

跨体制社会资本与高管薪酬契约*

李四海¹, 江新峰¹, 刘星河²

(1. 中南财经政法大学会计学院, 湖北 武汉 430073;

2. 厦门大学管理学院, 福建 厦门 361005)

内容提要:本文基于中国制度背景,以沪深交易所上市的民营企业为样本,研究高管的跨体制社会资本对其薪酬契约的影响。研究发现,具有跨体制社会资本的高管以及具有的跨体制社会资本在管理团队中越稀缺,其薪酬的绝对水平与相对水平更高。研究同时发现,高管跨体制社会资本的稀缺性与层级性存在替代效应。进一步研究发现,由于组织对跨体制社会资本高管的经营业绩有相对乐观的确定性预期,因此,在薪酬契约中支付了较高的确定性薪酬,而当企业业绩上升时,高管的薪酬并不显著地随着真实业绩的上升而上升,即跨体制社会资本降低了业绩上升时高管的薪酬业绩敏感性。不过,研究发现,这种现象存在于一定的业绩范围内,民营企业高管并没有因此存在薪酬的天花板效应。研究结果也确实发现,具有跨体制社会资本的高管取得了更好的企业业绩。本文研究结论在一定层面上反映了民营企业薪酬的市场化效率,通过薪酬机制与结构的调整实现与高管人力资本的耦合,可以更好地促进组织战略目标的实现。

关键词:跨体制社会资本;薪酬业绩敏感性;薪酬黏性;民营企业

中图分类号:F244 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2017)02—0100—17

一、引言

企业契约理论指出,企业是一系列契约关系的集合(Coase, 1937)。由于信息的不对称以及交易成本的存在,契约关系并不完备,因此,现代企业中存在无法被契约明确的权利与义务,公司治理机制作为解决企业契约不完备性的重要机制受到广泛关注。基于委托代理理论视角的研究将高管激励机制视为现代企业中最重要治理机制(Morse等, 2011),认为有效的薪酬激励机制可以协调股东和管理层的利益冲突,降低股东与高管间的委托代理成本,激励管理层勤勉工作,最终增加股东财富。然而,高管并非同质,在许多方面具有异质性特征(Hambrick & Mason, 1984),包括高管个人的特征、经历以及所具有的社会资本等(姜付秀等, 2009)。异质性特征的高管具有不同的社会资本积淀,激励机制除了需要整合高管自身利益偏好与企业目标函数以外,同样需要对高管的个人资本付出做出全面而适当的反映(舒尔茨, 1990;李燕萍等, 2010;苏方国, 2011)。研究表明,企业高管个人资本表现之一的人力资本就是高管薪酬的重要影响因素(James, 1992)。而除了人力资本,社会资本同样是高管个人资本的具体体现(周文霞等, 2015),其理应反映在企业的薪酬契约制定过程中(Becker, 1964; Meyerson, 1993; 陈家田, 2012)。那么,面对异质性的高管,企业应如何设置有效的薪酬契约,实现对高管的激励与约束,促进组织战略目标的实现,成为理论界与实务界的一项重要课题。

在渐进式市场化改革中,我国出现体制内外并存与流转局面,当人们的个人关系网络跨越两种体制时,

收稿日期:2016-11-04

* 基金项目:国家自然科学基金项目“政治寻租与企业社会责任:理论、证据及治理”(71502174);国家社会科学基金重点项目“生态补偿导向的环境会计研究”(14AZD068)。

作者简介:李四海(1984-),男,湖南邵阳人,副教授,财务学博士,研究领域是公司财务, E-mail: lshhhy0420@163.com;江新峰(1989-),男,山东泰安人,博士研究生,研究领域是公司财务, E-mail: king_jiang@sina.cn;刘星河(1986-),男,福建宁德人,博士后,研究领域是公司财务, E-mail: xingheliu@126.com。通讯作者:江新峰。

将产生跨体制的社会资本(边燕杰等,2012)。这种跨体制的社会资本使得资本拥有者具有在不同体制中利用其特殊身份联结关系、传递资源的能力。在经济转型的过程中,政府在经济资源配置中具有很强的控制力,而民营企业由于产权属性的差异无法获得国有企业与生俱来的“父爱主义”(Kornai,1980;白重恩等,2004),在资源获取方面占据劣势地位。资源基础理论认为,企业是一系列资源的载体,而异质性企业具有的资源存在差异,这种差异会对企业竞争力产生重要影响。掌握有独特的异质性资源的企业更有可能获得经济租金(Wernerfelt,1984)。民营企业为了降低经济活动中的交易成本、获取发展所需资源从而提升自身竞争力,会通过社会网络来谋求信任以及获取帮助(Granovetter,1985)。对于民营企业而言,社会网络更具稀缺性、价值性等特征,对企业发展的重要性更为凸显。民营企业为了获取更为广泛的社会网络关系,愿意付出更高的成本和代价,其中,聘请具有跨体制社会资本的高管成为一种重要途径。现实生活中,越来越多的民营企业高薪聘请下海的政府官员来担任公司的高管。管理团队中体制跨越者所具有的社会资本对于民营企业是稀缺的,它能带来异质性的资源。

对于企业高管而言,薪酬是其重要的个人资本付出的回报,同时,薪酬契约也是企业重要的激励约束机制。由于企业高管具有的跨体制性社会资本对企业而言是稀缺资源,企业对其具有资源依赖,企业是否会为这种依赖资源提供高额报酬,而基于对具有跨体制社会资本高管的资本回馈预期,企业的薪酬契约设计又会表现出何种具体特征,本文从高管跨体制社会资本与其薪酬契约的制定以及契约的有效性的角度进行了探讨。具体利用中国民营企业数据,通过从微观层面考察高管跨体制社会资本对其薪酬契约的影响以及机制。本文的研究结果发现,高管具有的跨体制社会资本对其薪酬具有显著的影响。具体而言,具有跨体制社会资本高管的薪酬水平更高,并且这种跨体制性社会资本在管理层团队中越稀缺,其薪酬水平会更高。研究同时表明,高管跨体制社会资本的稀缺性与层级性存在替代效应。进一步地,研究发现,具有跨体制社会资本的高管与不具有跨体制社会资本的高管相比,其业绩薪酬敏感性更低,特别是在业绩上升时。由于企业预期跨体制社会资本高管具有更好的业绩,在薪酬契约中支付了较高的确定性薪酬,在一定业绩范围内,高管的薪酬水平并不显著地随着业绩的上升而上升。因此,其薪酬业绩敏感性较低。但是,当企业业绩获得大幅度提升时,具有跨体制社会资本的高管薪酬同样会获得提升,民营企业高管并不存在薪酬的天花板效应。而研究结果也确实发现,具有跨体制社会资本的高管取得了更好的企业业绩,这在一定层面上反映了民营企业高管薪酬契约的有效性。本文的研究基于中国体制内外的特殊背景,为跨体制社会资本与高管薪酬激励契约间关系提供了微观的证据,拓展了高管薪酬契约相关领域的研究与文献,进一步理解了社会资本对个体与组织的微观作用机制。同时,本文结合高管社会资本的研究为基于委托代理理论的薪酬契约有效性探讨提供了有益的结合点,传统意义上为解决委托代理问题而设置的薪酬契约在民营企业中同样可以反映高管社会资本的效用。研究结论在一定层面上反映了民营企业薪酬的市场化效率,通过薪酬结构与机制的调整与高管人力资本进行耦合,可以更好地促进人力资本服务于企业战略。

二、理论分析与研究假设

我国在渐进式市场化改革中,体制内外并存,人员在体制内外进行流转,当人们的个人关系网络跨越两种体制时,将产生跨体制的社会资本,而跨体制的社会资本将给体制跨越者带来包括收入在内的各种经济回报(边燕杰等,2012)。同时,作为社会资本的优势者,其个人和家庭收入较高,自我社会经济地位的评估亦高(边燕杰,2004)。根据林南的社会资源理论,跨越层级的社会网络将产生异质性资源,如交往者的权力、声望、财富等资源,这些资源具有较高的异质性。如果跨体制的社会网络异质性增加,嵌入其中的资源类别也必然增加,不同类别资源的整合,将产生收入效应。

在转轨经济制度背景下,市场主导的价格机制与法律的执行机制存在缺失与不健全,增加了经济活动的交易成本。在这种正式制度与机制缺失的环境下,企业特别是处于弱势的民营企业如何利用企业家个人的社会网络关系成为企业经营战略的重要内容,很多企业并不会去通过市场获取资源或开展战略联盟(Choi等,1999)。Xin & Pearce(1996)的研究也指出,在新兴经济体,私有经济组织由于市场机制的不健全、法制

的缺失与选择性执法,在资源的获取以及利益的保护方面与公有经济组织相比处于劣势,因此,私有经济组织为了寻求替代性保护机制,会将社会网络关系的建立,尤其是政府(官员)关系的建立置于战略性高度。具有价值性、稀缺性、难模仿性、不可替代性和难转移性的资源能获得持续竞争优势(Barney, 1991, 1997)。而跨体制的社会资本正具备这些特性,能让企业持续获得竞争优势。当聘请具有跨体制社会资本的管理者来担任企业高管时,企业预期他们能带来更多的资源,从而提升企业的业绩。现有众多文献研究也证实了这一点,具有政治背景这种社会资本的实际控制人或者企业高管能给企业带来诸多利益,如信贷资源配给、税费的减免、政府订单等市场资源(冯延超, 2012; 罗党论、魏翥, 2012; 李姝、谢晓嫣, 2014); 当企业经营处于困境中,会有政府的“扶持之手”如政府补助等(Faccio等, 2006); 在面临行业准入时,更容易突破行业壁垒,进入管制、新兴的市场,获取超额回报(罗党论、甄丽明, 2008; 罗党论、刘晓龙, 2009); 并且能够作为替代性保护机制保护好企业产权(Bai等, 2006, 潘红波等, 2008)。Geletkanycz等(2001)认为,管理者自身的社会资本(管理者的外部跨组织网络关系)和人力资本(经验、决策判断、知识技能、专长)同样是重要的知识资源,这些资源直接影响企业的战略和绩效。正是由于跨体制社会资本能给企业带来如此多的优势资源,越来越多的民营企业热衷于高薪聘请跨体制社会资本拥有者来担任企业的高管。

从高管个人资本付出与回报的角度看,对于高管而言,薪酬是其个人价值的具体体现,具有跨体制社会资本的高管相对而言对企业具有更高价值,他们能够通过自身拥有的关系联结为企业与外界组织的低成本交易建立桥梁,并且其自身也能够发挥引入外部稀缺资源的功能,这些作用的发挥有助于企业提升自身竞争力与竞争优势,从而提升企业价值。基于社会资本理论的研究表明,当个人付出的社会资本越多时,其应该获得越多的薪酬(Becker, 1964; Meyerson, 1993; 陈家田, 2012)。因此,相较于不具有跨体制社会资本的高管,具有跨体制社会资本高管的薪酬水平应该更高。从企业的角度看,现代经济社会在发展过程中对跨体制社会资本的需求是旺盛的,而市场对于稀缺资源的这种供不应求恰好决定了其价值。企业对于关键资源(稀缺资源)的需求构成了企业对外部的依赖(Emerson, 1962),资源的稀缺性和重要性则决定组织依赖性的本质和范围(Iyer, 1997)。在企业管理者团队中,具有跨体制社会资本的高管越稀缺,则企业对该项资源的依赖性越强,企业为了获得该项资源则愿意为之付出更高的报酬。此外,若将具有跨体制社会资本的高管薪酬视为市场均衡价格,那么,根据经济学中的需求供给原理,一旦高管具有的跨体制社会资本在管理团队中越稀缺,则其薪酬就应该越高。因为高管具有的跨体制社会资本在管理团队中越稀缺,则代表着较少的供给;而企业预期该项资源可以创造利益,则其需求是旺盛的,所以,根据供求原理,企业愿意为稀缺的跨体制社会资本高管付出更高的报酬。因此,本文提出如下假设:

H₁: 具有跨体制社会资本的企业高管薪酬水平更高。

H₂: 高管具有的跨体制社会资本在管理团队中越稀缺,其薪酬水平越高。

高管薪酬与企业业绩之间的关系是否敏感是高管薪酬领域研究的重要内容(江伟、姚文韬, 2015)。高管薪酬契约的有效性主要通过薪酬业绩敏感性来反映,一般认为薪酬业绩敏感性越强,薪酬契约的激励约束效应越好(王会娟、张然, 2012)。由于跨体制社会资本的特殊性与稀缺性,其对薪酬契约的约束力有着重要影响。世界范围内普遍存在薪酬黏性问题,即企业业绩上升时,高管薪酬会显著上升,而企业业绩下滑时,高管薪酬并不会显著下降,也就是薪酬业绩的敏感性在业绩下降时并不显著(方军雄, 2009; 罗莉、胡耀丹, 2015)。由于薪酬黏性的存在,目前研究高管薪酬业绩敏感性问题更多集中于在业绩上升时,通过敏感性反映对高管的激励约束效应。前面分析认为,具有跨体制社会资本的高管会获得更高的薪酬水平,而这种跨体制社会资本是否会影响到业绩上升时的薪酬业绩敏感性?从企业的角度而言,由于具有跨体制社会资本的管理者预期能给企业带来更好的资源和创造更高的效益,特别是当高管具有的跨体制社会资本在管理团队中越稀缺时。因此,在制定薪酬契约时,企业往往就会给予高管较高的确定性薪酬。而在随后的经营过程中,若企业取得较好业绩,则会被认为是赋予具有跨体制社会资本高管高薪所理应带来的回报,其确定性薪酬中已经蕴含了更好业绩的预期。因此,高管薪酬可能并不再随着业绩显著上升。而对不具有跨体制社会资本的高管而言,企业相对缺乏对其业绩表现的确定性预期,因而企业可能会支付其较低的确定性薪

酬,而选择通过将公司经营绩效与管理者的激励报酬捆绑起来的方式,协调经理层与股东的利益冲突与信息不对称性,降低对高管经营绩效不确定性带来的薪酬风险,使得高管的薪酬与上升业绩之间具有较高敏感性。这种薪酬设计的机制与目前国内高校的海归教师和国内普通岗教师的薪酬分配机制存在相似之处,海归教师由于具有海外学习的经历与优势,组织预期其可以取得更加突出的科研成果,因此,会支付较高的年薪以提前满足求职者的预期达到吸引人才的目标,而当其取得科研成果时,由于其年薪中蕴含了相当量科研成果的预期,因而其不再获得针对非海归教师的科研奖励回报。而对于国内普通岗教师来说,由于缺失相对确定性的成果预期,组织会支付其较低的确定性薪酬,而当其获得突出成果时,则会给予其高额的奖励性回报。从这种薪酬契约制定的机理性分析中,本文预期,拥有跨体制社会资本高管的薪酬与企业上升业绩的敏感性相比于不具有跨体制社会资本的高管要低。因此,本文提出如下假设:

H₃: 相对不具有跨体制社会资本的高管,具有跨体制社会资本的高管在业绩上升时薪酬业绩的敏感性相对要低。

三、研究设计

1. 样本选择和数据来源

本文选择我国资本市场 A 股的民营上市企业为研究样本,研究区间为 2004—2012 年。根据以往的研究文献以及本文研究的问题,对最初样本进行了如下筛选:(1)剔除公司董事会成员背景披露不详的样本;(2)剔除高管薪酬为 0 等异常样本;(3)剔除 PT、ST 类企业;(4)剔除公司财务数据缺失的样本。最终,本文的研究得到 4538 个样本,由于高管薪酬披露数据的缺失,薪酬数据样本为 3669。其中,企业董事会成员背景数据来自于手工收集,原始资料来自国泰安数据库,部分缺失资料来自于互联网以及企业公布的年报,GDP 数据则来自于 CEIC 中国经济数据库,其他数据主要来自于 CSMAR 数据库。

为了避免极端值对本文研究的影响,本文对所有连续变量在 1% 和 99% 分位数上进行了 Winsorize 缩尾处理。本文研究中数据处理使用 STATA 软件进行分析。

2. 模型设定和变量定义

为了检验本文前面提出的假设,将待检验的回归方程设定为:

$$Salary = \alpha + \beta_1 Sc + \beta_2 X + \beta_3 Ind + \beta_4 Year + \varepsilon \quad (1)$$

$$Salary = \alpha + \beta_1 Scarcity + \beta_2 X + \beta_3 Ind + \beta_4 Year + \varepsilon \quad (2)$$

$$DSalary = \alpha + \beta_1 DRoa + \beta_2 X + \beta_3 Ind + \beta_4 Year + \varepsilon \quad (3)$$

模型中 *Salary* 是公司董事长薪酬变量,包括绝对薪酬水平 (*Lnsalary*) 和相对薪酬水平 (*Re_salary*)。之所以选择董事长薪酬作为研究对象,是基于本文研究问题与现实背景,本文主要研究高管的跨体制性社会资本对其薪酬契约的影响,因此,研究的对象为高管个体。而至于选择高管团队中具体哪个个体进行研究,本文进行了分析。一般而言,高管团队中决策最具影响力的是董事长与总经理,而中国传统文化下组织中普遍存在“一把手”问题,而这种企业组织中具有最高决策权的往往是董事长。同时,考虑到现实中很多企业董事长兼任总经理,本文的数据统计发现,这种兼任样本占总样本四分之一之多,如果此时选择总经理作为研究对象,那么样本中有四分之一的总经理同时又是董事长,这样造成研究口径不一致。因此,经过综合权衡,本文选择了董事长个体进行研究,同时,在研究中对董事会成员跨体制社会资本以及薪酬进行了相对的比较研究。模型中 *Sc* 变量代表是否具有跨体制社会资本,*Scarcity* 为跨体制社会资本的稀缺性哑变量,具体定义为董事长是否具有社会资本/(董事会其他具有社会资本成员的人数 + 1),当小于 1 时取值为 0。*DSalary* 与 *DRoa* 分别为高管薪酬与企业业绩的差分变量,用来反映高管薪酬是否会随着企业业绩的变化而存在显著变化。*X* 为控制变量,根据以往文献对高管薪酬问题的研究,本文控制了一系列变量,具体包括董事长的年龄 (*Age*)、企业规模 (*Size*)、盈利能力 (*Roa*)、财务杠杆 (*Lev*)、独立董事比例 (*Outsize*)、第一大股东持股 (*Shrcr1*)、两职合一 (*Cirplum*) 以及人均生产总值 (*GDP*) 等。模型中各变量的定义如表 1 所示。

表 1 变量的定义

| 变量 | 简写 | 定义 |
|-------------|------------------|--|
| 绝对薪酬水平 | <i>Lnsalary</i> | 董事长薪酬取自然对数 |
| 相对薪酬水平 | <i>Re_salary</i> | 董事长薪酬除以董监高前三工资总和 |
| 跨体制性社会资本 | <i>Sc</i> | 董事长曾经在党委(含纪委)、政府、人大常设机构、政协常设机构、法院、检察院、人民银行、军队任职,或曾经或现在担任党代表、人大代表和政协委员,则赋值为 1,否则为 0 |
| 跨体制性社会资本稀缺性 | <i>Scarcity</i> | 董事长是否具有社会资本/(董事会其他具有社会资本成员的人数 + 1),当等于 1 时取值为 1,小于 1 时取值为 0 |
| 年龄 | <i>Age</i> | 董事长当年的年龄 |
| 企业规模 | <i>Size</i> | 总资产取自然对数 |
| 盈利能力 | <i>Roa</i> | 净利润除以总资产 |
| 资产负债率 | <i>Lev</i> | 负债总额除以总资产 |
| 独立董事比例 | <i>Outsize</i> | 独立董事人数除以董事总人数 |
| 董事长与总经理兼任 | <i>Cirplurm</i> | 是否有董事长与总经理的兼任情况,兼任取 1,不兼任取 2 |
| 第一大股东持股比例 | <i>Shrcr1</i> | 公司第一大股东持股比例 |
| 人均国内生产总值 | <i>GDP</i> | 该地区人均国内生产总值 |
| 年份 | <i>Year</i> | 关于年份的虚拟变量 |
| 行业 | <i>Industry</i> | 关于行业的虚拟变量 |

资料来源:本文整理

3. 变量描述性统计

表 2 给出了主要变量描述性统计结果。从表 2 中可以看出,董事长薪酬自然对数均值为 12.76,标准差为 0.938,可见,我国当前民营上市公司董事长的薪酬分布不均,差异明显。相对薪酬的均值为 0.362,说明董事长的薪酬略高于“董监高”前三薪酬的均值。董事长具有跨体制社会资本的比率为 43.1%,反映在我国转轨经济背景下,企业越来越多聘用具有跨体制社会资本的人来担任公司董事长。此外,在控制变量方面,本文发现,上市公司董事长平均年龄为 49.88 岁,最大 85 岁,最小 27 岁,且标准差为 7.901,说明董事长的年龄分布范围较大。第一大股东持股比例 *Shrcr1* 平均值为 34.05%,反映民营上市公司股权高度集中、“一股独大”的现象较为严重。外部独立董事的平均值为 36.6%,刚好达到了我国证券监管部门规定独立董事占全部董事比例不少于三分之一的“红线”。另外,从企业财务基本面数据来看,样本企业资产负债率(*Lev*)、盈利能力(*Roa*)等指标与我国上市公司整体情况基本一致,表明本文研究样本具有很强的整体代表性。

表 2 主要变量描述性统计

| 变量 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 中位数 | 最大值 |
|------------------|--------|-------|-------|--------|--------|
| <i>Lnsalary</i> | 12.760 | 0.938 | 9.210 | 12.810 | 14.900 |
| <i>Re_salary</i> | 0.362 | 0.117 | 0.014 | 0.375 | 0.627 |
| <i>Sc</i> | 0.431 | 0.495 | 0 | 0 | 1 |
| <i>Scarcity</i> | 0.325 | 0.418 | 0 | 0 | 1 |

| 变量 | 均值 | 标准差 | 最小值 | 中位数 | 最大值 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <i>Age</i> | 49.880 | 7.901 | 27 | 49 | 85 |
| <i>Size</i> | 21.240 | 0.965 | 18.630 | 21.130 | 25.060 |
| <i>Lev</i> | 0.416 | 0.246 | 0.046 | 0.414 | 2.190 |
| <i>Roa</i> | 0.053 | 0.052 | -0.380 | 0.049 | 0.231 |
| <i>Shrcr1</i> | 34.050 | 14.290 | 8.990 | 31.100 | 75.900 |
| <i>Cirplurm</i> | 1.714 | 0.452 | 1 | 2 | 2 |
| <i>Outsize</i> | 0.366 | 0.050 | 0.250 | 0.333 | 0.556 |
| <i>GDP</i> | 5.589 | 2.999 | 0.349 | 5.259 | 17.510 |

资料来源:本文通过 Stata 软件计算

4. 变量相关系数检验

本文对模型使用的主要变量进行 Pearson 相关系数检验。表 3 报告了模型中变量间的 Pearson 相关系数矩阵。数据显示,高管跨体制社会资本变量(*Sc*)、跨体制社会资本稀缺性变量(*Scarcity*)与高管薪酬的绝对水平变量(*Lnsalary*)、相对水平变量(*Re_salary*)均在 1% 的水平上显著正相关,这一结果说明,高管具有跨体制社会资本以及具有的跨体制社会资本越稀缺,其获得的绝对薪酬与相对薪酬水平更高。这一结果初步印证了本文研究假说的推断。同时,由表 3 可见,除本文两个自变量外,各变量间的相关系数不超过 0.6,相关的检验也发现,各研究模型中的变量间不存在严重的多重共线性问题。

表 3 变量相关系数

| 变量 | <i>Lnsalary</i> | <i>Re_salary</i> | <i>Sc</i> | <i>Scarcity</i> | <i>Age</i> | <i>Size</i> | <i>Lev</i> | <i>Roa</i> | <i>Shrcr1</i> | <i>Cirplurm</i> | <i>Outsize</i> | <i>GDP</i> |
|------------------|-----------------|------------------|-----------|-----------------|------------|-------------|------------|------------|---------------|-----------------|----------------|------------|
| <i>Lnsalary</i> | 1.000 | | | | | | | | | | | |
| <i>Re_salary</i> | 0.587*** | 1.000 | | | | | | | | | | |
| <i>Sc</i> | 0.103*** | 0.035*** | 1.000 | | | | | | | | | |
| <i>Scarcity</i> | 0.091*** | 0.057*** | 0.855*** | 1.000 | | | | | | | | |
| <i>Age</i> | 0.145*** | 0.028*** | 0.144*** | 0.124*** | 1.000 | | | | | | | |
| <i>Size</i> | 0.351*** | -0.043*** | 0.179*** | 0.119*** | 0.217*** | 1.000 | | | | | | |
| <i>Lev</i> | -0.139*** | -0.031*** | -0.008 | -0.015* | -0.068*** | 0.048*** | 1.000 | | | | | |
| <i>Roa</i> | 0.249*** | 0.024** | 0.058*** | 0.054*** | 0.085*** | 0.138*** | -0.441*** | 1.000 | | | | |
| <i>Shrcr1</i> | -0.011 | -0.043** | 0.043*** | 0.039*** | 0.064*** | 0.261*** | -0.075*** | 0.124*** | 1.000 | | | |
| <i>Cirplurm</i> | -0.105*** | -0.204*** | 0.031*** | 0.007 | 0.108*** | 0.157*** | 0.095*** | -0.033*** | 0.063*** | 1.000 | | |
| <i>Outsize</i> | 0.062*** | 0.027*** | -0.010 | 0.023*** | -0.016* | 0.033*** | 0.001 | 0.017** | 0.017** | -0.081*** | 1.000 | |
| <i>GDP</i> | 0.312*** | -0.019* | -0.003 | 0.002 | 0.091*** | 0.140*** | -0.120*** | 0.124*** | 0.005 | -0.119*** | 0.112*** | 1.000 |

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的显著性水平下显著

资料来源:本文通过 Stata 软件计算

四、实证结果及分析

1. 跨体制社会资本与高管薪酬水平

前面的理论分析认为,跨体制社会资本能给企业带来优势资源,因而具有跨体制社会资本的企业高管能够获取更多的薪酬,并且如果这种跨体制社会资本对企业管理团队而言越稀缺,具有跨体制社会资本的企业高管能够获取更高水平的薪酬。为了检验基于理论分析提出的假设 H_1 与假设 H_2 是否成立,本文进行了实证检验。表 4 是跨体制社会资本与高管薪酬水平多元回归结果,共分为两组。其中,第一组(列 1 与列 3)以高管的绝对薪酬作为被解释变量;第二组(列 2 与列 4)以高管的相对薪酬作为被解释变量。从表 4 的回归结果来看,董事长的跨体制社会资本(Sc 变量)对绝对薪酬、相对薪酬都具有显著的正向影响,回归系数分别为 0.109(T 值为 3.77,显著性水平为 1%)和 0.011(T 值为 2.69,显著性水平为 1%),即具有跨体制社会资本的董事长能获得更多的薪酬,无论是绝对薪酬还是相对薪酬。而从跨体制社会资本稀缺性角度来看,列(3)与列(4)的回归结果显示,无论是绝对薪酬水平($Lnsalary$)还是相对薪酬水平(Re_salary),与高管跨体制社会资本稀缺性变量($Scarcity$)都呈显著的正相关关系,反映了高管跨体制社会资本在管理层团队中越稀缺,其薪酬的绝对水平与相对水平更高,符合本文前面的理论分析与研究假设。因此,本文的假设 H_1 与假设 H_2 得到了验证。另外,从控制变量的回归结果来看,董事长的年龄(Age)变量对其薪酬绝对水平与相对水平都有着显著的正向影响,年龄越大的高管获得了更高水平的薪酬,这其中有什么样的内在逻辑值得去进一步研究。另外,本文发现,企业规模变量($Size$)与企业业绩变量(Roa)对董事长薪酬绝对水平具有显著的正向影响,反映了规模越大、绩效越高的企业,董事长薪酬的绝对水平也越高。但是,本文同时发现,企业规模变量($Size$)与企业业绩变量(Roa)对董事长薪酬在高管团队内的相对水平没有显著的影响,这反映在中国上市公司中董事长薪酬相对于高管团队成员的薪酬并没有因为企业规模更大、业绩更好等因素而显著拉大差距,这可能与中国的传统文化与集体观念相关,企业业绩评价中可能不会过多地彰显个人的贡献,而是注重集体与团队,在管理层团队内部薪酬确定时可能更为注重集体性原则。

表 4 跨体制社会资本与高管薪酬水平

| 变量 | (1) <i>Lnsalary</i> | (2) <i>Re_salary</i> | (3) <i>Lnsalary</i> | (4) <i>Re_salary</i> |
|-----------------|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|
| <i>Sc</i> | 0.109*** (3.77) | 0.011*** (2.69) | | |
| <i>Scarcity</i> | | | 0.080** (2.49) | 0.014*** (3.16) |
| <i>Age</i> | 0.008*** (4.36) | 0.001*** (3.18) | 0.008*** (4.52) | 0.001*** (3.18) |
| <i>Size</i> | 0.318*** (17.58) | 0.004 (1.60) | 0.322*** (17.82) | 0.004 (1.61) |
| <i>Lev</i> | -0.071 (-0.94) | -0.011 (-1.09) | -0.071 (-0.94) | -0.011 (-1.10) |
| <i>Roa</i> | 3.356*** (9.29) | -0.041 (-0.85) | 3.373*** (9.32) | -0.041 (-0.84) |
| <i>Shrcr1</i> | -0.004*** (-3.70) | -0.000 (-0.28) | -0.004*** (-3.72) | -0.000 (-0.27) |

| 变量 | (1) <i>Lnsalary</i> | (2) <i>Re_salary</i> | (3) <i>Lnsalary</i> | (4) <i>Re_salary</i> |
|---------------------|------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------|
| <i>Cirplurm</i> | -0.188 *** (-6.74) | -0.048 *** (-12.02) | -0.187 *** (-6.72) | -0.048 *** (-11.99) |
| <i>Outsize</i> | 0.285 (1.09) | 0.036 (0.92) | 0.284 (1.09) | 0.037 (0.94) |
| <i>GDP</i> | 0.044 *** (7.48) | -0.002 ** (-2.03) | 0.042 *** (7.25) | -0.002 ** (-2.16) |
| <i>Cons</i> | 3.708 *** (7.49) | 0.363 *** (6.67) | 3.468 *** (7.18) | 0.359 *** (6.58) |
| <i>IND</i> | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| <i>YEAR</i> | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| F-statistic | 28.391 | 7.381 | 28.796 | 7.408 |
| Adj. R ² | 0.255 | 0.070 | 0.255 | 0.071 |
| Observations | 3669 | 3652 | 3667 | 3651 |

注:括号中为系数对应 *T* 值;***、**和* 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平
资料来源:本文通过 Stata 软件计算

2. 跨体制社会资本与高管薪酬业绩敏感性

对高管薪酬的研究最重要的问题是薪酬是否具有激励约束效应,而目前文献对高管薪酬契约的有效性研究主要通过薪酬业绩敏感性来反映,薪酬业绩敏感性越强,薪酬契约的激励约束效应越好。已有的文献发现,在企业高管薪酬激励约束效应上存在薪酬黏性问题,而且这一问题普遍存在,如方军雄(2009)研究发现,我国高管薪酬的业绩敏感性存在不对称的特征,业绩上升时薪酬的增加幅度显著高于业绩下降时薪酬的减少幅度,同样存在黏性特征。为了检验跨体制社会资本对高管薪酬的影响否也存在黏性的特征以及其具体的表现形式,本文利用模型(3)进行研究,检验假设 H_3 是否成立。表 5 将企业按照是否具有跨体制社会资本以及企业业绩是否上升作为分组依据进行了分组检验。表 6 将企业按照跨体制社会资本的稀缺性以及企业业绩是否上升作为分组依据进行了分组检验。从表 5 的回归结果中可以看出,就全样本回归而言,当企业业绩上升时,高管薪酬会显著增加(系数为 0.736, *T* 值为 2.48,显著性水平为 5%);而当企业业绩下降时,业绩与高管薪酬之间的关系变得不再显著,反映了以往文献发现的薪酬黏性问题在我国企业中确实存在。进一步分析表 5 发现,同样的结果出现在无跨体制社会资本高管组中,也即不具有跨体制社会资本的高管薪酬与业绩之间的敏感性在业绩上升时显著,而在业绩下降时并不显著。这也符合本文前面的理论分析与前期研究的结论。而在拥有跨体制社会资本组的回归中,可以发现,当企业业绩下降时,同全样本检验结论一致,高管薪酬并未显著下降;而当企业业绩上升时,不同于全样本和无跨体制社会资本样本组回归中的结论,尽管企业业绩相对上升了,但具有跨体制社会资本的企业高管薪酬并没有显著上升(系数为 0.604, *T* 值为 1.15,不具备统计上的显著性)。这证实了本文的假设 H_3 ,相对于不具有跨体制社会资本的企业高管,具有跨体制社会资本的高管在业绩上升时薪酬业绩的敏感性相对要低,而这其中的原因,本文的理论分析认为,由于具有跨体制社会资本的高管已经被预期能给企业带来更好的资源和创造更高的效益,因而企业在制定薪酬契约时往往就会给予高管较高的确定性薪酬,而在随后的经营中若企业取得较好业绩,则会被认为是赋予具有跨体制社会资本高管高薪所理应带来的回报,其薪酬中已经蕴含了更好业绩的预期。因

此,薪酬可能并不再随着业绩显著上升。表6进一步根据跨体制社会资本在管理团队中的稀缺性进行分组研究,通过表6列示的结果可知,对于董事长跨体制社会资本在管理者团队中不稀缺时,当企业业绩上升时,其薪酬会得到一个显著的提升(系数为0.894, T 值为2.70,显著性水平为1%)。而对于董事长跨体制社会资本在管理者团队中稀缺的样本组来说,当业绩提升时,其薪酬没有得到显著的提升。反映了当具有跨体制社会资本的高管进入企业,并且这种跨体制社会资本在管理层团队中稀缺时,企业已经支付他们较高的确定性薪酬,薪酬中内含了较高业绩的预期,因而其薪酬并不会随着企业业绩的上升而有大幅度提升。表5与表6的回归结果与假设 H_3 的理论分析相一致。

表5 跨体制社会资本与高管薪酬业绩敏感性分析

| 变量 | 全样本组 | | 无跨体制资本组 | | 有跨体制资本组 | |
|---------------------|----------------------|---------------------|---------------------|----------------------|--------------------|-------------------|
| | 下降组 | 上升组 | 下降组 | 上升组 | 下降组 | 上升组 |
| | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ |
| ΔRoa | 0.436 (1.24) | 0.736** (2.48) | 0.364 (0.73) | 0.819** (2.10) | 0.392 (0.78) | 0.604 (1.15) |
| Age | -0.003* (-1.84) | -0.001 (-0.33) | -0.003 (-1.11) | 0.000 (0.17) | -0.001 (-0.66) | -0.003 (-1.00) |
| Size | 0.001 (0.05) | 0.005 (0.28) | 0.036 (1.39) | 0.016 (0.53) | -0.022 (-1.33) | -0.008 (-0.30) |
| Lev | 0.097 (1.50) | -0.056 (-0.69) | 0.057 (0.58) | -0.043 (-0.39) | 0.112 (1.36) | -0.062 (-0.48) |
| Shrcr1 | 0.002*** (2.59) | 0.001 (0.95) | 0.003** (2.36) | 0.001 (0.83) | 0.001 (1.04) | 0.001 (0.58) |
| Cirplurm | -0.024 (-0.93) | -0.086** (-2.52) | -0.046 (-1.14) | -0.150*** (-3.14) | 0.004 (0.11) | -0.008 (-0.17) |
| Outsize | -0.049 (-0.21) | 0.319 (1.04) | -0.208 (-0.55) | 0.356 (0.82) | 0.338 (1.21) | 0.393 (0.88) |
| GDP | -0.013*** (-2.80) | -0.003 (-0.44) | -0.016** (-2.05) | -0.001 (-0.06) | -0.010* (-1.82) | -0.005 (-0.60) |
| Cons | 0.448 (1.15) | 0.224 (0.52) | 0.174 (0.26) | -0.279 (-0.40) | 0.485 (1.35) | 0.236 (0.30) |
| IND | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| YEAR | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| F-statistic | 1.812 | 1.953 | 1.607 | 1.699 | 1.103 | 0.780 |
| Adj. R ² | 0.038 | 0.047 | 0.063 | 0.072 | 0.049 | 0.044 |
| Observations | 1630 | 1426 | 870 | 797 | 760 | 629 |

注:括号中为系数对应 T 值;***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平

资料来源:本文通过Stata软件计算

表 6 跨体制社会资本稀缺性与高管薪酬业绩敏感性分析

| 变量 | 非稀缺性组 | | 非稀缺性组 | |
|---------------------|----------------------|----------------------|-------------------|-------------------|
| | 下降组 | 上升组 | 下降组 | 上升组 |
| | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ | $\Delta Lnsalary$ |
| ΔRoa | 0.533 (1.28) | 0.894*** (2.70) | 0.085 (0.12) | 0.074 (0.10) |
| Age | -0.004** (-2.16) | 0.000 (0.15) | 0.001 (0.43) | -0.005 (-1.12) |
| $Size$ | 0.000 (0.02) | 0.004 (0.17) | 0.010 (0.44) | 0.007 (0.19) |
| Lev | 0.115 (1.50) | -0.087 (-0.95) | -0.020 (-0.15) | 0.050 (0.26) |
| $Shrcr1$ | 0.002* (1.96) | 0.001 (0.72) | 0.001 (1.01) | 0.002 (0.76) |
| $Cirplurm$ | -0.036 (-1.12) | -0.127*** (-3.24) | -0.020 (-0.44) | 0.024 (0.32) |
| $Outsize$ | -0.139 (-0.49) | 0.519 (1.49) | 0.535 (1.25) | -0.077 (-0.11) |
| GDP | -0.016*** (-2.79) | -0.002 (-0.26) | -0.003 (-0.42) | -0.007 (-0.50) |
| $Cons$ | 0.701 (1.36) | 0.014 (0.03) | -0.370 (-0.64) | 0.371 (0.43) |
| IND | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| $YEAR$ | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| F-statistic | 1.704 | 2.154 | 0.766 | 0.489 |
| Adj. R ² | 0.049 | 0.069 | 0.062 | 0.048 |
| Observations | 1204 | 1059 | 426 | 366 |

注:括号中为系数对应 T 值;***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平

资料来源:本文通过 Stata 软件计算

五、进一步分析与拓展研究

1. 高管跨体制社会资本稀缺性与社会资本层级的替代效应

高管社会资本对企业组织而言的稀缺性以及社会资本本身的层级性是影响社会资本对企业价值作用的重要因素,从而也成为影响高管个人薪酬水平的重要因素。而高管跨体制社会资本对企业而言的稀缺性与本身的层级性是否存在替代性,也就是说,如果高管个人的社会资本层级很高,就算其社会资本在管理者团队中不稀缺,其是否依然可以获得较高水平的薪酬,毕竟在中国制度背景下,“官大一级压死人”“京官大三级”(杜兴强等,2013)。同样,如果高管跨体制社会资本的层级不高,但其跨体制社会资本在管理团队中非常稀缺,其是否也可以获得较高的薪酬。本文对此进行了研究,本文将高管具有中央级的社会背景定义为 1,其他定

义为0,表7的研究结果反映了高管跨体制社会资本的稀缺性与层级性对其薪酬水平的影响,研究发现,高管跨体制社会资本在管理者团队中越稀缺,其薪酬水平(相对与绝对)越高;同样,高管跨体制社会资本层级越高,其薪酬水平(相对与绝对)也越高,而二者的交互项 $Scarcity \times Plevel$ 的系数在1%的水平上显著为负,反映了高管个人的社会资本层级性与稀缺性对其薪酬水平的影响存在替代效应,也即是高管的跨体制社会资本层级性降低了其社会资本稀缺性对薪酬水平的影响,反映在社会现实中可能就是,高管的跨体制社会资本在管理团队中虽然不稀缺,但如果其跨体制社会资本层级高的话,其同样可以获得更高水平的绝对薪酬与相对薪酬。

表7 高管跨体制社会资本稀缺性与社会资本层级的替代效应

| 变量 | (1) <i>Lnsalary</i> | (2) <i>Re_salary</i> |
|--------------------------|------------------------|-------------------------|
| <i>Scarcity</i> | 0.142 *** (4.02) | 0.025 *** (5.09) |
| <i>Plevel</i> | 0.699 *** (5.33) | 0.036 ** (1.96) |
| <i>Scarcity × Plevel</i> | -1.006 *** (-6.33) | -0.084 *** (-3.77) |
| <i>Age</i> | 0.008 *** (4.58) | 0.001 *** (3.51) |
| <i>Size</i> | 0.313 *** (18.38) | 0.005 ** (2.03) |
| <i>Lev</i> | -0.071 (-0.99) | -0.010 (-1.03) |
| <i>Roa</i> | 3.451 *** (11.44) | -0.025 (-0.60) |
| <i>Shrer1</i> | -0.004 *** (-4.46) | -0.000 (-0.18) |
| <i>Cirplurm</i> | -0.183 *** (-6.09) | -0.048 *** (-11.48) |
| <i>Outsize</i> | 0.247 (0.90) | 0.043 (1.12) |
| <i>GDP</i> | 0.042 *** (7.68) | -0.002 ** (-2.37) |
| <i>Cons</i> | 3.672 *** (8.17) | 0.329 *** (6.16) |
| <i>IND</i> | 控制 | 控制 |
| <i>YEAR</i> | 控制 | 控制 |
| F-statistic | 33.004 | 8.014 |
| Adj. R ² | 0.263 | 0.078 |
| Observations | 3656 | 3640 |

注:括号中为系数对应 *T* 值;***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平

资料来源:本文通过 Stata 软件计算

2. 薪酬天花板效应分析

上文从预期理论的角度探讨了高管的跨体制社会资本对高管薪酬与上升业绩之间敏感性的关系问题。理论分析指出,由于企业对具有跨体制社会资本的高管具有相对确定性的业绩预期,会给予其较高的确定性薪酬,并且上文的跨体制社会资本与高管薪酬业绩敏感性的研究也证实,当企业业绩上升时,高管薪酬并没有显著提升,这其中就存在高管较高的确定性薪酬中蕴含了业绩良好的预期。本文进一步探讨如果具有跨体制社会资本的高管实际业绩超出了薪酬中蕴含的预期水平,也即企业业绩获得了大幅度提升,那么高管的薪酬水平是否会发生较大提升,如果此时薪酬业绩缺乏敏感性,将会导致薪酬的天花板效应,影响高管薪酬的激励效应。本文对此进行了研究,结果如表8所示。通过对表8的分析发现,当企业业绩大幅上升时(业绩指标 *Roa* 增幅达到10%水平时),具有跨体制社会资本高管的薪酬同时也得到了显著提升(系数为5.371, *T* 值为2.42,显著性水平为5%)。这说明,当跨体制社会资本高管的业绩表现超出企业预期时,其薪酬与业绩之间又存在敏感性,高管薪酬会随着企业业绩的上升显著上升,高管薪酬同样具有了激励效应。这也从侧面进一步证实了上文中预期理论对具有跨体制社会资本高管薪酬业绩敏感性解释的合理性。

表8 业绩大幅上升情境下的高管跨体制社会资本与薪酬业绩敏感性

| 变量 | $\Delta \text{lnsalary}$ |
|---------------------|--------------------------|
| ΔRoa | 5.371 ** (2.42) |
| <i>Age</i> | -0.012 (-0.69) |
| <i>Size</i> | 0.351 ** (2.64) |
| <i>Lev</i> | 0.224 (0.45) |
| <i>Shrcr1</i> | -0.014 (-1.43) |
| <i>Cirplurm</i> | -0.494 (-1.33) |
| <i>Outsize</i> | -3.899 (-1.14) |
| <i>GDP</i> | -0.014 (-0.21) |
| <i>Cons</i> | -3.953 (-1.23) |
| <i>IND</i> | 控制 |
| <i>YEAR</i> | 控制 |
| F-statistic | 3.646 |
| Adj. R ² | 0.888 |
| Observations | 39.000 |

注:括号中为系数对应 *T* 值;***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平
资料来源:本文通过 Stata 软件计算

3. 高管跨体制社会资本与企业业绩

薪酬契约作为解决委托代理问题的治理机制,其有效性受到董事会特征(张必武、石金涛,2005)、管理层权力(卢锐,2008)、股权结构(方军雄,2009)、市场化进程(辛清泉、谭伟强,2009)、内部控制质量(卢锐等,2011)、机构投资者(张敏、姜付秀,2010)等特征的影响。上文的研究也表明,薪酬契约还受到了高管个体社会资本的影响。而至于高管具有的跨体制社会资本在高管薪酬制定过程中的影响是否破坏了薪酬契约的有效性与公平性,存在出身、来源等身份性的歧视?也就是这种具有跨体制社会资本的高管开始就获得了较高的确定性薪酬是否体现了公平性?他们最终取得的业绩是否会显著高于其他的企业?

表9用跨体制社会资本变量(*Sc*)、跨体制社会资本层级变量(*Plevel*)与企业业绩进行了多元回归。从回归结果中可以发现,高管具有跨体制社会资本,其企业经营绩效越好(*T*值为3.37,显著性水平为1%),同时,高管具有的跨体制社会资本层级越高,企业的绩效也越好(*T*值为3.64,显著性水平为1%),研究结论与罗党论、甄丽明(2008)、杜兴强等(2010)的研究结果基本一致。反映了高管的跨体制社会资本确实可以给企业带来稀缺资源,最终提升企业业绩,与企业的预期相一致。这也表明,企业在给高管制定薪酬契约时,可以理性预期到公司高管自身的跨体制社会资本有助于改善企业业绩。

表9 高管跨体制社会资本与企业绩效

| 变量 | (1) <i>Roa</i> | (2) <i>Roa</i> |
|-----------------|------------------------|------------------------|
| <i>Sc</i> | 0.005 *** (3.37) | |
| <i>Plevel</i> | | 0.009 *** (3.64) |
| <i>Age</i> | 0.000 (0.75) | 0.000 (0.64) |
| <i>Size</i> | 0.004 *** (4.81) | 0.004 *** (4.51) |
| <i>Lev</i> | -0.077 *** (-23.86) | -0.077 *** (-23.81) |
| <i>Shrer1</i> | 0.000 *** (5.00) | 0.000 *** (4.83) |
| <i>Cirplurm</i> | 0.000 (0.31) | 0.001 (0.33) |
| <i>Outsize</i> | -0.008 (-0.54) | -0.009 (-0.65) |
| <i>GDP</i> | 0.000 (0.29) | 0.000 (0.30) |
| <i>Cons</i> | -0.039 ** (-2.08) | -0.032 * (-1.69) |
| <i>IND</i> | 控制 | 控制 |

| 变量 | (1) <i>Roa</i> | (2) <i>Roa</i> |
|---------------------|-------------------|-------------------|
| <i>YEAR</i> | 控制 | 控制 |
| F-statistic | 29.414 | 29.287 |
| Adj. R ² | 0.190 | 0.190 |
| Observations | 4538.000 | 4525.000 |

注:括号中为系数对应 *T* 值;***、**和*分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平

资料来源:本文通过 Stata 软件计算

因此,结合前面的研究结论可以发现,跨体制社会资本高管获得了更高的确定性薪酬并且降低了薪酬敏感性,看似减弱了薪酬契约的有效性,其实质只是改变了薪酬的结构,对于业绩具有相对确定预期的高管给予较高的确定性薪酬,而根据业绩调整的奖励性薪酬部分较少,对于缺乏确定性预期的高管,会给予较低的确性薪酬,但会给予较多的绩效相关的奖励性薪酬,这并没有破坏薪酬契约的有效性。检验的证据也表明,具有跨体制社会资本的高管确实取得了显著更好的业绩,这些在一定层面上反映了民营企业高管薪酬契约存在市场的均衡与激励约束的有效性,这可能也是民营化效率的一种来源或者体现。

六、研究结论与启示

1. 研究结论

我国正处于经济转型的过程中,企业倾向于依赖“政企关系”等社会网络来获取发展所需资源、降低交易成本。在现实生活中,越来越多的民营企业高薪聘请曾经在政府部门等体制内工作的人员到企业担任高管。在某种程度上这种具有跨体制社会资本高管对民营企业而言成为稀缺资源,企业在经营中对其具有很强的资源依赖,而企业这种依赖会不会影响到其薪酬契约的制定以及契约的有效性。本文利用中国民营上市公司数据,基于微观视角探讨高管跨体制社会资本对其薪酬契约的影响以及影响机制,研究的结果发现:

首先,高管具有的跨体制社会资本对其薪酬具有显著的影响。具体而言,具有跨体制社会资本高管获得更高水平的绝对薪酬与相对薪酬,并且这种跨体制社会资本在管理层团队中越稀缺,其薪酬水平会更高。研究同时表明,具有跨体制社会资本高管的社会资本层级也会对其薪酬水平产生重要影响,并且与高管跨体制社会资本稀缺性存在替代效应。这反映基于经济学中供需原理的高管薪酬分配机制在我国民营企业中得到应用,在一定程度上反映了民营经济的效率。

其次,具有跨体制社会资本的高管与不具有跨体制社会资本的高管相比,其业绩薪酬敏感性更低,特别是在业绩上升时的薪酬业绩敏感性。这其中的逻辑是由于企业预期跨体制社会资本高管具有更好的业绩,因此,在薪酬契约中支付了较高的确定性薪酬,在一定业绩范围内,高管的薪酬水平并不显著地随着后期企业业绩的上升而上升。

最后,民营企业具有跨体制社会资本的高管并没有因为起始确定性薪酬较高而存在薪酬的天花板效应,当企业获得了大幅业绩提升后,其薪酬水平同样会得到进一步提升。那么,民营企业对于具有跨体制社会资本高管的薪酬契约设计是否有效,是否体现了公平性,本文的研究结果发现,具有跨体制社会资本的高管确实取得了更好的企业业绩,这为跨体制社会资本高管薪酬契约的有效性与公平性提供了证据。研究结论在一定层面上反映了民营企业薪酬的市场化效率,企业可以通过薪酬机制与结构的调整实现与高管人力资本的耦合,更好地促进企业战略目标的实现。

2. 研究启示

本文的研究结论具有较强的现实与理论意义,特别是我国当前转轨经济背景下。首先,从现实层面看,目前民营企业倾向于聘请具有体制内社会资本的高管,并且给予非常高的薪酬,比如现实中很多的民营企业高薪聘请辞职、退休的政府官员担任企业的高管或董事,甚至国内的民办高校都倾向于高薪聘请曾经的教育主管部门官员。这种高薪现象是否破坏了高管薪酬市场的效率性与公平性,是否会引起组织内的非公

平感、导致负向激励。本文的研究结果发现,这种通过改变薪酬的结构实现与人力资本更好的耦合、匹配,有效发挥薪酬机制的激励约束效应,并没有破坏薪酬契约的效率性,其本质还是民营企业的一种战略行为。这种类似于双轨的薪酬结构与机制的核心是如何确保薪酬的动态均衡,也就是不论何种背景、何种薪酬体制的高管,如果有相同的业绩表现,其薪酬最终是否可以达到均衡水平。目前国内高校对教师的聘任与管理实行双轨制:海归岗与国内普通岗。对于海归岗,高校普遍性做法是开始就给予较高的确定性年薪,而普通岗却给予较低的确定性薪水。当然,这里面存在不同背景的教师预期产出高水平科研成果的差异,但是,问题在于,如果国内普通岗教师取得了与海归岗教师同样优秀的科研成果,如何通过动态的薪酬机制设计保证二者的薪酬是均衡与同水平的,否则组织内将会产生不公平感与负向激励,影响组织的最终产出。民营企业是我国市场经济中市场化程度最高,也是最为活跃的经济组织,其在薪酬设计方面的市场化效率以及动态均衡的调整机制给了其他组织很好的借鉴。

其次,从理论层面来看,有关高管薪酬契约有效性的研究多从高管薪酬业绩敏感性的角度切入进行探讨,高管薪酬调整与企业业绩变化之间存在显著正相关关系,即认为企业的薪酬契约设计是有效的,从而能够为企业价值创造提供激励约束的机制保障。但是,基于薪酬辩护的研究文献指出,薪酬业绩敏感性会受到管理者权力控制,以为其获得的超额薪酬辩护(谢德仁等,2012;罗宏等,2014;缪毅、胡奕明,2016),这种情景下的高管薪酬与企业业绩之间的显著关系显然不是薪酬契约有效的表现,因此,高管薪酬与业绩之间存在敏感性并不一定意味着薪酬契约是有效的。而本文的研究发现,对于具有跨体制社会资本的高管而言,在一定的业绩区间范围内其薪酬与企业业绩之间也不存在一般意义上的敏感性,这种现象的存在是由于企业对于高管具有的跨体制社会资本这种稀缺资源进行了较高的固定报酬补偿,从而提升对这类高管的回报预期,因而在一定区间范围内企业业绩的提升并不会带来高管薪酬的增加,这导致拥有跨体制社会资本高管的薪酬业绩敏感性减弱,但这并不意味着高管薪酬契约有效性的丧失,因此,在特定情景下高管薪酬业绩敏感性相关研究需要辩证性思考。

参考文献:

- [1] Bai C E, Lu J, Tao Z. Property Rights Protection and Access to Bank Loans: Evidence from Private Enterprises in China [J]. *Economics of Transition*, 2006, 14, (4): 611 - 628.
- [2] Barney J B. *Gaining and Sustaining Competitive Advantage* [M]. New Jersey: Addison-Wesley, 1997.
- [3] Barney J B. Firm Resources and Sustained Competitive Advantage [J]. *Journal of Management*, 1991, 17, (1): 99 - 120.
- [4] Becker G. *Human Capital* [M]. New York: Columbia University Press, 1964.
- [5] Morse A, Nanda V, Seru A. Are Incentive Contracts Rigged by Powerful CEOs? [J]. *The Journal of Finance*, 2011, 66, (5): 1779 - 1821.
- [6] Choi J P, Cowing T G. Firm Behavior and Group Affiliation: The Strategic Role of Corporate Grouping for Korean Firms [J]. *Journal of Asian Economics*, 1999, 10, (2): 195 - 209.
- [7] Coase R H. The Nature of the Firm [J]. *Economica*, 1937, 4, (16): 386 - 405.
- [8] Emerson R M. Power-dependence Relations [J]. *American Sociological Review*, 1962, 27, (1): 31 - 41.
- [9] Faccio M, Masulis R W, McConnell J. Political Connections and Corporate Bailouts [J]. *The Journal of Finance*, 2006, 61, (6): 2597 - 2635.
- [10] Faccio M. Politically Connected Firms [J]. *The American Economic Review*, 2006, 96, (1): 369 - 386.
- [11] Geletkanycz M A, Boyd B K, Finkelstein S. The Strategic Value of CEO External Directorate Networks: Implications for CEO Compensation [J]. *Strategic Management Journal*, 2001, 22, (9): 889 - 898.
- [12] Granovetter M. Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness [J]. *American Journal of Sociology*, 1985, 91, (3): 481 - 510.
- [13] Hambrick D C, Mason P A. Upper Echelons: the Organization as a Reflection of Its Top Managers [J]. *Academy of Management Review*, 1984, 9, (2): 193 - 206.
- [14] Iyer G R. Comparative Marketing: An Interdisciplinary Framework for Institutional Analysis [J]. *Journal of International Business Studies*, 1997, 28, (3): 531 - 561.
- [15] James W W. *Human Resource Strategy* [M]. New York: McGraw-Hill, 1992.

- [16] Kornai J. Economics of Shortage[M]. Amsterdam:North Holland,1980.
- [17] Meyerson E M. Human Capital, Social Capital and Compensation: The Relative Contribution of Social Contacts to Managers' Incomes[J]. Acta Sociologica, 1993, 37, (4): 288 - 312.
- [18] Wernerfelt B. Resource-based View of the Firm[J]. Strategic Journal, 1984, (5): 171 - 180.
- [19] Xin K K, Pearce J L. Guanxi: Connections as Substitutes for Formal Institutional Support[J]. Academy of Management Journal, 1996, 39, (6): 1641 - 1658.
- [20] 白重恩, 杜颖娟, 陶志刚, 全月婷. 地方保护主义及产业地区集中度的决定因素和变动趋势[J]. 北京: 经济研究, 2004, (4).
- [21] 边燕杰, 王文彬, 张磊, 程诚. 跨体制社会资本及其收入回报[J]. 北京: 中国社会科学, 2012, (2).
- [22] 边燕杰. 城市居民社会资本的来源及作用: 网络观点与调查发现[J]. 北京: 中国社会科学, 2004, (3).
- [23] 陈家田. 国外上市公司高管社会资本对其薪酬的影响效应研究述评[J]. 北京: 管理评论, 2012, 24, (10).
- [24] 杜兴强, 陈韞慧, 杜颖洁. 寻租、政治联系与“真实”业绩——基于民营上市公司的经验证据[J]. 北京: 金融研究, 2010, (10).
- [25] 杜兴强, 冯文滔, 杜颖洁. 政治联系增加了民营上市公司的内部薪酬差距吗? [J]. 北京: 投资研究, 2013, (2).
- [26] 方军雄. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗? [J]. 北京: 经济研究, 2009, (3).
- [27] 冯延超. 中国民营企业政治关联与税收负担关系的研究[J]. 北京: 管理评论, 2012, (6).
- [28] 姜付秀, 伊志宏, 苏飞, 黄磊. 管理者背景特征与企业过度投资行为[J]. 北京: 管理世界, 2009, (1).
- [29] 江伟, 姚文韬. 企业创新与高管薪酬 - 业绩敏感性——基于国有上市公司的经验研究[J]. 北京: 经济管理, 2015, (5).
- [30] 李姝, 谢晓嫣. 民营企业的社会责任、政治关联与债务融资——来自中国资本市场的经验证据[J]. 天津: 南开管理评论, 2014, (6).
- [31] 李燕萍, 张海雯, 贺欢. 金融上市企业高管人力资本对其薪酬的影响——兼评“限薪令”[J]. 北京: 经济管理, 2010, (6).
- [32] 缪毅, 胡奕明. 内部收入差距、辩护动机与高管薪酬辩护[J]. 天津: 南开管理评论, 2016, (2).
- [33] 卢锐, 柳建华, 许宁. 内部控制、产权与高管薪酬业绩敏感性[J]. 北京: 会计研究, 2011, (10).
- [34] 卢锐. 管理层权力、薪酬与业绩敏感性分析——来自中国上市公司的经验证据[J]. 南昌: 当代财经, 2008, (7).
- [35] 罗党论, 刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 北京: 管理世界, 2009, (5).
- [36] 罗党论, 甄丽明. 民营控制、政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据[J]. 北京: 金融研究, 2008, (12).
- [37] 罗党论, 魏翥. 政治关联与民营企业避税行为研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 广州: 南方经济, 2012, (11).
- [38] 罗宏, 黄敏, 周大伟, 刘宝华. 政府补助、超额薪酬与薪酬辩护[J]. 北京: 会计研究, 2014, (1).
- [39] 罗莉, 胡耀丹. 内部控制对上市公司高管薪酬粘性是否有抑制作用? ——来自沪深两市 A 股经验证据[J]. 南京: 审计与经济研究, 2015, (1).
- [40] 潘红波, 夏新平, 余明桂. 政府干预、政治关联与地方国有企业并购[J]. 北京: 经济研究, 2008, (4).
- [41] 苏方国. 人力资本、组织因素与高管薪酬: 跨层次模型[J]. 天津: 南开管理评论, 2011, (3).
- [42] 王会娟, 张然. 私募股权投资与被投资企业高管薪酬契约——基于公司治理视角的研究[J]. 北京: 管理世界, 2012, (9).
- [43] 西奥多·舒尔茨. 论人力资本投资[M]. 北京: 科学出版社, 1990.
- [44] 谢德仁, 林乐, 陈运森. 薪酬委员会独立性与更高的经理人报酬 - 业绩敏感度——基于薪酬辩护假说的分析和检验[J]. 北京: 管理世界, 2012, (1).
- [45] 辛清泉, 谭伟强. 市场化改革、企业业绩与国有企业经理薪酬[J]. 北京: 经济研究, 2009, (11).
- [46] 张必武, 石金涛. 董事会特征、高管薪酬与薪酬敏感性——中国上市公司的经验分析[J]. 北京: 管理科学, 2005, (4).
- [47] 张敏, 姜付秀. 机构投资者、企业产权与薪酬契约[J]. 北京: 世界经济, 2010, (8).
- [48] 周文霞, 谢宝国, 辛迅, 白光林, 苗仁涛. 人力资本、社会资本和心理资本影响中国员工职业成功的元分析[J]. 北京: 心理学报, 2015, (2).

Institutional-crossing Social Capital and Executive Compensation Contract

LI Si-hai¹, JIANG Xin-feng¹, LIU Xing-he²

(1. School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan, Hubei, 430073, China;

2. School of Management, Xiamen University, Xiamen, Fujian, 361005, China)

Abstract: The enterprise contract theory points out that the enterprise is a series of contractual relations. Due to the presence of transaction costs, the contract relationship is not complete, therefore there exist a phenomenon that the rights and obligations cannot be clearly defined by the contract in enterprise. As an important measure to solve the incompleteness of enterprise contract problem, corporate governance mechanism has been widely concerned. The incentive mechanism is the most important in the modern enterprise management mechanism, effective incentive mechanism can coordinate the conflict of interests of shareholders and management, reduce the agency cost between the shareholders and executives and encourage management to work diligently to increase shareholder wealth. However, executives are not homogeneous, they have different characteristics, including the social capital. In the face of the heterogeneity of executives, how to set up an effective compensation contract, to achieve the incentive and restraint of executives to promote the organization's strategic objectives is important.

In the process of market-oriented reform, China's internal and external system coexist and circulation. When people's personal relationship network crosses the two systems, it will produce inter institutional social capital for them. In the process of economic restructuring, the government has a strong control on the allocation of economic resources. Due to the differences in property rights, the private enterprises are not likely to get the birthright of "paternalism" as state-owned enterprises do. In order to reduce the transaction cost and obtain the resources needed for the development of the private enterprises, private enterprises will seek trust and help through the social network. For private enterprises, the importance of social network on enterprise development is very obvious, in order to obtain a wider social network relationship, private enterprises are willing to pay a higher cost and price, which is an important way, to employ the executives who have social capital. In the management team, the institutional-crossing social capital is scarce for the private enterprise, it can bring the heterogeneity resources.

For executives, compensation is an important personal capital return, the compensation contract is an important incentive and restraint mechanisms, executives with cross institutional society capital is a scarce resource for enterprises, the enterprise has the resources dependence to it, so can this kind of dependence affect the formulation and the validity of the contract? In this paper, we use the data of private enterprises in China to discuss the impact and mechanism of executives' institutional-crossing social capital on their compensation contracts from the micro level. Based on China's institutional background, the study found:

Executive who has institutional-crossing social capital or his institutional-crossing social capital is scarcer in the management team, he gets more pay. Due to the organization's optimistic expectation towards the institutional-crossing social capital executives, the company give them more fixed compensation, but when the enterprise performance rising, executive pay does not rise significantly. Which means institutional-crossing social capital reduces the pay performance sensitivity. And this phenomenon exist in a certain range, when the company's performance has been greatly improved, the compensation of executives with the institutional-crossing social capital will also be improved, private enterprise executives did not have the ceiling effect of compensation; the study also found executives with cross institutional social capital made a better corporate performance, which provides evidence for the effectiveness and fairness of the executive compensation contracts. The conclusion of this paper has strong significance. Private enterprises tend to employ executives who has institutional-crossing social capital, and give them a high salary. Whether the phenomenon undermines the efficiency and fairness of executive compensation market, or will lead to unfair sense in the organization. The results showed that this change of compensation structure can be better matched with human capital and strength the incentive and restraint effect of the compensation mechanism, and does not undermine the efficiency of the compensation contract. Its essence is a strategic behavior of private enterprises. Private enterprise is the most economical organization in the market economy of our country, and their market efficiency mechanism in the salary design is a good reference for other organizations. This paper provides evidence from the micro for the relationship between institutional-crossing social capital and executive compensation incentive contract, expands the research of executive compensation contract in related fields, and helps to further understand the micro mechanism of social capital to individuals and organizations.

Key Words: institutional-crossing social capital; pay performance sensitivity; compensation viscous; private enterprise

(责任编辑:月 才)