# 分类号： 密 级：

ＵＤＣ： 单位代码：

安徽工业大学

**硕士学位论文**

论文题目：企业内部薪酬差距与其成长性关系的实证研究



20100386

学 号：

曾亚坤

作 者：

专业名称： 会 计 学

2013年05月26 日

### 安徽工业大学硕士学位论文

**论文题目：**企业内部薪酬差距与其成长性关系的实证研究

**An Empirical Study of the internal pay gap and its growth**

**作者： 曾亚坤学院： 管理学院**

**指导**教**师：**  **汪家常教授单位：**  **安徽工业大学**

**协助指导教师：**  **单位：**

**单位：**

**论文提交日期：**2013年05月26 日

**学位授予单位：安徽工业大 学**

**安徽马鞍ft 243002**

**独**创性说明

本人郑重声明：所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写的研究成果，也不包含为获得安徽工业大学或其他教育机构的学位或证书所使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中做了明确的说明并表示了谢意。

签名 日期：

**关于论文使用授权的说明**

本人完全了解安徽工业大学有关保留、使用学位论文的规定，即：学校有权保留送交论文的复印件，允许论文被查阅和借阅；学校可以公布论文的全部或部分内容，可以采用影印、缩印或其他复制手段保存论文，保密的论文在解密后应遵循此规定。

签名 导师签名 日期：

摘 **要**

伴随着我国上市公司数量的逐渐增多，高层管理人员的薪酬管理也变得更为重要，大众对高层管理人员与普通员工之间薪酬差距问题的关注程度也在逐渐提高。同时薪酬设计的合理性与否对企业的发展有着不可替代的作用，所以本文在借鉴前人对薪酬制度研究的基础上，试图找到企业内部的薪酬差距（高管之间的薪酬差距、高管与员工之间的薪酬差距）与企业的可持续成长之间的关系。目前大多数关于薪酬的研究都是针对于企业内部绩效与企业薪酬差距的研究，很少有涉及到企业的成长性的，所以本文是想研究企业内部薪酬差距与成长性之间的关系，从而有利于企业的可持续发展。企业内部薪酬差距包括高层管理人员团队内部的薪酬差距和高层管理人员与普通员工之间的薪酬差距这两个方面。本文以

2009到2011年我国沪深两市A股所有的上市公司为研究对象，主要对我国上市公司内部薪酬差距与其成长性之间的关系进行了实证研究。

首先本文在借鉴相关对成长性研究的基础上，根据企业过去的财务指标得出成长性得分，以此成长性得分代表企业的发展程度，然后研究成长性得分与企业薪酬差距的相关性关系。

其次根据企业内部薪酬差距制度，本文介绍了薪酬差距的两个方面，同时对两个方面的薪酬差距分别按绝对薪酬差距与相对薪酬差距进行研究。第一方面是企业内部的高层管理人员薪酬差距，主要是研究这方面的薪酬差距对企业成长性的影响程度。第二方面是高层管理人员与普通员工的薪酬差距，主要是研究这两者之间的差距程度对企业的成长性的影响。在对以上两个方面进行研究的结果进行分析，以确定何种薪酬差距理论（锦标赛和行为理论）有利于企业的成长。

最后在以上研究的基础上得出，企业高管内部的薪酬差距与成长性是正向的相关关系，企业内部高层管理人员与普通员工之间是薪酬差距与成长性也是正向的相关关系，说明锦标赛理论在我国大多数上市公司中是可以适用的。

关键词：薪酬差距； 成长性； 实证关系

1

**Abstract**

Accompanied by the gradual increase of the number of listed companies in China, senior management compensation management becomes more important, public pay gap between senior management and staff of the degree of concern is gradually improving. Compensation design reasonable or not the development of enterprises play an irreplaceable role in this article on the basis of drawing on previous pay system, trying to find the the internal pay gap (the pay gap between executives, executives the pay gap between employees) the relationship between the sustainable growth of enterprises. Most pay within the enterprise performance and corporate pay gap, there is little related to business growth, we want to study the relationship between the the internal pay gap growth, thus conducive to the sustainable development of enterprises. Internal pay gap, including the senior management team within the pay gap and senior management personnel and staff of the pay gap between these two aspects. In this paper, from 2009 to 2011, China's Shanghai and Shenzhen A-share listed companies for the study, an empirical study on the relationship between the listed companies in China's internal pay gap and its growth.

This article first learn the basis of the growth, according to the company's past financial indicators derived growth score, this growth score represents the degree of development of the enterprise, and then study the growth score and corporate pay gap dependency relationships.

Secondly, according to the the internal pay gap system, the article describes two aspects of the pay gap, absolute pay gap relative pay gap study on two aspects of the pay gap. The first aspect is the internal senior management pay gap in this area is to study the pay gap between the degree of influence on the growth of enterprises. The second aspect is the gap between the remuneration of senior management personnel and staff, is to study the extent of the gap between the two business growth. These two results of the study were analyzed to determine what the pay gap between theory (Championship and behavior of theory) is conducive to business growth.

Derived on the basis of the above research, corporate executives within the pay gap and growth is a positive correlation between pay gap growth is a positive correlation between the internal senior management personnel and staff, indicating tournament theory can be applied in the majority of listed companies in China.

2

Key words: Compensation gap; Growth; Empirical relationship

3

目 录

[分类号： 密级：](#_Toc686313287) 1

[安徽工业大学硕士学位论文](#_Toc686313288) 2

[摘](#_Toc686313289)[要](#_Toc686313289) 3

**[Abstract](#_Toc686313290)** 3

[第 1 章 绪论](#_Toc686313291) 7

**[1.1](#_Toc686313292)** [研究背景、意义](#_Toc686313292) 7

**[1.1.1](#_Toc686313293)** [研究背景](#_Toc686313293) 7

**[1.1.2](#_Toc686313294)** [研究意义](#_Toc686313294) 11

**[1.2](#_Toc686313295)** [研究方法与框架](#_Toc686313295) 11

**[1.2.1](#_Toc686313296)** [研究方法](#_Toc686313296) 11

**[1.2.2](#_Toc686313297)** [研究框架](#_Toc686313297) 11

**[1.3](#_Toc686313298)** [关键概念的界定](#_Toc686313298) 13

**[1.3.1](#_Toc686313299)** [成长性](#_Toc686313299) 13

**[1.3.2](#_Toc686313300)** [高管](#_Toc686313300) 13

**[1.3.3](#_Toc686313301)** [薪酬](#_Toc686313301) 13

**[1.3.4](#_Toc686313302)** [薪酬差距](#_Toc686313302) 13

[1.4 本文创新点](#_Toc686313303) 14

[第 2 章 理论基础与文献综述](#_Toc686313304) 14

**[2.1](#_Toc686313305)** [有关企业成长理论的研究综述](#_Toc686313305) 14

**[2.1.1](#_Toc686313306)** [国外有关企业成长理论研究综述](#_Toc686313306) 14

**[2.1.2](#_Toc686313307)** [．国内有关企业成长性的研究综述](#_Toc686313307) 15

**[2.2](#_Toc686313308)** [薪酬差距理论与实证研究的综述](#_Toc686313308) 15

**[2.2.1](#_Toc686313309)** [薪酬差距理论](#_Toc686313309) 15

**[2.2.2](#_Toc686313310)** [薪酬差距理论的实证研究](#_Toc686313310) 16

**[2.3](#_Toc686313311)** [薪酬差距与企业成长性关系的研究](#_Toc686313311) 16

[第 3 章 研究假设与变量选定](#_Toc686313312) 17

**[3.1](#_Toc686313313)** [样本数据的选取](#_Toc686313313) 17

**[3.2](#_Toc686313314)** [研究假设](#_Toc686313314) 20

**[3.2.1](#_Toc686313315)** [薪酬差距与企业成长性的关系](#_Toc686313315) 20

**[3.2.2](#_Toc686313316)** [其他因素与企业成长性和薪酬差距的关系](#_Toc686313316) 20

**[3.3](#_Toc686313317)** [变量选择](#_Toc686313317) 20

**[3.3.1](#_Toc686313318)** [被解释变量](#_Toc686313318) 20

**[3.3.2](#_Toc686313319)** [解释变量](#_Toc686313319) 20

[3.4 变量的描述（如表](#_Toc686313320)**[10](#_Toc686313320)**[）](#_Toc686313320) 22

[第 4 章 实证研究](#_Toc686313321) 24

**[4.1](#_Toc686313322)** [描述性统计](#_Toc686313322) 24

**[4.2](#_Toc686313323)** [模型设计](#_Toc686313323) 36

**[4.3](#_Toc686313324)** [因子分析](#_Toc686313324) 37

**[4.3.1](#_Toc686313325)** [成长性指标的描述性统计](#_Toc686313325) 39

**[4.3.2](#_Toc686313326)** [成长性指标的因子分析](#_Toc686313326) 42

**[4.3.3](#_Toc686313327)** [确定公因子并建立成长性综合指标体系](#_Toc686313327) 43

**[4.4](#_Toc686313328)** [回归分析](#_Toc686313328) 51

**[4.4.1](#_Toc686313329)** [模型](#_Toc686313329)**[1](#_Toc686313329)**[的回归分析](#_Toc686313329) 51

**[4.4.2](#_Toc686313330)** [模型](#_Toc686313330)**[2](#_Toc686313330)**[的回归分析](#_Toc686313330) 54

**[4.4.3](#_Toc686313331)** [模型](#_Toc686313331)**[3](#_Toc686313331)**[的回归分析](#_Toc686313331) 58

**[4.4.4](#_Toc686313332)** [模型](#_Toc686313332)**[4](#_Toc686313332)**[的回归分析](#_Toc686313332) 61

[第 5 章 结论和建议](#_Toc686313333) 65

**[5.1](#_Toc686313334)** [结论](#_Toc686313334) 65

**[5.2](#_Toc686313335)** [政策建议](#_Toc686313335) 65

**[5.3](#_Toc686313336)** [研究局限性及未来研究方向](#_Toc686313336) 66

**[5.3.1](#_Toc686313337)** [研究局限性](#_Toc686313337) 66

**[5.3.2](#_Toc686313338)** [研究展望](#_Toc686313338) 66

[参考文献](#_Toc686313339) 67

5

# 第 1 章 绪论

## **1.1** 研究背景、意义

### **1.1.1** 研究背景

由于经济全球化的进一步发展，市场竞争进一步加剧，投资者和管理者都清楚的知道。企业的盈利能力虽然是非常重要的，但业务的可持续增长能力，是更具有吸引力的焦点。对于利益相关者来说，可持续增长已成为现代企业努力追求的目标之一。自2005年以来，中国开始提高上市公司信息披露的要求。高级管理人员的年度报酬要求披露在上市公司的年度财务报告中，因此上市公司的高级管理人员的年度薪酬在大众面前公开，公众更清楚地看到中国上市公司高级管理人员的薪酬水平。每年高层管理人员的年度薪酬达到数以百万的人员不断出现在公众面前。同时，高级管理人员的薪酬水平仍在上升，这种现象逐渐使企业利益相关者疑惑：有这么大的薪酬水平是否有利于企业的可持续发展？可持续发展的企业，到底应该制定什么水平的薪酬差距呢？

2009年，我国人社部发出指引，强调规范中央企业高管的薪酬管理，这被大众称之为央企高管“限薪令”。而巧合的是就在同一时期美国也出台了与之相关的限制薪酬的措施，强调规范管理华尔街高管的薪酬。不管是哪国的限制薪酬的措施，我们看到的都是一个问题，对于经济的可持续发展来说，现在的薪酬制度有待改善。2010年，温总理在一次政府工作报告中又指出，要规范管理垄断行业的薪酬制度，尤其是高级管理人员的薪酬，这都在说明政府已经高度重视。

在此之前，网上有篇报道说。某银行的工作人员称自己每年20万的薪酬，都是生活在社会最底层的人，这引起了网友的很大不满。由此看见不同行业的薪酬差距还是普遍存在的。在我国被社会大众所普遍关注的第三大问题，就是贫富差距加大，社会普遍不满，这是社科院的专家蔡昉在接受某媒体访问时的回答。综上，我们可以看出，企业内部的薪酬问题已经成为社会舆论的焦点。

表1、表2、表3列举了2009、2010、2011三年高层管理人员薪酬排名靠前的高管名单。从表中我们不难看出这些企业大多都是具有垄断性质的行业，或者是暴利行业，如金融保险业等。

企业内部员工的薪酬设计问题一直是突出的公司治理问题。高级管理人员的决策水平，与之相关的薪酬设计的合理性问题，已成为中国上市公司的公司治理的重点。相比来说，高级管理人员与其他员工的薪酬水平是否显得过高？一定的

1

薪酬水平差距是否有必要？虽然这些问题已引起理论界的关注，但在现有的研究文献一直没有得到同样的结论。本文试图对我国上市公司高层管理团队内部薪酬差距，以及高层管理人员团队与普通员工之间的薪酬差距问题做出研究，以测试中国上市公司的内部薪酬差距和企业成长性的相关性，然后分析什么样的薪酬制度，有利于企业的可持续发展。

表 1 2009年年薪榜

| 2009 年上市公司高层管理人员年薪榜 | | | |
| --- | --- | --- | --- |
| 公司 | 高层管理人员年薪  （万元） | 职位 | 姓名 |
| 中国平安 | 2859.2 | 副总经理 | 梁家驹 |
| 深发展 A | 1741 | 董事长，首席执行官 | 法兰克・纽曼 |
| 中国银行 | 1100.6 | 信贷风险总监 | 詹伟坚 |
| 华远的产 | 707.4 | 董事长 | 任志强 |
| 中国平安 | 666.2 | 执行董事，总经理 | 张子欣 |
| 华发股份 | 663.0 | 董事长 | 袁小波 |
| 民生很行 | 654.6 | 董事长，执行董事 | 董文标 |
| 中国太保 | 653.0 | 财务总监 | 吴达川 |
| 民生银行 | 626.8 | 执行董事，行长 | 烘崎 |
| 宁波银行 | 616.3 | 副总经理 | 邱少众 |

表 2 2010年年薪榜

| 2010 年上市公司高层管理人员年薪榜 | | | |
| --- | --- | --- | --- |
| 公司 | 高层管理人员年  薪（万元） | 职位 | 姓名 |
| 中国平安 | 1067.18 | 执行董事 | 张子欣 |
| 广发证券 | 869.86 | 董事长 | 王志伟 |
| 深发展 A | 825 | 董事长 | 肖遂宁 |
| 紫金矿业 | 762.74 | 董事长 | 陈景河 |
| 万科 A | 760 | 董事长 | 王石 |
| 华远的产 | 758.17 | 董事长 | 任志强 |
| 民生银行 | 715.48 | 董事长 | 董文标 |
| 华发股份 | 663 | 董事长 | 袁小波 |

2

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 中国银行 | 652.54 | 信贷风险总监 | 詹伟坚 |
| 鲁泰 A | 633.37 | 董事 | 藤原英利 |

表 3 2011年年薪榜

| 2011 年深圳主板年薪榜 | | | |
| --- | --- | --- | --- |
| 公司 | 高层管理人员年  薪（万元） | 职位 | 姓名 |
| 万科 A | 1305 | 董事、总裁 | 郁亮 |
| 中集集团 | 957.74 | 董事、总裁 | 麦伯良 |
| 深发展 A | 869 | 执行董事、行长 | 理査德 |
| 长城开发 | 759.31 | 董事、总裁 | 郑国荣 |
| 广发证券 | 580.82 | 董事、总经理 | 林治海 |
| 美的电器 | 488 | 董事、总裁 | 方洪波 |
| 格力电器 | 475 | 副董事、总裁 | 董明珠 |
| 国际实业 | 467.97 | 副董事长/总经理 | 马永春 |
| 华闻传媒 | 359.07 | 董事、总裁 | 刘东明 |
| 宏源证券 | 338.26 | 董事总经理 | 胡强 |

### **1.1.2** 研究意义

企业员工的薪酬水平设计问题一直是公司治理的重中之重。高层管理人员作为企业的核心管理层，怎么去激励企业员工一直是考究企业薪酬设计者智慧的试金石。企业内部薪酬制度设计的合理性已经成为上市公司治理结构问题的焦点，而高层管理人员与普通员工间薪酬差距日益扩大也已经成为社会大众关注的热点问题。

现在大多数的文献研究主要关注于高层管理人员自身薪酬水平与公司业绩的关系上，或是高层管理人员团队内部的薪酬差距与公司现在绩效的关系。但是什么样的内部薪酬差距水平有利于企业的可持续成长的实证研究几乎没有，本文将对我国上市公司内部薪酬差距相关数据进行收集、整理、分析，研究不同行业的内部薪酬差距对我国企业成长性的影响。

本文研究的主要目的，是研究高层管理人员内部相对与绝对薪酬差距、高层管理人员与普通员工之间的相对与绝对薪酬差距对企业的可持续盈利能力的影

3

响，并提出有针对性的对策与建议。国内外专家、学者对我国上市公司薪酬差距的研究，观点一直没有达成一致。中国的上市公司之间的薪酬差距到底应使用什么样的薪酬理论去对它进行说明？我们到底应该把薪酬水平控制在什么水平？我们应该不应该给所有行业的高级管理人员都“限薪”？实证研究将利用这些数据来验证结果的可靠性，无论在理论上还是在实践中，具有非常重要的意义。

## **1.2** 研究方法与框架

### **1.2.1** 研究方法

本人在阅读了大量与此相关的文献的基础上。根据我国当前的经济发展形式，选择了2009—2011年三年的数据作为本文的研究对象，计算出上市公司高层管理人员内部相对和绝对薪酬差距、高层管理人员与普通员工间相对与绝对薪酬差距。在分析与企业成长性和薪酬差距的影响因素后，我们选取了与之相关的变量，用统计软件对我所选取的数据进行统计分析，以得出本文想要的结果。首先通过因子分析法对所选样本根据相关的财务指标算出成长性得分，依据成长性得分和影响薪酬差距的因素建立模型，最后根据相关的模型结果，为我国的薪酬设计提出一些整改意见，以更好为企业的可持续发展做出贡献。本文采用了实证研究的方法。

### **1.2.2** 研究框架

本文分为五个部分进行研究，见表4、图 1

表4

| 第 l 章：绪论。主要说明本文的研究背景、意义、研究方法、基本框架结构， 对重要的名词如成长性、高层管理人员薪酬、高层管理人员与员工薪酬差距等相  关概念进行界定。 |
| --- |
| 第 2 章：文献综述。理论部分主要介绍成长性中的企业成长理论，薪酬差距理论中的锦标赛理论、行为理论，两者相关的一些文献的综述。文献综述的部分主要是对国内外现有文献进行整理和研究，总结出国内外专家、学者对这一问题的  研究现状，了解到这一课题的发展空间和创新之处，从而为本文找到立足点。 |
| 第 3 章：研究假设与变量定义。介绍样本的选取方法，选取步骤，然后提出假  设，根据假设确定相关变量，并对各个变量进行解释。 |

4

**相关理论**

**提出假设**

**企业成长理论薪酬差距理论**

|  |
| --- |
| 第 4 章：实证分析。先运用因子分析法得出企业成长性的得分，然后对所选取的样本数据进行描述性统计，根据所设定的变量，进行相关分析，最后建立多元回  归模型。得出企业内部薪酬差距与企业成长性之间的关系，验证所提出假设。 |
| 第 5 章：结论与建议。通过因子分析和回归分析，得出结论，结合目前我国上市公司现状，为我国上市公司薪酬结构设计、薪酬管理提出建议。最后，对本文研究的不足之处进行总结分析，然后再对薪酬差距的未来研究方向做出展望。 |

**绪论**

**研究背景及意义研究方法**

**关键概念界定**

**实证分析**

**提出结论建议**

图1

5

## **1.3** 关键概念的界定

### **1.3.1** 成长性

企业成长性是研究企业未来经营状况的重要衡量指标。对我国A股上市公司的成长性进行合理的区分具有重要的意义，简单点说就是企业可持续发展的能力。如何衡量企业的可持续发展，学术界有许多不同的观点。我们可以把这不同的观点分为以下类别：

第一大类我们可以把它称为狭义面的观点。他认为可持续成长的企业，普遍具有规模变大，盈利能力强的特点。在这里我们用具体的财务指标去衡量，比如主营业务收入增长率、净盈利能力、总资产的增长率等等。第二大类是被称为广义面的成长性概念，主要是根据中国企业评价委员会所提出的方法，此方法包括五个方面的成长性指标，具体是盈利水平的能力、偿还债务水平的能力、可持续发展的能力，经济效益水平和整个行业所具有的可持续成长性水平，这些指标包括了方方面面，衡量的比较全面。

每个层面都有自己的侧重点。狭义方面的指标，在现在企业运用过程中比较方便，他们之间的区分度也是比较大的。广义方面的指标涵盖面比较广，要求企业不断的整合资源，扩大企业的规模，使企业的可持续发展能力影响到各个方面。但综上我们认为，不管采取什么样的指标，我们都要既考虑定性方面的也要考虑定量方面的，始终注意企业内部所有资源的整合与优化配置。

总结了上述的讨论，本文所研究的成长性的定义是：成长性，对企业资源的一个综合性的评价，是指把各种资源在企业内部进行综合优化的过程，以使其在某一个阶段已经实现的企业质的成长和数量的成长，在未来的很长一段时间内能继续保持并实现量的扩大和质的提高的能力，这决定了企业持续、稳定、健康发展的概率和程度。我们可以得出这样的结论：可持续成长的企业，不是简单的规模扩张，不能简单地等于利润增长，是企业能够敏锐和快速的判断的，在其拥有和控制经济资源的合理配置方向上，按照大众的需要，能为客户提供最高品质的产品，最优的产品服务的能力。在此之上，去获得整个行业的超额利润，企业的规模逐年扩张、经营效益持续增长。

### **1.3.2** 高管

高管简称上市公司的高级管理人员，学术界对高级管理人员的概念的定义还没有一个统一的标准出来。中国国内的管理团队成员具体是什么，一直没有一个

6

确切点。中国的“公司法”中的定义，高级管理人员是指一个企业的总经理、副总经理、财务负责人、上市公司董事会秘书和公司章程规定的其他人员，但是本文的高级管理人员的范围，是与中国证券监督管理委员会的概念相同，即证券监督管理委员会披露的公司董事、高级管理人员的定义是一致的。本文对高管的定义：高级管理人员是指本公司总经理、副总经理、财务总监、董事会秘书、监事会成员、首席董事局、工程师、首席经济师。本文主要对高层管理团队内部薪酬前三名的三个最高层管理人员的薪酬进行研究。

### **1.3.3** 薪酬

一般情况下，员工在工作中的薪酬多少，这是取决于员工在工作中付出的多少。薪酬就是企业给予员工工作的经济回报。相别于中国的市场经济，西方国家企业高级管理人员的薪酬一般包括基本薪金、年度激励、长期激励、福利及津贴等等。中国上市公司在公司年度报告中披露的高级管理人员的薪酬包括以下几个方面：基本工资、各种奖金、补贴、各种福利、住房津贴及其他津贴等。一般企业内部普通员工的薪酬也包括上述的几个方面。高级管理人员的薪酬除了占主导地位的报酬（货币薪酬）外还有很多，如期权、股票等等。本文仅仅选择货币薪酬作为研究对象。那么相应的在国内，张正堂（2001）指出：能被大家所显性感知的是一种主要的激励方式即货币薪酬，并不仅仅因为薪酬本身的激励作用，更多的是因为在这个现代社会，隐形报酬如股票期权等概念并没有被广泛理解并吸收，那么在这种情况下薪酬的高与低，即薪酬的多少更多的就象征着某个人的社会地位及权力甚至尊严，关系到其他人对某个人身份地位的定位，这是其它隐形的报酬做不到的1。事实上货币薪酬比其他隐性薪酬相对更加重要，同时被公众所普遍接受的研究都表明：货币薪酬是非常重要的。本文以高层管理人员领取的货币薪酬与员工领取的货币薪酬来作为研究对象。

薪酬的定义包括广义和狭义两种。普通员工的薪酬，在广义面因为雇佣关系获得企业的经济回报、有形的福利和服务，以及各种其他无形的回报，如自豪感、成就感、很好的工作氛围等。狭义的薪酬定义是指去除各种无形的回报、经济回报，而因雇佣关系得到的金钱奖励。对企业内部员工而言薪酬是员工付出劳动的回报，不只是为了满足其劳动力再生的需求，也是衡量自己价值的一把标尺。对于企业来说，薪酬可被作为一项重要的投资，通过薪酬可以实现人力资源管理中的招人、用人、留人的一系列工作，因此薪酬是人力资源管理中的重要手段与工具。所以，有效的企业薪酬设计体系可以实现企业的可持续发展的目标，激发员

1

章凯琴.2011高管、员工薪酬差距与公司业绩的实证研究——基于民营企业上市公司的研究

7

工的工作热情。薪酬激励体系被设计的合理均衡，有利于在薪酬投出之间进行平衡，能够有效地控制企业的人力资源成本，提高企业的经济效率。

### **1.3.4** 薪酬差距

薪酬差距可以这样描述，一个企业内部不同层级的员工获得的报酬差异。本文采用公司年度财务报告里披露的高管货币薪酬作为高层管理人员的薪酬。而普通员工薪酬本文则是用公司现金流量表经营活动中的一项，即用“支付给职工以及为职工支付的现金”表示。

我们很难获得每一个高层管理人员的具体薪酬是多少。只能通过年度财务报告中高管的薪酬总额、总人数、前三名高层管理人员薪酬总额、员工总人数、支付给职工以及为职工支付现金去计算。使用以上的指标我们可以得出四个方面的具体计算公式，本方法也是本人借鉴张正堂的研究所得。具体的计算公式如下表所示：

**表5**

| 高层管理人员内部相对薪酬差距=前三名高层管理人员平均薪酬/其他高层管理  人员平均薪酬 |
| --- |
| 高层管理人员内部绝对薪酬差距=Ln （前三名高层管理人员平均薪酬-其他高层  管理人员平均薪酬） |
| 高层管理人员团队与普通员工之间相对薪酬差距=前三名高层管理人员平均薪酬  /普通员工平均薪酬 |
| 高层管理人员与普通员工之间绝对薪酬差距= Ln （前三名高层管理人员平均薪酬  -员工平均薪酬) |

## 1.4 本文创新点

本文在参考大量文献的基础上选择成长性去代替过去所研究的绩效，来衡量企业内部薪酬差距与成长性之间的关系。并且本文用衡量企业过去的财务指标得分去替代成长性，用高管之间、高管与员工之间的薪酬差距去表示企业内部的薪酬差距，据此来考究两者之间的关系。

8

# 第 2 章 理论基础与文献综述

## **2.1** 有关企业成长理论的研究综述

### **2.1.1** 国外有关企业成长理论研究综述

##### （1）国外有关可持续成长企业的理论研究

①古典企业成长理论

英国的经济学鼻祖亚当・斯密和美国著名的军事学家马歇尔都曾经对企业的持续成长问题进行研究。亚当在《国富论》中对某一个制针厂造针程序进行了详细的解释，表明用适当的方法可以使企业持续成长。他向我们描述了劳动分工的不同，对企业的生产效率也有至关重要的决定作用。我们可以把一个企业劳动分工的程度作为衡量企业发展程度的标志，但由于每个企业的性质不一样，他们所进行的分工也有所不同，所以最后亚当・斯密把一个企业所雇的人数和企业分工程度的大小作为我们去测量企业可持续成长的标志。同时，这个成果也在一定程度上促进了企业的发展。

但是马歇尔认为企业不可能持续的成长下去，每个企业的生命是有限的，有限的生命里还有不断地竞争、外部的不经济等情况，都会导致企业成长的连续性中断。在他的推论中，他认为管理者和企业一样，生命是有限的，他认为如果可以用一种产权制度去代替管理者个人的管理，企业就会突破自己的瓶颈，得以可持续的发展下去。

②现代企业成长理论

为了不断的减少企业参与市场内部交易的费用，企业就会不断地去追求规模的最大化，这是科斯从交易成本的角度所做的研究。企业家举办的额外的交易（可通过价格协调机制的交易）越多，企业就易变大。小企业的管理者容易把那些额外交易放到一边，他们不断追求的是把公司规模变大，这样他就会认为自己的企业在成长了，并不注意内部资源的调和。相对于内部市场来说的外部市场的价格机制是科斯对企业价格制度的定制所不同导致的。

在1959年，彭罗斯考虑企业增长的问题是内部资源能力的增长，其主要依赖于有效地利用现有经济资源的能力，但是一个企业的人力资源同时又是企业一直发展下去的抑制剂。他并不简单的认为企业的发展就是数量变得有多大，同时企业素质的提高也非常重要，企业可持续成长包括改进了的质量和结构。

9

“速度决定一切”，企业盈利能力的大小多少都不重要，重要的就是企业业务量到底有多快的增长，这是1963年玛瑞斯赞同的观点。我们可以这么说，我们生产多少，说明社会上就需要多少我们的产品，同时业务量的增长在很长一段时间会以相同的速度增长。我们用我们的产品卖出多少，我们的资本扩的有多大去衡量企业的可持续成长。我们的目的是这两个增长率同时能最大限度地被显现出来。在玛瑞斯视角中来衡量可持续成长的财务指标是企业销售增长率和净资产的增长。

③近代企业成长理论

在1980年后期，国外专著研究的重点是从业务增长的过程中，研究企业的发展和业务增长的途径。我们不能静止的去评价企业到底怎么样了，而是应该把企业看做是运动的，分清不同的时期去评价企业成长的如何。伊查克・爱迪思

（1988）认为：现实世界上的一切东西都会先经过出生、长大，最后死亡一样。企业也会经历一个这样的过程。他并不赞同企业到底规模有多大，到底在什么时间内成长的很好。我们应该把灵活性和可控性作为企业成长与否的标志。只要把两者之间的关系改变一下，我们就可以把企业分为成长、成熟、老龄化。资本不足和过多的依赖于销售量，这是每一个具有成长性企业的共性。

##### （2）国外有关企业成长性的实证研究

相对于国内的研究，国外度量企业可持续成长多是用财务指标的。1988年哈伯德、彼得森和1989年埃文斯与约万诺维奇做为财政限制理论的代表，认为想要投资的企业会受到拥有内部资金的多少，到底盈利多少，如何快速的进行内部可用资金量的聚合、融资能力的程度等一系列影响企业成长性的因素的影响。

股东所投资本到底可盈利多少，持续多长时间，这是巴布科克所认为成长性企业所拥有的特性。那些规模小点，但运作活力很强的企业，我们也认为他是可持续成长的。可以把企业的增长在20％至25％之间控制，这是彼得・林奇的观点，这位美国享誉盛名的投资大师的在著作所述的。

2000年Davidsson与Wiklund认为，从行业的资本密集度和集成度的角度说，评估不同类型的企业增长性的营业收入指标，操作相对容易，而且是适用于所有类型的公司的指标。

国外的实证研究表明衡量可持续成长公司未来的发展潜力的措施，方法也不同。托宾Q是最常用的衡量企业用何种方式进行投资最有利。在一定范围内，Q值越大，我们可以认为企业的成长性就比较好，公司所拥有的价值的份额就会有更多的发展机会。

10

1981年Litzenberger和Ross根据所有资产减去无形资产的重置成本作为分母，企业所拥有的市场价值为分子，对托宾Q的计算去弄清楚其结果的，所以无形资产的价值越高，托宾Q值就会越大。

1994年Lang把企业举债能力与企业的成长性做研究，发现两者之间存在一定的关系。用托宾Q将公司分为经营业绩不好和经营业绩好的公司。结果显示，企业的举债越多，企业的成长性反而不好。但是这种现象仅仅存在于业绩不好的企业，业绩好的企业得到的结果却相反。

### **2.1.2** ．国内有关企业成长性的研究综述

##### （1）国内有关企业成长的理论研究

杨杜（1996）从企业内部资源的数量、性质、结构和优势的四个方面检查企业成长性。他主张我们不能简单地考虑某一方面定量指标的变大，定性的标准也是我们所要考虑的。我们不能只凭这个企业有多大就认为这个企业的成长性就好，企业内部性的因素，我们也要综合考虑进去衡量。它所支持的观点是大部分企业都是追求规模的变大，再考虑企业内部其他方面的多样化发展。

余伟（1999年），成长公司是在企业管理和发展趋势等许多方面反映出来的一个综合的表现。与此相关一个可持续的企业应该拥有两个基本要素：第一，股东所投资资本的成本必定要小于其回报，只有这样企业才拥有额外的资金进行其他方面的发展。第二是，相比于前几期，公司盈利提高，并且这种盈利是逐渐上升的。我们可以根据企业成长动力来自于内部还是外部，区分为内生型成长和外生型成长，依据企业可持续成长时间的长短可以把企业分为长期成长企业和短期成长企业。

朱和平（2003年），企业在发展过程中要不断的挖掘自己内外部存在的各种资源以进行整合。企业的可持续成长过程是一个企业从无到有，从小到大，从弱到强，不断变化的过程。企业的可持续成长是由以下三方面决定，发展性、可持续性和结构的变化。企业的成长性概括了一个较长的生长周期，包括过去的总结、明确的现实状态，可预知未来发展状况的能力。我们可以这样总结，可持续的成长性，并不是简简单单的说成是在一定的时期内怎样，我们应着眼于长久，看持续的成长状态。

2005年，在马璐、胡江娴的推论中认为，企业的成长性最容易体现在企业自身所拥有多大的经济整体实力。企业的整体实力就包括，企业是否拥有最强的

11

管理能力，资源整合力、制定高水平的经营战略能力和更好的学习其他企业优势等一系列能力，并不能简单的用盈利多少去衡量。

2006年，高鹤在他的理论中指出，具有可持续成长能力的企业是在以后很长一段时间里，一直保持其所拥有的经营管理企业的能力，用另一种方式可以说是具有这种能力的潜力是多少，所以我们不能目光短浅，只简单的着眼于眼前的利益。

2007年，王毅认为企业的可持续成长是利用科学的方式发展，让企业的组织规模由小变大，而且其内部各种因素必须同时得以提高，促使它科学的可持续发展。

##### （2）国内有关企业成长的实证研究

吴世农，李昌清，余纬（1999年）收集的历史数据，利用上海和深圳股市

200家企业的财务指标，应用的的费舍尔类型II线性的方法，确定使用总资产周转率、毛利率、主营业务收入增长率、资产负债比、期间费用去度量中国上市公司的增长速度。

岑成德（2002年）使用多达几十个财务指标去衡量成长性。比如总资产增长率、业务收入增长率等，简单的从定量的方面予以考虑。

程惠芳、幸勇（2003年）主要是用资本的具体构成和企业的大小等方面研究企业成长性的，不过他们仅仅是研究高新技术产业。

肖佐平（2004年），是利用TobinQ（研究具有可持续成长性的企业）作为影响企业资本结构的影响因素。

黄贵海、宋敏（2004年）在企业成长与资本结构关系的研究时，分别以销售增长率去度量公司过去的业绩增长，Tobin Q衡量公司未来的发展前景。

纪志明（2005年），以弥补都是衡量企业过去的财务指标的不足，他用Q值的大小和市净率表示预测未来的指标衡量企业的成长性如何。

吕长江、金超，陈映（2006年）研究业绩与企业的可持续的增长。他们还是选取衡量企业过去的一些财务指标，用业务增长率和净资产收益表示企业持续经营能力的。

[赵学超](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%D5%D4%D1%A7%B3%AC%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)（2008年）用实证的分析方法研究了企业中固定资产所占比、财务杠杆、企业规模对企业可持续成长能力的影响**，**研究发现这是三个因素对企业（不包括国有控股企业）的成长性具有正向的影响。

[卢相君](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%C2%AC%CF%E0%BE%FD%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)（2011年）用四个方面的财务指标，构建企业成长性模型，给我过上市公司的成长性得分进行了排名，作者是基于吉林省的上市公司为数据依托的。

12

## **2.2** 薪酬差距理论与实证研究的综述

### **2.2.1** 薪酬差距理论

##### （1）锦标赛理论

拉齐尔和罗森的锦标赛理论，提出是在1981年，由Green和Stokey对他们的研究成果给予更深一步的发展。一个企业中，管理者到底选着什么样的员工，这被员工看作是参赛者相互之间的竞争（锦标赛），只有通过相互之间的竞争，才能得到应有的回报。锦标赛理论：推广与既定的工资增长会刺激员工的工作积极程度。在企业内会设置很多岗位，而每个岗位之间由于所处的层级不同，定会造成待遇的差距，这就会让员工努力工作而得到晋升的机会。因此，锦标赛理论主张应多激励员工，加强职位的晋升机制。薪酬水平的高和低，是完全依照工作人员的职位来确定。

1984年，规避道德风险得以解决是卡迈克尔认为锦标赛理论的最大优点。如果一个企业聘用了许多工人，同时有一部分员工会被支付较低的薪酬，而一部分员工被支付较高的工资。可使企业在不增加成本的情况下，最大程度激发员工的工作积极性。企业内部所有者和经理人之间不同的薪酬差距，会让经理人从自身利益的角度，去努力降低经营成本，提高公司的经营水平，以致于提高自身的利益。

企业管理者到底拥有什么样的薪酬水平，取决于管理者得到什么样的绩效水平，并不是说业绩具体排名多少。这是锦标赛理论为基础所指定的薪酬计划的要求。同时，随着他们职位的提高，他们之间的薪酬差距相对增大，锦标赛理论为这种表象做了一个最好的说明。我们可以这么说，锦标赛理论认为，企业存在一定水平的薪酬差距，才能提高员工的工作激情，从而有利于企业的可持续成长。

##### （2）行为理论

员工大多数都是从心理层面的角度去衡量自己的薪酬公平与否。企业处所的外部环境存在什么样的薪酬水平，员工通过对比获得心里的公平感，行为理论主要有以下几个分支：

①社会比较理论

美国科学家亚当斯提出的亚当斯公平理论，也就是社会比较理论。他主要是去研究薪酬分配是否公平与合理，从社会的角度对企业的可持续成长进行了理论性的研究。他认为企业应该在对外的经济活动中按照员工所需去合理分配收入。

13

企业员工在工作中不仅会关心自己得到的报酬的绝对量，而且也会将报酬相对量与企业内其他员工进行比较。如果他们是同工同酬，他们会认为这是公平的，从而更加努力工作。如果收入比不相同时，他们则认为分配是不公平的，而消极怠工。员工工作的积极性和付出努力的程度，是在企业内纵横向相互比较的，并以此去适应他们的收入水平。剥削理论是员工在企业内部的纵向比较过程中发现的，在比较过程中发现，他们没有获得应得的报酬。在同一企业之中高层与低层的收入差距、企业的高管都和员工的收入差距过大，这都会使他们有被剥削的感觉，因此他们会表现出工作消极怠慢、严重的话会导致罢工，还会产生一些不良现象，例如：对企业目标的漠不关心、企业的凝聚力下降等，这些现象往往是对企业的成长性是极为不利的，使企业不能有效的可持续的成长下去。

②组织政治理论

组织内环境的不同与经济目标的差异对高层管理人员工资也有很大的影响。从高层管理人员的工资差距和对组织政治理论的角度作出解释，员工在面对企业的奖励时一般有三种选择：第一，他们有自己本身的工资基础，从而决定是否作出最大的努力，去获得这份奖励。二是，他们在自身利益和团队利益之间做出选择，是为了自己的利益，是放弃团队的？还是牺牲自己的利益，最大限度地追求团体利益？第三，他们不必面临选择，实现组织利益，或选择利用一些小动作来实现自己的利益，这是员工选择的政治行为。因此，组织政治理论认为，薪酬差距的大小会影响员工的选择，不同阶层的薪差会影响他们的工作积极性。他们提高自己的利益的同时会使团体利益减少。巨大的薪差增加了政治阴谋的可能性，从而使企业利益更容易被破坏，当这种破坏带来的损失数额超过提高薪酬水平带来的好处时，不利于企业的成长。所以，以促进员工之间有效的合作应该是要降低薪酬水平之间的差距。

③分配偏好理论

此理论认为，薪酬制度的制定，其实就是制薪者和受薪者之间的博弈，即薪酬的设置应考虑酬金接受者的响应——不要给收到酬金的人带来不满，因为，太多不满的情绪会给制薪者的权威和地位带去很大的挑战。同时如消极怠工等情绪定会影响企业的业绩，给企业的可持续成长带去压力。分配偏好理论强调的是有沟通的薪酬制度，当竞争带来的负面影响大于合作时，或当员工的个人边际贡献很难在组织中进行测量时，即使在工作人员中存在着显著的差异，相对于平均的薪酬政策也是应该的。因此，分配偏好理论认为，当发生下列情况之一时，也应该采取同工同酬，第一，保持组织的和谐是非常重要的。第二个是个人的边际贡

14

献是难以衡量的。第三，玩“政治阴谋”在相互依存的工作中，会导致团队成员之间的竞争加剧。第四，团队合作变得非常重要时，因为小的薪酬差距可以提高团队合作。综上所述，认为小的薪酬差距能提高团队协作，从而有利于企业的可持续成长。

④经理主义理论

有关于企业经理主义的理论认为：如果没有外面种种因素的限制，企业的高层人员更愿意把企业变为大公司，而不会去选择提高企业的经济利润，因为站在他们的角度，他们会认为企业规模的扩大化将会给他们更大权力，同时也会给他们更高的报酬。此种理论强调规模效应，规模是决定管理者薪酬的最重要点。它具体的分析过程囊括以下几个部分：第一，企业在管理的实践中，高级管理人员对企业的影响要大于企业的业绩的多少。现在最多的现象就是，企业规模扩大，股价提高，管理者定会得到更高的报酬，而且此种情况是不考虑企业经济利益是变好还是变坏。二是，企业规模扩大后，企业的运转将变的更加繁冗，导致高层人员对企业的营运变的更加重要，企业对高层管理人员的依赖进一步加大，从而使高级管理人员要求得到更多的报酬。三是，高级管理人员往往是风险规避者，他们的收入与企业的稳定相关联，他们为了躲避风险，所有的决策都是为了降低风险，而不是为了公司业绩的提高。

### **2.2.2** 薪酬差距理论的实证研究

[柏培文](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%B0%D8%C5%E0%CE%C4%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)（2008年）主要通过一个案例，三个收入分配理论研究收入的公平性与否。结果表明国有企业薪酬制定程序不合理，这种现象在高管身上体现的尤为明显。

[步丹璐](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%B2%BD%B5%A4%E8%B4%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)、[蔡春](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%B2%CC%B4%BA%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)、[叶建明](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%D2%B6%BD%A8%C3%F7%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)（2010年）在衡量薪酬的公平性与否时设计了三种方法，并结合多个领域研究高管薪酬差距的合理性。

## **2.3** 薪酬差距与企业成长性关系的研究

2007[年杜兴强](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%B6%C5%D0%CB%C7%BF%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)、[王丽华](http://10.100.101.18/WFknowledgeServer_Mirror/S/paper.aspx?f=detail&amp;n=10&amp;q=%D7%F7%D5%DF%2B%3A%2B%22%CD%F5%C0%F6%BB%AA%22%2B%2BDBID%3AWF_QK)研究现金薪酬与业绩之间的关系发现，股东财富与

15

薪酬呈正向的关系，但与当期的托宾Q呈负相关性，同时高管薪酬的制定更看重盈余的指标。

张正堂2007年，在锦标赛理论的基础上，利用01—04年的年报数据，研究高管团队内的薪酬差距对企业绩效呈负相关的关系。但是技术、规模对绩效呈正相关的关系。

2010年刘春、孙亮的研究发现我国国有企业，高层管理人员与员工之间的薪酬差距与企业的效益具有正向的相关关系，同时随区域的差异而有所不同。

石永全、杨红芬采用05—10年的数据，检验企业内部和外部高层管理人员与企业未来的业绩，结果发现两者间存在U型关系，即是说明薪酬差距对未来的绩效先出现促进作用，然后会阻碍企业的可持续发展。

16

# 第 3 章 研究假设与变量选定

## **3.1** 样本数据的选取

本文通过CSMAR数据库，上市公司年度财务报告、巨潮资讯对所需的数据进行收集的。选取2009—2011年沪深两市A股上市公司的数据。主要是因为经历08年的动荡，在09年后有个平稳期。数据选择的标准如下表：

表6 数据选取标准

| （1）首先是选择 A 股上市公司，选取样本时，把金融和保险行业的上市公司，  业绩过差的 ST 和\*ST 公司删除； |
| --- |
| （2）剔除一些数据不全的公司，包括未披露高层管理人员前三薪酬的公司、缺  少财务指标的公司、员工人数及工资未披露的公司等； |
| （3）剔除高层管理人员团队内部薪酬差距、高层管理人员团队内部与普通员工  薪酬差距为零和负值的公司； |

最后获得出金融保险行业外的3777个样本值，样本分布如下表7：

表7 样本值

| 年份  行业 | 2009 | 2010 | 2011 | 合计 |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 农林、牧渔业 | 9 | 9 | 9 | 27 |
| 采掘业 | 35 | 35 | 35 | 105 |
| 电力、煤气及水的生产和供应 | 47 | 47 | 47 | 141 |
| 建筑业 | 25 | 25 | 25 | 75 |
| 交通运输、仓储业 | 53 | 53 | 53 | 159 |
| 信息技术业 | 89 | 89 | 89 | 267 |
| 批发、零售贸易业 | 77 | 77 | 77 | 231 |
| 房地产业 | 144 | 144 | 144 | 432 |
| 社会服务业 | 40 | 40 | 40 | 120 |

17

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 传播与文化产业 | 12 | 12 | 12 | 36 |
| 综合类 | 42 | 42 | 42 | 126 |
| 制造业 | 686 | 686 | 686 | 2058 |
| 合计 | 1259 | 1259 | 1259 | 3777 |

## **3.2** 研究假设

### **3.2.1** 薪酬差距与企业成长性的关系

锦标赛理论认为，薪酬水平之间的差距可以降低监督成本，导致利益相关者不断努力，获得较高的报酬，同时提供更强的激励是为委托人和代理人的相关利益。因此扩大工资差距，可以提高企业的效率，并有利于企业的可持续成长。区别与竞赛理论，行为理论认为薪酬水平的过大化所造成的层次结构之间的不公平感、被剥削感，这是不利于企业的可持续发展。相反，较小的工资差距，有利于促进企业的可持续成长。

依据于我国的基本国情，本文认为锦标赛理论适用于高层管理人员团队内部，由于高层管理者团队的人员数量相对比较少，各个竞争对手之间，从自身利益角度考虑，为了自身更好的发展就会付出更多的努力。本文同时支持，有差别化的薪酬制度（锦标赛理论）在普通员工间会得到同样的效果。在两者之间有一定的薪酬差距，才会促使员工不断努力提高职位，不断提高个人的薪酬水平，而这不断的努力过程就会促进企业成长，据此提出如下的论文假设：

假设1：高管团队内部薪酬差距与企业成长性正相关，即是高层管理人员团队内部薪酬差距越大，企业成长性就越好。

假设2：高管与企业内部员工间薪酬差距与企业成长性正相关，即是高层管理人员与员工间薪酬差距越大，企业成长性就越好。

### **3.2.2** 其他因素与企业成长性和薪酬差距的关系

在研究企业成长的可持续成长性与企业薪酬之间的关系过程中，我们不能忽视其他因素对企业可持续成长也起着至关重要的作用。

18

##### （1）公司规模

企业规模的大小会影响企业的可持续成长性。大公司由于流程化管理的更加规范，劳动分工更加明确，这样产生的规模经济，会减少市场之中不必要的交易成本。成本降低，相应的利益增加。公司的管理效率也会受公司大小所支配，公司的规模扩大，经营和管理的难度就随之增加，管理企业的组织成本就会提高，利益就会减少。因此公司规模这个指标我们应该两方面的衡量，大多数的上市公司，都是从大型国有企业改制而成的，关系到国民的生活，是国家经济支柱产业，国家对此高度重视，大力支持其发展。因此根据管理理论，该公司不同级别的薪酬也会有较大的差距。公司的规模越大，出现管理层次也就越多，薪酬的金字塔就会越趋于扁平状态，将更大的拉开工资差距。其次，大公司通常有较大的利润空间，公司因为利润充足资本雄厚，规模也就不断扩大，因此需对高级管理人员要求也不断提高，从而使公司将聘请更多高价位的高级管理人员，以便于企业更好的发展。

##### （2）国有股比例

在我国，大多数中国上市公司都是重组的国有企业，属于国家控制的股份拥有比较大的份额。从理论上讲，国家持有的股份越多，就会受到级别更高的监管。但过强的监管会阻碍企业的可持续发展。

##### （3）独立董事比例

独立董事在董事会发挥很大的作用，对公司的管理者有更为强大的监督作用，因此，独立董事的比例越大，越有利于保护股东的利益，有利于企业的可持续成长。

## **3.3** 变量选择

### **3.3.1** 被解释变量

成长是一个综合评价的企业指标，是企业内部资源的优化配置，使企业的质和量的提高在未来一段时间内继续保持。成长性是指资源在企业内部进行优化配置，从而使在前一阶段已经实现的企业质的成长和量的成长，在未来的某一段时间内能继续保持，同时实现量的增长和质的提高的能力和潜力，它决定了企业稳定的、持续性的、健康的发展的可能性和发展程度。

19

企业成长性（GROW）作为解释变量，设计数学模型。衡量企业增长不能简单地用某一个财务指标去说明。本文拟建立四个方面的财务指标去建立增长指标体系，四个方面分别是：发展能力，资产的营运能力，偿债能力，盈利能力。发展能力的指标体系来衡量企业的未来发展能力，资产的偿付能力的运作是企业生存的保障，企业的盈利能力集中体现了追求股东权益最大化的目标；利息保障倍数是用来衡量借款利息的支付能力，以衡量债务安全的程度。

本文运用因子分析法，根据企业成长性综合指标的计算公式，可以计算出每个观测值对应的成长性得分值G。

### **3.3.2** 解释变量

#### 3.3.2.1 薪酬差距

所以本文对薪酬差距的衡量借鉴张正堂（2008）的方法，采用绝对差距和相对差距两个指标，所以就出现了四个衡量差距的变量：高层管理人员内部相对薪酬差距（XDGAP1）、高层管理人员内部绝对薪酬差距（LNGAP1）、高层管理人员团队与普通员工之间相对薪酬差（XDGAP2）、高层管理人员团队与普通员工之间绝对薪酬差距（LNGAP2）2。具体计算方法如下：

表8 薪酬差距的计算公式

| 1.高层管理人员内部薪酬差距 |
| --- |
| 高层管理人员内部绝对薪酬差距（LNGAP1）=Ln (前三名高层管理人员平均薪酬-  其他高层管理人员平均薪酬） |
| 高层管理人员内部相对薪酬差距（XDGAP1）=前三名高层管理人员平均薪酬/其他  高层管理人员平均薪酬 |
| 前三名高层管理人员平均薪酬=前三名高层管理人员薪酬/3 |
| 其他高层管理人员平均薪酬=（管理层薪酬总额 -前三名高层管理人员薪酬总额）  /（管理层人数-3） |
| 2.高层管理人员与员工间薪酬差距 |
| 高层管理人员与普通员工之间相对薪酬差距（XDGAP2）=前三名高层管理人员平  均薪酬/普通员工平均薪酬 |
| 高层管理人员与普通员工之间绝对薪酬差距（LNGAP2）= Ln （前三名高层管理人  员平均薪酬-员工平均薪酬） |

2张正堂.企业内部薪酬差距对组织未来绩效影响的实证研究[J].会计研究,2008,9

20

|  |
| --- |
| 普通员工平均薪酬=普通员工总薪酬/普通员工人数 |
| 普通职工总薪酬=支付给职工以及为职工支付的现金-管理层薪酬总额 |
| 普通职工人数=职工总人数-管理层人数 |
| 用公司年报现金流量表中“支付给职工以及为职工支付的现金”表示公司全体职  工薪酬 |

#### 3.3.2.2 公司规模

通常情况下，公司的大小决定企业管理的复杂性。一些专家和学者选择了该公司员工的总人数，作为一个衡量该公司的总经营收入指标，而有的选定的指标是公司规模。本文选择的是总资产的自然对数去衡量公司的规模。资产是经济实体拥有或控制的，能带来经济效益所有的资产。本文所用总资产来自上市公司年度财务报告中所披露的资产负债表中年末总资产。总资产的自然对数表示为

Assets。

#### 3.3.2.3 国有股比例

本文认为，在发展过程中的国有性质的企业相比于其他性质的企业，企业遗留了严重的平均主义思想，这种影响不仅存在于国有企业，而且还扩展到其他企业。平均主义的倾向可能会有所不同，这取决于国家对企业的控制程度。本文采用国有法人股/国有股股份总数的比例去表示。

#### 3.3.2.4 独立董事比例

2001年，中国证券监督管理委员会发出指引。我们这样定义独立董事，即不在企业担任除董事外的其他任何职务，他的独立判断能力是客观公正的，不受企业利益的驱使。独立董事在上司公司中主要发挥监督管理职能。独立董事在董事会所占的多少是判断董事独立性程度的标志。独立董事比例=独立董事/董事人数的数量。

#### 3.3.2.5 行业

本文按照我国证监会的标准，把上市公司分为十二大行业：

表9 行业分类

| 1.农、林、牧、渔  业（H1）； | 2.采掘业（H2）； | 3.电力、煤气及水的  生产和供应（H3）； | 4.建筑业（H4）； |
| --- | --- | --- | --- |
| 5.交通运输、仓储  业（H5）； | 6.信息技术业  （H6）； | 7.批发和零售贸易  （H7）； | 8.房的产业（H8）； |

21

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| 9.社会服务业  （H9）； | 10.传播与文化  产业（H10）； | 11.综合类（H11）； | 12.制造业（H12）。 |

本文选用除了金融业保险之外的12个行业作为样本。因此引入11个行业虚拟变量控制行业因素的影响，若属于这个行业取值为1，否者为0。

## 3.4 变量的描述（如表**10**）

表10 变量描述

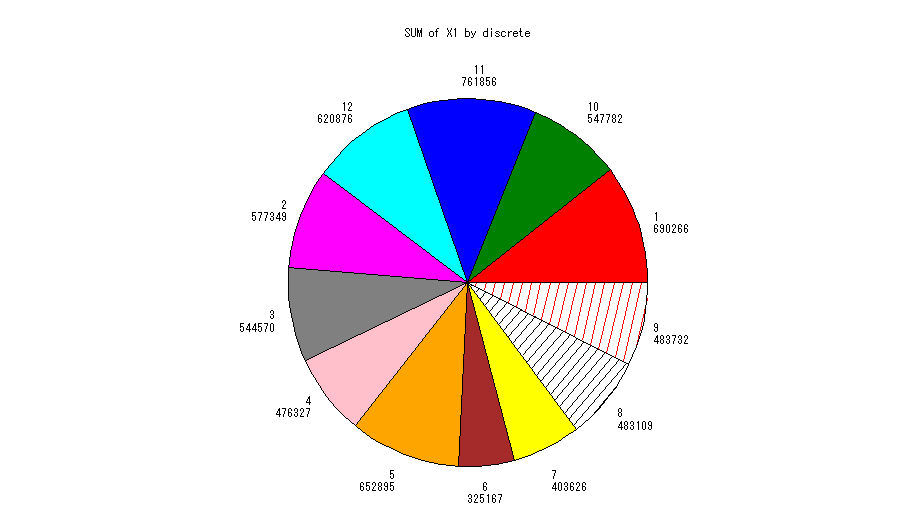
| 变量符号 | | 变量名称 | 变量含义 |
| --- | --- | --- | --- |
| 被解  释变量 | GROW | 企业成长性 | 成长性得分 |
| 解释变量 | LNGAP1 | 高层管理人员内部  绝对薪酬差距 | 前三名高层管理人员平均薪酬与其他  高层管理人员平均薪酬差的自然对数 |
| LNGAP2 | 高层管理人员与员  工绝对薪酬差距 | 前三名高层管理人员平均薪酬与普通  员工平均薪酬差的自然对数 |
| XDGAP1 | 高层管理人员内部  相对薪酬差距 | 前三名高层管理人员平均薪酬/其他高  层管理人员平均薪酬 |
| XDGAP2 | 高层管理人员与员  工相对薪酬差距 | 前三名高层管理人员平均薪酬/普通员  工平均薪酬 |
| 控制变量 | Assets | 公司规模 | 年末总资产的自然对数 |
| Storate | 国有股比例 | 国有股/总股数的比值 |
| Indrate | 独立董事比例 | 独立董事/董事会总人数 |
| H | 行业 | h1-h12 表示除金融业的12 个行业的虚拟变量，若为这个行业取值为 1，否者  为 0； |

22

# 第 4 章 实证研究

## **4.1** 描述性统计

在研究薪酬差距和企业成长性关系的同时。我们应该对衡量薪酬差距的指标有一个熟悉。本文对所选取数据依据行业分类，分别计算出各行业上市公司的前三名高层管理人员平均薪酬，然后再计算其他高层管理人员的薪酬。如图2和图



1. 房地产业
2. 建筑业
3. 交通运输业
4. 综合类
5. 传播文化业
6. 农林、牧渔业
7. 电力、煤气、水
8. 社会服务业
9. 信息技术业
10. 采掘业
11. 制造业
12. 批发、零售业

3所示，我们发现，高层管理人员薪酬平均水平最高的是信息技术业为1017.51万元，排在第二位的是采掘业为942.32万元，排在第三位的是房地产业为865.92万元。排在最后一位的是电力煤气、水为226.69万元，倒数第二位为综合类行业为255.30万元。同时再观察行业内前三名高层管理人员薪酬平均值的分布情况。第一位的是制造业为76.19万元，第二位的是房地产业为69.03万元，排在第三位的是文化、传播业为65.29万元。所以比较来看，在各行业内部，上市公司高层管理人员薪酬差距还是比较大的。

图 2 前三名高管的平均薪酬

23

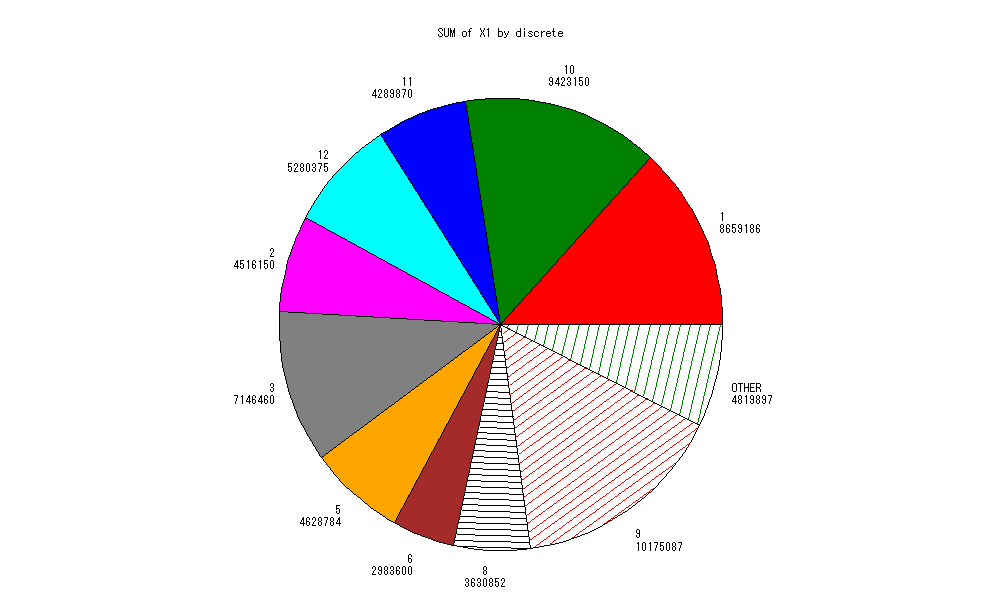


图3 行业内高级管理层薪酬平均水平

（other包括综合类2552983。和电力、煤气、水2266914，因比例较小所以合并显示）

为了进一步了解各行业上市公司高层管理人员内部薪酬差距、高层管理人员与员工间薪酬差距。本文对所选取数据进行了与此相关描述性统计，如表11计算的结果是各行业高层管理人员内部相对和绝对薪酬差距，高层管理人员与员工间相对和绝对薪酬差距的描述性统计量。

表11

| Industry  variable | | sample | max | mix | mean | var | std |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| I1 农林、牧渔业 | LNGAP1 | 27 | 13.86 | 9.17 | 11.92 | 0.73 | 0.86 |
| XDGAP1 | 27 | 14.8 | 1.09 | 3.22 | 4.2 | 2.05 |
| LNGAP2 | 27 | 14.16 | 10.36 | 12.18 | 0.77 | 0.88 |
| XDGAP2 | 27 | 42.44 | 1.21 | 2.33 | 59.24 | 7.70 |
| I 采 掘业 | LNGAP1 | 105 | 13.61 | 9.19 | 12.45 | 0.70 | 0.84 |
| XDGAP1 | 105 | 1.25 | 14.03 | 3.65 | 4.29 | 2.07 |
| LNGAP2 | 105 | 13.93 | 9.66 | 12.59 | 0.93 | 0.97 |
| XDGAP2 | 105 | 18.36 | 1.78 | 6.86 | 21.09 | 4.59 |
| I3 综合 | LNGAP1 | 126 | 13.92 | 11.04 | 12.59 | 0.40 | 0.63 |

24

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 类 | XDGAP1 | 126 | 28.40 | 1.32 | 4.68 | 15.52 | 3.94 |
| LNGAP2 | 126 | 14.30 | 7.76 | 12.73 | 0.67 | 0.82 |
| XDGAP2 | 126 | 42.51 | 1.02 | 8.63 | 60.62 | 7.79 |
| I4 制造业 | LNGAP1 | 2058 | 14.88 | 6.41 | 12.29 | 0.70 | 0.83 |
| XDGAP1 | 2058 | 27.24 | 1.00 | 3.74 | 6.18 | 2.49 |
| LNGAP2 | 2058 | 14.99 | 8.82 | 12.50 | 0.76 | 0.87 |
| XDGAP2 | 2058 | 58.91 | -0.23 | 7.99 | 44.78 | 6.69 |
| I5 电力、煤气 | LNGAP1 | 141 | 13.65 | 11.03 | 12.464 | 0.31 | 0.56 |
| XDGAP1 | 141 | 18.47 | 1.43 | 3.93 | 4.84 | 2.20 |
| LNGAP2 | 141 | 13.91 | 10.03 | 12.51 | 0.47 | 0.69 |
| XDGAP2 | 141 | 29.87 | 1.23 | 5.45 | 15.25 | 3.09 |
| I6 交通运输业 | LNGAP1 | 159 | 14.55 | 10.56 | 12.54 | 0.59 | 0.77 |
| XDGAP1 | 159 | 10.72 | 1.17 | 3.53 | 2.80 | 1.67 |
| LNGAP2 | 159 | 14.73 | 10.08 | 12.66 | 0.64 | 0.80 |
| XDGAP2 | 159 | 22.27 | 1.42 | 5.47 | 14.41 | 3.80 |
| I7 建筑业 | LNGAP1 | 75 | 14.24 | 10.22 | 12.49 | 0.63 | 0.79 |
| XDGAP1 | 75 | 7.00 | 1.14 | 2.85 | 1.83 | 1.35 |
| LNGAP2 | 75 | 14.4 | 9.37 | 12.71 | 1.00 | 1.00 |
| XDGAP2 | 75 | 25.97 | 1.15 | 6.52 | 24.90 | 4.99 |
| I8 信息技术业 | LNGAP1 | 267 | 14.27 | 9.46 | 12.46 | 0.51 | 0.71 |
| XDGAP1 | 267 | 17.83 | 1.17 | 3.54 | 4.06 | 2.02 |
| LNGAP2 | 267 | 14.61 | 9.25 | 12.64 | 0.62 | 0.79 |
| XDGAP2 | 267 | 22.78 | 1.03 | 6.58 | 18.41 | 4.29 |
| I9 批发零售业 | LNGAP1 | 231 | 14.05 | 10.41 | 12.63 | 0.74 | 0.86 |
| XDGAP1 | 231 | 27.07 | 1.20 | 3.93 | 8.95 | 2.99 |
| LNGAP2 | 231 | 14.64 | 9.38 | 12.79 | 0.81 | 0.90 |
| XDGAP2 | 231 | 49.76 | 1.12 | 9.33 | 70.58 | 8.40 |
| I10 房  的产业 | LNGAP1 | 432 | 14.65 | 10.56 | 12.71 | 0.65 | 0.81 |
| XDGAP1 | 432 | 26.83 | 1.25 | 4.16 | 12.12 | 3.48 |
| LNGAP2 | 432 | 15.13 | 8.71 | 12.78 | 1.18 | 1.09 |
| XDGAP2 | 432 | 46.81 | -2.49 | 7.84 | 54.99 | 7.42 |
| I11 社  会 服 务 | LNGAP1 | 120 | 14.47 | 10.62 | 12.53 | 0.53 | 0.73 |
| XDGAP1 | 120 | 15.76 | 1.72 | 4.14 | 7.45 | 2.73 |

25

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 业 | LNGAP2 | 120 | 14.72 | 9.85 | 12.71 | 0.65 | 0.81 |
| XDGAP2 | 120 | 46.58 | 1.13 | 9.25 | 60.39 | 7.77 |
| I12 传  播 与 文化业 | LNGAP1 | 36 | 14.52 | 11.74 | 12.94 | 0.34 | 0.58 |
| XDGAP1 | 36 | 10.02 | 1.62 | 4.28 | 4.35 | 2.09 |
| LNGAP2 | 36 | 14.69 | 12.18 | 13.11 | 0.33 | 0.5 |
| XDGAP2 | 36 | 57.88 | 2.10 | 10.34 | 119.36 | 10.93 |

从上表中，我们观察出各行业的高层管理人员内部相对差距相互之间比较平均大约都在14左右波动，薪酬相对差距的平均值集中在2.0倍到4.5倍之间，差异不大。同时我们可以看出不同性质的行业间高层管理人员内部薪酬差距、高层管理人员与员工间薪酬差距大小也是不同的。高层管理人员内部薪酬差距

（LNGAP1）平均值最大的行业为传播与文化产业，其次为房地产业。高层管理人员与员工间薪酬差距（LNGAP2）平均值最大的行业为制造业。高层管理人员与员工间薪酬差距较大的行业为传播与文化产业和采掘业，这些行业都有一个很明显的特点，就是有不少企业属于行政垄断行业，比如广播电台、电信、石油、石化等。总体样本各变量的描述性统计（如表12）：

表12

| variable | sample | max | mix | mean | std | var |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Grow | 3777 | 76.41 | -43.9344 | 0.01 | 17.56 | 4.19 |
| LNGAP1 | 3777 | 14.88 | 6.41 | 12.39 | 0.67 | 0.82 |
| XDGAP1 | 3777 | 28.40 | 1.00 | 3.78 | 6.53 | 2.56 |
| LNGAP2 | 3777 | 15.13 | 7.76 | 12.57 | 0.77 | 0.88 |
| XDGAP2 | 3777 | 58.91 | -2.49 | 7.79 | 44.43 | 6.67 |
| Storate | 3777 | 0.86 | 0 | 0.09 | 0.03 | 0.18 |
| Assets | 3777 | 28.28 | 18.27 | 21.86 | 1.59 | 1.26 |
| Indrate | 3777 | 0.67 | 0.09 | 0.37 | 0.003 | 0.53 |

从上表中可以看出，本文所选择的数据的LNGAP1，即高层管理人员团队内部绝对薪酬差距的平均值为12.39，标准差为0.67，方差为0.82，表明各企业间高层管理人员内部薪酬差距的绝对量差异不大。但高层管理人员内部薪酬差距的另一指标XDGAP1的平均值为3.78，标准差为，6.53，方差为2.56，表明各企业间高层管理人员内部相对薪酬差距之间的差异还是比较大，最大的倍数可以达到28倍多。

26

高层管理人员与员工之间薪酬差距的平均值为12.57，其标准差为0.77，方差为0.88。表明从绝对量上面去衡量薪酬差距，各企业间的差异并不大。但是用XDGAP2这一指标来衡量，标准差为7.79，方差为44.43。表明各企业间高层管理人员与员工间薪酬差距的差异很大，差距最大值达到了60多倍。

Storate用来表示国有股比例。最大值为0.86，最小值为0，平均值为9.03，标准差为18.393，表明国有股在我国上市公司中仍占有较大比重，各个公司国有股比例差异较大。

企业的成长性得分最大值为76.4147，最小值为-43.9344，标准差为17.56，方差为4.19，差异很大，表明我国上市公司的成长性有很大的区别。

Assets用于衡量公司规模大小的指标。平均值为21.86，标准差为1.659，表明上市公司规模大小差异很大，分布比较分散。

Indrate表示独立董事比例。最小值为0.09，最大值为0.67，平均值为0.37。这个数据也达到了证监会所要求的在董事会中至少设立三分之一独立董事的要求，这一数据有表明在我国上市公司里，已经普遍实行独立董事制度。

## **4.2** 模型设计

###### 模型1：高层管理人员内部绝对薪酬差距和企业成长性之间的关系

*G* row

01 *LNGAP*

*1*2 *Assets*

3 *Storate*

4 *Indrate*

12

5 *H n*  **



*n*1

公式（1）

###### 模型2：高层管理人员内部相对薪酬差距和企业成长性之间的关系

*G*r*ow*01 *XDGAP* 12 *Assets*

3 *Storate*

4 *Indrate*

12

5 *H n*  **



*n*1

公式（2）

###### 模型3：高层管理人员与员工间绝对薪酬差距和企业成长性间的关系

*G* row

0 1 *LNGAP*

*2*2 *Assets*

3 *Storate*

4 *Indrate*

12

5 *H* n **



*n*1

公式（3）

模型4：高层管理人员与员工间相对薪酬差距和企业成长性间的关系

27

*G*r*ow*0 1 *XDGAP* 22 *Assets*

3 *Storate*

4 *Indrate*

12

5 *H n*  **



*n*1

公式（4）

## **4.3** 因子分析

本文采去用财务指标来建立成长性指标体系。这是因为定量的指标可以使得评价结果更直白易懂。本文拟用四个方面的财务指标来构建成长性指标体系，这四个方面分别为：发展能力、运营能力、偿债能力、盈利能力。发展能力的指标体系来衡量企业的未来发展能力，资产的偿付能力的运作是企业生存的保障，企业的盈利能力集中体现了追求股东权益最大化的目标；利息保障倍数是用来衡量借款利息的支付能力，以衡量债务支付的安全程度。除此之外，主要的是利用已经有的具体财务数据去衡量企业未来的发展情况，具体财务指标见表13。

表13 成长性财务指标的计算公式

|  | 指标名称 | 表达公式 |
| --- | --- | --- |
| 发展能力 | 资本积累率 | （期末股东权益-期初股东权益）/期初股东权益 |
| 总资产增长率 | （期末总资产-期初末总资产）/期初末总资产 |
| 净利润增长率 | （期末净利润-期初净利润）/期初净利润 |
| 主营业务增长率 | （本期主营业务收入-上期主营业务收入）/上期主  营业务收入 |
| 运 营 能力 | 流动资产周转率 | 营业收入/平均流动资产总额 |
| 总资产周转率 | 营业收入/平均总资产总额 |
| 应收账款周转率 | 营业收入/应收账款平均额 |
| 存货周转率 | 营业成本/平均存货余额 |
| 偿 债 能力 | 流动比率 | 流动资产/流动负债 |
| 速动比率 | 速动资产/流动负债 |
| 流动资产比率 | 流动资产/总资产 |
| 债务资本比率 | 负债/所有者权益总额 |
| 利息保障倍数 | （利润总额+利息费用）/利息费用 |
| 盈 利 能力 | 每股收益 | 净利润/总股本 |
| 营业收入利润率 | 利润总额/营业收入 |
| 资产报酬率 | （利润总额+财务费用）/平均资产总额 |

28

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 总资产净利润率 | 净利润/平均净资产 |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益 |

### **4.3.1** 成长性指标的描述性统计

本文选取2009-2011年间持续经营的深沪两市所发行A股的所有上市公司为研究对象，取得其3年间相关财务比率。相关数据来自国泰安CSMAR数据库，运用SAS9.1分析软件，结果见表14。

表14 成长性指标的描述性统计

| Variable | N | Minimum | Maximum | Mean | Std.Deviat  ion |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 资本积累率 | 1516 | -9.92 | 98.08 | 0.28799 | 1.6311 |
| 总资产增长率 | 1516 | -0.69 | 7.61 | 0.23895 | 0.4949 |
| 净利润增长率 | 1516 | -265.82 | 246.68 | -0.13819 | 10.4198 |
| 主营业务增长率 | 1516 | -0.99 | 58.36 | 0.24631 | 1.3112 |
| 流动资产周转率 | 1516 | 0 | 37.05 | 1.55387 | 1.5336 |
| 总资产周转率 | 1516 | 0 | 9.09 | 0.26285 | 0..6535 |
| 应收账款周转率 | 1516 | 0.01 | 99341.44 | 161.32658 | 2206.2593 |
| 存货周转率 | 1516 | -0.35 | 3038.35 | 8.9823 | 68.4516 |
| 流动比率 | 1516 | 0.04 | 204.74 | 2.31401 | 4.6543 |
| 速动比率 | 1516 | 0.03 | 158.25 | 1.77958 | 4.1120 |
| 流动资产比率 | 1516 | 0.01 | 1.00 | 0.56694 | 0.2220 |
| 债务资本比率 | 1516 | -18.74 | 48 | 1.31696 | 1.8153 |
| 每股收益 | 1516 | -2.2 | 12.44 | 0.42911 | 0.6553 |
| 营业收入利润率 | 1516 | -44.31 | 47.84 | 0.12477 | 1.1979 |
| 资产报酬率 | 1516 | -0.32 | 2.94 | 0.05651 | 0.0811 |
| 总资产净利润率 | 1516 | -4.5 | 29.37 | 0.10961 | 0.4760 |
| 净资产收益率 | 1516 | -7.23 | 7.54 | 0.09412 | 0.2506 |
| 利息保障倍数 | 1516 | -38802.47 | 58439.98 | 0.45286 | 1107.1467 |

由上表可以看出，用这18个财务指标代表的上市公司的成长性的区分度是较大的，如资本积累率分布在-9.92—98.08之间；净利润增长率在-265.82—

29

246.68之间；应收账款周转率在0.01—99341.44之间，存货周转率在-035—

3038.35之间：营业收入利润率在-44.31—4.84之间等等。因此，选用这些指标来构建成长性综合指标体系是有意义的。

### **4.3.2** 成长性指标的因子分析

运用SAS9.1对成长性指标进行KMO抽样适度检验的，结果如下：Initial Factor Method: Principal Components

Kaiser's Measure of Sampling Adequacy: Overall MSA = 0.52863991

表15

| x1 | x2 | x3 | x4 | x5 | x6 |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 0.54885198 | 0.55323130 | 0.82148731 | 0.59471585 | 0.39666467 | 0.38778892 |
| x7 | x8 | x9 | x10 | x11 | x12 |
| 0.60779307 | 0.50207718 | 0.51499684 | 0.51604957 | 0.33155909 | 0.61463010 |
| x13 | x14 | x15 | x16 | x17 | x18 |
| 0.69717012 | 0.53513800 | 0.73668146 | 0.64588382 | 0.65281263 | 0.42826896 |

一般认为KMO值越大，做因子分析的效果越好；KMO<0.5时，不宜作因子分析。上表显示KMO的值为0.52863991，表明可以使用因子分析方法。

### **4.3.3** 确定公因子并建立成长性综合指标体系

使用SAS9.1分析软件，进行因子分析结果如下：

表16 因子分析结果

| Eigenvalues of the Correlation Matrix: Total = 18 Average = 1 | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Eigenvalue | Difference | Proportion | Cumulative |
| 1 | 2.67959151 | 0.57133199 | 0.1489 | 0.1489 |
| 2 | 2.10825952 | 0.47995421 | 0.1171 | 0.2660 |
| 3 | 1.62830531 | 0.20006136 | 0.0905 | 0.3565 |
| 4 | 1.42824395 | 0.26010882 | 0.0793 | 0.4358 |
| 5 | 1.16813514 | 0.03346213 | 0.0649 | 0.5007 |

30

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 6 | 1.13467301 | 0.10313518 | 0.0630 | 0.5637 |
| 7 | 1.03153783 | 0.03504517 | 0.0573 | 0.6210 |
| 8 | 0.99649266 | 0.01177451 | 0.0554 | 0.6764 |
| 9 | 0.98471815 | 0.02775335 | 0.0547 | 0.7311 |
| 10 | 0.95696479 | 0.03094767 | 0.0532 | 0.7843 |
| 11 | 0.92601712 | 0.13670679 | 0.0514 | 0.8357 |
| 12 | 0.78931033 | 0.06954012 | 0.0439 | 0.8796 |
| 13 | 0.71977021 | 0.25739604 | 0.0400 | 0.9196 |
| 14 | 0.46237417 | 0.03974352 | 0.0257 | 0.9452 |
| 15 | 0.42263065 | 0.06630243 | 0.0235 | 0.9687 |
| 16 | 0.35632823 | 0.16171401 | 0.0198 | 0.9885 |
| 17 | 0.19461422 | 0.18258104 | 0.0108 | 0.9993 |
| 18 | 0.01203318 |  | 0.0007 | 1.0000 |
| 7 factors will be retained by the NFACTOR criterion. | | | | |

从上表中的数据我们可以看出，特征值大于1的公因子一共有7个，而这7个公因子的累计方差贡献率达到62.1%。因为企业成长性是一个非常抽象且复杂的概念还有其他很多定性的量对其有影响，本文认为62.1%的累积方差贡献率是可以接受的水平，认定这7个公因子可以在一定程度上描述上市公司的成长性。根据旋转后的分析结果，得到包含七个公因子的因子模型：

X1=0.02874Factor1+0.00756Factor2-0.02792Factor3+0.86996Factor4+0.0062 5Factor5-0.08660Factor6-0.01464Factor7; X2=0.11097Factor1+0.15167Factor2-0.03590Factor3+0.85160Factor4-0.0089

9Factor5+0.07674Factor6+0.02185Factor7;

X3=0.17915Factor1-0.00529Factor2-0.01748Factor3-0.01711Factor4-0.0200 3Factor5+0.07452Factor6+0.45758Factor7;

X4=-0.01279Factor1-0.01058Factor2+0.00117Factor3+0.04951Factor4-0.032 96Factor5+0.18062Factor6+0.62715Factor7;

X5=0.02520Factor1-0.07428Factor2+0.88908Factor3-0.05901Factor4+0.0066 7Factor5-0.29931Factor6+0.02238Factor7; x6=0.11806Factor1+0.04627Factor2+0.89277Factor3-0.00785Factor4-0.0570 8Factor5+0.15247Factor6+ 0.05390Factor7;

x7=-0.01747Factor1-0.02344Factor2+0.06644Factor3+0.00605Factor4-0.002

31

19Factor5-0.05930Factor6+ 0.20672Factor7;

X8=-0.03043Factor1+0.09045Factor2+0.05266Factor3+0.19155Factor4-0.018 26Factor5-0.33964Factor6+0.10055Factor7; x9=0.02252Factor1+0.97856Factor2-0.00949Factor3+0.07762Factor4+0.0412 1Factor5+0.02731Factor6-0.02415Factor7; x10=0.03172Factor1+0.97501Factor2-0.01142Factor3+0.10371Factor4+0.060 10Factor5-0.00195Factor6-0.02995Factor7; x11=0.16147Factor1+0.25161Factor2-0.09604Factor3+0.17636Factor4-0.130 51Factor5+0.75936Factor6+0.07505Factor7;

X12=-0.43081Factor1-0.25129Factor2+0.23565Factor3+0.03461Factor4++0.2 3738Facto5+0.46365Factor6+0.04247Facto7;

X13=0.74270Factor1-0.06118Factor2+0.10122Factor3+0.09635Factor4+0.023 22Factor5+0.13812Factor6+0.01699Factor7; x14=0.21290Factor1+0.11518Factor2-0.09075Facto3-0.04315Factor4+0.7882

0Factor5-0.10755Factor6+0.07818Factor7; x15=0.74624Factor1+0.12703Factor2+0.10832Factor3+0.11808Factor4+0.173 15Factor5+0.11824Factor6+0.03041Factor7; x16=0.37827Factor1+0.02161Factor2-0.04265Factor3-0.03969Factor4-0.665 42Factor5-0.08500Factor6+0.08564Factor7;

X17=0.83461Factor1-0.01235Factor2-0.02901Factor3-0.04771Factor4-0.213 47Factor5-0.10571Factor6+0.03681Factor7;

X18=0.05532Factor1-0.03388Factor2+0.06222Factor3+0.01825Factor4-0.073 21Factor5+ 0.18430Factor6-0.64020Factor7;

第一个因子解释的方差为2.2709068，占全部信息的12.6%。第二个因子解释的方差为2.1091689，占全部信息的11.7%。第三个因子解释的方差为

1.6987786，占全部信息的9.4%。第四个因子解释的方差为1.6034273，占全部信息的8.9%.第五个因子解释的方差为1.2294259，占全部信息的6.8%。第六个因子解释的方差为1.1726112，占全部信息的6.5%。第七个因子解释的方差为

1.0944276，占全部信息的6.1%。这七个因子累计解释的方差为11.178746，占全部信息的62.1%，这说明它们就是我们寻找的公因子。

**表17**

32

| Scoring Coefficients Estimated by Regression  Squared Multiple Correlations of the Variables  With Each Factor | | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Factor1 | Factor2 | Factor3 | Factor4 | Factor5 | Factor6 | Factor7 |
| 1.0000000 | 1.000000  0 | 1.000000  0 | 1.000000  0 | 1.000000  0 | 1.000000  0 | 1.000000  0 |

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Standardized Scoring Coefficients | | | | | | | |
|  | Factor1 | Factor2 | Factor3 | Factor4 | Factor5 | Factor6 | Factor7 |
| x1 | 0.02996 | 0.08871 | 0.00228 | 0.58042 | 0.00157 | 0.13630 | 0.02665 |
| x2 | 0.00232 | 0.02185 | 0.00371 | 0.53667 | 0.01102 | 0.00148 | 0.00089 |
| x3 | 0.05575 | 0.00545 | 0.02258 | 0.03354 | 0.00811 | 0.04853 | 0.41042 |
| x4 | 0.04972 | 0.00133 | 0.00338 | 0.01136 | 0.04263 | 0.12912 | 0.57399 |
| x5 | 0.01229 | 0.00848 | 0.51648 | 0.01013 | 0.00207 | 0.23013 | 0.01521 |
| x6 | 0.01435 | 0.05094 | 0.53372 | 0.00504 | 0.04895 | 0.15381 | 0.02387 |
| x7 | 0.02265 | 0.00354 | 0.03441 | 0.00963 | 0.00786 | 0.05744 | 0.19311 |
| x8 | 0.04122 | 0.04133 | 0.03002 | 0.14269 | 0.02818 | 0.31268 | 0.10586 |
| x9 | 0.04891 | 0.48347 | 0.03341 | 0.05445 | 0.01633 | 0.00629 | 0.00933 |
| x10 | 0.04348 | 0.47790 | 0.03158 | 0.03528 | 0.00056 | 0.03314 | 0.01507 |
| x11 | 0.03923 | 0.08419 | 0.02815 | 0.02627 | 0.10757 | 0.63411 | 0.03620 |
| x12 | 0.17305 | 0.11929 | 0.15553 | 0.04251 | 0.16583 | 0.40918 | 0.03392 |
| x13 | 0.34653 | 0.08862 | 0.03859 | 0.02418 | 0.09658 | 0.11961 | 0.04093 |
| x14 | 0.17326 | 0.00742 | 0.07073 | 0.05391 | 0.67613 | 0.09653 | 0.04980 |
| x15 | 0.34936 | 0.00272 | 0.04802 | 0.01884 | 0.21191 | 0.09590 | 0.02846 |
| x16 | 0.10642 | 0.02968 | 0.03487 | 0.03970 | 0.52216 | 0.07537 | 0.07572 |
| x17 | 0.37217 | 0.03989 | 0.04823 | 0.06597 | 0.09358 | 0.08710 | 0.00803 |
| x18 | 0.05832 | 0.03252 | 0.05094 | 0.01310 | 0.04004 | 0.18571 | 0.60341 |

输出了标准因子得分见上表。标准因子得分系数函数为：

Factor1=-0.02996x1-0.00232x2+0.05575x3-0.04972x4-0.01229x5+0.01435x6- 0.02265x7-0.04122x8-0.04891x9-0.04348x10+0.03923x11-0.17305x12+0.3465

3X13+0.17326x14+0.34936x15+0.10642x16+0.37217x17+0.05832x18; Factor2=-0.08871x1-0.02185x2-0.00545x3-0.04972x4+0.00848x5+0.05094x6-

33

0.00354x7+0.04133x8+0.48347x9+0.47790x10+0.08419x11-0.11929x12-0.0886

2X13+0.00742x14-0.00272x15+0.02968x16+-0.03989x17-0.03252x18; Factor3=0.00228x1+0.00371x2+0.05575x3-0.02258x4+0.51648x5+0.53372x6+0. 03441x7+0.03002x8+0.03341x9+0.03158x10-0.02815x11+0.15553x12+0.03859x

13-0.07073x14+0.04802x15-0.03487x16+-0.04823x17+0.05094x18; Factor4=0.58042x1+0.53667x2-0.03354x3+0.01136x4+0.01013x5-0.00504x6+0. 00963x7+0.14269x8-0.05445x9-0.03528x10+0.02627x11+0.04251x12+0.02418x

13-0.05391x14+0.01884x15-0.03970x16-0.06597x17+0.01310x18; Factor5=0.00157x1-0.01102x2-0.00811x3-0.04263x4+0.00207x5-0.04895x6-0. 00786x7-0.02818x8-0.01633x9+0.00056x10-0.10757x11+0.16583x12+0.09658x

13+0.67613x14+0.21191x15-0.52216x16-0.09358x17-0.04004x18 ;

Factor6=-0.13630x1+0.00148x2+0.04853x3+0.12912x4-0.23013x5+0.15381x6- 0.05744x7-0.31268x8-0.00629x9-0.03314x10+0.63411x11+0.40918x12+0.1196

1X13-0.09653x14+0.09590x15-0.07537x16-0.08710x17+0.18571x18; Factor7=-0.02665x1-0.00089x2+0.41042x3+0.57399x4+0.01521x5+0.02387x6+ 0.19311x7+0.10586x8-0.00933x9-0.01507x10+0.03620x11+0.03392x12-0.0409

3x13+0.04980x14-0.02846x15+0.07572x16-0.00803x17-0.60341x18;

从以上因子得分函数可以看出，因子Factor1主要反映每股收益x13、资产报酬率x15、净资产收益率x17,因此可以解释为企业的盈利能力。因子Factor2主要反映流动比率x2、速动比率x3，因此可以解释为企业的短期偿债能力。因子Factor3主要反映流动资产周转率x5、总资产周转率x6，因此可以解释为资产运营能力。因子Factor4主要反映了资本积累率x1、总资产增长率x2，因此可以解释为企业的发展能力。因子Factor5主要反映营业收入利润率，因此可以和

Factor1一起反映企业的盈利能力。因子Factor6反映流动资本比率、债务资本比率，因此可以解释为企业的长期偿债能力。因子Factor7净利润增长率、主营业务增长率，因此可以和Factor4一起解释为企业的发展能力。

表18 每一个公因子所解释的方差

| Variance Explained by Each Factor | | | | | | |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Factor1 | Factor2 | Factor3 | Factor4 | Factor5 | Factor6 | Factor7 |
| 2.679591  5 | 2.108259  5 | 1.628305  3 | 1.428244  0 | 1.168135  1 | 1.134673  0 | 1.031537  8 |

为对1259家上市公司的成长性进行综合评价，由上表构建以下综合得分函数

34

G=2.67\*FACTOR1+2.11\*FACTOR2+1.63\*FACTOR3+1.43\*FACTOR4+1.17\*FACTOR5+1.

13\*FACTOR6+1.03\*FACTOR7 (5)

根据企业成长性综合指标的计算公式，可以计算出每个观测值对应的成长性得分值G。然后再以G的得分代替企业成长性。

## **4.4** 回归分析

### **4.4.1** 模型**1**的回归分析

表19 Parameter Estimate

| Variable | Label | DF | Parameter  Estimate | Standard  Error | T  Value | Pr>|t| | Variance  Inflation |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Intercept | Intercep  t | 1 | -10.6751  8 | 1.41562 | -7.54 | <.0001 | 0 |
| LNGAP1 | LNGAP1 | 1 | 1.15723 | 0.08608 | 13.44 | <.0001 | 1.18218 |
| Asset | Asset | 1 | 0.67016 | 0.37372 | 1.79 | 0.0730 | 1.09549 |
| Storate | Storate | 1 | -0.16452 | 0.05969 | -2.76 | 0.0059 | 1.34994 |
| Indrate | Indrate | 1 | 0.00679 | 1.22930 | 0.01 | 0.9956 | 1.01425 |
| h1 | h1 | 1 | -1.05621 | 0.45157 | -2.34 | 0.0194 | 1.01892 |
| h2 | h2 | 1 | 1.72428 | 0.40944 | 4.21 | <.0001 | 1.07879 |
| h3 | h3 | 1 | -3.11265 | 0.35048 | -8.88 | <.0001 | 1.05112 |
| h4 | h4 | 1 | 0.68360 | 0.47420 | 1.44 | 0.1495 | 1.04204 |
| h5 | h5 | 1 | -1.59470 | 0.33448 | -4.77 | <.0001 | 1.07419 |
| h6 | h6 | 1 | 1.76453 | 0.26033 | 6.78 | <.0001 | 1.06012 |
| h7 | h7 | 1 | 0.28885 | 0.27675 | 1.04 | 0.2967 | 1.04715 |
| h8 | h8 | 1 | -0.23008 | 0.29670 | -0.78 | 0.4381 | 1.05607 |
| h9 | h9 | 1 | -1.60333 | 0.37533 | -4.27 | <.0001 | 1.03184 |
| h10 | h10 | 1 | -1.25132 | 0.67344 | -1.86 | 0.0632 | 1.01943 |
| h11 | h11 | 1 | -1.31056 | 0.36631 | -3.58 | 0.0004 | 1.03027 |

35

### **4.4.2** 模型**2**的回归分析

表20 Parameter Estimate

| Variable | Label | D  F | Parameter  Estimate | Standard  Error | T  Value | Pr>|t| | Variance  Inflation |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Intercept | Intercept | 1 | -2.42582 | 1.30355 | -1.86 | 0.0628 | 0 |
| XDGAP1 | XDGAP1 | 1 | 0.04679 | 0.02613 | 1.79 | 0.0735 | 1.01400 |
| Asset | Asset | 1 | 0.11356 | 0.05736 | 1.98 | 0.0478 | 1.19038 |
| Storate | Storate | 1 | 0.53329 | 0.38240 | 1.39 | 0.1632 | 1.09534 |
| Indrate | Indrate | 1 | -0.59507 | 1.25780 | -0.47 | 0.6362 | 1.01401 |
| h1 | h1 | 1 | -1.42365 | 0.46134 | -3.09 | 0.0020 | 1.01559 |
| h2 | h2 | 1 | 1.49008 | 0.41859 | 3.56 | 0.0004 | 1.07680 |
| h3 | h3 | 1 | -3.17857 | 0.35867 | -8.86 | <.0001 | 1.05119 |
| h4 | h4 | 1 | 0.59609 | 0.48563 | 1.23 | 0.2197 | 1.04369 |
| h5 | h5 | 1 | -1.59705 | 0.34232 | -4.67 | <.0001 | 1.07448 |
| h6 | h6 | 1 | 2.09540 | 0.26534 | 7.90 | <.0001 | 1.05165 |
| h7 | h7 | 1 | 0.61823 | 0.28208 | 2.19 | 0.0285 | 1.03881 |
| h8 | h8 | 1 | 0.05410 | 0.30296 | 0.18 | 0.8583 | 1.05150 |
| h9 | h9 | 1 | -1.31144 | 0.38349 | -3.42 | 0.0006 | 1.02864 |
| h10 | h10 | 1 | -0.51502 | 0.68683 | -0.75 | 0.4534 | 1.01262 |
| h11 | h11 | 1 | -1.07279 | 0.37511 | -2.86 | 0.0043 | 1.03168 |

从上两表中可以看出，高层管理人员内部薪酬差距与企业成长性之间具有正方向影响作用。即增大高层管理人员内部薪酬差距，可以使企业的成长性得分变大，对企业成长性有促进作用。这一回归结果和前面的所提出的假设1相吻合，支持了假设1。适当的增大高层管理人员各层级间的薪酬差距，高层管理人员为了得到更好薪酬，会更加努力的工作，做出最好的业绩，从而有利于企业的可持续成长。所以，支持了前面所述的锦标赛理论观点，说明锦标赛理论在我国上市公司中有一定的适用性。

36

### **4.4.3** 模型**3**的回归分析

表21 Parameter Estimates

| Variable | Label | D  F | Parametr  Estimate | Standard  Error | T Value | Pr>|t| | Variance  Inflation |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Intercept | Intercept | 1 | -9.38306 | 1.37782 | -6.81 | <.0001 | 0 |
| LNGAP2 | LNGAP2 | 1 | 1.06673 | 0.08008 | 13.32 | <.0001 | 1.17888 |
| Assets | Assets | 1 | -0.18052 | 0.06021 | -3.00 | 0.0027 | 1.37217 |
| Storate | Storate | 1 | 0.90883 | 0.37474 | 2.43 | 0.0153 | 1.10059 |
| Indrate | Indrate | 1 | -0.19524 | 1.22928 | -0.16 | 0.8738 | 1.01338 |
| h1 | h1 | 1 | -1.13939 | 0.45141 | -2.52 | 0.0116 | 1.01735 |
| h2 | h2 | 1 | 1.80543 | 0.40992 | 4.40 | <.0001 | 1.08046 |
| h3 | h3 | 1 | -2.92894 | 0.35107 | -8.34 | <.0001 | 1.05375 |
| h4 | h4 | 1 | 0.69529 | 0.47441 | 1.47 | 0.1428 | 1.04213 |
| h5 | h5 | 1 | -1.49487 | 0.33472 | -4.47 | <.0001 | 1.07486 |
| h6 | h6 | 1 | 1.81466 | 0.26014 | 6.98 | <.0001 | 1.05766 |
| h7 | h7 | 1 | 0.37309 | 0.27638 | 1.35 | 0.1771 | 1.04346 |
| h8 | h8 | 1 | -0.03767 | 0.29607 | -0.13 | 0.8988 | 1.05074 |
| h9 | h9 | 1 | -1.57054 | 0.37536 | -4.18 | <.0001 | 1.03111 |
| h10 | h10 | 1 | -1.17662 | 0.67331 | -1.75 | 0.0806 | 1.01819 |
| h11 | h11 | 1 | -1.19356 | 0.36607 | -3.26 | 0.0011 | 1.02805 |

### **4.4.4** 模型**4**的回归分析

表22 Parameter Estimates

| Variable | Label | DF | Parametr  Estimate | Standard  Error | T  Value | Pr>|t| | Variance  Inflation |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Intercept | Intercept | 1 | -1.06128 | 1.29903 | -0.82 | 0.4140 | 0 |
| XDGAP2 | XDGAP2 | 1 | 0.07013 | 0.01021 | 6.87 | <.0001 | 1.06516 |
| Asset | Asset | 1 | 0.03491 | 0.05810 | 0.60 | 0.5480 | 1.23576 |
| Storate | Storate | 1 | 0.80375 | 0.38192 | 2.10 | 0.0354 | 1.10536 |

37

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Indrate | Indrate | 1 | -0.76934 | 1.24965 | -0.62 | 0.5382 | 1.01259 |
| h1 | h1 | 1 | -1.47418 | 0.45848 | -3.22 | 0.0013 | 1.01473 |
| h2 | h2 | 1 | 1.65266 | 0.41686 | 3.96 | <.0001 | 1.08040 |
| h3 | h3 | 1 | -2.94081 | 0.35810 | -8.21 | <.0001 | 1.06011 |
| h4 | h4 | 1 | 0.74622 | 0.48313 | 1.54 | 0.1225 | 1.04501 |
| h5 | h5 | 1 | -1.37766 | 0.34193 | -4.03 | <.0001 | 1.08455 |
| h6 | h6 | 1 | 2.15660 | 0.26395 | 8.17 | <.0001 | 1.05282 |
| h7 | h7 | 1 | 0.54467 | 0.28066 | 1.94 | 0.0524 | 1.04040 |
| h8 | h8 | 1 | 0.13029 | 0.30108 | 0.43 | 0.6652 | 1.05062 |
| h9 | h9 | 1 | -1.40987 | 0.38151 | -3.70 | 0.0002 | 1.02998 |
| h10 | h10 | 1 | -0.68825 | 0.68333 | -1.01 | 0.3139 | 1.01403 |
| h11 | h11 | 1 | -1.04145 | 0.37206 | -2.80 | 0.0052 | 1.02688 |

从上表可以看出，高层管理人员与员工间的薪酬差距的系数是显著的，高层管理人员与员工之间的薪酬差距和企业成长性得分是正相关关系，与之前的假设

2相符，原因是可能在现实生活中我们对高层管理人员与员工之间的薪酬差距更多是保持在感性层面的认识。在现实生活中，由于我们只关注到几个大的国有垄断企业，再加上社会媒体的评说、大众群体的舆论造势，给人的感觉是高层管理人员和员工之间的薪酬差距和企业的成长性是是负相关。现阶段，我国绝大部分上市公司中，高层管理人员与员工薪酬差距对企业成长性的正向影响作用，由于薪酬差距扩大带来的“不公平感”对企业成长性会起到积极的促进作用。

38

# 第 5 章 结论和建议

## **5.1** 结论

参阅了大量国内外的研究文献后，可以看出上世纪后期已经存在大量关于薪酬差距的研究。但大多数多为简单的研究企业自身的薪酬差距，主要是为企业绩效和薪酬差距之间的实证研究，几乎不涉及企业成长性的。现有的大部分研究都忽略了内部薪酬差距有两方面的含义问题，所以本文想通过成长性这个代表企业持续盈利能力的概念来研究薪酬差距所存在的两个方面与其之间的关系。在衡量企业内部薪酬差距时，本文借鉴张正堂的研究方式，选择了高层管理人员内部成员之间、高层管理人员与普通员工之间这两种不同的比较对象。

根据本文是为实证研究结果，得出下面相关的结论：

第一，高层管理人员团队内部薪酬差距与企业成长性之间存在显著正向关系，即加大高管团队内部的薪酬差距有，对促进我国上市公司的成长性有正面的效应。所以本文得出的结论支持了锦标赛理论。

第二，高层管理人员与员工之间的薪酬差距与企业成长性之间也存在正向关系。锦标赛理论激励所带来的激励效果在高管和员工之间也有一个积极的促进作用。员工更倾向于通过自己的努力获得更高的职位，从而得到更好的报酬。

## **5.2** 政策建议

整合本文的研究结论，针对我国上市公司内部的薪酬设计问题，本文提出如下建议：

首先，企业推行激励机制时，特别是内部激励机制，我们必须首先考虑提高企业的绩效考核机制。合理安排高级管理团队成员和普通员工的之间的薪酬水平，使高层管理人员团队成员之间、高层管理人员团队与普通员工之间保持一定的薪酬差距，以充分发挥薪酬差距的激励效应，促进企业的可持续成长。本文研究的结论里面可以看到中国的上市公司中，无论是高层管理团队的薪酬差距或高级管理团队和员工之间的薪酬差距对企业的成长都产生了正方向的影响，这个结论验证了锦标赛理论。对于锦标赛理论对中国上市公司的适用性，我们应给予充分的肯定。

其次，尊重市场经济规律，减少政府干预的程度，这是针对于不同性质的企

39

业我们应该所做的。政府的作用应该是为企业提供指引，而不是一刀切的干预企业内部管理制度。降低国有股的比例，让企业真正参与市场竞争，并在竞争中充分参与。实行不同层级之间有差别化的薪酬制度，这在改革开放30年中我们所验证的事实。在2008年的经济危机中，我们也看到政府也起着至关重要的作用。政府所指定的薪酬政策不可能根据每一个企业具体实施，只能根据企业性质，行业等决定它是否应该干扰。

最后，制定一个符合我国企业性质的薪酬制度。虽然一定程度薪酬差距对企业的成长性起着促进作用有利于，但我们也不能说薪酬差距可以无限大。如果薪酬差距大到一定程度，高层管理人员薪酬水平畸形的偏高，不但不会有利于企业成长性，反而会增加企业的负面压力，产生不利影响。因此，在我国上市公司中应该综合评价并兼顾效率与公平。在制定高级管理人员和普通员工的薪酬时，结合企业所处的行业、公司规模的大小、企业性质等因素，制定一定范围的薪酬差距。

## **5.3** 研究局限性及未来研究方向

### **5.3.1** 研究局限性

第一，由于数据库的收集数据的一些局限性。本文在研究企业成长性得分时只考虑了定量的财务指标，没有考虑定性的指标。可能对成长性得分有一定影响。同时本文并没有把数据按所处的具体地区进行区分，缺少地区的控制变量，可能对本文的研究结果有一定的影响。

第二，从本文的描述性统计来看，本文衡量高层管理人员、高层管理人员与员工之间薪酬差距的指标只在一定区间之内，超过这个区间，本文的结论就不成立。由于本文收集数据的有限性，本文的结论只适用于一定范围的企业，所以薪酬差距的制定还是应该考虑一定的范围。

第三，影响薪酬差距和企业成长性的原因有很多种，但是本文只考察定量的指标和少量的定性指标，所以回归结果会有偏差。

### **5.3.2** 研究展望

由于本文对企业内部薪酬差距与成长性的研究只是采用目前较为合理的方式，计量的模型、变量会出现一定的偏差，所以未来的研究应该探讨更为合理的

40

方式研究企业成长性与内部薪酬差距的关系。

41

参考文献

[1] 张正堂. 企业内部薪酬差距对组织未来绩效影响的实证研究[J]. 会计研究, 2008, 9. [2] 中国企业家协会． 成长型中小企业评价方法(2003修订案)[M]． 北京: 国家发改委中小企业司, 2003: 94-101． [3] 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阴. 经济管理, 2007, 2. [4] 魏刚. 高层管理人员激励与上市公司经营绩效. 经济研究, 2000(3): 32～39 [5] 林浚清, 黄祖辉, 孙永祥. 高层管理人员团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构. 经济研究, 2003（4）31～40 [6] 李超佐、孙贻文: 高层管理人员团队内薪酬差距影响企业绩效的因素分析——基于高层管理人员团队内合作需要和薪酬差距的实证研究, 北方经贸, 2008(8): 123～126

[7] 陈志广. 高级管理人员报酬的实证研究. 当代经济科学, 2002（5）: 58～6355 [8] 朱其祥, 卢俊义. 上市公司高层管理人员人员薪酬与企业绩效的实证分析. 特区经济, 2005（9）. 108～109

[9] 余丰慧. 关注国有企业薪酬管理失控问题[N]. 南方都市报, 2006.02 - 22( A10).1 [10] 刘亚, 龙立荣, 李晔. 组织公平感对组织效果变量的影响[J]. 管理世界, 2003 (3): 126-132 [11] 鲁海帆. 高层管理人员团队薪酬差距的理论分析, 财会月刊(综合) 2006(11): 61～62 [12] 鲁海帆. 高层管理人员团队内部货币薪酬差距与公司业绩关系研究—来自中国 A 股市场的经验数据, 南方经济, 2007(4): 34～44 [13] 鲁海帆. 高层管理人员团队内薪酬差距、合作需求与多元化战略, 管理科学, 2007(8): 30～37 [14] 李燕梅、马莎、向朝进. 高层管理人员薪酬差距与公司治理关系的实证研究, 经营管理, 2009(21) [15] 彭非渺. 国企员工薪酬相差数倍的症结浅析, 管理, 2009(2): 56～57 [16] 汪雯, 薪酬的水平、差距与制度—现在西方企业薪酬管理理论述评, 现代管理科学, 2007(11): 36～38 [17] 高明华等, 中国上市公司高层管理人员薪酬指数报告. 北京: 经济科学出版社, 201042

[18] 彭剑锋, 崔海鹏等. 高层管理人员薪酬——最佳实践标杆.北京. 机械工业出版社. 2009: 23～27 [19] 王怀明, 史晓明. 高层管理人员——员工薪酬差距对企业绩效影响的实证分析. 经济与管理研究, 2009（6） [20] 胡婉丽, 汤书昆, 肖向兵. 上市公司高层管理人员薪酬和企业业绩关系研究. 运筹与管理, 2004 [21] 陈冬华, 陈信元, 万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费. 经济研究, 2005.

[22] 寇小宇. 中国独立董事监督机制研究——理论分析与实证检验: [博士学位论文]. 上海: 上海财经大学, 2006 [23] 鲁海帆. 高层管理人员团队内薪酬差距与公司业绩——基于上市公司的实证研究: [博士学位论文], 广州: 暨南大学, 2008 [24] 张俊瑞、赵进文、张建. 高层管理人员激励与上市公司经营业绩相关性的实证分析, 会计研究, 2003(9): 29～34 [25] 胥佚萱, 企业内部薪酬差距、经营业绩与公司治理——来自中国上市公司的经验证据, ft西财经大学学报, 2010（7）: 86～93 [26] 刘春, 孙亮, 薪酬差距与企业绩效—来自国企上市公司的经验数据, 南开管理评论, 2010(2): 30～39 [27] 章凯琴. 2011. 高管、员工薪酬差距与公司业绩的实证研究——基于民营企业上市公司的研究 [28] 陈震, 张鸣. 高层管理人员层内部的级差报酬研究. 中国会计评论, 2006, (1)

[29] 王亚玲, 平海永. 锦标赛理论在我国上市公司的适用性. 浙江金融, 2005(5): 30～31

[30] 闫彦明. 国企高层管理人员薪酬制度如何走向规范. 探索与争鸣, 2005(3): 31～33

[31] 财政部驻湖北专员四处调查组. 金融企业高层管理人员薪酬存在的问题即对策分析. 财政监督, 2009（11）74～75

[32] 袁璐, 我国上市公司内部薪酬差距对公司绩效绩效影响实证研究, ft东大学, 2010 年

[33] 卢锐, 管理层权利、薪酬差距与绩效, 《南方经济》, 2007年7 期

[34] Myers, S. C, 1977, Determin. Sof Corporate Borrong Joumal of FinaneialEeonomies, 5, pp. 147一175.

[35] AbowdJ. Doesperformance-basedmanagerialcompensationaffect corporateperformanceInternationalLaborRelationshipReview ,

43

February.1990.52～73

[36] Ali A. and P. Zarowin. Permanent vs. transitory components of annual earnings and estimation error in earnings response. Coefficients Journal of Accounting and Economics, 1992, 5(2/3): 249～264

[37] Bebehuk LA, Fried J M. Walker D 1. Managerial Power and rent extraction in the Design of executive compensation. The University of Chicago Larvae, 2002. Vol.69 (3): 751～846.

[38] Bloom M The Performance effects of pay dispersion on Individua1s and organizations. The Academy of Management Journal, 1999. Vol. 42(1) 25～40. [39] Sunder, Potential, Prizes and performance: Test tournament theory with Professional tennis data. Working Pager. December, 2003.

[40] O ' Keeffe M, Viscose W K and Zeckhauser R, Economic Contests: Comparative Reward Schemes, Journal of Labor Economics, 1997. Vol.2 (1): 27～56

[41] Canyon. M. J, Peck. S. L, Sadler G. Corporate tournaments and executive compensation: evidence from the U. K. Strategic Management Joumal. 2001 Vol.22 (8): 805～815.

[42] Cowherd D M. and Levine, D I. Product quality and Pay equity between lower-level Employees and top management: An investigation of distri- butive justice theory. Administrative Science Quarterly, 1992. Vol. 37: 302～320

[43] Eriksson T, Executive compensation and tournament theory: Empirical tests on Danish data, Journal of Labor Economies, 1999. Vol. 17(2): 262～280

[44] Gerhart, Milkovich Organizational differences in managerial compensation and performance. The Academy of Management Journal Vol. 33(4): 663～691

[45] Henderson A. D. and Fredrickson J W. Top management team coordination needs and The CEO Pay gap, a competitive test of economic and behavioral views. Academy Management of Journal. 2001. Vol.44, 96～117

[46] Jensen M W. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 1996(3): 305～360

[47] Lambert, Larker, Weige, The structure of organizational incentives.

44

Administrative Science Quarterly, Vol.38, 438～461.

[48] Lazear E P. and Rosen S. Rank-order tournaments as optimum labor contracts. Journal of Political Economy, 1981(89): 841～860 [49] Main B G, O'Reilly C A, and Wade, J. Top executive pay: Tournament or teamworkJournalofLaborEconomics, 1993, 11: 606～628

[50] O'Reilly C A, Main B. G. and Crytal G. S. CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A tale of two theories. Administrative Science Quarterly, 1988(33): 257～274

[51] Rosenstein Stuart, and Wyatt Jeffrey G. Inside directors, board effectiveness, and Shareholder wealth. Journal of Financial Economics, 1997, 44(2): 229～250

[52] Jensen M C. Murphy K J. Performance Pay and Top-Management Incentives. Journal of Political Economy, 1990, 98(2): 225～64

[53] Lazear, Rosen Sherwin, Rank Order Tournaments as Optimum Labor Contracts. Journal of political Economy, October 1981 Vol. 89: 841～64. [54] Eriksson T. Executive Compensation and Tournament Theory: Empirical Tests on Danish Data. Journal of Labor Economics, 1999, Vol. 17(2): 262-280 [55] Conyon M J, Peck S I and Sadler GV, Corporate Tournaments and Executive Compensation: Evidence from the U. K., Strategic Management Journal, 2001, (8): 805-815

[56] Henderson, A. D. and Fredrickson, J. W. Top management coordination needs and the CEO pay gap: a competitive test of economic and behavioral views. Academy of Management Journal, 2001, 44 (1): 96-117 [57] Bebchuk, L. Fried, J and Walker, D. Managerial power and rent extraction in the design of executive compensation. University ofChicago Law Review, 2002(69), 751−846

[58] Baker, M. J. C. Stein and J. Wurgler, When does the market matterStockpricesandtheinvestmentofequity-dependentfirms, TheQuarterlyJournalofEconomics, 2003

[59] Siegel P. A. D. C, Hambrick Pay Disparities within Top Management Groups: Evidence of Harmful Effects on performance of High-Technology Firms. Organization Science, 2005. V01.16(3): 259-274

[60] Bebchuk, L. M. Cremers and UrsPeyer, Pay distribution in the top executive team, Harvard Law School Olin Discussion Paper, 2007, 57445

[61] 章凯琴, 高管、员工薪酬差距与公司业绩的实证研究——基于民营上市公司的研究, 硕士学位论文, 2011年.

[62] 赵学超, 企业成长性的组织特征分析: 基于股权性质的实证分析, 《会计之友》, 2008（34）.

[63] 卢相君, 企业成长性评价方法研究——基于吉林省上市公司的实证检验,《会计之友》， 2011（19）.

46

在学研究成果

一、在学期间发表的论文

曾亚坤. 管理会计在企业应用的初探.东方企业文化.2012.08.

47

致 谢

当我在电脑上打出这行字时，我三年的研究生学习生涯也即将结束。研究生期间我最大研究成果——也就是毕业论文，在我、导师、同学们共同努力下，经过无数次的数据整理，变量定义、模型设计、实证分析，每一步工序都如同美酒的酿造，用辛勤把它发酵的更加尽善尽美。我要对那些曾经帮助过我的老师和同学表示深深的感谢。在这艰苦的一年里，我遇到了很多的问题，有客观的原因，也有我自身的问题。但在这个特殊的时期老师、同学、朋友给了我无私的帮助，让我拥有坚持的力量、努力的动力。让我成为羽翼丰满的雄鹰，从此海阔凭鱼跃，天高任鸟飞！

在这里，我特此感谢我的导师汪老师，他学识渊博，为人和蔼可亲，每一次的论文修改，他都能给我启发性的指导，让我对论文有更深入理解。在本文的写作过程中也是如此。从论文选题到开题报告以及最终的初稿形成，他都多加引导，这才使我形成独特的思考方式，完成属于我的论文，并且汪老师的严格要求下逐步提高及完善，我受益匪浅。

其次，我要感谢我的父母在我读研期间给予的支持，他们的关爱赐予了我努力和奋斗的精神力量和物质力量。让我在人生的道路上没有遗憾的走的更远！

再次，我要感谢我的同门们，在我收集数据，特别是整理成长性的数据时给予我很大的帮助，让我的进程向前迈了一大步。在生活上，和室友的愉快相处，也让枯燥的论文写作过程有了许多乐趣。希望他们在以后的道路上越走越远，生活和学术研究都有质的飞跃。我还要感谢我身边的朋友这些年对我的关怀，带给我的快乐。你们让我明白成功不是一个人的努力，而是一群人的努力，一个团队的努力。我会在今后的人生旅途中把这种朴实的友谊和团队精神继续贯彻下去。加油！我的朋友们！我也祝你一路顺风！

由于成长性和薪酬差距是个较为复杂的课题，我所做的只能是凤毛麟角，希望有更多的同学在这方面有突出的学术研究。

48