

薪酬管制与高管薪酬契约

——基于《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》的准自然实验

李四海 马文琪 杜晓伟*

【摘要】 本文基于《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》这一准自然实验,对薪酬管制下企业高管薪酬契约设计、薪酬契约有效性及其影响机制进行了分析。研究发现,2015 年薪酬管制政策在限制高管薪酬绝对水平以及内部薪酬差距方面产生了积极影响,但在薪酬管制下国有企业高管薪酬契约设计中“论资排辈”现象更加突出,薪酬契约设计中的“论资排辈”现象降低了薪酬与业绩的敏感性,可能会影响到薪酬契约的有效性。进一步研究发现,薪酬管制导致的“论资排辈”效应并非以深度延展,而是以广度覆盖,但是创新型企业仍能坚持用工初心,相比于非创新型企业其薪酬契约设计中“论资排辈”现象较轻。本文在薪酬管制情境下分析了薪酬契约设计与薪酬契约结构中非效率因素影响,为我国企业高管薪酬管制政策的制定与企业薪酬契约的设计提供了经验证据支持。

【关键词】 薪酬管制 薪酬契约 论资排辈 儒家文化

一、引言

《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目

* 李四海,滇西应用技术大学会计学院特聘教授,中南财经政法大学会计学院教授;马文琪,中南财经政法大学会计学院博士研究生;杜晓伟,中南财经政法大学会计学院硕士研究生。通讯作者及联系方式:李四海,云南省大理白族自治州大理市海东镇海东山新城海月街 1 号滇西应用技术大学会计学院;湖北省武汉市东湖高新技术开发区南湖大道 182 号中南财经政法大学会计学院;E-mail: lshhhy0420@163.com。本文得到国家自然科学基金面上项目“高管职场晋升经历与企业决策行为:基于行为经济学跨期选择理论研究”(72072183)、教育部人文社会科学研究青年项目“CEO 职场晋升经历与跨期财务决策——基于行为经济学跨期选择理论研究”(20YJC630063)、云南省高等学校科技创新团队项目“企业家特质与企业决策行为研究”(4301502030094)的资助。感谢匿名审稿人的审稿意见,文责自负。

标纲要》中提出要“优化收入分配结构”,合理有效的薪酬体系设计是对收入分配结构优化的重要保障,而中国上市公司中存在的高管薪酬绩效倒挂、薪酬黏性与“金色降落伞”的非效率问题以及高管“天价薪酬”与“零薪酬”的薪酬乱象显然损害了薪酬契约的有效性原则,甚至还会引发对高管薪酬公平性的质疑,造成人才流失与心理失衡(方军雄,2009)。上述现象产生的根本原因在于现代公司组织形式下产生的代理问题,由于管理层与股东之间存在信息噪声,而管理层对薪酬设计又具有实质性影响,管理层利用权力进行寻租现象的存在会导致薪酬契约有效性降低(Bebchuk 和 Fried,2004),国有企业高管政府官员和企业家的双重身份会进一步增强高管权威,进一步降低薪酬契约有效性(刘凤芹和于洪涛,2019)。

为规范收入分配秩序,构建合理的收入分配格局,2009年我国出台《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》,对国有企业高管薪酬实施管制,但研究发现,由于管制办法“一刀切”、执行不严肃等问题的存在导致管制效果并不显著。为进一步推进收入分配改革,我国于2015年1月1日开始实行《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》,旨在以限高为手段抑制畸性薪酬,以限速为途径缩小分配差距,明确坚持分类分级管理,将中央企业负责人的职务行为纳入“八项禁令”范畴,通过薪酬管制缓解代理问题与民生冲突,充分体现调节不合理薪酬手段的具体化与执行力度的加强化。

对于薪酬管制的政策效果,有一种观点认为薪酬管制可以限制管理层对薪酬的操纵空间,从而在一定程度上规范高管的薪酬收入(杨青等,2018;刘凤芹和于洪涛,2019)。另一种观点则认为,随着市场化水平的提高,高管薪酬水平接近帕累托最优,薪酬管制的刚性会使管理层薪酬偏离最优状态,造成工资扭曲资源错配(李健欣等,2021;张昭等,2021)。上述对于薪酬管制与薪酬契约有效性关系的探讨虽然存在差异,但都是基于外显薪酬契约的分析,更为重要的是探究影响高管薪酬契约设计的真实机制。中国的企业管理存在儒家等级原则,“人本管理”与“论资排辈”渗透在商业思维与领导层决策中,薪酬作为协调代理冲突的关键所在,也反映出价值观与信仰偏好(Jacobs 等,1995;Ellahie 等,2017)。在这样的传统文化下,薪酬管制究竟能否发挥限薪的预期作用?是否会产生不良副作用?在限薪的情况下,高管团队如何进行薪酬分配?对这些问题的探究有助于破解企业薪酬分配“黑箱”,优化薪酬管制并提升薪酬合同有效性,实现社会财富最大化与高能效率共赢。

本文以 2009~2020 年我国沪深 A 股主板上市公司为对象,以受管制的国有企业与未受管制的非国有企业划分实验组与对照组,基于 2015 年薪酬管制节点划分期间,采用双重差分模型对 2015 年薪酬管制的有效性进行检验。研究发现,2015 年薪酬管制具有有限薪有效性,对高管薪酬水平与内部薪酬差距均产生了有效约束,但是在管制影响下,高管薪酬契约设计中的“论资排辈”现象更加突出,薪酬契约设计中过多考虑“论资排辈”因素在一定程度上降低了契约有效性。对于薪酬管制下产生的负面溢出效应进一步研究发现,薪酬管制并非从深度上加剧“论资排辈”,而是从广度上增加了“论资排辈”企业的范围,但是创新型企业仍能坚持用工初心,对于薪酬管制有着较好的响应,在降低薪酬差距的同时,薪酬契约设计中“论资排辈”现象也较轻。

本文的研究贡献可能体现在以下几个方面:①本文不仅探讨了薪酬管制政策冲击对企业外显薪酬契约设计的影响,还从隐性薪酬契约设计视角对薪酬管制政策的有效性进行了分析,发现了薪酬管制下高管薪酬契约设计中的“论资排辈”现象,对于薪酬管制政策效果进行了全面的分析与探索,对于薪酬管制政策的完善与改进有着重要启示。②本文进一步对薪酬管制下企业薪酬业绩敏感性的变化进行了分析,发现薪酬管制降低了薪酬契约设计中对业绩的考量,对于管制下薪酬契约设计中“论资排辈”非效率因素产生的原因进行了初探。③研究发现,虽然薪酬管制下“论资排辈”的企业范围在广度上有所增加,但是创新型企业仍能坚持用工初心,在降低薪酬差距的同时,薪酬契约设计中“论资排辈”现象也较轻,这一发现对求职者的就业选择具有有益启迪。

二、文献回顾

(一) 薪酬管制与企业行为

利用行政干预的手段对高管薪酬实施管制是不少国家优化收入分配结构的重要方式(张昭等,2021)。改革开放以来,我国国有企业薪酬制度改革先后经历了放松薪酬管制阶段与强化薪酬管制阶段。薪酬管制强化阶段的管制政策主要包括 2009 年出台的《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》和 2015 年实施的《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》,均试图通过限制管理层薪酬高度、缩小企业内部薪酬差距等手段优化初次分配进而使国企高管

薪酬兼顾公平与效率。诸多学者认为薪酬管制效应会内化于企业治理从而影响企业行为,但对薪酬管制效力与溢出效应评价不一。对于2009年薪酬管制的直接效力来说,少部分学者认为2009年的薪酬管制有效减缓了高管薪酬增幅(张楠和卢洪友,2017),对于限制国有企业高管薪酬畸高现象产生了积极作用(牟韶红等,2016)。但是大部分学者却认为此次薪酬管制未达到预期的政策效果。梅洁(2015)、潘敏和刘希曦(2016)发现2009年的薪酬管制并未有效遏制高管货币薪酬和隐形薪酬的增加,其对于内部薪酬差距的激励效果并不明显,沈艺峰和李培功(2010)、陶萍等(2016)甚至发现薪酬管制后国有企业高管薪酬水平显著提高现象,研究认为2009年薪酬管制内化为企业选择使替代性激励登场,多元化的隐性契约未被约束使限薪效力不足。

为了改变限薪管制僵局,中共中央于2014年出台了新的薪酬管制政策(2015年正式实施),以更为具体化的内容、多元化的形式和强制化的执行对国企高管薪酬实施管制。就2015年薪酬管制的直接效力而言,一种观点认为此次薪酬管制达到了预期的政策效果。杨青等(2018)认为2015年薪酬管制在降低央企高管货币薪酬与企业内部薪酬差距上产生了实际约束力。刘凤芹和于洪涛(2019)发现2015年薪酬管制在一定程度上限制了高管权力对于薪酬的影响。另一种观点则认为此次薪酬管制未提高薪酬契约有效性。李健欣等(2021)发现2015年薪酬管制对高管薪酬产生了过度约束,反而更容易诱发企业高管的腐败与寻租行为,未对高管形成有效激励。张昭等(2021)发现2015年薪酬管制抑制企业高管超额薪酬增加的政策效果持续时间有限。对于2015年薪酬管制的衍生效用来说,有研究发现限薪政策会影响企业的生产经营,对企业经营业绩、全要素生产率、创新能力、盈余管理水平等产生影响(吴成颂和周炜,2016;申毅和阮青松,2017;王晓云和许家云,2019;黄贤环和王瑶,2020);也有研究发现,限薪政策会影响到资本市场反应,影响企业股价崩盘风险(李健欣等,2021);另有研究发现限薪政策会影响企业的社会行为和社会成本负担(张宏亮和王靖宇,2018)。

已有文献对于两次薪酬管制的政策效果展开了积极讨论,但由于对限薪效果研究的切入点与选择的研究情景差异,并未得出一致看法。大多属于基于外显薪酬契约的分析,要实现薪酬管制政策效果最优化,重要的是探究影响高管薪酬契约设计的真实机制。

（二）等级文化与组织行为

儒家的管理风格适用于管理过程,被称为“人本管理”或“伦理管理”(Koon, 2021),“人本管理”渗透于企业形成的环境因素,涵盖了尊重、等级、年龄、“面子”等概念,强调了群体思想和关系的重要性(Chen, 1992)。其中,等级文化作为中国特色的组织逻辑被诸多学者关注,并通过权力干预假说分析其在企业中扮演的角色,主要包括薪酬制定、董事治理、企业创新、社会责任与股价崩盘风险等。对于薪酬制定,刘建秋等(2021)发现“论资排辈”现象广泛体现于薪酬结构中并显著制约了薪酬业绩敏感性;饶育蕾等(2022)指出儒家文化正向促进企业内部薪酬差距的增大。对于董事治理,杜兴强等(2017)研究指出“论资排辈”等级文化负向抑制了独立董事的进谏职能;Du(2015)更是发现儒家文化具有降低股东侵占的作用。对于企业创新,冯静颖和孙健敏(2007)提出“论资排辈”现象制约了企业的研发创新;但王文凯(2021)、张璇和束世宇(2022)则认为儒家等级文化正向激励企业创新。对于企业社会责任,潘爱玲等(2021)、邹萍和李谷成(2022)认为儒家文化通过提升社会信任度和“义利观”激励企业社会责任,并使重污染企业倾向于进行绿色并购。对于股票市场反应,徐细雄等(2020)指出,儒家文化从多路径影响企业的股价崩盘风险。

通过以上梳理发现,儒家等级文化深刻影响着企业底层文化与管理行为。但文献较多直接关注“人本管理”风格的存在性及其对组织逻辑与企业决策的影响,较少提及外部情境下这种等级文化本身是否发生变化。

三、理论分析与研究假设

（一）薪酬管制与限薪有效性

我国人力资源社会保障部等六部门为调节异常收入分配、规范高管薪酬管理于2009年联合出台《关于进一步规范中央企业负责人薪酬管理的指导意见》,但研究发现政策实施效果并不显著,究其原因在于金融危机下改革不彻底、办法“一刀切”、执行不严肃(沈艺峰和李培功,2010;王传彬等,2012)。2014年中共中央颁发《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》,以更明确的内容、更高层次的改革和更严格的执行力度规范国有企业管理者及其他副职负责人薪

酬,对国有企业高管薪酬水平实行限高以抑制畸高收入,限制国企高管薪酬增幅以缩小内部分配差距,采用差异化办法对国有企业高管薪酬分类分级管理,强调政府高层对薪酬管制的直接决策,提高初次分配兼顾效益与公平的层次与力度,从薪酬水平与薪酬差距入手对国有企业高管薪酬作出了根本限制。

管理者权力理论认为,管理层与股东之间存在信息噪声,而管理层对薪酬设计又具有实质性影响,因而薪酬设计存在薪酬辩护、任人唯亲、薪酬合谋等现象,薪酬契约会增加代理成本,降低契约有效性(Bebchuk 和 Fried, 2004; 卢锐和魏明海, 2008; 吕长江和赵宇恒, 2008)。2015 年薪酬管制从“完善制度、调整结构、加强监管、调节水平、规范待遇”五个方面入手对国有企业收入分配秩序进行规范。一方面,从违规角度来看,2015 年薪酬管制要求加强对国企高管薪酬的监管,管理层权力“寻租”行为的掩藏成本增加,超高薪酬水平与超大薪酬差距现象被揭露的可能性增加,不合理薪酬现象一旦被曝光,企业会面临较高的违规风险和违规成本,因此企业会合理化制定高管薪酬水平。另一方面,从激励角度来看,国有企业高管政府官员和企业家的双重身份使其面临激烈的晋升竞争,非业绩考核指标是其赢得竞争锦标赛的关键,薪酬管制下管理层权力“寻租”行为的激怒成本增加,不利于高管声誉的塑造与维护。基于以上分析,我们提出如下假设:

假设 1:薪酬管制具有有限薪有效性,表现为高管薪酬水平和企业内部薪酬差距的降低。

(二) 薪酬管制与薪酬契约设计的“论资排辈”现象

不完全契约理论指出,当正式契约受到管制时,所有者倾向于采用非量化的、主观的、定性的指标制定关系契约以实现对高管的有效激励(Macneil, 1977; Levin, 2003; Gillan 等, 2009)。其中一种有效方式即将资历作为“寻租”的资本和人力资本“付现”的因素以获取薪酬的增量回报,这种由资历权威产生的价值效应被称为“论资排辈”(李四海等, 2015; 刘建秋等, 2021)。《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》仅限制了高管通过正式契约获得的薪酬,而没有约束关系契约薪酬,对薪酬结构的规定反而突出强调了任期激励收入的必要性,将国有企业高管薪酬构成由以基本年薪和绩效年薪为基础的二元结构,调整为以基本年薪、绩效年薪、任期激励收入为基础的三元结构,薪酬管制使资历作为个体的非物质资本获得了超额薪酬,增强了薪酬契约设计中的“论资排辈”因素。

从人力资本理论角度来看,资源配置权力是一种缓慢形成的时间效应,资历作为人力资本是资源积累的途径之一,薪酬管制压力迫使国有企业考虑人力流失和逆向选择问题,为预防“非物质”资本的流失,企业出于防御机制会对个体人力资本作出补偿,在高管薪酬制定中考虑资历因素;在管理层权力理论来看,资历在一定程度上是权威的引致因素,当管理层控制权超过阈值将有能力对薪酬制定产生干预(Smith,1993),利己主义管理层会在薪酬管制的催化下利用由资历产生的威望维护契约的效益从而使公司形成以资历、奉承为基础的薪酬策略。

由上可知,薪酬管制仅限制了高管通过正式契约获得的薪酬,而没有对尊重资历的“人本管理”加以约束,关系契约薪酬仍然存在。并且在限薪的普遍影响中,国有企业要考虑人力资本流失和逆向选择问题,高资历高年龄的管理层将更有可能在社会比较中得到补偿。基于以上分析,我们提出如下假设:

假设 2:薪酬管制后,高管薪酬契约设计中“论资排辈”现象更加突出。

四、研究设计

(一) 样本选择及数据处理

研究选择中国沪深 A 股 2009~2020 年上市公司作为研究样本,针对研究对象高管的定义有如下考虑:首先,薪酬管制的直接对象是中央企业高管,但政策同时要求各个省份、市所属地方国有企业出台相关政策参照执行,故将所有国有企业高管纳入实验组范畴。其次,为排除不同职位范围对结果的干扰以及部分国企董事、监事不在上市公司领取薪酬的现象,本文将高管限定为领取薪酬的全部董事会成员、监事会成员、高级管理人员;同时借鉴以往研究的样本处理原则对原始数据进行处理:剔除 ST 与金融行业样本,剔除数据缺失样本,并为消除极端值影响对所有连续型变量进行了上下 1%分位数的缩尾处理。研究使用的高管特征、企业特征与薪酬数据均来自 CSMAR 数据库。

(二) 模型设计及变量定义

为检验假设 1 中薪酬管制与限薪有效性之间的关系,本文构建模型(1):

$$Salary = \beta_0 + \beta_1 Post + \beta_2 Treat + \beta_3 Post \times Treat + \sum Controls + \sum Year + \sum Industry + \sum Code + \delta_{i,t} \quad (1)$$

为检验假设2中薪酬管制与薪酬契约设计的“论资排辈”现象之间的关系,基于资历是拥有声誉地位和社会资源合法性认同的社会基础,年龄是资历与权力积累的资本的认知,本文构建模型(2)探讨薪酬管制与薪酬契约设计的“论资排辈”现象。

$$Seniority = \beta_0 + \beta_1 Post + \beta_2 Treat + \beta_3 Post \times Treat + \sum Controls + \sum Year + \sum Industry + \sum Code + \delta_{i,t} \quad (2)$$

模型(1)中因变量(*Salary*)采用薪酬均值的对数(*MeanlnS*)、高管员工薪酬差距(*Meanbipaybi*)两种方式衡量,高管员工薪酬差距使用高管前三名薪酬均值的自然对数与员工薪酬均值的自然对数之差衡量。*Post*用于表示时期分组变量,2015年之前为1,否则为0;*Treat*用于实验组与对照组的区分,即国有企业为1,否则为0。

模型(2)中因变量是“论资排辈”变量,学术界有三种主流方式,分别是以年龄差距导致的薪酬差距作为“论资排辈”式薪酬的代理变量(刘建秋等,2021),以年报独立董事排序规律作为企业“论资排辈”文化的代理变量(杜兴强等,2017),以及以地理接近度的儒学变量作为衡量儒家文化影响力的代理变量衡量企业“论资排辈”现象(Du,2015;邹萍和李谷成,2022)。本文借鉴现有文献,参照相关系数衡量相关与一致程度的方法,使用两种方式对“论资排辈”进行刻画:第一种将公司固定效应下高管个人薪酬对数与年龄的回归系数(*_b_Age*)作为“论资排辈”代理变量;第二种是在年度层面对管理层的任期(*Tenure*)与薪酬分别排序,序数作差后取绝对值并取负值(*Arrange*)作为“论资排辈”的代理变量。

根据以往文献,本文选取总资产报酬率(*ROA*)、公司规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、第一大股东持股比例(*First*)、是否两职合一(*Dual*)、独立董事比例(*Inde*)、地区经济发展情况(*GDP*)、企业垄断程度(*Lerner*)、年龄(*Age*)、性别(*Gender*)变量作为控制变量,同时控制行业、年度、公司虚拟变量,相关变量定义如表1所示。

表 1 变量定义

变量名称	变量代码	变量定义
薪酬均值	<i>MeanlnS</i>	高管平均薪酬的对数
高管员工薪酬差距	<i>Meanbipaybi</i>	前三名高管薪酬均值对数与 员工薪酬均值对数之差
“论资排辈”变量	<i>_b_Age</i>	详见上文描述
	<i>Arrange</i>	
时期分组变量	<i>Post</i>	2015 年以后为 1, 否则为 0
样本分组变量	<i>Treat</i>	用以区分实验组与对照组, 国企为 1, 否则为 0
总资产报酬率	<i>ROA</i>	净利润/总资产
公司规模	<i>Size</i>	总资产的对数
资产负债率	<i>Lev</i>	总负债/总资产
第一大股东持股	<i>First</i>	该公司年度第一大股东持股比例
两职合一	<i>Dual</i>	董事长与总经理为同一人赋值为 1, 否则为 0
独立董事比例	<i>Inde</i>	独立董事人数/董事总数
地区经济发展情况	<i>GDP</i>	公司总部所在地区当年 GDP 的对数
企业垄断程度	<i>Lerner</i>	企业勒纳指数
任期	<i>Tenure</i>	高管平均任期
年龄	<i>Age</i>	高管平均年龄
性别	<i>Gender</i>	女性高管占全部高管的比例

五、实证分析

(一) 描述性统计

主要研究变量的描述性统计结果如表 2 所示。依表分析,薪酬均值的最大值为 15.987,最小值为 7.998,标准差为 0.690,高管员工薪酬差距最大值为 19.346,最小值为 6.722,标准差为 0.771,这表明不同公司高管薪酬、高管与员工薪酬差距仍存在差异,薪酬的绝对差距与相对差距在薪酬管制前后的变化值得关注;排序“论资排辈”变量最大值为-145,标准差为 6900.515,说明序数方法衡量下的企业“论资排辈”差距较大;年龄与任期标准差分别为

3.252、17.318,满足分散性这一“论资排辈”的前提;对于其他变量,可以看出性别均值为 0.186,说明女性高管比例仅为 18.6%,企业垄断程度标准差为 3.117,表示有的企业垄断力度较强,有的企业垄断力度较弱,控制该变量可以排除国有企业的行业特征对薪酬管制效果的干扰,其他变量的描述性统计结果与现有研究保持一致。

表 2 描述性统计

变量名	样本量	均值	标准差	最小值	1/4 分位数	中位数	3/4 分位数	最大值
<i>Post</i>	30566	0.612	0.487	0.000	0.000	1.000	1.000	1.000
<i>Treat</i>	30566	0.373	0.484	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>MeanlnS</i>	30566	12.617	0.690	7.998	12.180	12.607	13.039	15.987
<i>Meanbipaybi</i>	30469	14.354	0.771	6.722	13.877	14.335	14.801	19.346
<i>_b_Age</i>	30566	0.002	0.013	0.000	0.000	0.000	0.000	0.106
<i>Arrange</i>	30566	-9.5e+03	6900.515	-2.7e+04	-1.4e+04	-8.2e+03	-3.7e+03	-145.000
<i>Size</i>	30566	22.101	1.320	14.942	21.166	21.907	22.822	28.636
<i>Lev</i>	30566	0.419	0.209	0.008	0.250	0.410	0.577	0.998
<i>ROA</i>	30566	0.038	0.083	-3.994	0.015	0.039	0.069	0.786
<i>First</i>	30566	34.973	15.090	0.286	23.215	32.974	45.089	89.991
<i>Dual</i>	30566	0.277	0.447	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Inde</i>	30566	0.375	0.056	0.000	0.333	0.333	0.429	0.800
<i>GDP</i>	30566	10.443	0.759	6.090	9.993	10.492	11.041	11.615
<i>Lerner</i>	30566	0.094	3.117	-431.489	0.052	0.112	0.192	4.730
<i>Tenure</i>	30566	44.423	17.318	1.000	32.286	42.750	54.125	172.100
<i>Age</i>	30566	48.950	3.252	35.600	46.800	49.035	51.136	62.857
<i>Gender</i>	30566	0.186	0.117	0.000	0.100	0.167	0.263	0.727

(二) 薪酬管制与限薪有效性关系的检验

基于模型(1),采用双重差分法对假设 1 进行回归分析,检验薪酬管制对薪酬水平与薪酬差距的影响。回归分析结果如表 3 所示。其中,列(1)、列(2)以薪酬均值计量薪酬水平,衡量薪酬管制的限高有效性水平,表明不控制财务与治理变量以及控制全部变量情况下回归结果均在 1%水平上显著,说明 2015 年薪酬管制政策具有限高有效性;列(3)、列(4)以高管员工薪酬差距计量企业内部

薪酬差距,衡量薪酬管制在限制薪酬差距上的有效性水平,表明不控制财务与治理变量以及控制全部变量情况下回归结果均在 1%水平上显著,说明 2015 年薪酬管制政策在限制薪酬差距上具有有效性。

综上所述,薪酬管制的公平效力从薪酬高度与薪酬差距两方面衡量均呈现显著结果,通过对表 3 的分析可知,相比于民营企业而言,薪酬管制后国有企业高管的薪酬水平与企业内部薪酬差距均显著降低,假设 1 成立。也就是说,从薪酬高度与薪酬差距角度来看,薪酬管制达到了限薪的初步目的,对高管薪酬的限制具备约束性与有效性。

表 3 薪酬管制与限薪有效性的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	MeanlnS		Meanbipaybi	
<i>Post</i>	1. 042 *** (63. 11)	0. 645 *** (14. 94)	1. 112 *** (57. 47)	0. 666 *** (12. 51)
<i>Treat</i>	0. 083 ** (2. 45)	0. 045 (1. 48)	0. 083 ** (2. 03)	0. 045 (1. 22)
<i>Post_Treat</i>	-0. 142 *** (-8. 93)	-0. 100 *** (-6. 79)	-0. 167 *** (-9. 10)	-0. 122 *** (-7. 03)
<i>Size</i>		0. 215 *** (19. 01)		0. 237 *** (17. 30)
<i>Lev</i>		-0. 095 *** (-2. 62)		-0. 116 *** (-2. 76)
<i>ROA</i>		0. 814 *** (11. 60)		0. 844 *** (10. 09)
<i>First</i>		-0. 001 (-1. 07)		-0. 001 (-0. 85)
<i>Dual</i>		-0. 025 ** (-2. 56)		-0. 037 *** (-3. 14)
<i>Inde</i>		-0. 325 *** (-3. 56)		-0. 177 (-1. 64)
<i>GDP</i>		0. 114 *** (3. 14)		0. 140 *** (3. 15)

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	MeanlnS		Meanbipaybi	
Lerner		0.158*** (3.69)		0.225*** (4.33)
Age		0.001 (0.29)		-0.002 (-0.85)
Gender		-0.162*** (-3.21)		-0.133** (-2.27)
常数项	11.890*** (62.95)	6.329*** (13.63)	13.710*** (58.86)	7.495*** (12.99)
公司固定效应	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
样本量	30566	30564	30469	30467
R ²	0.438	0.501	0.393	0.454
调整后 R ²	0.437	0.501	0.393	0.453

注:t-statistics in parentheses, *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1,下同。

（三）薪酬管制与薪酬契约“论资排辈”关系的检验

上述检验结果发现,薪酬管制在限制薪酬水平与薪酬差距上具备一定的有效性。但薪酬管制对于任期激励收入的强调是否会对薪酬结构产生干预?资历形成的权威是否会在企业思维与底层逻辑中予以体现?本文进一步采用双重差分法检验薪酬管制对薪酬契约设计中“论资排辈”现象的影响,分别采用系数法衡量的“论资排辈”变量和排序法衡量的“论资排辈”变量两种方法进行回归,回归结果列于表 4。结果表明,系数法衡量的“论资排辈”现象在 1%显著性水平上增强,排序法衡量的“论资排辈”现象在 5%显著性水平上增强,均发现薪酬管制后国有企业高管薪酬契约设计中“论资排辈”现象加剧,说明薪酬管制下高管薪酬契约设计中的“论资排辈”现象会更加突出,成为影响高管薪酬契约设计的重要因素,支持假设 2 的分析结果。

表 4 薪酬管制与论资排辈的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>_b_Age</i>		<i>Arrange</i>	
<i>Post</i>	0.000*** (4.59)	0.000 (0.38)	-804.900*** (-3.14)	54.447 (0.09)
<i>Treat</i>	-0.000 (-0.31)	-0.000 (-1.22)	-1.1e+03** (-2.32)	-898.234* (-1.85)
<i>Post_Treat</i>	0.000** (2.24)	0.000*** (2.79)	792.945*** (3.21)	580.960** (2.27)
<i>Size</i>		0.000 (1.26)		-254.195 (-1.51)
<i>Lev</i>		-0.000** (-1.99)		-1.7e+03*** (-3.09)
<i>ROA</i>		0.000 (1.59)		-1.7e+03 (-1.51)
<i>First</i>		-0.000*** (-3.92)		17.863* (1.79)
<i>Dual</i>		0.000 (1.09)		-159.601 (-0.99)
<i>Inde</i>		-0.000* (-1.76)		-3.1e+03** (-2.16)
<i>GDP</i>		-0.000 (-1.16)		-324.193 (-0.63)
<i>Lerner</i>		-0.000 (-0.14)		1179.142* (1.72)
<i>Age</i>		0.000** (2.42)		24.140 (0.62)
<i>Gender</i>		0.000 (0.58)		569.923 (0.68)
常数项	0.002*** (21.23)	0.002** (2.03)	-7.2e+03*** (-5.80)	1265.178 (0.21)

续表				
变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>_b_Age</i>		<i>Arrange</i>	
公司固定效应	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
样本量	30566	30564	30566	30564
R ²	0. 012	0. 032	0. 016	0. 019
调整后 R ²	0. 011	0. 030	0. 015	0. 017

六、稳健性检验

（一）平行趋势检验

考虑到本文对假设 1 和假设 2 的检验均采用双重差分法进行分析,而该方法需满足平行趋势假说,即在政策实施之前实验组与对照组应保持平行趋势,以排除其他异质因素对政策影响产生的干扰,本文采用 tvdiff 方法对 DID 模型进行检验,结果如表 5、表 6 所示,无论从时间趋势还是主效应趋势来看,表中 *F* 值的分布以及结果均表明上述回归均可通过平行趋势检验,满足 DID 模型的前提假设。

表 5 薪酬管制与限薪有效性的平行趋势检验

变量	分类	<i>F</i> 值	<i>Prob>F</i>	结果
<i>MeanlnS</i>	Time	0. 00	0. 0000	Passed
	Leads	2. 95	0. 0857	Passed
<i>Meanbipaybi</i>	Time	0. 00	0. 0000	Passed
	Leads	1. 50	0. 2206	Passed

表 6 薪酬管制与“论资排辈”的平行趋势检验

变量	分类	<i>F</i> 值	<i>Prob>F</i>	结果
<i>_b_Age</i>	Time	0. 00	0. 0000	Passed
	Leads	0. 27	0. 6026	Passed
<i>Arrange</i>	Time	0. 00	0. 0000	Passed
	Leads	0. 17	0. 6783	Passed

(二) 替换变量衡量的稳健性检验

首先,构建模型(3),以模型(3)为基础计算企业超额薪酬,以超额薪酬(*ExcessS*)计量薪酬水平衡量薪酬管制的限高有效性水平,以前三名高管薪酬均值对数与高管薪酬均值对数之差计量高管内部薪酬差距(*IPG*),衡量薪酬管制在限制薪酬差距上的有效性水平。回归结果如表 7 中的列(1)、列(2)所示,基于超额薪酬、高管内部薪酬差距的回归结果均在 1%水平上显著,说明 2015 年薪酬管制政策在限高与限制薪酬差距上均具有有效性,研究结果具有稳健性。

$$MeanlnS = \beta_0 + \sum Controls + \sum Year + \sum Industry + \sum Code + \delta_{i,t} \quad (3)$$

其次,以公司固定效应下高管超额薪酬与年龄的回归系数作为“论资排辈”替代变量的一种衡量;在年度层面对管理层的年龄与薪酬分别排序,序数作差后取绝对值并取负值作为“论资排辈”代理变量的另一种衡量。回归结果如表 7 中的列(3)、列(4)所示,系数法衡量的“论资排辈”现象在 1%显著性水平上增强,排序法衡量的“论资排辈”现象在 1%显著性水平上增强,均发现薪酬管制后国有企业高管薪酬契约设计中“论资排辈”现象加剧,说明薪酬管制下高管薪酬契约设计中的“论资排辈”现象会更加突出,研究结果具有稳健性。

表 7 替换变量衡量的稳健性检验

变量名	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ExcessS</i>	<i>IPG</i>	<i>_b_Age</i> ₁	<i>Arrange</i> ₁
<i>Post</i>	0. 586 *** (160. 70)	0. 660 *** (12. 95)	0. 000 (0. 04)	1068. 472 (1. 60)
<i>Treat</i>	0. 012 *** (2. 95)	0. 033 (0. 89)	-0. 000 (-1. 06)	-1. 3e+03 *** (-2. 80)

续表

变量名	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>ExcessS</i>	<i>IPG</i>	<i>_b_Age₁</i>	<i>Arrange₁</i>
<i>Post_Treat</i>	-0.003 ^{***} (-2.76)	-0.145 ^{***} (-8.18)	0.000 ^{***} (3.12)	1154.934 ^{***} (4.80)
<i>Size</i>	0.255 ^{***} (196.96)	0.231 ^{***} (17.49)	0.000 (1.30)	-424.606 ^{**} (-2.45)
<i>Lev</i>	-0.204 ^{***} (-55.87)	-0.114 ^{***} (-2.63)	-0.000 ^{**} (-2.04)	-1.4e+03 ^{**} (-2.50)
<i>ROA</i>	2.125 ^{***} (165.40)	0.772 ^{***} (9.28)	0.000 ^{**} (2.39)	1966.367 [*] (1.78)
<i>First</i>	-0.003 ^{***} (-42.96)	-0.001 (-1.13)	-0.000 ^{***} (-3.84)	15.614 (1.56)
<i>Dual</i>	0.003 ^{***} (4.07)	-0.014 (-1.11)	0.000 (1.61)	88.984 (0.57)
<i>Inde</i>	-0.447 ^{***} (-54.85)	-0.091 (-0.84)	-0.000 ^{**} (-1.98)	-1.8e+03 (-1.26)
<i>GDP</i>	0.109 ^{***} (38.02)	0.142 ^{***} (3.40)	-0.000 (-0.93)	3.300 (0.01)
<i>Lerner</i>	-0.057 ^{***} (-13.31)	0.220 ^{***} (4.37)	-0.000 (-0.54)	-648.491 (-0.96)
<i>Age</i>	0.004 ^{***} (21.23)	-0.003 (-1.30)	0.000 ^{***} (2.70)	-170.932 ^{***} (-3.32)
<i>Gender</i>	0.005 (1.15)	-0.067 (-1.13)	0.000 (1.05)	-555.857 (-0.70)
常数项	5.389 ^{***} (133.75)	6.795 ^{***} (12.43)	0.002 [*] (1.90)	9453.773 (1.44)
公司固定效应	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
样本量	30564	30564	30564	30564
R ²	0.993	0.442	0.032	0.019
调整后 R ²	0.993	0.442	0.030	0.018

七、进一步分析

(一) 薪酬管制与薪酬业绩敏感性

前文研究发现,在薪酬管制下,管理层薪酬契约设计中的“论资排辈”现象会更加突出。一方面,“论资排辈”体现了管理层的人力资本价值,以“论资排辈”作为正式契约的补充,可以对其起到激励作用,并且在儒家文化影响下,人们将资历视为拥有声誉地位和社会资源合法性认同的社会基础。另一方面,“论资排辈”有可能成为管理层获得超额薪酬补偿的工具,当“论资排辈”被过度强调,掩盖了管理层的人力资本价值,薪酬设计中的“论资排辈”就只能反映出年龄的增加是一种非效率行为。有效契约理论(Morse, 2011)指出以绩效为基础的高管薪酬是有效缓解代理问题的重要工具(Healy 等, 1987; Bushman 等, 1996)。那么,在薪酬管制下,薪酬契约设计中“论资排辈”现象的变化是否会提升薪酬契约有效性,发挥契约对管理层的激励作用? 基于此构建模型(4)对上述关系进行检验。

$$\begin{aligned} \Delta \text{MeanlnS} = & \beta_0 + \beta_1 \text{Post} \times \text{Treat} \times \Delta \text{Performance} + \beta_2 \text{Post} \times \Delta \text{Performance} + \\ & \beta_3 \text{Treat} \times \Delta \text{Performance} + \beta_4 \text{Post} \times \text{Treat} + \sum \text{Controls} + \\ & \sum \text{Year} + \sum \text{Industry} + \sum \text{Code} + \delta_{i,t} \end{aligned} \quad (4)$$

模型(4)中 $\Delta \text{Performance}$ 采用净资产报酬率净增加值衡量,因变量采用高管薪酬均值对数的净增加值($\Delta \text{MeanlnS}$)衡量,以研究薪酬管制与契约有效性之间的关系。

回归分析结果如表8所示。依表可知,绩效增量与薪酬增量在1%水平上显著正相关,但加入交互项后发现三项交乘项在1%水平上显著为负,这说明薪酬管制后薪酬绩效敏感性下降。依据有效契约理论,以绩效体现受托责任的契约为最优契约,说明在薪酬管制下,薪酬契约设计中“论资排辈”现象的增强在一定程度上降低了薪酬契约的有效性。

表 8 薪酬管制与薪酬业绩敏感性的回归结果

变量	(1)	(2)
	$\Delta Mean \ln S$	
$\Delta Performance_Post_Treat$		-0.668*** (-3.33)
$Post_Treat$		-0.014** (-2.27)
$\Delta Performance_Post$		0.067 (0.92)
$\Delta Performance_Treat$		0.845*** (5.63)
$\Delta Performace$	0.237*** (3.78)	
$Size$	0.011** (2.18)	0.010* (1.92)
Lev	0.037* (1.89)	0.042** (2.11)
ROA	0.343*** (5.04)	0.421*** (6.34)
$First$	0.001** (2.29)	0.001** (2.32)
$Dual$	-0.005 (-0.81)	-0.006 (-0.91)
$Inde$	-0.293*** (-5.65)	-0.295*** (-5.70)
GDP	-0.002 (-0.10)	-0.000 (-0.03)
$Lerner$	0.167*** (5.98)	0.158*** (5.64)
Age	-0.006*** (-5.56)	-0.006*** (-5.58)
$Gender$	-0.092*** (-3.35)	-0.092*** (-3.34)
常数项	0.226 (1.04)	0.233 (1.07)

续表

变量	(1)	(2)
	$\Delta MeanlnS$	
公司固定效应	是	是
年度固定效应	是	是
行业固定效应	是	是
样本量	26339	26339
R^2	0.035	0.036
调整后 R^2	0.033	0.034

(二) “论资排辈”特性分析

基于前文可知,薪酬管制对国有企业高管薪酬契约设计中“论资排辈”现象存在影响,那么,这种效应是否仅是在深度上使原本“论资排辈”程度高的企业有所加剧,还是在广度上使原本“论资排辈”程度并不严重的企业转而在薪酬契约设计中考虑“论资排辈”?针对此问题,本文对企业政策发生前的“论资排辈”变量以行业均值为标准采用高低“论资排辈”比例衡量其“论资排辈”特性,并对其面对薪酬管制时政策效果予以检验,回归结果见表 9。依表可知,列(1)、列(2)为采用系数法衡量的“论资排辈”在高低“论资排辈”组的变化,其中低“论资排辈”组中“论资排辈”现象呈现 5%水平上的显著性,列(3)、列(4)为采用序数法衡量的“论资排辈”在高低“论资排辈”组的变化,同样发现在低“论资排辈”组呈现 5%的显著性,在高“论资排辈”组其加剧情况都不显著。综上所述,低“论资排辈”组在薪酬管制后“论资排辈”相比于高“论资排辈”组具有更显著的效果,也就是说,薪酬管制对“论资排辈”的影响是从广度上增加并非是从深度上使之加剧。

表 9 论资排辈特性分析的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	$_b_Age$		$Arrange$	
	低“论资排辈”型	高“论资排辈”型	低“论资排辈”型	高“论资排辈”型
$Post$	0.000 (1.36)	0.001 (1.11)	182.800 (0.28)	-1.4e+03 (-0.72)

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>_b_Age</i>		<i>Arrange</i>	
	低“论资排辈”型	高“论资排辈”型	低“论资排辈”型	高“论资排辈”型
<i>Treat</i>	-0.000 (-1.02)	-0.000 (-0.77)	-1.1e+03** (-2.14)	608.282 (0.35)
<i>Post_Treat</i>	0.000** (2.45)	0.001 (1.63)	632.738** (2.38)	-680.720 (-0.75)
<i>Size</i>	0.000*** (3.22)	0.001* (1.67)	-244.697 (-1.39)	-53.240 (-0.09)
<i>Lev</i>	-0.000*** (-5.12)	-0.006*** (-2.76)	-1.9e+03*** (-3.33)	1776.766 (0.91)
<i>ROA</i>	0.000 (0.64)	0.001 (0.70)	-1.7e+03 (-1.47)	-623.335 (-0.15)
<i>First</i>	0.000* (1.87)	-0.000*** (-5.71)	19.803* (1.92)	-5.761 (-0.15)
<i>Dual</i>	0.000 (1.01)	0.000 (1.42)	-140.170 (-0.86)	-808.496 (-0.95)
<i>Inde</i>	-0.000 (-0.84)	-0.004* (-1.78)	-3.3e+03** (-2.24)	-848.970 (-0.15)
<i>GDP</i>	0.000** (2.14)	-0.001 (-1.56)	-332.315 (-0.61)	-194.323 (-0.14)
<i>Lerner</i>	-0.000 (-0.03)	-0.000 (-0.25)	1073.199 (1.48)	1383.624 (0.62)
<i>Age</i>	0.000*** (11.44)	0.000*** (3.03)	-5.026 (-0.13)	402.727*** (2.61)
<i>Gender</i>	-0.000 (-1.39)	0.001 (0.75)	774.899 (0.90)	-3.7e+03 (-1.02)
常数项	-0.000*** (-3.57)	0.035*** (3.47)	3445.378 (0.54)	-2.8e+04 (-1.43)
公司固定效应	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>_b_Age</i>		<i>Arrange</i>	
	低“论资排辈”型	高“论资排辈”型	低“论资排辈”型	高“论资排辈”型
行业固定效应	是	是	是	是
样本量	28711	1853	28711	1853
R ²	0.138	0.355	0.022	0.038
调整后 R ²	0.137	0.340	0.020	0.016

（三）企业特征与“论资排辈”

创新是企业持续发展的关键驱动力,而员工则是创新的源泉和执行者(Christensen,1997)。平等、自由的组织文化有助于吸引和留住有才华、有激情和有自我动机的员工,激发出他们的创造力和潜能,从而为企业带来持续的创新成果,所以员工的创新能力、员工和团队的价值和潜力对于企业长期创新价值的创造才是重要的,对个人资历或地位的看重,基于传统的等级和资格对员工的评价只会锐减员工的创造积极性。另外,一些研究也发现,拥有更平等、创新型的组织文化的企业具有更高的生产力和盈利能力。例如,一项研究表明,采用了开放式管理模式的企业更有可能取得高于行业平均水平的财务业绩(Wang等,2023)。不“论资排辈”的做法不仅可以吸引和留住优秀的员工,还能促进企业的创新和发展,因此,创新型企业会更加注重对于员工的激励。基于此,以企业申请或者获得的发明专利、实用新型、外观设计成果之和作为企业创新度的衡量标准,基于年度行业均值的比较,高于平均水平记为创新型企业,低于平均水平作为非创新型企业。对薪酬管制下“论资排辈”的结果进行分组检验,结果如表10所示。其中,列(1)、列(2)采用系数法衡量“论资排辈”进行分组检验,发现非创新型企业“论资排辈”现象在1%水平上显著上升,创新型企业与非创新型企业形成显著差异,同时,列(3)、列(4)采用序数法衡量“论资排辈”亦有类似结果,可以发现,相比于创新型企业,非创新型企业薪酬管制后“论资排辈”加剧的现象更为显著。薪酬管制下创新型企业仍能坚持用工初心,在降低薪酬差距的同时,薪酬契约设计中“论资排辈”现象也较轻,这一发现对求职者的就业选择具有有益启迪。

表 10 企业特征与论资排辈的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>_b_Age</i>		<i>Arrange</i>	
	创新型	非创新型	创新型	非创新型
<i>Post</i>	−0.000 (−0.37)	0.000 (0.13)	−507.699 (−0.20)	−337.165 (−0.52)
<i>Treat</i>	−0.000 (−1.00)	−0.000 (−1.33)	−1.2e+03 (−1.04)	−596.114 (−1.09)
<i>Post_Treat</i>	0.000 (1.56)	0.000*** (2.66)	649.152 (0.98)	635.721** (2.26)
<i>Size</i>	0.000 (0.46)	0.000 (1.03)	−461.346 (−1.03)	−123.084 (−0.67)
<i>Lev</i>	−0.000 (−0.39)	−0.000* (−1.86)	−1.5e+03 (−1.06)	−1.8e+03*** (−2.99)
<i>ROA</i>	0.000 (0.64)	0.000* (1.75)	−4.7e+03 (−1.60)	−924.136 (−0.72)
<i>First</i>	−0.000* (−1.72)	−0.000*** (−3.76)	52.330** (1.99)	17.859* (1.67)
<i>Dual</i>	−0.000 (−0.00)	0.000 (0.93)	−7.605 (−0.02)	−210.902 (−1.17)
<i>Inde</i>	0.001 (1.55)	−0.000** (−2.27)	−5.9e+03** (−1.96)	−2.9e+03* (−1.84)
<i>GDP</i>	−0.000 (−0.32)	−0.000 (−0.79)	613.175 (0.27)	−98.631 (−0.18)
<i>Lerner</i>	0.000 (0.38)	−0.000 (−0.50)	958.639 (0.46)	1218.201* (1.65)
<i>Age</i>	0.000** (2.26)	0.000** (2.15)	128.443 (1.49)	−11.461 (−0.27)
<i>Gender</i>	0.000 (0.91)	0.000 (0.97)	2799.251 (1.32)	452.138 (0.48)
常数项	0.001 (1.15)	0.002* (1.79)	−589.468 (−0.02)	−3.0e+03 (−0.46)

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>_b_Age</i>		<i>Arrange</i>	
	创新型	非创新型	创新型	非创新型
公司固定效应	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
样本量	6181	24383	6181	24383
R ²	0.053	0.028	0.034	0.018
调整后 R ²	0.046	0.026	0.027	0.016

八、研究结论

“论资排辈”的企业组织逻辑是一种极具中国特色的资源分配策略,薪酬管制对企业底层思维的冲击效应有待进一步讨论。本文使用沪深 A 股 2009~2020 年上市公司数据,采用 DID 分析方法,探讨了 2015 年《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》的有效性,以及政策影响下国有企业高管薪酬契约设计的真实影响机制。研究结果发现,2015 年薪酬管制对于薪酬水平与薪酬差距此类显性薪酬的约束达到了基本目标,但管制方案对于任期激励收入的强调增强了高管薪酬契约设计中的“论资排辈”现象,“论资排辈”成为影响高管薪酬契约设计的重要因素,但是薪酬管制下“论资排辈”的加剧对契约有效性产生了负向溢出作用。进一步研究发现,薪酬管制并非从深度上加剧“论资排辈”,而是从广度上增加了“论资排辈”企业的范围,但是创新型企业仍能坚持用工初心,对于薪酬管制有着较好的响应,在降低薪酬差距的同时,薪酬契约设计中“论资排辈”现象也较轻。

本文的研究及结论对薪酬管制的改革与企业薪酬契约的设计具有重要的借鉴意义。首先,就监管层而言,对于薪酬制度的改革不能单纯考虑显性薪酬因素,要立足中国企业实际成长环境,考虑文化因素对于企业底层思维逻辑的影响以及影响企业高管薪酬契约设计的真实影响机制,同时要立足真实影响机制,对企业进行差异化管制,并通过披露年薪结构信息、优化考核设计等办法引导企业

进行合理、有效薪酬契约的设计。其次,就企业而言,其在聘任高管时需考虑权力与资源的平衡,在重视资历所积累的人力资本的同时也要考虑权力之间的制衡因素,以保证在满足国家政策要求的基础上平衡好契约公平与薪酬效率的关系,在考虑高管薪酬这一“横截面”的基础上,协同考虑集体薪酬制定的“一致性”。

参 考 文 献

- [1] 杜兴强,殷敬伟,赖少娟.论资排辈、CEO任期与独立董事的异议行为[J].中国工业经济,2017(12):151-169.
- [2] 方军雄.我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗?[J].经济研究,2009,44(3):110-124.
- [3] 冯静颖,孙健敏.影响我国科技人员创新的文化因素[J].中国人力资源开发,2007(11):94-99.
- [4] 黄贤环,王瑶.国有企业限薪抑制了全要素生产率的提升吗?[J].上海财经大学学报,2020,22(1):34-50.
- [5] 李健欣,蒋华林,马鹏.国有企业高管薪酬与股价崩盘风险——“有效管制”还是“过度约束”?[J].中南财经政法大学学报,2021(3):58-68+159.
- [6] 李四海,江新峰,宋献中.高管年龄与薪酬激励:理论路径与经验证据[J].中国工业经济,2015(5):122-134.
- [7] 刘凤芹,于洪涛.管理层权力、高管薪酬与“限薪令”的政策效果[J].社会科学战线,2019(4):48-57.
- [8] 刘建秋,李四海,王飞雪,等.“论资排辈”式高管薪酬与企业生产效率研究[J].南开管理评论,2021,24(1):120-128.
- [9] 卢锐,魏明海.薪酬制定的管理层权力理论进展[J].经济管理,2008(1):90-93.
- [10] 吕长江,赵宇恒.国有企业管理者激励效应研究——基于管理者权力的解释[J].管理世界,2008(11):99-109+188.
- [11] 梅洁.国有控股公司管理层报酬的政策干预效果评估——基于“限薪令”和“八项规定”政策干预的拟自然实验[J].证券市场导报,2015(12):36-44.
- [12] 牟韶红,李启航,陈汉文.内部控制、产权性质与超额在职消费——基于2007—2014年非金融上市公司的经验研究[J].审计研究,2016(4):90-98.
- [13] 潘爱玲,王慧,邱金龙.儒家文化与重污染企业绿色并购[J].会计研究,2021(5):133-147.

- [14] 潘敏,刘希曦.“限薪令”对企业内部薪酬差距激励效果的影响研究[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学版),2016,69(3):65-72.
- [15] 饶育蕾,丁庆锋,陈地强. 儒家文化与公司高管-员工薪酬差距——基于权力距离的视角[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版),2022,72(2):47-60.
- [16] 申毅,阮青松. 薪酬管制对企业盈余管理影响的研究——基于应计及真实盈余管理的检验[J]. 经济经纬,2017,34(6):105-110.
- [17] 沈艺峰,李培功. 政府限薪令与国有企业高管薪酬、业绩和运气关系的研究[J]. 中国工业经济,2010(11):130-139.
- [18] 陶萍,张睿,朱佳. 高管薪酬、企业绩效激励效应与政府限薪令影响——133家A股国有控股公司的实证研究[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2016,36(6):17-29+79.
- [19] 王传彬,朱学义,刘建勇,等. 高管薪酬与公司业绩、政府限薪令关系的研究[J]. 统计与决策,2012(20):161-164.
- [20] 王文凯. 儒家文化与企业创新[J]. 产业经济评论,2021(5):61-78.
- [21] 王晓云,许家云. 薪酬管制的创新效应——基于“限薪令”的准自然实验[J]. 中国科技论坛,2019(12):48-57.
- [22] 吴成颂,周炜. 高管薪酬限制、超额薪酬与企业绩效——中国制造业数据的实证检验与分析[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2016,36(9):75-87.
- [23] 徐细雄,李万利,陈西婵. 儒家文化与股价崩盘风险[J]. 会计研究,2020(4):143-150.
- [24] 杨青,王亚男,唐跃军.“限薪令”的政策效果:基于竞争与垄断性央企市场反应的评估[J]. 金融研究,2018(1):156-173.
- [25] 张宏亮,王靖宇. 薪酬管制、激励溢出与国企社会成本:一项准自然实验[J]. 中国软科学,2018(8):117-124.
- [26] 张楠,卢洪友. 薪酬管制会减少国有企业高管收入吗——来自政府“限薪令”的准自然实验[J]. 经济学动态,2017(3):24-39.
- [27] 张璇,束世宇. 儒家文化、外来文化冲击与企业创新[J]. 科研管理,2022(3):1-15.
- [28] 张昭,马草原,杨耀武. 薪酬管制会抑制企业高管的超额薪酬吗?——基于2015年“限薪令”的准自然实验[J]. 当代经济科学,2021,43(5):114-127.
- [29] 邹萍,李谷成. 儒家文化能促进企业社会责任吗? [J]. 经济评论,2022(2):154-170.
- [30] BEBCHUK L A, FRIED J M. Pay without performance: The unfulfilled promise of executive compensation[J]. Cambridge Law Journal, 2004, 64(3): 759-760.
- [31] BUSHMAN R M, INDJEKIAN R J, SMITH A. CEO compensation: The role of individual performance evaluation[J]. Journal of Accounting and Economics, 1996, 21(2): 161-193.
- [32] CHEN M. Socialism and confucianism: Problems of Chinese management [J]. Journal of

Contemporary China, 1992, 1(1): 86-98.

- [33] CHRISTENSEN G. Relationship between profession and salary [J]. Sygeplejersken, 1997, 97 (42): 8.
- [34] DU X. Does confucianism reduce minority shareholder expropriation? Evidence from China [J]. Journal Business Ethics, 2015, 132: 661-716.
- [35] ELLAHIE A, TAHOUN A, TUNA I. Do common inherited beliefs and values influence CEO pay? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2017, 64(2-3): 346-367.
- [36] GILLAN S L, HARTZELL J C, PARRINO R. Explicit versus implicit contracts: Evidence from CEO employment agreements [J]. The Journal of Finance, 2009, 64(4): 1629-1655.
- [37] HEALY P M, KANG S H, PALEPU K G. The effect of accounting procedure changes on CEOs' cash salary and bonus compensation [J]. Journal of Accounting and Economics, 1987, 9 (1): 7-34.
- [38] JACOBS L, GUOPEI G, HERBIG P. Confucian roots in China: A force for today's business [J]. Management Decision, 1995, 33(10): 29-34.
- [39] KOON V Y. Bibliometric analyses on the emergence and present growth of humanistic management [J]. International Journal of Ethics and Systems, 2021, 37(4): 581-598.
- [40] LEVIN J. Relational incentive contracts [J]. American Economic Review, 2003, 93(3): 835-857.
- [41] MACNEIL I R. Contracts: Adjustment of long-term economic relations under classical, neoclassical, and relational contract law [J]. Northwest University Law Review, 1977, 72: 854.
- [42] MORSE A. Payday lenders: Heroes or villains? [J]. Journal of Financial Economics, 2011, 102(1): 28-44.
- [43] SMITH A. Earnings and management incentives: Comments [J]. Journal of Accounting and Economics, 1993, 16(1-3): 337-347.
- [44] WANG C, CARDON P W, LI C R, et al. The influences of open communication by senior leaders and legitimacy judgments on effective open innovation [J]. International Journal of Business Communication, 2023, 60(3): 912-931.

Remuneration Regulation and Executive Compensation Contracts

—A Quasi-Natural Experiment Based on Remuneration
System Reform Plan for Heads of Central Management Enterprises

Li Sihai Ma Wenqi Du Xiaowei

Abstract Based on the quasi-natural experiment of remuneration system reform plan for heads of central management enterprises, this paper analyzed the design of corporate executive compensation contracts, which researched the impact and mechanism on the effectiveness of compensation contracts. The study presented that the 2015 remuneration regulation policy had a positive impact on limiting the absolute level of executive compensation and the internal salary gap. But at the same time, it was found that the phenomenon of seniority ranking in the design of executive compensation contracts of state-owned enterprises under salary control was more prominent. The result showed the phenomenon of seniority ranking in compensation contracts reduced the sensitivity of compensation and performance, and the effectiveness of compensation contracts might be affected. Further research finds that the seniority effect caused by remuneration regulation is not extended in depth, but covered in breadth. However, innovation-oriented enterprises can still adhere to the original intention of employment, and the seniority phenomenon in the design of compensation contract is lighter than that in non-innovation-oriented enterprises. In summary, this paper analyzed the influence of non-efficiency factors in compensation contract structure from the context of remuneration regulation, which provided empirical evidence support for the formulation of executive remuneration regulation policies and the design of corporate compensation contracts in China.

Key Words remuneration regulation compensation contract seniority ranking confucian culture