

非 CEO 高管患寡还是患不均

张兴亮, 夏成才

[摘要] 本文以水平薪酬差距和垂直薪酬差距衡量非 CEO 高管薪酬的公平性和相对多寡,基于信任理论,从薪酬差距与高管离职关系的视角,研究非 CEO 高管的患寡还是患不均问题。研究发现,水平薪酬差距与非 CEO 高管离职概率显著正相关,但垂直差距并不会显著提高非 CEO 高管的离职概率,这些结果说明非 CEO 高管更在意薪酬的公平性而不是薪酬的多寡。但在不同的情境下,非 CEO 高管患寡或患不均的反应或程度可能不同;当薪酬外部公平性越大时,非 CEO 高管越患不均而非患寡,但当薪酬外部公平性较小时,非 CEO 高管更患寡而非患不均;相对于非国有企业的非 CEO 高管,国有企业的非 CEO 高管更患不均。随后的机理分析表明,水平薪酬差距越大,企业绩效越差,非 CEO 高管任期越短,说明非 CEO 高管之间越不信任,故离职概率越大,但垂直薪酬差距既不会使企业绩效变差,也不会降低非 CEO 高管的任期,这进一步证明非 CEO 高管患不均而非患寡;受对权威绝对服从的儒家思想影响,非 CEO 高管不会因为垂直薪酬差距而对 CEO 不信任,因而不会离职,且 CEO 权威越大这一现象越显著,这也说明 CEO 越权威,非 CEO 高管越不患寡。本文不仅对设计有效的高管薪酬机制有启示作用,也丰富了薪酬差距的相关理论。

[关键词] 薪酬多寡; 薪酬公平性; 薪酬差距; 非 CEO 高管离职; 信任

[中图分类号]F272.9 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1006-480X(2016)09-0144-17

一、问题提出

高管团队是企业最重要的人才资源,对企业发展起到至关重要的作用。如何激励企业高管团队努力工作,提高绩效,一直是公司治理的核心问题。在对高管团队诸多的激励机制中,薪酬激励是最主要的激励机制。激励高管团队努力工作并不是简单地给予高管较高的薪酬,而是更应关注高管团队内部薪酬安排的合理性。高管团队成员包括 CEO 和非 CEO 高管^①,CEO 是领头羊,其重要性不言

[收稿日期] 2016-05-31

[基金项目] 国家社会科学基金青年项目“社会信任对会计信息债务契约有用性的影响机理研究”(批准号 13CGL038)。

[作者简介] 张兴亮(1975—),男,江苏邳州人,嘉兴学院商学院副教授,管理学博士;夏成才(1949—),男,湖北随州人,中南财经政法大学会计学院教授,博士生导师。通讯作者:张兴亮,电子邮箱:zhxliang1207@163.com。感谢匿名评审专家和编辑部的宝贵意见,当然,文责自负。

^① 本文中的非 CEO 高管是指除 CEO 和董事长之外的企业其他高管。具体数据来源于 CSMAR 的“中国上市公司治理结构研究数据库”中的“高管个人资料文件”,本文将其中的 CEO(即总经理或总裁或首席执行官)和董事长(或董事会主席)剔除,剩下的高管即为非 CEO 高管。在稳健性检验部分,单独保留了副总经理或副总裁作为非 CEO 高管进行了再检验。

而喻,非 CEO 高管人数众多,他们既是决策者,又是政策的执行者,是企业的中坚力量,其重要性不亚于 CEO。因此,合理安排非 CEO 高管的薪酬机制对于提升高管团队的生产力至关重要。而要设计合理有效的非 CEO 高管薪酬机制,必须首先确定非 CEO 高管最关心的是什么。

目前,国内外文献对于高管团队内部薪酬安排问题进行了探讨。Lazear and Rosen^[1]提出了高管团队内部薪酬安排的锦标赛理论,他们认为应当在高管团队内部形成薪酬差距,如同体育锦标赛,不同成绩的高管应当获得不同的薪酬,从而形成你追我赶的比赛态势,以激励高管努力工作,最终提高企业绩效。依据锦标赛理论形成的薪酬差距一方面能够激励级别较低的高管参与锦标赛竞争,从而降低对他们进行直接监督的成本,另一方面能避免高管躺在历史的功劳簿上,促使他们时刻参与竞争^[2]。Lin and Lu^[3]针对中国上市公司的研究发现,高管团队内部薪酬差距显著提升了企业业绩,研究结果支持了锦标赛理论。与锦标赛理论相反的是,行为理论认为应当缩小高管团队内部的薪酬差距。因为,人们经常通过与他人进行比较来判断和评价自己,从而形成公平性的认识^[4],当高管团队内部薪酬差距过大时,薪酬低的高管感到不公平,认为受到了剥削,会出现浪费企业资源及消极怠工的问题。因此,只有缩小高管团队内的薪酬差距,才能使高管团队团结协作,积极工作,从而最终提升企业价值^[5]。夏宁和董艳^[6]的研究结果表明,在那些团队协作需要越高的企业中,越应缩小高管团队内部薪酬差距。

以上分析表明,根据锦标赛理论和行为理论会设计出两种截然不同的高管团队薪酬安排,到底该采用哪一种薪酬安排,或者应当采用什么样的薪酬安排,必须首先解决现有文献没有回答的这一问题:中国企业高管到底更在意薪酬的多寡还是薪酬的公平性?由于每个企业的 CEO 是唯一的,不存在比较对象,故 CEO 不存在患不均的问题,而只存在是否患寡的问题,因此,这里所指的高管是指非 CEO 高管。研究非 CEO 高管的患不均或患寡问题是设计合理的非 CEO 高管薪酬机制的基础,是非 CEO 高管薪酬安排中不能回避的首要问题。另外,福山^[7]指出,对客观世界的解释,经济理论至多起到 80%的作用,剩下的 20%可能要从文化、传统、习俗以及信任等非正式制度角度解释。目前中国经济正处于转轨阶段,相关正式制度还不完善,文化和信任等非正式制度会在经济活动中发挥重要作用。因此,探讨中国企业非 CEO 高管的患寡还是患不均问题不能忽视非正式制度和中国传统文化的影响。鉴于此,本文从非正式制度的视角,结合中国儒家传统文化,研究非 CEO 高管的患寡还是患不均问题,以期设计合理有效的非 CEO 高管薪酬机制打下坚实基础。

二、理论框架与研究假设

1. 理论框架

研究非 CEO 高管的患寡或患不均问题,必须首先确定多少薪酬对于非 CEO 高管来说是寡,什么样的薪酬安排对他们来说是不均。非 CEO 高管在企业内的级别基本相同,他们之间会进行薪酬比较,当非 CEO 高管之间的薪酬差距(以下简称水平薪酬差距)越大时,则薪酬公平性越低^[8]。由于每个企业的情况不同,非 CEO 高管很难从自己薪酬的绝对数来判断自身薪酬的多寡,必须有一个参照物,这个参照物就是 CEO 薪酬。当非 CEO 高管与 CEO 的薪酬差距(以下简称垂直薪酬差距)很大时,无论绝对薪酬多大,非 CEO 高管有可能仍然会认为其薪酬过低;反之,当垂直薪酬差距较小时,表明非 CEO 高管的薪酬相对较高。即本文分别用水平薪酬差距和垂直薪酬差距反映非 CEO 高管薪酬的公平性和相对多寡。非 CEO 高管到底是更在意薪酬的多寡还是薪酬的公平性,取决于非 CEO 高管对水平薪酬差距和垂直薪酬差距的不同反应。

社会学领域内大量研究发现,收入差距会影响信任^[9-11],而中国传统儒家文化强调对权威的信

任与服从。因此,水平薪酬差距和垂直薪酬差距可能会对高管之间的信任程度产生不同影响。而信任与企业管理理念、企业文化一样,是影响企业员工离职的重要因素^[12]。具体地,企业内的信任水平会通过两个途径影响企业成员的离职意愿,一是企业归属感,二是工作满意度^[13]。当企业内部信任水平较高时,企业成员的工作创造性较高,工作态度越积极,成员更愿意把自己当成企业的主人,因而企业归属感强;这种积极的心理状态不仅使企业成员在工作之外进行有利于企业的行为,也会强化他们继续留下来工作的意愿,因而离职的意愿就非常低^[14]。即使信任没有提高成员的企业归属感,当企业内部信任水平较高时,企业成员更愿意遵守个人的承诺,成员之间更愿意合作^[15],工作氛围好,企业成员的工作满意度高,因而离职意愿也会很低。

综上所述,水平薪酬差距和垂直薪酬差距会导致高管之间的信任水平不同,而不同的信任水平会导致非 CEO 高管的反应——离职意愿的不同。基于此,可以判断非 CEO 高管患寡还是患不均。如果随着垂直薪酬差距扩大,非 CEO 高管离职概率也增加,说明非 CEO 高管很在意薪酬的多寡;若随着水平薪酬差距的扩大,非 CEO 高管的离职概率也越大,则说明非 CEO 高管很在意薪酬分配的公平性。以上理论框架可以用图 1 表示。下文将基于这一理论框架,具体分析水平薪酬差距和垂直薪酬差距对信任以及非 CEO 高管离职的影响,并提出研究假设。

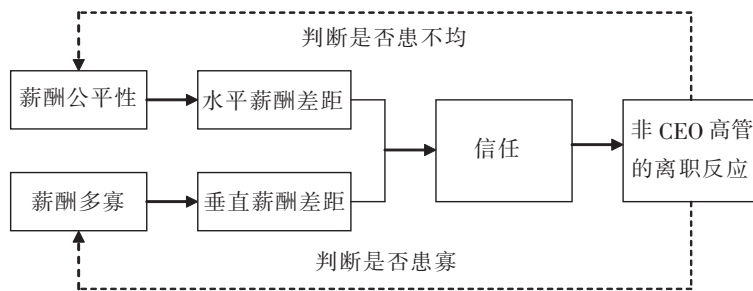


图 1 非 CEO 高管患寡还是患不均的判断机制

资料来源:作者绘制。

2. 研究假设

(1)水平薪酬差距、信任与非 CEO 高管离职。收入分配的不平等是人生乐观态度的致命杀手,哪里不平等恶化,哪里信任度就会下降^[10]。企业非 CEO 高管在企业中的地位相当,如果他们之间的水平薪酬差距过大,薪酬低的非 CEO 高管会产生严重的不公平感,结果是他们之间的信任下降。具体地,水平薪酬差距会因以下几方面原因降低非 CEO 高管之间的信任程度。

第一,水平薪酬差距降低了非 CEO 高管之间的社会相似性,因而降低了非 CEO 高管之间的信任程度。社会相似性是产生信任的机制之一^[16]。由社会相似性产生的信任是根据他人与自己家庭背景、种族、价值观念等方面的相似性多少决定是否给予信任,社会相似性越多,信任度越高。当同级别的非 CEO 高管通过薪酬比较发现他们之间的薪酬差距较小时,他们会感觉彼此的能力、思维以及经济地位的差距较小,即他们的社会相似性较多,他们之间更能坦诚交换信息及合作,因而他们之间的信任程度就越高。当非 CEO 高管之间的薪酬差距越大时,他们之间的社会相似性越小,他们之间的信任程度越低。

第二,水平薪酬差距使非 CEO 高管之间很难产生情感型信任。费孝通^[17]指出,中国人的人际关系格局是一种差序格局,而在华人社会中,关系运作是产生信任的主要机制^[18],因此,人与人之间关系的差序格局也会导致信任呈现差序格局。McAllister^[19]将特殊信任区分为认知型信任和情感型信

任,这两种信任呈差序格局状态。人与人关系形成之初可能建立认知型信任,随着时间的推移,双方情感交流的加深,可能会过渡到情感型信任。当非 CEO 高管通过比较发现他们之间薪酬相差不大时,彼此之间不会产生不公平感,他们之间关系也更近一些,会有共同的朋友圈,情感交流会更多,更可能产生情感型信任。而当水平薪酬差距拉大时,薪酬低的非 CEO 高管会产生不公平感,他们之间关系可能就会疏远,必须依赖可验证的证据才能产生认知型信任。当水平薪酬差距越大时,非 CEO 高管之间的关系越疏远,不仅很难产生情感型信任,即便是认知型信任,也很难产生。

第三,水平薪酬差距使得薪酬低的非 CEO 高管的相对易损性低,很难产生信任。信任是一个人对不能被自己控制的他人的行为增加其易损性的意愿^[20]。一个人越愿意承担或越有能力承担他人行动给自己带来的损失,那么这个人对他人的信任度就越高。一个人承担他人行动给自己造成损失的能力也称为相对易损性,可以用潜在损失的绝对值占潜在损失者所拥有总资产的比重衡量^[19]。李涛等^[11]发现,居民收入水平越高,他对社会信任决策失误所造成损失的承受能力也越大,其对社会的信任程度越高。相反,收入低的人,拥有资产少,相对易损性低,不愿意冒险信任别人。在企业同级别的非 CEO 高管中,若某一高管通过薪酬比较发现其薪酬较低,则其相对易损性较低,不容易对薪酬高的非 CEO 高管产生信任。因此,当非 CEO 高管之间的水平薪酬差距越大,他们之间的信任程度就越低。

水平薪酬差距降低了非 CEO 高管之间的信任程度,其后果是,非 CEO 高管在工作中会出现相互推诿现象,即使落实工作也需要对方提供足够多的证据来表明对方是可信的,因而工作效率极低,人际关系恶化,企业归属感和工作满意度都比较低,一些非 CEO 高管可能“用脚投票”来表达不满,即会出现非 CEO 高管离职现象。

(2)垂直薪酬差距、信任与非 CEO 高管离职。不同于水平薪酬差距会导致薪酬低的非 CEO 高管感到不公平,垂直薪酬差距并不会使非 CEO 高管感到不公平,因为一方面非 CEO 高管不会与 CEO 进行薪酬比较来判断自身薪酬的公平性,原因是人们选择的社会比较对象要具备可获得性和相似性两个特征^[21],企业成员通常会选择地位相同的同事进行薪酬比较^[22];另一方面中国儒家文化历来主张上下有别、长幼有序,一直强调对权威的绝对服从。因此,与非 CEO 高管之间的水平薪酬差距会导致他们之间的信任程度下降不同,非 CEO 高管与 CEO 之间的垂直薪酬差距可能并不会导致非 CEO 高管对 CEO 的不信任。

在《论语》中,共有十三种行为是被特别称许的,其中最重要、出现频率最多的就是对权威的服从,包括服从父母、长辈和上司,这种中国儒家传统在中国人的思想中是根深蒂固的,一直到现在还在发挥作用,可以说这种对权威的服从是儒家文化的重要遗产^[23]。对权威服从的儒家文化在企业中体现为上司的家长式领导和部属的忠诚^[23]。忠诚意味着相互信任、服从^[24],因此,即使上级管理者的薪酬比下级管理者的薪酬高,但下级管理者依然会表现出对领导或企业的信任和服从。

垂直薪酬差距不会导致非 CEO 高管对 CEO 信任程度下降,这种判断也可以从现有文献发现垂直薪酬差距会提升企业绩效的现象中得到佐证。信任会影响交易成本^[25],若垂直薪酬差距导致信任下降,则企业交易成本上升,那么企业业绩也会下降。但鲁海帆^[26]、卢锐^[27]以及周权雄和朱卫平^[28]均发现,中国上市公司 CEO 与其他高管的薪酬差距有助于提升企业绩效,这说明垂直薪酬差距并没有降低高管之间的信任程度。在 CEO 与非 CEO 高管之间形成垂直薪酬差距不仅符合锦标赛理论,也与中国儒家主张用等级制度作为激励机制的思想一致。中国儒家的等级制度既是一种协调机制,也是一种激励机制^[29]。CEO 与非 CEO 高管之间的薪酬垂直差距也是中国儒家等级制度的体现,是一种激励和协调机制,因此不会降低非 CEO 高管对 CEO 的信任程度。

由于垂直薪酬差距并没有降低非 CEO 高管对 CEO 的信任程度,因此,非 CEO 高管的企业归属感和工作满意度都没有因为垂直薪酬差距而下降。垂直薪酬差距是中国儒家等级制度的一种体现,是一种激励机制,非 CEO 高管会服从这种薪酬安排,因此,扩大垂直薪酬差距并不会使非 CEO 高管的离职概率显著增加。

综合以上分析可知,非 CEO 高管对于水平薪酬差距和垂直薪酬差距的反应不同,水平薪酬差距会导致非 CEO 高管离职,但垂直薪酬差距并不会提高非 CEO 高管的离职概率;由于水平薪酬差距能反映薪酬的公平性,垂直薪酬差距能反映薪酬的多寡;因此,相对于薪酬的多寡,非 CEO 高管更加关注企业内部薪酬分配的公平性。基于以上分析,提出以下研究假设:

H1:非 CEO 高管更关注薪酬的公平性,而非薪酬的多寡。

H1a:非 CEO 高管之间的水平薪酬差距越大,非 CEO 高管之间信任度越低,非 CEO 高管离职概率越大。

H1b:CEO 与非 CEO 高管之间的垂直薪酬差距不会导致非 CEO 高管对 CEO 信任度下降,非 CEO 高管的离职概率不会显著增加。

三、研究设计

1. 研究模型

本文通过设计以下 Logistic 模型来验证本文提出的假设:

$$\ln\left(\frac{\Pr(DMC=1)}{1-\Pr(DMC=1)}\right)=\beta_0+\beta_1HGAP+\beta_2VGAP+\beta_3SIZE+\beta_4LEV+\beta_5GROWTH+\beta_6SHARE+\beta_7OLD+\beta_8SOE+\beta_9TRUST+\beta_{10}ROA+\omega \quad (1)$$

其中, DMC 是非 CEO 高管离职虚拟变量,本文采用“非 CEO 高管人数的变动”是否小于 0 作为衡量标准,即当“非 CEO 高管本年人数-非 CEO 高管上年人数”小于 0 时, DMC 取值为 1,否则取值为 0。 $HGAP$ 和 $VGAP$ 分别表示水平薪酬差距和垂直薪酬差距,用于衡量非 CEO 高管薪酬的公平性和相对多寡。本文参考李绍龙等^[8]的方法衡量 $HGAP$,即非 CEO 高管薪酬的标准差与非 CEO 高管薪酬的均值之比;参考李绍龙等^[8]和张正堂^[30]的方法衡量 $VGAP$,即 CEO 薪酬与非 CEO 平均薪酬之差的自然对数。

非 CEO 高管也可能是因为企业绩效、公司治理以及上市年限等原因被动离职,为了观察控制被动离职后信任对高管离职的影响,本文对企业规模($SIZE$)、资产负债率(LEV)、营业收入增长率($GROWTH$)、第一大股东持股比例($SHARE$)、上市年限(OLD)以及企业绩效(ROA)进行控制。由于国有企业存在薪酬管制,国有企业与非国有企业的高管行为存在显著差异,因此本文对企业产权性质(SOE)进行了控制。社会信任会影响企业内部薪酬差距^[31],进而可能会影响高管行为,本文对社会信任($TRUST$)进行控制。

若假设 H1a、H1b 成立,则 β_1 应显著大于 0,即水平薪酬差距越大,高管离职概率越大;而 β_2 应当不显著,即垂直薪酬差距的扩大并不会导致高管离职概率显著变大。若假设 H1a、H1b 同时成立,则假设 H1 成立,说明非 CEO 高管患不均而非患寡。

2. 样本选择与数据来源

财政部要求上市公司自 2007 年起执行新的企业会计准则,为了避免会计准则变更对研究结果的影响,本文选择 2007—2014 年中国 A 股上市公司中制造业上市公司为研究样本,行业分类采用 2012 年中国证监会颁布的《上市公司行业分类指引(2012 年修订)》,在删除数据不全、所有者权益

为负以及 ST 类公司后,共得到 7555 个观测值。

除企业产权性质(SOE)来源于 CCERDATA、社会信任(TRUST)数据来自张维迎和柯荣住^[32]外,其他数据全部来自 CSMAR 数据库。数据处理及分析采用 Stata11.2 软件。

四、实证结果及分析

1. 单变量分析

表 1 报告了主要变量的描述性统计。为了避免异常值对研究结果的影响,本文对所有连续变量在 1%和 99%分位数上进行了 Winsorize 处理。变量 DMC 的均值为 0.2380,说明在全部样本中,有 23.80%样本企业的非 CEO 高管有离职现象。HGAP 的均值为 0.2536、中位数为 0.2164, VGAP 的均值和中位数分别为 11.7645 和 11.8167,均值与中位数差异不大,基本呈正态分布。

表 1 主要变量的描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
DMC	7555	0.2380	0.4259	0.0000	0.0000	1.0000
HGAP	7555	0.2536	0.1988	0.2164	0.0000	0.8861
VGAP	7555	11.7645	1.0798	11.8167	7.8633	14.2279
SIZE	7555	21.6842	1.1169	21.5500	19.4151	24.9871
LEV	7555	0.4311	0.2033	0.4315	0.0511	0.8918
GROWTH	7555	0.1520	0.2396	0.1259	-0.2397	0.7076
SHARE	7555	35.5506	14.2661	34.1600	9.0900	73.8700
OLD	7555	1.9733	0.7604	2.1972	0.0000	3.2189
SOE	7555	0.4511	0.4976	0.0000	0.0000	1.0000
TRUST	7555	73.4028	61.3722	77.7000	2.7000	218.9000
ROA	7555	0.0414	0.0422	0.0369	-0.0474	0.1292

资料来源:作者计算整理。

表 2 报告了变量之间的 Pearson 相关系数。HGAP 与 DMC 的相关系数为 0.073,并且在 1%的水平上显著,这说明非 CEO 高管之间的水平薪酬差距会显著地导致非 CEO 高管离职,初步验证了假设 H1a。VGAP 与 DMC 的相关系数不显著,即 CEO 与非 CEO 高管之间的垂直差距并没有导致非 CEO 高管显著离职,这一结果初步验证了假设 H1b。以上结果初步支持了假设 H1。GROWTH、SHARE 以及 ROA 与 DMC 负相关,说明成长性越好的企业,高管离职可能性越小,第一大股东持股比例越大,越有助于稳定非 CEO 高管队伍,企业业绩越好,非 CEO 高管离职的可能性越小。TRUST 与 HGAP、VGAP 均显著正相关,这也与戴治勇^[31]发现社会信任对总经理与中层经理的薪酬差距有正向影响的结论类似。

2. 多元回归分析

表 3 报告了模型(1)的 Logistic 估计结果。在第(1)列中, HGAP 的回归系数为 0.8836,并且在 1%的显著性水平上是显著的,发生比率(Odds Ratio)为 $e^{0.8836}$,约等于 2.4195,说明非 CEO 高管之间水平薪酬差距每提高 1 个单位,非 CEO 高管离职概率是不离职概率的 2.4195 倍。而在第(2)列中, VGAP 的回归系数并不显著。在第(3)列中,将 HGAP 和 VGAP 同时放入回归模型后, HGAP 的回归系数依然显著为正,而 VGAP 的回归系数仍然不显著。以上研究结果验证了假设 H1a、H1b。这些结

表 2 变量之间的 Pearson 相关系数

	<i>DMC</i>	<i>HGAP</i>	<i>VGAP</i>	<i>SIZE</i>	<i>LEV</i>	<i>GROWTH</i>	<i>SHARE</i>	<i>OLD</i>	<i>SOE</i>	<i>TRUST</i>	<i>ROA</i>
<i>DMC</i>	1.0000										
<i>HGAP</i>	0.0730***	1.0000									
<i>VGAP</i>	0.0030	0.2760***	1.0000								
<i>SIZE</i>	-0.0060	0.0030	0.2300***	1.0000							
<i>LEV</i>	0.0150	-0.0590***	-0.0630***	0.4250***	1.0000						
<i>GROWTH</i>	-0.0240**	0.0060	0.0540***	0.0530***	0.0180	1.0000					
<i>SHARE</i>	-0.0070	-0.0090	-0.0140	0.2170***	0.0340***	0.0400***	1.0000				
<i>OLD</i>	0.0130	-0.0510***	-0.0060	0.3240***	0.4530***	-0.1210***	-0.1000***	1.0000			
<i>SOE</i>	0.0120	-0.1350***	-0.0940***	0.3390***	0.3370***	-0.0490***	0.1480***	0.4700***	1.0000		
<i>TRUST</i>	-0.0160	0.1030***	0.1780***	-0.0110	-0.1240***	0.0090	0.0390***	-0.1020***	-0.1140***	1.0000	
<i>ROA</i>	-0.0420***	0.0210*	0.2230***	-0.0090	-0.4140***	0.3220***	0.0790***	-0.2290***	-0.1640***	0.0880***	1.0000

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平下通过显著性检验。

资料来源:作者计算整理。

果说明,非 CEO 高管对同级别高管之间薪酬分配的公平性很敏感,而对上下级之间的薪酬差距不敏感;也就是说,与对薪酬多寡的关注相比,非 CEO 高管更关注薪酬分配的公平性,假设 H1 得到验证,即非 CEO 高管患不均而非患寡。其他控制变量的回归系数的符号及显著性与表 2 中相关分析的结果基本一致。

3. 稳健性检验

(1) 遗漏变量。与 OLS 估计一样,Logistic 回归也存在遗漏变量导致的自变量内生性问题^[33]。即在模型(1)的残差项中包含与自变量 *HGAP*、*VGAP* 相关的变量,因而 *HGAP* 和 *VGAP* 是内生的。控制内生性的主要方法是为 *HGAP*、*VGAP* 找到有效的工具变量,对工具变量的基本要求是其与 *HGAP*、*VGAP* 相关,但与 *DMC* 不相关。

Byun^[34]将薪酬差距分成正常薪酬差距和非正常薪酬差距,研究发现,高管团队内部非正常的薪酬差距不仅对企业业绩产生负面影响,也会导致高管有更高的离职概率,而正常薪酬差距不会出现上述后果。这说明正常薪酬差距与高管离职不相关,但其与薪酬差距是显然相关的。因此,本文分别将正常的水平薪酬差距和垂直薪酬差距作为 *HGAP* 和 *VGAP* 的工具变量,通过两阶段回归,观察控制内生性后的结果是否稳健。

《上市公司行业分类指引(2012 年修订)》将制造业进一步分为农副食品加工业等 31 个大类,本文将每个大类的平均水平薪酬差距(*MHGAP*)和平均垂直薪酬差距(*MVGAP*)作为正常薪酬差距的替代变量。第一阶段的回归模型分别如模型(2)和模型(3)所示。

$$HGAP = \gamma_0 + \gamma_1 MHGAP + \gamma_2 SIZE + \gamma_3 LEV + \gamma_4 GROWTH + \gamma_5 SHARE + \gamma_6 OLD + \gamma_7 SOE + \gamma_8 TRUST + \gamma_9 ROA + u_1 \quad (2)$$

$$VGAP = \lambda_0 + \lambda_1 MVGAP + \lambda_2 SIZE + \lambda_3 LEV + \lambda_4 GROWTH + \lambda_5 SHARE + \lambda_6 OLD + \lambda_7 SOE + \lambda_8 TRUST + \lambda_9 ROA + u_2 \quad (3)$$

模型(2)和模型(3)的 OLS 估计结果,以及将工具变量加入模型(1)后的 Logistic 估计结果(即工具变量有效性的检验结果)见表 4 所示。结果显示,工具变量 *MHGAP*、*MVGAP* 分别与 *HGAP* 和 *VGAP* 高度正相关,但与非 CEO 高管离职不相关,因此工具变量 *MHGAP*、*MVGAP* 是有效的。

表3 基本回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>HGAP</i>	0.8836*** (6.5387)		0.9027*** (6.3801)
<i>VGAP</i>		0.0337 (1.2147)	-0.0149 (-0.5212)
<i>SIZE</i>	-0.0199 (-0.7231)	-0.0188 (-0.6610)	-0.0159 (-0.5619)
<i>LEV</i>	0.0466 (0.2628)	0.0175 (0.0987)	0.0456 (0.2569)
<i>GROWTH</i>	-0.1427 (-1.0707)	-0.1326 (-0.9929)	-0.1438 (-1.0798)
<i>SHARE</i>	0.0004 (0.2148)	0.0007 (0.3683)	0.0003 (0.1800)
<i>OLD</i>	-0.0248 (-0.5794)	-0.0225 (-0.5202)	-0.0243 (-0.5675)
<i>SOE</i>	0.1104* (1.7368)	0.0727 (1.1407)	0.1085* (1.7032)
<i>TRUST</i>	-0.0008* (-1.8852)	-0.0006 (-1.5226)	-0.0008* (-1.8015)
<i>ROA</i>	-2.2352*** (-2.7486)	-2.4859*** (-2.9762)	-2.1625*** (-2.6097)
常数项	-0.4869 (-0.8263)	-0.6071 (-0.9867)	-0.4067 (-0.6667)
控制年度	YES	YES	YES
控制行业	YES	YES	YES
Prob>chi ²	0.0000	0.0065	0.0000
chi ²	111.6688	69.4639	111.6939
样本量	7555	7555	7555

注:①括号中的数字为根据公司层面聚类调整和异方差调整后标准误计算的z值;②*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平下通过显著性检验;③行业是指按《上市公司行业分类指引(2012年修订)》将制造业进一步分为农副食品加工业等31个大类,将每个大类作为一个行业。

资料来源:作者计算整理。

本文将模型(2)和模型(3)按OLS方法估计的残差 u_1 和 u_2 作为自变量代入模型(1),以此控制遗漏变量导致自变量内生性的影响,表5报告了控制内生性后模型(1)的Logistic回归结果。

从残差 u_1 、 u_2 的回归系数看,这些系数有一定的显著性,说明控制内生性是必要的。结果显示,*HGAP*的回归系数是显著为正的,*VGAP*的回归系数依然不显著,这表明在控制内生性后,非CEO高管之间的水平薪酬差距变大仍然会显著导致高管离职,但垂直薪酬差距并不会显著导致非CEO高管离职,这些结果仍然说明非CEO高管更关注薪酬的公平性,而非薪酬的多寡,假设H1依然得到验证。

(2)其他稳健性检验^①:①采用上一期的自变量。当期薪酬差距并不一定导致高管本期就离职,

① 由于论文篇幅所限,没有报告这一部分的具体实证结果。

表 4 工具变量的有效性检验

变量		Logistic	OLS	OLS
		<i>DMC</i>	<i>HGAP</i>	<i>VGAP</i>
自变量	<i>HGAP</i>	0.9001*** (6.4205)		
	<i>VGAP</i>	-0.0128 (-0.4417)		
工具变量	<i>MHGAP</i>	1.3747 (1.1905)	0.8615*** (9.2735)	
	<i>MVGAP</i>	0.2337 (1.5017)		0.7401*** (11.7642)
控制其他控制变量		YES	YES	YES
控制年度		YES	YES	YES
控制行业		NO	NO	NO
Prob> chi ² 或 F		0.0000	0.0000	0.0000
chi ² 或 F		76.4468	21.7930	110.1819
样本量		7555	7555	7555

注:①括号中的数字为根据公司层面聚类调整和异方差调整后标准误计算的 z 或 t 值;②*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平下通过显著性检验。

资料来源:作者计算整理。

而是有一定的滞后性^[34]。为此,将模型(1)中的所有自变量换成上一期的自变量;同时,为了控制内生性的影响,将模型(2)和模型(3)中的所有自变量和因变量均换成上一期的变量,然后采用 OLS 估计得到残差 u_3 和 u_4 ,将 u_3 和 u_4 作为自变量代入模型(1),再进行 Logistic 回归,结果显示,上一期的 *HGAP* 的回归系数显著为正,而上一期的 *VGAP* 的回归系数不显著,即研究结果没有变化。②同级别非 CEO 高管的再认定。企业高管通常包括“董、监、高”^[35]。为了进一步提高研究结果的可靠性,这里将非 CEO 高管定义为副总经理或副总裁,显然他们的级别是相同的,然后考察他们之间的水平薪酬差距以及与 CEO 的垂直薪酬差距对离职概率的影响,研究结论并没有变化。

另外,本文还发现,与薪酬相对高的非 CEO 高管相比,薪酬相对较低的非 CEO 高管更倾向于因为水平薪酬差距的扩大而选择离职^①;而且,无论企业业绩如何,水平薪酬差距均会导致非 CEO 高管离职,这就排除了非 CEO 高管的离职可能是因为业绩较差原因导致的^②,而是水平薪酬差距使得非 CEO 高管之间信任下降导致的,这些结果进一步提升了结论的稳健性。

4. 进一步研究:不同情境下非 CEO 高管的患寡还是患不均反应

以上分析表明,在平均上,非 CEO 高管更关注薪酬的公平性而非薪酬的多寡。但在不同的情境

① 本文根据每个企业 *VGAP* 的第一四分位数,将每个企业中的非 CEO 高管分成两组:第一组为 *VGAP* 小于第一四分位数的组,表示非 CEO 高管薪酬相对较高,第二组为 *VGAP* 大于或等于第一四分位数的组,表示非 CEO 高管薪酬相对较低;然后在这两组中对模型(1)进行估计。研究发现,在第一组中,水平薪酬差距 *HGAP* 的回归系数不显著,而在第二组中水平薪酬差距 *HGAP* 的回归系数显著为正;这些结果说明,水平薪酬差距会导致薪酬相对较低的非 CEO 高管离职,而不会导致薪酬相对较高的非 CEO 高管离职。

② 按企业业绩(*ROA*)的中位数生成虚拟变量 *DROA*,然后生成 *DROA* 与 *HGAP* 和 *VGAP* 的交乘项,将 *DROA* 和两个交乘项加入模型(1)后再进行 Logistic 估计。结果显示,*HGAP* 的回归系数显著为正,交乘项 *HGAP*×*DROA* 的回归系数为正,并且有一定的显著性,而 *VGAP* 以及 *VGAP*×*DROA* 的回归系数均不显著。

表 5 控制内生性后模型(1)的估计结果

变量	(1)	(2)	(3)
<i>HGAP</i>	2.8285** (2.4159)		2.4959** (2.0846)
<i>VGAP</i>		0.1796 (1.2900)	0.3031 (1.5566)
<i>SIZE</i>	-0.0449 (-1.5597)	-0.0701 (-1.3618)	-0.1218** (-2.0998)
<i>LEV</i>	0.1095 (0.6315)	0.0574 (0.3127)	0.1438 (0.8091)
<i>GROWTH</i>	-0.1515 (-1.1422)	-0.0948 (-0.7667)	-0.1343 (-1.0096)
<i>SHARE</i>	-0.0003 (-0.1893)	0.0007 (0.3091)	0.0014 (0.6495)
<i>OLD</i>	-0.0289 (-0.6929)	-0.0062 (-0.1370)	-0.0376 (-0.8900)
<i>SOE</i>	0.1981** (2.2594)	0.0872 (1.1352)	0.2435*** (2.6395)
<i>TRUST</i>	-0.0013** (-2.4458)	-0.0009 (-1.6166)	-0.0019*** (-2.8719)
<i>ROA</i>	-1.7237** (-2.1798)	-2.8862*** (-2.8402)	-3.3284*** (-2.6241)
u_1	-1.9485* (-1.6503)		-1.5958 (-1.3224)
u_2		-0.1432 (-1.0081)	-0.3158 (-1.5983)
常数项	-0.6816 (-1.2488)	-1.6344* (-1.7730)	-2.4944* (-1.9361)
控制年度	YES	YES	YES
控制行业	NO	NO	NO
Prob>chi ²	0.0000	0.0315	0.0000
chi ²	75.7478	19.7720	77.9157
样本量	7555	7555	7555

注:①括号中的数字为根据公司层面聚类调整和异方差调整后标准误计算的z值;②*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平下通过显著性检验。

资料来源:作者计算整理。

下,如不同的薪酬外部公平性以及企业不同的产权性质等,非CEO高管患不均还是患寡的反应或程度可能是不同的。

(1)薪酬外部公平性不同情境下高管的患寡或患不均反应。本文以下用某企业非CEO高管平均薪酬与同行业其他企业非CEO高管平均薪酬的差距,即薪酬外部差距,来衡量薪酬外部公平性。理论上,当薪酬外部差距越小时,这意味着薪酬外部公平性越高^[36,37],那么非CEO高管更可能关注企业内部薪酬分配的公平性,因此,水平薪酬差距越大,非CEO高管的离职概率也可能越大。即当外部薪酬差距越小(或外部公平性越高)时,非CEO高管更可能患不均而非患寡。相反,当薪酬外部差距越大时,这意味着薪酬外部公平性越低,因此可能会减少非CEO高管对内部分配公平性的关

注,即水平薪酬差距变大可能不会显著导致非 CEO 高管离职概率的增加。即外部薪酬差距越大(或外部公平性越低)时,非 CEO 高管可能更加关注薪酬的多寡,而不是内部薪酬分配的公平性。

为了验证以上分析,本文参考祁怀锦和邹燕^[7]对薪酬外部差距(即薪酬外部公平性)的衡量方法,以“某企业非 CEO 高管平均薪酬÷同行业中某企业非 CEO 高管平均薪酬的最大值”衡量薪酬外部差距,该值越大表明外部薪酬差距越小,或者说薪酬外部公平性越高^①。按该值的中位数将样本分成“薪酬外部差距小(外部公平性高)”和“薪酬外部差距大(外部公平性低)”两组,分别采用当期的自变量和上一期自变量,在控制内生性后,再对模型(1)进行 Logistic 回归分析,表 6 报告了回归结果。

结果显示,当薪酬外部差距较小时,采用当期自变量时,*HGAP*的回归系数显著为正,说明水平薪酬差距越大,非 CEO 高管离职概率也越大,但 *VGAP*的回归系数不显著。当采用上期自变量时,*HGAP*回归系数的 *z* 值为 1.4878,显著性水平接近 13%,而 *VGAP*的回归系数仍然不显著。这些结果说明非 CEO 高管在外部薪酬公平性越大的情况下,更会关注企业内部薪酬分配的公平性,而非薪酬的多寡。而当薪酬外部差距较大,或者说当薪酬外部公平性较低的情况下,无论采用当期自变量还是上期自变量,*HGAP*的回归系数均不显著,而 *VGAP*的回归系数均显著为正,这说明水平薪酬差距不会显著导致非 CEO 高管离职,而垂直差距会显著导致非 CEO 高管离职。即非 CEO 高管在薪酬外部公平性较低情况下,更会关注薪酬的多寡,而非企业内部薪酬分配的公平性。

表 6 不同的薪酬外部差距(外部公平性)情境下非 CEO 高管的患寡或患不均反应

变量	当期自变量		上一期自变量	
	薪酬外部差距小 (外部公平性高)	薪酬外部差距大 (外部公平性低)	薪酬外部差距小 (外部公平性高)	薪酬外部差距大 (外部公平性低)
<i>HGAP</i>	2.6847* (1.9001)	2.4332 (1.1472)	2.3443 (1.4878)	2.6225 (1.3769)
<i>VGAP</i>	-0.0041 (-0.0208)	0.6574** (2.1221)	-0.0286 (-0.1184)	0.5620* (1.7846)
控制其他控制变量	YES	YES	YES	YES
控制 u_1 和 u_2	YES	YES		
控制 u_3 和 u_4			YES	YES
控制年度	YES	YES	YES	YES
控制行业	NO	NO	NO	NO
Prob>chi ²	0.0000	0.0002	0.0184	0.0006
chi ²	41.6057	49.4688	33.9892	45.3112
样本量	4232	3323	3388	3324

注:①括号中的数字为根据公司层面聚类调整和异方差调整后标准误计算的 *z* 值;②*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1%水平下通过显著性检验。

资料来源:作者计算整理。

(2)企业产权性质不同情境下的非 CEO 高管的患寡或患不均反应。与非国有企业相比,国有企业高管会有更多的隐性福利,如更多的在职消费^[38]、更多的假期,一般情况不会被轻易辞退,工作更稳定等;并且国有企业在强调效率的同时,也兼顾公平。在这样的环境下,国有企业的非 CEO 高管

① 由于本文选择制造业上市公司为研究样本,因此,这里的“同行业”是指将制造业下 31 个大类中的每一类作为一个“行业”。

可能更关注薪酬分配的公平性。本文根据企业产权性质变量 *SOE*, 将样本分为国有企业和非国有企业两个子样本, 考虑内生性后, 然后对模型(1)进行 Logistic 回归。结果显示^①, 无论采用当期自变量, 还是上一期自变量, 在国有企业样本中, *HGAP* 的回归系数显著为正, *VGAP* 的回归系数不显著, 而在非国有企业样本中, *HGAP* 和 *VGAP* 的回归系数均不显著。这说明相对于非国有企业, 国有企业的非 CEO 高管更在意薪酬的公平性, 而对于薪酬的多寡而言, 国有企业和非国有企业的非 CEO 高管的反应是一致的。

五、薪酬差距导致非 CEO 高管离职的机理分析

1. 薪酬差距、信任与企业绩效

非 CEO 高管离职是否是由信任下降导致的, 还需要进一步研究。研究这一问题不仅有助于厘清薪酬差距导致非 CEO 高管离职的机理, 也有助于进一步判断非 CEO 高管是患寡还是患不均。Arrow^[39]指出, “实际上每个商业交易都包含信任因素, 可以这么说, 世界上许多经济落后现象可以用缺乏相互信任来解释。”Knack and Keefer^[40]认为, 以下交易对信任比较敏感: 赊购的商品或服务、经理的雇佣合同等。而信任会降低交易成本, 提高经济增长^[40]或企业绩效^[41]。因此, 若高管薪酬合同安排降低了企业绩效, 则可以说这种薪酬合同安排降低了信任。基于以上分析, 若能够证明水平薪酬差距导致企业绩效下降, 则能从一定程度上间接证明水平薪酬差距会导致非 CEO 高管之间的信任程度下降, 那么, 就可以说, 水平薪酬差距导致高管离职的确是由信任下降导致的。同理, 若能证明垂直薪酬差距不会导致企业绩效下降, 则能一定程度上证明垂直薪酬差距不会导致 CEO 与非 CEO 高管之间的信任程度下降。

此外, 作为对比, 如果能证明正常的水平薪酬差距与原始的水平薪酬差距对企业绩效的影响不同, 但正常的垂直薪酬差距与原始的垂直薪酬差距对企业绩效的影响是相同的; 那么就能更进一步说明, 非 CEO 高管对水平薪酬差距敏感, 而对垂直薪酬差距不敏感, 即非 CEO 高管更关注企业内部薪酬分配的公平性, 而非薪酬的多寡。

为了验证以上猜想, 本文参考 Lin and Lu^[9]、李绍龙等^[8]的研究, 设计模型(4)验证薪酬差距与企业绩效之间的关系。

$$ROA_t = \varphi_0 + \varphi_1 HGAP_{t-1} + \varphi_2 VGAP_{t-1} + \varphi_3 SIZE_{t-1} + \varphi_4 LEV_{t-1} + \varphi_5 GROWTH_{t-1} + \varphi_6 SOE_{t-1} + \tau \quad (4)$$

其中 *ROA* 为资产净利率, 用来衡量企业绩效, *HGAP* 和 *VGAP* 均采用上一期的值。若水平薪酬差距降低非 CEO 高管之间的信任, 则 φ_1 应显著小于 0, 即水平薪酬差距显著降低了企业绩效。而 φ_2 则不应显著小于 0, 即垂直薪酬差距不会显著降低企业绩效, 非 CEO 高管对 CEO 的信任不会下降。

本文以制造业下的 31 个大类的每个大类水平薪酬差距和垂直薪酬差距的均值, 来衡量正常水平薪酬差距和正常垂直薪酬差距, 然后代入模型(4), 再观察 φ_1 和 φ_2 的大小、符号及显著性。

表 7 报告了模型(4)的 OLS 估计结果。其中第(1)—(3)列为薪酬差距采用原始数据的回归结果。*HGAP* 的回归系数显著为负, 说明水平薪酬差距降低了企业绩效, 而 *VGAP* 的回归系数显著为正, 说明垂直薪酬差距提高了企业绩效。这些结果从一定程度上说明, 水平薪酬差距降低了非 CEO 高管之间的信任程度, 而垂直薪酬差距并没有降低 CEO 与非 CEO 高管之间的信任程度。第(4)—(6)列是 *HGAP* 和 *VGAP* 为正常薪酬差距的回归结果。结果显示, 当水平薪酬差距处于正常水平范

① 由于论文篇幅所限, 没有报告具体结果。

围内时, *HGAP* 的回归系数为正, 即正常的水平薪酬差距不会对企业绩效产生负面影响, 而是正面影响, 但不显著, *VGAP* 的回归系数依然显著为正。这些结果与第(1)—(3)列中的结果对比说明, 非 CEO 高管更关注薪酬分配的公平性, 而非薪酬的多寡, 当企业内部分配不公平比较严重时, 会对企业产生负面影响。

表 7 薪酬差距与企业绩效

变量	<i>HGAP</i> 、 <i>VGAP</i> 为原始薪酬差距			<i>HGAP</i> 、 <i>VGAP</i> 为正常薪酬差距		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>HGAP</i>	-0.0062* (-1.9518)		-0.0133*** (-4.1500)	0.0500 (1.4701)		0.0063 (0.1880)
<i>VGAP</i>		0.0046*** (7.0682)	0.0053*** (7.7950)		0.0166*** (4.4493)	0.0164*** (4.4235)
<i>SIZE</i>	0.0074*** (8.7043)	0.0056*** (6.4568)	0.0055*** (6.3948)	0.0064*** (7.1076)	0.0064*** (7.2444)	0.0064*** (7.1930)
<i>LEV</i>	-0.0773*** (-18.0331)	-0.0741*** (-17.3655)	-0.0741*** (-17.4854)	-0.0840*** (-18.1932)	-0.0822*** (-18.0010)	-0.0822*** (-17.9818)
<i>GROWTH</i>	0.0200*** (13.3360)	0.0195*** (13.0349)	0.0196*** (13.2105)	0.0205*** (12.9541)	0.0202*** (12.9908)	0.0202*** (13.0004)
<i>SOE</i>	-0.0083*** (-4.6186)	-0.0067*** (-3.7979)	-0.0071*** (-4.0753)	-0.0082*** (-4.3143)	-0.0076*** (-4.0677)	-0.0076*** (-4.0447)
常数项	-0.0632*** (-3.4348)	-0.0801*** (-4.3307)	-0.0822*** (-4.4061)	-0.0607*** (-2.8846)	-0.2409*** (-5.1119)	-0.2405*** (-5.1311)
控制年度	YES	YES	YES	YES	YES	YES
控制行业	YES	YES	YES	NO	NO	NO
adj. R ²	0.2422	0.2534	0.2566	0.1836	0.1908	0.1907
F	29.6956	31.0780	31.1682	67.1324	69.7938	64.7553
样本量	6712	6712	6712	6712	6712	6712

注:①括号中的数字为根据公司层面聚类调整和异方差调整后标准误计算的 t 值;②*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 水平下通过显著性检验。

资料来源:作者计算整理。

以上从企业业绩的角度检验薪酬差距是否影响高管之间的信任。但决定业绩的因素很多, 本文还从非 CEO 高管任期的角度进行再检验。结果显示^①, 水平薪酬差距的扩大会显著降低非 CEO 高管的任期, 而垂直薪酬差距的扩大对非 CEO 高管任期的影响不显著。因此, 可以说, 水平薪酬差距的确降低了非 CEO 高管之间的信任, 非 CEO 高管的任期因而显著降低; 而垂直薪酬差距没有降低非 CEO 高管与 CEO 之间的信任, 因而非 CEO 高管的任期没有降低。

2. 薪酬差距、CEO 权威与高管离职

在理论分析部分, 本文认为由于受到对权威绝对服从的儒家思想的影响, 非 CEO 高管不会因为垂直薪酬差距不信任 CEO 而选择离职。虽然前文的实证研究结果证实垂直薪酬差距不会导致非 CEO 高管离职, 但其中的机理是否真的是对权威的绝对服从, 还需要进一步研究。

若对权威的绝对服从是致使非 CEO 高管不会因为垂直薪酬差距而离职的机理, 那么 CEO 越权威, 这种现象应当越显著。换句话说, 如果能够证明 CEO 越权威, 垂直薪酬差距越不会导致非 CEO 高管离职, 则能够说明对权威的绝对服从的确影响了 CEO 与非 CEO 高管之间的信任关系, 进

① 由于论文篇幅所限, 没有报告具体结果。

而影响了垂直薪酬差距与非 CEO 高管离职之间的关系。

为了验证以上分析,本文以 CEO 是否也是董事长(即两职合一)来衡量 CEO 的权威,并用符号 *DUAL* 表示,当两职合一时,*DUAL* 取值 1,否则 *DUAL* 取值 0。在模型(1)的基础上设计模型(5),通过观察回归系数 δ_4 的符号及显著性验证以上分析。

$$\ln\left(\frac{\Pr(DMC=1)}{1-\Pr(DMC=1)}\right)=\delta_0+\delta_1 HGAP+\delta_2 (HGAP\times DUAL)+\delta_3 VGAP+\delta_4 (VGAP\times DUAL)+\delta_5 DUAL+\delta_6 LEV+\delta_7 GROWTH+\delta_8 SHARE+\delta_9 OLD+\delta_{10} SOE+\delta_{11} TRUST+\delta_{12} ROA+\sigma \quad (5)$$

表 8 报告了自变量分别采用当期值和上期值对模型(5)的 Logistic 估计结果。为了控制 *HGAP*、*VGAP* 的内生性,在模型中分别加入了由模型(2)和模型(3)得到的回归残差 u_1 、 u_2 或 u_3 、 u_4 ^①。

表 8 薪酬差距、CEO 权威与非 CEO 高管离职

变量	当期自变量			上期自变量		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>HGAP</i>	3.0968*** (2.6096)		2.6422** (2.1807)	2.7466** (2.3691)		2.3960** (1.9922)
<i>HGAP</i> × <i>DUAL</i>	-0.0270 (-0.0803)		0.1017 (0.2982)	0.2502 (0.7432)		0.3957 (1.1444)
<i>VGAP</i>		0.4775** (2.4043)	0.3955** (2.0423)		0.3498* (1.8299)	0.2462 (1.2759)
<i>VGAP</i> × <i>DUAL</i>		-0.1033* (-1.6539)	-0.1075* (-1.7037)		-0.1013 (-1.5922)	-0.1197* (-1.8334)
<i>DUAL</i>	-0.2282* (-1.9409)	0.9927 (1.3309)	1.0120 (1.3635)	-0.1157 (-1.0066)	1.1513 (1.5288)	1.2617* (1.6736)
控制其他控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
控制 u_1 和 u_2	YES	YES	YES			
控制 u_3 和 u_4				YES	YES	YES
控制年度	YES	YES	YES	YES	YES	YES
控制行业	NO	NO	NO	NO	NO	NO
Prob>chi ²	0.0000	0.0000	0.0000	0.0003	0.0004	0.0002
chi ²	87.8006	89.6971	93.0181	49.0269	47.9287	53.7735
样本量	7484	7484	7484	6567	6567	6567

注:①括号中的数字为根据公司层面聚类调整和异方差调整后标准误计算的 z 值;②*、**、*** 分别表示在 10%、5%、1%水平下通过显著性检验。

资料来源:作者计算整理。

在表 8 中,当采用当期自变量时,*VGAP* 的回归系数为正,说明当 CEO 权威较低时,垂直薪酬差距可能导致非 CEO 高管离职;而交乘项 *VGAP*×*DUAL* 的回归系数均显著为负,这说明,当 CEO 权威越大时,垂直薪酬差距越不可能导致非 CEO 高管离职。*HGAP* 的回归系数均显著为正,而交乘项 *HGAP*×*DUAL* 的回归系数不显著,说明 CEO 权威对非 CEO 高管之间的信任影响不显著。当采用上期自变量时,交乘项 *VGAP*×*DUAL* 依然为负,且基本是显著的,*HGAP*×*DUAL* 的回归系数依然不显著。上述结果表明,垂直薪酬差距不会导致非 CEO 高管显著离职,这一现象的确是由非 CEO 高管

① u_1 和 u_3 为模型(2)中的变量(包括自变量和因变量)分别采用当期值和上期值得到的残差, u_2 和 u_4 为模型(3)中的变量(包括自变量和因变量)分别采用当期值和上期值得到的残差。

对 CEO 权威的绝对服从导致的。上述结果也说明,当 CEO 权威越大时,非 CEO 高管对薪酬多寡的关注程度也越小。

六、结论与启示

1. 结论

非 CEO 高管是关心薪酬的多寡还是薪酬的公平性问题,是设计合理的非 CEO 高管薪酬安排机制需要解决的首要问题。本文从非 CEO 高管对水平薪酬差距和垂直薪酬差距不同反应的视角,对非 CEO 高管患寡还是患不均这一问题进行了研究。以信任理论为基础理论,以中国制造业上市公司 2007—2014 年的数据为研究样本,通过理论与实证研究,本文得到以下几点结论:①“不患寡而患不均”的中国儒家思想影响中国上市公司同级别的高管对薪酬的关注,非 CEO 高管更关注薪酬分配的公平性,而不是薪酬的多寡。非 CEO 高管对水平薪酬差距更敏感,水平薪酬差距越大,非 CEO 高管的离职概率越大;但非 CEO 高管对垂直薪酬差距不敏感,垂直薪酬差距并不会导致非 CEO 高管离职概率显著增加。②企业外部薪酬公平程度显著影响企业非 CEO 高管对薪酬多寡或公平性的关切。当企业外部薪酬公平性较高时,非 CEO 高管更加关注企业内部薪酬分配的公平性,而不是薪酬的多寡;反之,当薪酬外部公平性较低时,非 CEO 高管更关注薪酬的多寡,而非企业内部薪酬分配的公平性。③非 CEO 高管对水平薪酬差距和垂直薪酬差距反应不同,其机理在于不同的薪酬差距导致企业内部信任状况不同。水平薪酬差距不仅使企业绩效变差,并且会显著降低非 CEO 高管的任期,说明水平薪酬差距导致非 CEO 高管之间信任下降,因而离职概率变大。而垂直薪酬差距并不会使业绩变差,也没有显著降低非 CEO 高管的任期,非 CEO 高管并不会因为垂直薪酬差距而不信任 CEO,离职意愿没有增加,其原因在于对权威绝对服从的儒家思想仍然影响着非 CEO 高管,且 CEO 的权威越大,非 CEO 高管越不会关注薪酬的多寡。

2. 启示

(1)研究结果显示,中国企业的非 CEO 高管对企业内部薪酬分配的公平性较敏感,因此在设计同一级别高管的薪酬激励机制时,应在关注薪酬多寡或薪酬与业绩挂钩的同时,更多地平衡同一级别高管之间薪酬分配,提高高管团队内部薪酬安排的合理性,以便稳定高管队伍。同时,企业在设计这些薪酬激励机制时还必须考虑薪酬外部公平性的影响,当薪酬外部公平性越高时,越应更多地合理均衡非 CEO 高管的薪酬分配。薪酬外部公平性与行业有关,因此,不同行业的企业在设计高管薪酬机制时,应关注本行业薪酬外部公平性。

(2)本文的研究结果还说明,企业的高管薪酬机制会影响高管之间的信任,并最终会影响企业绩效。信任作为一种非正式制度,对企业的发展会产生深远的影响,企业内部信任水平越高,企业成员之间越倾向于合作,企业内的交易成本就会越小,也越有利于其他正式制度的实施。因此,能否提高企业内部信任是设计高管薪酬机制时应当考虑的重要因素,信任理论作为锦标赛理论和行为理论的重要补充,也应当是企业高管团队薪酬安排的决定理论之一。

(3)中国传统文化无疑会对企业内部高管薪酬机制产生重要影响,只有那些与中国传统文化相适应的高管薪酬机制才是有效的。中国儒家的不患寡而患不均的思想决定了在设计企业内部同级别高管的薪酬时要关注公平性。同时,企业内部上下级高管的垂直薪酬差距不仅符合锦标赛理论,也是一种等级制度,这种薪酬机制与中国儒家将等级制度作为协调与激励机制的思想一致。但扩大垂直薪酬差距应当以 CEO 的权威为前提,当 CEO 权威不高时,拉大垂直薪酬差距有可能带来负面后果。

〔参考文献〕

- [1] Lazear, E. P., and S. Rosen. Rank Order Tournaments as Optimum Labor Contracts [J]. *The Journal of Political Economy*, 1981, 89(5): 841-864.
- [2] 林浚清, 黄祖辉, 孙永祥. 高管团队内薪酬差距、公司绩效和治理结构[J]. *经济研究*, 2003, (4): 31-40.
- [3] Lin, B. X., and R. Lu. Managerial Power, Compensation Gap and Firm performance: Evidence from Chinese Public Listed Companies[J]. *Global Finance Journal*, 2009, 20(2): 153-164.
- [4] 黎文靖, 胡玉明. 国企内部薪酬差距激励了谁[J]. *经济研究*, 2012, (12): 125-136.
- [5] Henderson, A. D., and J. W. Fredrickson. Top Management Team Coordination Needs and the CEO Pay Gap: A Competitive Test of Economic and Behavior Views[J]. *Academy of Management Journal*, 2001, 44(1): 96-117.
- [6] 夏宁, 董艳. 高管薪酬、员工薪酬与公司的成长性——基于中国中小上市公司的经验数据[J]. *会计研究*, 2014, (9): 89-95.
- [7] 福山. 信任: 社会道德与繁荣的创造[M]. 远方出版社, 1998.
- [8] 李绍龙, 龙立荣, 贺伟. 高管团队薪酬差异与企业绩效关系研究: 行业特征的跨层调节作用[J]. *南开管理评论*, 2012, (4): 55-65.
- [9] Zak, P. J., and S. Knack. Trust and Growth[J]. *Economic Journal*, 2001, 111(470): 295-321.
- [10] 王绍光, 刘欣. 信任的基础: 一种理性的解释[J]. *社会学研究*, 2002, (3): 23-39.
- [11] 李涛, 黄纯纯, 何兴强, 周开国. 什么影响了居民的社会信任水平? ——来自广东省的经验证据[J]. *经济研究*, 2008, (1): 137-152.
- [12] Ni, C., R. Ye, M. Ke, and Y. Wu. The Characteristics, Motivations and Organizational Outcomes of Collective Turnover in China: An Analysis of 65 Collective Turnover Events [J]. *Frontiers of Business Research in China*, 2015, 9(1): 1-29.
- [13] 赵慧军, 王君. 员工组织公正感、组织信任和离职意愿的关系[J]. *经济管理*, 2008, (10): 55-60.
- [14] Ertürk, A. Influences of HR Practices, Social Exchange, and Trust on Turnover Intentions of Public IT Professionals[J]. *Public Personnel Management*, 2014, 43(1): 140-175.
- [15] Jones, G. R., and J. M. George. The experience and evolution of Trust: Implications for Cooperation and Teamwork[J]. *Academy of Management Review*, 1998, (23): 531-546.
- [16] Zucker, L. G. Production of Trust: Institutional Sources of Economic Structure: 1840—1920 [J]. *Research in Organizational Behavior*, 1986, (8): 53-111.
- [17] 费孝通. 乡土中国[M]. 三联书店, 1985.
- [18] 彭泗清. 信任的建立机制: 关系运作与法制手段[J]. *社会学研究*, 1999, (2): 53-66.
- [19] Mcallister, D. J. Affect-based and Cognition-based Trust as Foundations for Interpersonal Cooperation in Organizations[J]. *Academy of Management Journal*, 1995, 38(1): 24-59.
- [20] Zand, D. E. Trust and Managerial Problem Solving[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1972, 17(2): 229-239.
- [21] Goodman, P. S. An Examination of Referents Used in the Evaluation of Pay [J]. *Organizational Behavior and Human Performance*, 1974, 12(2): 170-195.
- [22] Dornstein, M. The Fairness Judgements of Received Pay and their Determinants [J]. *Journal of Occupational Psychology*, 2011, 62(4): 287-299.
- [23] 郑伯坝. 企业组织中上下属的信任关系[J]. *社会学研究*, 1999, (2): 22-37.
- [24] 李新春. 信任、忠诚与家族主义困境[J]. *管理世界*, 2002, (6): 87-94.
- [25] 刘凤委, 李琳, 薛云奎. 信任、交易成本与商业信用模式[J]. *经济研究*, 2009, (8): 60-72.
- [26] 鲁海帆. 高管团队内薪酬差距、合作需求与多元化战略[J]. *管理科学*, 2007, (4): 30-37.
- [27] 卢锐. 管理层权力、薪酬差距与绩效[J]. *南方经济*, 2007, (7): 60-70.
- [28] 周权雄, 朱卫平. 国企锦标赛激励效应与制约因素研究[J]. *经济学(季刊)*, 2010, (2): 571-596.
- [29] 张维迎. 制度企业家与儒家社会规范[J]. *北京大学学报(哲学社会科学版)*, 2013, (1): 16-35.

- [30]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):81-87.
- [31]戴治勇. 法治、信任与企业激励薪酬设计[J]. 管理世界, 2014,(2):102-110.
- [32]张维迎,柯荣住. 信任及其解释:来自中国的跨省调查分析[J]. 经济研究, 2002,(10):59-70.
- [33]Wooldridge, J. M. *Introductory Econometrics: a Modern Approach*[M]. Nashville:Thomson South-Western, 2006.
- [34]Byun, S. The Effect of Abnormal Executive Pay Dispersion: Evidence from Firm Performance and Executive Turnover[J]. *Asia-Pacific Journal of Financial Studies*, 2014,43(5):621-648.
- [35]王爱国,徐向真. 高管薪酬、在职消费、薪酬差距与企业绩效——来自 2010—2012 年沪深上市中央管理企业的经验数据[J]. 财务研究, 2015,(2):48-56.
- [36]吴联生,林景艺,王亚平. 薪酬外部公平性、股权性质与公司业绩[J]. 管理世界, 2010,(3):117-126.
- [37]祁怀锦,邹燕. 高管薪酬外部公平性对代理人行为激励效应的实证研究[J]. 会计研究, 2014,(3):26-32.
- [38]陈冬华,陈信元,万华林. 国有企业中的薪酬管制与在职消费[J]. 经济研究, 2005,(2):92-101.
- [39]Arrow, K. J. Gifts and Exchanges[J]. *Philosophy and Public Affairs*, 1972,1(4):343-362.
- [40]Knack, S., and P. Keefer. Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation [J]. *Quarterly Journal of Economics*, 1997,112(4):1251-1288.
- [41]Goergen, M., S. Chahine, C. Brewster, and G. Wood. Trust, Owner Rights, Employee Rights and Firm Performance[J]. *Journal of Business Finance & Accounting*, 2013,40(5-6):589-619.

Are Non-CEO Managers Worried about Pay Scarcity or Inequality

ZHANG Xing-liang¹, XIA Cheng-cai²

(1. School of Business of Jiaying University,

Jiaying 314001, China;

2. School of Accounting of Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430223, China)

Abstract: Using horizontal pay gap and vertical pay gap to measure pay equality and pay amount of non-CEO managers, based on trust theory and from the perspective of the relationship between pay gap and managers' turnover, the paper studies which one non-CEO managers are worried about: pay scarcity or inequality. The paper finds that the higher horizontal pay gap will lead to higher non-CEO managers' turnover, but higher vertical pay gap will not lead to higher non-CEO managers' turnover. The results suggest that non-CEO managers are worried more about pay inequality than scarcity. Nevertheless, pay inequality or scarcity, which one non-CEO managers are worried about, will be different due to different situation. When external pay equality is higher (lower), non-CEO managers are worried about pay inequality (scarcity) rather than scarcity (inequality). Moreover, contrasting with non-CEO managers in non-state-owned enterprises, non-CEO managers in state-owned enterprises are worried more about pay inequality. Then the mechanism analysis shows that the higher horizontal pay gap is, poorer company performance and shorter non-CEO managers' tenure will be, which suggests that horizontal pay gap will lead to low trust between non-CEO managers. Nevertheless, vertical pay gap will neither lead to poor corporate performance, nor shorten non-CEO managers' tenure, which further suggests that non-CEO managers are worried more about pay inequality than scarcity. Influenced by Confucianism about absolute obedience to authority, non-CEO managers will not distrust CEO due to vertical pay gap, and will not turnover, which is more significant when CEO authority is higher. The result suggests that the higher CEO authority is, the less worried about pay scarcity non-CEO managers will be. The paper not only has some enlightenment to design effective managers' compensation mechanism, but also has enriched the related theory of the pay gap.

Key Words: pay amount; pay equality; pay gap; non-CEO managers' turnover; trust

JEL Classification: M14 M21 G34

[责任编辑:马丽梅]