看出, 高管团队内薪酬差距均值为 12.80, 最小值为 9.465, 最大值为 16.15, 说明不同企业中高管团队内薪酬差距较大。企业绩效均值为 2.191, 最小值为 0.083, 最大值为 121.5, 说明上市公司的绩效之间差异很大。相关性分析显示了各主要变量的 Person 相关系数。根据表 2 可以看出, 高管团队内薪酬差距与企业绩效显著相关。且变量之间的相关系数绝对值均小于 0.4, 说明各变量之间不存在严重的多重共线性。

表 2 描述性统计分析 with 相关性分析结果

变量	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1. <i>gap</i>	1										
2. <i>performance</i>	-0.038***	1									

续表 2

变量	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
3. <i>uncertainty</i>	-0.028**	-0.007	1								
4. <i>growth</i>	0.035***	-0.004	0.032***	1							
5. <i>age</i>	0.082***	0.038***	-0.026**	-0.099***	1						
6. <i>h10</i>	0.060***	-0.096***	-0.012	-0.024**	-0.152***	1					
7. <i>lnsize</i>	0.377***	-0.368***	-0.022*	0.008	0.198***	0.295***	1				
8. <i>soe</i>	0.044***	0.146***	0.003	0.113***	-0.257***	-0.123***	-0.335***	1			
9. <i>dual</i>	-0.036***	0.084***	-0.000	0.052***	-0.119***	-0.066***	-0.167***	0.260***	1		
10. <i>outside</i>	-0.025**	0.052***	0.008	0.008	-0.036***	0.048***	-0.020*	0.056***	0.102***	1	
11. <i>ratio</i>	-0.025**	-0.050***	-0.005	-0.064***	0.205***	0.005	0.244***	-0.225***	-0.087***	-0.034***	1
均值	12.8	2.191	1.124	0.188	2.68	1644	22.04	0.4	0.251	0.371	0.426
标准差	0.714	3.108	2.965	0.521	0.399	1174	1.241	0.49	0.434	0.053	0.311
最小值	9.465	0.083	-21.48	-0.808	0	4.062	17.02	0	0	0.182	0.007
最大值	16.15	121.5	186.54	19.095	3.664	8100	28.51	1	1	0.667	13.4

注:\*\*\*、\*\*和\*分别表示在1%、5%和10%水平上显著,下同

资料来源:作者整理

## 2. 回归分析

根据前文构建的模型,本文实证分析结果如表3所示。

表 3 回归分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>gap</i>	5.8561*** [1.0129]	5.9686*** [0.9593]	5.8643*** [0.9872]	5.9483*** [0.9885]	5.9352*** [0.9906]	2.9688** [1.2800]
<i>gap</i> <sup>2</sup>	-0.2211*** [0.0392]	-0.2224*** [0.0371]	-0.2211*** [0.0382]	-0.2244*** [0.0383]	-0.2218*** [0.0384]	-0.1096** [0.0499]
<i>uncertainty</i>		0.1267*** [0.0127]	0.1038*** [0.0129]	0.0971*** [0.0133]		
<i>growth</i>		0.6627*** [0.0598]			0.5667*** [0.0609]	0.5425*** [0.0613]
<i>gap</i> × <i>uncertainty</i>				4.9628*** [1.6281]		
<i>gap</i> <sup>2</sup> × <i>uncertainty</i>				-0.1950*** [0.0637]		
<i>gap</i> × <i>growth</i>						22.7711*** [5.8056]
<i>gap</i> <sup>2</sup> × <i>growth</i>						-0.8560*** [0.2248]
<i>performance</i> <sub><i>t-1</i></sub>	0.1721*** [0.0124]	0.0515*** [0.0147]	0.1521*** [0.0123]	0.1510*** [0.0123]	0.0888*** [0.0147]	0.0935*** [0.0148]
<i>outside</i>	1.1626*** [0.4391]	0.8349** [0.4166]	0.9947** [0.4284]	0.9664** [0.4290]	1.0562** [0.4295]	0.9887** [0.4310]
<i>ratio</i>	-0.4336*** [0.1135]	-0.3485*** [0.1076]	-0.4324*** [0.1106]	-0.4186*** [0.1111]	-0.3607*** [0.1111]	-0.3806*** [0.1114]
<i>dual</i>	0.0556 [0.0649]	0.0738 [0.0615]	0.0589 [0.0632]	0.0593 [0.0634]	0.0677 [0.0635]	0.0561 [0.0636]



续表 3

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>lnsize</i>	-1.1998 *** [0.0381]	-1.6214 *** [0.0482]	-1.2258 *** [0.0373]	-1.2224 *** [0.0374]	-1.5395 *** [0.0490]	-1.5278 *** [0.0492]
<i>age</i>	0.5959 *** [0.0664]	0.6664 *** [0.0629]	0.6442 *** [0.0650]	0.6500 *** [0.0651]	0.6091 *** [0.0647]	0.5821 *** [0.0653]
<i>h10</i>	-0.0001 *** [0.0000]	-0.0001 [0.0000]	-0.0001 ** [0.0000]	-0.0001 ** [0.0000]	-0.0001 [0.0000]	-0.0001 [0.0000]
<i>soe</i>	0.5735 *** [0.1200]	0.2667 ** [0.1202]	0.6791 *** [0.1176]	0.6989 *** [0.1181]	0.2016 [0.1239]	0.1748 [0.1244]
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-705.8190 *** [19.8523]	-864.1057 *** [22.4979]	-716.8981 *** [19.3989]	-719.7529 *** [19.4921]	-831.3930 *** [22.9859]	-809.7260 *** [23.5455]
方程 Wald 检验	6143.94 *** Prob = 0.0000	7208.04 *** Prob = 0.0000	6528.56 *** Prob = 0.0000	6532.02 *** Prob = 0.0000	6670.60 *** Prob = 0.0000	6666.79 *** Prob = 0.0000

注：*t* - 1 为变量滞后一期值；[] 内为标准误，下同

资料来源：作者整理

使用模型(1)验证高管团队与企业绩效之间的关系,结果如表3第(2)列所示。在高管团队内薪酬差距与企业绩效的关系中,高管团队内薪酬差距一次项系数为正( $\beta = 5.9686$ ),二次项系数为负( $\beta = -0.2224$ ),均在1%的水平上显著。说明高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响在一定范围内是积极的,后转为消极,二者之间呈倒U型关系,假设  $H_1$  得到验证。控制变量方面,独董比例、企业年龄、股权性质与企业绩效之间呈显著正相关关系,资产负债率、企业规模与企业绩效之间呈显著负相关关系。

使用模型(2)验证顾客需求不确定性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的调节作用,结果如表3第(3)列和第(4)列所示。回归结果显示,高管团队内薪酬差距一次项和顾客需求不确定性的交互项系数为正( $\beta = 4.9628$ ),高管团队内薪酬差距二次项和顾客需求不确定性的交互项系数为负( $\beta = -0.1950$ ),均在1%的水平上显著。说明顾客需求不确定性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系起到显著的正向调节作用,假设  $H_2$  得到验证。进一步绘制调节作用图,具体如图1所示。可以看出,面临的顾客需求不确定性程度越高,高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的倒U型关系越强。这说明与需求不确定性较低的情境相比,顾客需求不确定性程度高的情境下,高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响更加显著。这是因为随着顾客需求不确定性程度的增加,企业面临风险程度加大,拉大高管团队内薪酬差距能够发挥充分的激励作用,既有助于激励管理者提高努力程度,也有助于降低监控成本,保证委托人与代理人之间的利益的一致性,从而减少随机以及不确定性对企业绩效的不利影响。

使用模型(3)验证企业成长性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的调节作用,结果如表3第(5)列和第(6)列所示。回归结果显示,高管团队内薪酬差距一次项和企业成长性的交互项系数为正( $\beta = 22.7711$ ),高管团队内薪酬差距二次项和企业成长性的交互项系数为负( $\beta = -0.8560$ ),均在1%的水平上显著。说明企业成长性对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系起到显著的正向调节作用,假设  $H_3$  得到验证。进一步绘制调节作用图,具体如图2所示。可以看出,企业成长性越高,高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的倒U型关系越强。这说明与低成长性企业相比,高成长性企业中高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响更加显著。这是因为随着企业成长性的提高,企业的治理水平不断完善,规模与收益增加,此时拉大薪酬差距作为一种激

励手段,符合高管的心理预期。加之,企业成长性越高,管理者对未来的不确定性预期越大,拉大高管团队内薪酬差距有助于激励管理者承受和应对不确定性,迅速调整战略,把握市场机会,应对威胁和挑战,从而有助于企业绩效的提升。

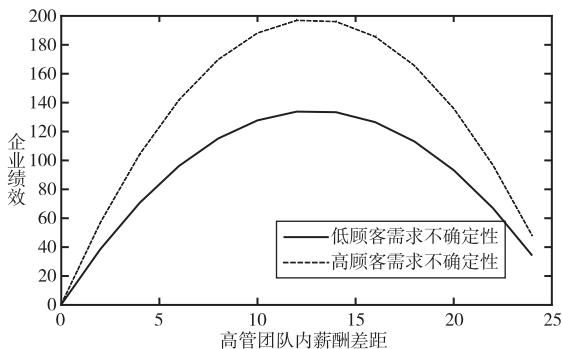


图 1 顾客需求不确定性的调节作用图

资料来源:作者整理

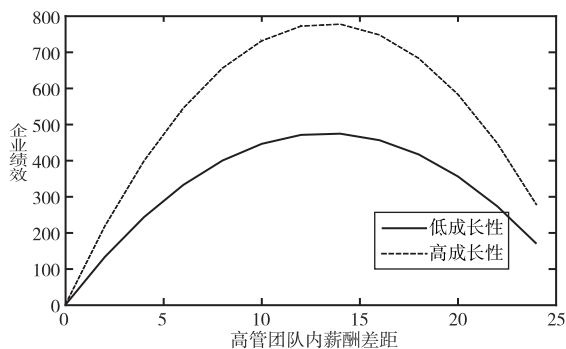


图 2 企业成长性的调节作用图

资料来源:作者整理

### 3. 稳健性检验

为了统计结果的稳定性,本文进行了稳健性检验。第一,替换衡量指标。首先,将自变量高管团队内薪酬差距用相对薪酬差距来衡量。结果如表 4 所示。从表 4 第(1)列和第(3)列可以看出,高管团队内薪酬差距一次项系数为正( $\beta = 0.2089$ ),二次项系数为负( $\beta = -0.00061$ ),均在 1% 的水平上显著。高管团队内薪酬差距一次项和顾客需求不确定性的交互项系数为正( $\beta = 0.3666$ ),高管团队内薪酬差距二次项和顾客需求不确定性的交互项系数为负( $\beta = -0.0013$ ),均在 1% 的水平上显著。然后,将调节变量企业成长性的测量方式进行了替换,用营业利润增长率衡量企业成长性,结果如表 4 所示。从表 4 第(5)列可以看出,高管团队内薪酬差距一次项和企业成长性的交互项系数为正( $\beta = 0.6975$ ),高管团队内薪酬差距二次项和企业成长性的交互项系数为负( $\beta = -0.0262$ ),均在 1% 的水平上显著。回归结果与前文一致,说明本文研究结果具有稳健性。

表 4 替换衡量指标的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>gap</i>	0.2089*** [0.0140]	0.2035*** [0.0138]	0.2220*** [0.0142]	7.2540*** [1.6120]	7.4651*** [1.6122]
<i>gap</i> <sup>2</sup>	-0.0006*** [0.0001]	-0.0006*** [0.0001]	-0.0008*** [0.0001]	-0.2609*** [0.0626]	-0.2689*** [0.0627]
<i>uncertainty</i>		0.2074*** [0.0259]	0.2550*** [0.0257]		
<i>gap</i> × <i>uncertainty</i>			0.3666*** [0.0181]		
<i>gap</i> <sup>2</sup> × <i>uncertainty</i>			-0.0013*** [0.0001]		
<i>growth</i>				0.0025*** [0.0008]	0.0031*** [0.0008]
<i>gap</i> × <i>growth</i>					0.6975*** [0.1252]
<i>gap</i> <sup>2</sup> × <i>growth</i>					-0.0262*** [0.0047]
<i>performance</i> <sub><i>t</i>-1</sub>	0.2703*** [0.0091]	0.2622*** [0.0090]	0.2849*** [0.0090]	0.2751*** [0.0093]	0.2765*** [0.0093]
年份	控制	控制	控制	控制	控制

续表 4

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
常数项	-1311.6268 *** [36.7788]	-1320.7695 *** [36.2520]	-1256.7583 *** [35.9424]	-1325.7605 *** [39.4813]	-1331.9952 *** [39.5046]
方程 Wald 检验	9700.99 *** Prob = 0.0000	10056.16 *** Prob = 0.0000	10736.91 *** Prob = 0.0000	9238.03 *** Prob = 0.0000	9272.77 *** Prob = 0.0000

资料来源:作者整理

第二,更换样本法。采用改变样本容量,随机选取子样本的方法进行稳健性检验。Li 等(2009)<sup>[49]</sup>在研究中利用三个随机选择的子样本(分别为 90%、80% 和 70%)进行稳健性检验。本文借鉴这一稳健性检验方法,利用 Stata 软件随机选取 80% 的样本进行回归分析,结果如表 5 所示。从表 5 第(1)~(3)列可以看出,高管团队内薪酬差距一次项系数为正( $\beta = 4.5992$ ),二次项系数为负( $\beta = -0.1743$ ),均在 1% 的水平上显著。高管团队内薪酬差距一次项和顾客需求不确定性的交互项系数为正( $\beta = 7.3537$ ),高管团队内薪酬差距二次项和顾客需求不确定性的交互项系数为负( $\beta = -0.2878$ ),均在 1% 的水平上显著。高管团队内薪酬差距一次项和企业成长性的交互项系数为正( $\beta = 31.6125$ ),高管团队内薪酬差距二次项和企业成长性的交互项系数为负( $\beta = -1.2540$ ),均在 1% 的水平上显著。数据分析结果与前文一致,表明本文的研究结果具有稳健性。

表 5 更换样本的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>gap</i>	4.5992 *** [1.3429]	4.7045 *** [1.3125]	0.8914 [1.6004]
<i>gap</i> <sup>2</sup>	-0.1743 *** [0.0521]	-0.1781 *** [0.0509]	-0.0220 [0.0623]
<i>uncertainty</i>		0.0987 *** [0.0170]	
<i>growth</i>			0.6498 *** [0.0803]
<i>gap</i> × <i>uncertainty</i>		7.3537 *** [2.0504]	
<i>gap</i> <sup>2</sup> × <i>uncertainty</i>		-0.2878 *** [0.0803]	
<i>gap</i> × <i>growth</i>			31.6125 *** [7.4608]
<i>gap</i> <sup>2</sup> × <i>growth</i>			-1.2540 *** [0.2887]
<i>performance</i> <sub><i>t</i>-1</sub>	0.1098 *** [0.0178]	0.0904 *** [0.0177]	-0.0078 [0.0218]
年份	控制	控制	控制
常数项	-773.8808 *** [27.5561]	-782.4736 *** [26.9761]	-913.2484 *** [32.1232]
方程 Wald 检验	2754.52 *** Prob = 0.0000	2950.38 *** Prob = 0.0000	3069.80 *** Prob = 0.0000

资料来源:作者整理

## 五、进一步分析

### 1. 区分股权性质:高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响

相较于非国有企业,我国国有企业更易受政策影响。为指导、规范国有企业高管薪酬,国家出

台了《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》《关于完善国有金融资本管理的指导意见》等,对高管薪酬予以了限定。不同股权性质企业中高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响是否存在差异呢?为回答这一问题,本文基于股权性质将研究样本分为国有企业与非国有企业两组,分别对其高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系进行分析。结果如表6所示。回归结果显示,国有企业高管团队内薪酬差距一次项系数为正( $\beta = 5.3640$ ),二次项系数为负( $\beta = -0.2170$ ),均在1%的水平上显著。非国有企业高管团队内薪酬差距一次项系数为正( $\beta = 3.8470$ ),在5%的水平上显著,二次项系数为负( $\beta = -0.1398$ ),在10%的水平上显著。说明不论是在国有企业还是非国有企业中,高管团队内薪酬差距与企业绩效之间均为倒U型关系。且国有企业高管团队内薪酬差距二次项系数绝对值大于非国有企业高管团队内薪酬差距二次项系数绝对值,说明国有企业样本中的倒U型曲线的开口小于非国有企业样本,也就是说,国有企业高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响效应更明显。

表6 不同股权性质企业中高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响检验结果

变量	国有企业	非国有企业
<i>gap</i>	5.3640***[1.5053]	3.8470**[1.8783]
<i>gap</i> <sup>2</sup>	-0.2170***[0.0588]	-0.1398*[0.0723]
控制变量	控制	控制
常数项	-32.4447***[9.6354]	-24.8729**[12.1824]
方程 Wald 检验	1286.42*** Prob = 0.0000	915.47*** Prob = 0.0000

资料来源:作者整理

## 2. 区分治理水平:高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响

公司治理水平代表了其机构设置合理程度、资源配置有效程度、制度建设完善程度以及对高管的监督和问责程度等。独立董事制度在公司治理体系中发挥着重要作用,独董比例是董事会独立性、公平性的重要体现,是衡量企业治理水平重要指标之一。不同治理水平企业中高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响是否存在差异呢?为回答这一问题,本文根据独董比例(*outside*)中位数(0.3333)将研究样本划分为治理水平高、治理水平低两组,分别对其高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系进行分析。结果如表7所示。回归结果显示,治理水平高的企业高管团队内薪酬差距与企业绩效呈正相关关系( $\beta = 0.0234$ ),但是并不显著。治理水平低的企业高管团队内薪酬差距与企业绩效之间呈负相关关系( $\beta = -1.0261$ ),在10%的水平上显著。这说明治理水平较低的企业很难有效控制高管权力、约束高管行为,甚至出现核心高管利用手中权力自定薪酬情况,发现不正常的薪酬差距拉大,进而导致高管团队内部不公平感、受压迫感出现,从而不利于企业绩效的提升。

表7 不同治理水平和规模企业中高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响检验结果

变量	不同治理水平企业比较		不同规模企业比较	
	<i>outside</i> > 0.3333	<i>outside</i> < 0.3333	<i>lnsize</i> > 21.8757	<i>lnsize</i> < 21.8757
<i>gap</i>	0.0234 [0.0651]	-1.0261* [0.5292]	-0.1608*** [0.0568]	0.7224*** [0.1357]
控制变量	控制	控制	控制	控制
常数项	0.7419 [0.8320]	13.0235* [6.8867]	3.0680*** [0.7359]	-7.7714*** [1.6953]
方程 Wald 检验	2000.71*** Prob = 0.0000	119.84*** Prob = 0.0000	368.29*** Prob = 0.0000	1319.43*** Prob = 0.0000

资料来源:作者整理

## 3. 区分企业规模:高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响

企业规模是反映企业生产经营规模大小的指标。不同规模企业中高管团队内薪酬差距对企业

绩效的影响是否存在差异呢?为回答这一问题,本文根据企业规模(*lnsize*)中位数(21.8757)将研究样本划分为大规模企业、小规模企业两组,分别对其高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系进行分析。结果如表7所示。规模较大企业中高管团队内薪酬差距与企业绩效呈负相关关系( $\beta = -0.1608$ ),规模较小企业中高管团队内薪酬差距与企业绩效之间呈正相关关系( $\beta = 0.7224$ ),均在1%的水平上显著,但相关系数表现出相反方向。可能是因为企业规模越小,经营生产能力受限,因此高管团队内薪酬差距较小,薪酬差距处于合理范围内,此时锦标赛作用发挥。企业规模越大,竞争实力越强,更易获得规模效应,资产规模越大,因此高管团队内薪酬差距较大,薪酬差距超过合理范围,此时消极作用发挥。

## 六、研究结论与启示

### 1. 研究结论

高管团队内薪酬差距一直是学术界探究的热点。为厘清高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系,检验企业面临的顾客需求不确定性和企业成长性对二者关系的影响,本文以2011—2016年沪深两市的A股制造业企业为研究样本进行研究。得出了以下结论:(1)高管团队内薪酬差距与企业绩效之间具有倒U型关系,即随着薪酬差距的增加,企业绩效先增加后降低。(2)顾客需求不确定性能够正向调节高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系,即随着顾客需求不确定性程度的增加,二者之间的倒U型关系得到增强。(3)企业成长性能够正向调节高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系,即随着企业成长性的提高,二者之间的倒U型关系得到增强。(4)不同所有制结构、治理水平和企业规模中,高管团队内薪酬差距对企业绩效的影响表现出一定的异质性。

### 2. 理论贡献与实践启示

本文的理论贡献主要有:第一,丰富了高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系的研究。以往研究更多是基于锦标赛理论或者行为理论对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的线性关系展开研究,关注薪酬差距对企业绩效所产生的线性正向影响或者负向影响。实际上,作为一种薪酬管理手段,薪酬差距的影响效果具有复杂性,不能一概而论。本研究基于锦标赛理论与行为理论相结合的角度,采用一个整合的框架,对二者之间的曲线关系展开研究,厘清了高管团队内薪酬差距对企业绩效所产生的影响。企业要将薪酬差距调控在适当范围内,从而给予高管成员更多的公平感,减少被剥削感、被压迫感,从而提升高管的积极性、努力程度以及协作意愿(潘镇等,2019)<sup>[50]</sup>。第二,拓展了高管团队内薪酬差距与企业绩效之间曲线关系边界条件的研究。已有研究大多将高管团队内薪酬差距与企业绩效关系的探讨置于“真空”之中,研究二者之间的直接关系,忽略了它们之间的“黑箱”。虽然有关高管团队内薪酬差距与绩效的研究较多,但是对于二者关系情境机制的研究却很少涉及(孙慧和任鸽,2020)<sup>[19]</sup>。即使有研究涉及,也仅仅关注某些因素对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间线性关系的调节,忽视了二者之间曲线关系的边界条件。本文基于企业面临的顾客需求不确定性以及企业自身成长性双重视角,对高管团队内薪酬差距与企业绩效之间的关系展开研究,丰富了有关高管团队内薪酬差距与企业绩效之间曲线关系调节机制的研究,也是对已有学者更多将公司治理因素(如管理层权力、公司治理有效性)、高管团队成员自身因素(如高管团队规模、高管团队特征)等作为二者之间线性关系调节变量的补充。

本研究同样也具有一定的实践意义。本文管理启示主要在于如何加强企业薪酬管理,完善薪酬制度,有效发挥高管团队内薪酬差距对企业绩效的积极影响。第一,企业要完善薪酬制度,设立规范的薪酬结构方案,确定合理的薪酬差距范围。高管团队是企业的管理层,决定着企业的经营方向以及战略计划的运行实施,是企业市场竞争中获得一席之地的关键。高管团队内薪酬差距是

激励高管的重要手段,但差距并不是越大越好。企业要结合自身属性、行业特征、地区经济发展水平等因素制定合理的薪酬差距,以充分发挥薪酬差距的积极作用,既激励高管尽职尽责,又能够为企业吸引优秀人才。第二,要充分考虑情境因素在高管团队内薪酬差距与企业绩效之间关系中的作用。一方面,外部环境的不确定性、动荡性和复杂性往往会给企业带来各种各样的风险。其中顾客需求不确定性是企业面临的重要外部风险。当企业面临的顾客需求不确定性程度高时,要充分发挥高管团队内薪酬差距的激励作用,以减少不确定性对企业绩效的不利影响。同时顾客是企业运行与生存的基础,企业要了解顾客的重要性,加强顾客管理,关注顾客需求,做好市场调研,提高应对顾客需求不确定性的能力。另一方面,企业自身具有不同的成长与发展能力,企业成长性越高,其治理体系、机构设置、晋升系统等越完善,此时企业既要充分发挥高管团队内薪酬差距的激励作用,也要关注产品与服务的质量,关注人才与创新,从而获得持续竞争优势。

### 3. 研究展望

基于数据的可获得性,本文对于高管团队内薪酬差距的测度,选择直接的货币性收入、现金奖励,而没有将隐性福利、股权收益和在职消费等包含在内。因此可能会对研究结果产生一定的影响。另外,样本选择方面,为了减少数据选择性导致的结果偏差问题,仅仅选择制造业企业,可能存在并不能全面反映我国企业高管团队内薪酬差距与企业绩效关系的问题。后续研究中将优化高管团队内薪酬差距的测度以及进一步拓展研究样本范围,以获得更为一般性的结论。

### 参考文献

- [1] Messersmith, J. G., K. Y. Kim, and P. C. Patel. Pulling in Different Directions? Exploring the Relationship between Vertical Pay Dispersion and High-performance Work Systems[J]. *Human Resource Management*, 2018, 57, (1): 127 - 143.
- [2] 阮傲, 孙博, 彭璧玉. 高管团队内部薪酬差距能促进企业创新绩效? ——基于垂直薪酬差距与水平薪酬差距的实证研究[J]. *广州: 华南师范大学学报(社会科学版)*, 2019, (4): 130 - 139.
- [3] Zhang, Y., L. Tong, and J. Li. Minding the Gap: Asymmetric Effects of Pay Dispersion on Stakeholder Engagement in Corporate Environmental (Ir) Responsibility[J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2020, 27, (5): 2354 - 2367.
- [4] 李绍龙, 龙立荣, 贺伟. 高管团队薪酬差异与企业绩效关系研究: 行业特征的跨层调节作用[J]. *天津: 南开管理评论*, 2012, (4): 55 - 65.
- [5] 盛明泉, 郭倩梅, 张春强. 高管团队内部薪酬差距对企业竞争力的影响——基于锦标赛视角下的实证研究[J]. *昆明: 云南财经大学学报*, 2017, (5): 150 - 160.
- [6] Siegel, P. A., and D. C. Hambrick. Pay Disparities within Top Management Groups: Evidence of Harmful Effects on Performance of High Technology Firms[J]. *Organization Science*, 2005, 16, (3): 259 - 274.
- [7] 钟熙, 宋铁波, 陈伟宏. 高管团队薪酬差距、董事会监督能力与企业研发投入[J]. *深圳: 证券市场导报*, 2019, (7): 32 - 41.
- [8] 陈丁, 李玉彤, 张顺. 薪酬差距、管理者相对心理感知与企业绩效[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2019, (4): 87 - 99.
- [9] Yang, H., and B. S. Klaas. Pay Dispersion and the Financial Performance of the Firm: Evidence from Korea[J]. *International Journal of Human Resource Management*, 2011, 22, (10): 2147 - 2166.
- [10] 魏旭, 张川川. 企业内部工资差距与企业绩效: 一个非线性关系[J]. *武汉: 经济评论*, 2013, (1): 106 - 112, 129.
- [11] 朱清香, 白雪敏. 高管薪酬差距对公司业绩“倒U型”影响研究——以我国服务业上市公司为例[J]. *武汉: 财会通讯*, 2013, (18): 34 - 36.
- [12] 刘春旭, 丁鹏. 高管内部薪酬差距、高管与员工薪酬差距与公司绩效的关系[J]. *青岛: 中国石油大学学报(社会科学版)*, 2018, (5): 22 - 26.
- [13] Eriksson, T. Executive Compensation and Tournament Theory: Empirical Tests on Danish Data[J]. *Journal of Labor Economics*, 1999, 17, (2): 262 - 280.
- [14] Lallemand, T., R. Plasman, and F. Rycx. Intra-Firm Wage Dispersion and Firm Performance: Evidence from Linked Employer-Employee Data[J]. *Kyklos*, 2004, 57, (4): 533 - 558.
- [15] He, L., and J. Fang. Subnational Institutional Contingencies and Executive Pay Dispersion[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2016, 33, (2): 371 - 410.

- [16] 林浚清, 黄祖辉和孙永祥. 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构[J]. 北京: 经济研究, 2003, (4): 31 - 40, 92.
- [17] 鲁海帆. 高管团队内部货币薪酬差距与公司业绩关系研究——来自中国 A 股市场的经验证据[J]. 广州: 南方经济, 2007, (4): 34 - 44.
- [18] 周权雄, 朱卫平. 国企锦标赛激励效应与制约因素研究[J]. 北京: 经济学(季刊), 2010, (2): 571 - 596.
- [19] 孙慧, 任鸽. 高管团队垂直薪酬差距、国际化战略与企业创新绩效——组织惯性的调节作用[J]. 济南: 经济与管理评论, 2020, (2): 44 - 55.
- [20] 张正堂, 李欣. 高层管理团队核心成员薪酬差距与企业绩效的关系[J]. 北京: 经济管理, 2007, (2): 16 - 25.
- [21] Wu, Y., Z. Wei, and Q. Liang. Top Management Team Diversity and Strategic Change——The Moderating Effects of Pay Inparity and Organization Slack[J]. Journal of Organizational Change Management, 2011, 24, (3): 267 - 281.
- [22] Byun, S. The Effects of Abnormal Executive Pay Dispersion: Evidence from Firm Performance and Executive Turnover[J]. Asia-Pacific Journal of Financial Studies, 2014, 43, (5): 621 - 648.
- [23] Henderson, A. D., and J. W. Fredrickson. Top Management Team Coordination Needs and the CEO Pay Gap: A Competitive Test of Economic and Behavioral Views[J]. Academy of Management Journal, 2001, 44, (1): 96 - 117.
- [24] 鲁海帆. 高管团队内薪酬差距、风险与公司业绩——基于锦标赛理论的实证研究[J]. 北京: 经济管理, 2011, (12): 93 - 99.
- [25] 曹慧, 张颖昆. 高管内外部薪酬差距与企业绩效关系的经验研究[J]. 南昌: 企业经济, 2015, (4): 127 - 130.
- [26] 廖理, 廖冠民, 沈红波. 经营风险、晋升激励与公司绩效[J]. 北京: 中国工业经济, 2009, (8): 119 - 130.
- [27] 宋清华, 曲良波. 高管薪酬、风险承担与银行绩效: 中国的经验证据[J]. 北京: 国际金融研究, 2011, (12): 69 - 79.
- [28] 李贺, 张玉林. 考虑顾客行为和风险因素的定价及配给研究[J]. 杭州: 管理工程学报, 2014, (2): 151 - 159.
- [29] 张正堂. 高层管理团队协作需要、薪酬差距和企业绩效: 竞赛理论的视角[J]. 天津: 南开管理评论, 2007, (2): 4 - 11.
- [30] 陈震. 经营风险、管理层权力与企业高管层内部薪酬差距[J]. 北京: 经济管理, 2012, (12): 51 - 61.
- [31] 朱仁宏, 周琦, 张书军. 创业团队关系治理与新创企业绩效倒 U 型关系及敌对环境的调节作用[J]. 天津: 南开管理评论, 2020, (5): 202 - 212.
- [32] 董维维, 潘金晶. 高管薪酬差距、产权性质与企业风险承担关系研究[J]. 合肥: 预测, 2020, (6): 25 - 31.
- [33] 陈辉, 符蓉, 苏美玲. 高管薪酬差距、公司成长性水平与创新投入[J]. 武汉: 财会通讯, 2017, (36): 99 - 103, 109, 129.
- [34] Lee, K. W., B. Lev, and G. H. H. Yeo. Executive Pay Dispersion, Corporate Governance, and Firm Performance[J]. Review of Quantitative Finance & Accounting, 2008, 30, (3): 315 - 338.
- [35] 缪毅, 胡奕明. 产权性质、薪酬差距与晋升激励[J]. 天津: 南开管理评论, 2014, (4): 4 - 12.
- [36] McMullen, J. S., and D. A. Shepherd. Entrepreneurial Action and the Role of Uncertainty in the Theory of the Entrepreneur[J]. Academy of Management Review, 2006, 31, (1): 132 - 152.
- [37] 汪丽, 茅宁, 龙静. 管理者决策偏好、环境不确定性与创新强度——基于中国企业的实证研究[J]. 北京: 科学学研究, 2012, (7): 1101 - 1109, 1118.
- [38] 孙凯, 刘祥, 谢波. 高管团队特征、薪酬差距与创业企业绩效[J]. 北京: 科研管理, 2019, (2): 116 - 125.
- [39] Lee, G., S. Y. Cho, J. Arthurs, and E. K. Lee. CEO Pay Inequity, CEO-TMT Pay Gap, and Acquisition Premiums[J]. Journal of Business Research, 2019, 98, (5): 105 - 116.
- [40] 刘春, 孙亮. 薪酬差距与企业绩效: 来自国企上市公司的经验证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2010, (2): 30 - 39, 51.
- [41] 王建军, 刘红霞. 高管团队内部薪酬差距对投资效率影响的实证研究——以 A 股国有上市公司为例[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2015, (3): 67 - 74.
- [42] 郑若娟, 陶野. 论企业社会绩效与财务绩效关系研究的分歧[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2012, (2): 87 - 93.
- [43] 朱焱, 张孟昌. 企业管理团队人力资本、研发投入与企业绩效的实证研究[J]. 北京: 会计研究, 2013, (11): 45 - 52, 96.
- [44] Bhat, K. U., Y. Chen, K. Jebran, and N. A. Bhutto. Corporate Governance and Firm Value: A Comparative Analysis of State and Non-state Owned Companies in the Context of Pakistan[J]. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society, 2018, 18, (6): 1196 - 1206.
- [45] 张敏, 黄继承. 政治关联、多元化与企业风险——来自我国证券市场的经验证据[J]. 北京: 管理世界, 2009, (7): 156 - 164.
- [46] 章琳一. 高管晋升锦标赛激励与企业社会责任: 来自上市公司的证据[J]. 南昌: 当代财经, 2019, (10): 130 - 140.
- [47] 宋林, 张丹, 谢伟. 对外直接投资与企业绩效提升[J]. 北京: 经济管理, 2019, (9): 57 - 74.
- [48] 陈文强. 股权激励、契约异质性与企业绩效的动态增长[J]. 北京: 经济管理, 2018, (5): 175 - 192.
- [49] Li J., C. Zhou and E. J. Zajac. Control, Collaboration, and Productivity in International Joint Ventures: Theory and Evidence[J]. Strategic Management Journal, 2009, 30, (8): 865 - 884.
- [50] 潘镇, 何侍沅, 李健. 女性高管、薪酬差距与企业战略差异[J]. 北京: 经济管理, 2019, (2): 122 - 138.

# Pay Dispersion in Top Management Team and Enterprise Performance: The Dual Perspective of Customer Demand Uncertainty and Enterprise Growth

LI Qian, JIAO Hao

(Business School, Beijing Normal University, Beijing, 100875, China)

**Abstract:** Pay dispersion in top management team (TMT) has played an important role in the enterprise, a reasonable pay dispersion can give full play to the incentive role, improve the enthusiasm of executives, enhance the ability of innovation and change, and then achieve sustainable development. This paper selects the 2011—2016 A-share manufacturing enterprises in Shanghai and Shenzhen Stock Exchanges as samples to study the impact of pay dispersion in TMT on enterprise performance. It also studies the moderation of customer demand uncertainty and enterprise growth on the relationship. It is found that there is an inverted U-shaped curve relationship between pay dispersion and corporate performance. Customer demand uncertainty can positively moderate the relationship between the two, and the higher the degree of uncertainty, the inverted U-shaped relationship will be strengthened. The growth of the enterprise also positively moderate the relationship between the two, and the higher enterprise growth, the inverted U-shaped relationship will be strengthened. Moreover, in different ownership structure, governance level and enterprise scale, the impact of pay dispersion on enterprise performance shows a certain heterogeneity. This study enriches the research on the relationship between TMT pay gap and enterprise performance, and has a certain practical significance for enterprises to improve the compensation system and formulate the reasonable pay gap.

The main theoretical contributions of this paper are as follows; first, it enriches the research on the relationship between pay dispersion and enterprise performance. Previous studies are more based on the tournament theory or behavior theory to study the linear relationship between the two. Based on the combination of tournament theory and behavior theory, the paper study the curvilinear relationship between them. Second, it enriches the research on the curvilinear boundary conditions between the pay dispersion in Top Management Team and enterprise performance. Most of the existing studies put the relationship between pay gap and enterprise performance in a “vacuum”, ignoring the “black box” between them. This paper selects customer demand uncertainty and enterprise growth factors to study its moderation of the curve relationship between the two, which enriches the research on the moderation mechanism of the curve relationship between them.

This study also has certain practical significance. From the point of view of enterprises, first, improve the salary system, determine a reasonable range of pay dispersion, and give full play to the positive role of the pay gap. Second, enterprises should fully consider the role of situational factors in the relationship between pay dispersion and corporate performance. On the one hand, the uncertainty, volatility and complexity of the external environment often bring a variety of risks to enterprises. The change of customer demand is an important external risk faced by enterprises. When the enterprise faces a high degree of uncertainty of customer demand, it is necessary to give full play to the incentive role of TMT pay gap. At the same time, customers are the basis of enterprise operation and survival, enterprises should strengthen customer management, pay attention to customer needs, and improve the ability to deal with customer demand uncertainty. On the other hand, the enterprise has different growth ability. The higher the growth of the enterprise, the more perfect its governance system and promotion system and so on. At this time, enterprise should not only give full play to the incentive role of TMT pay gap, but also pay attention to the quality of products and services, talent and innovation, so as to achieve sustainable competitive advantage.

**Key Words:** top management team; pay dispersion; customer demand uncertainty; enterprise growth; enterprise performance

**JEL Classification:** J31, M12, M52

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2021.06.004

(责任编辑:李先军)