

# 高管激励对公司绩效的影响

闫 铭

上海大学经济学院, 中国·上海 201899

**【摘要】**高管是企业核心人力资源, 他们的日常经营决策与重要行为直接关系到公司核心竞争力及运营状况。当公司能够为其高层管理人员提供适当的奖励措施, 如薪资和股权的激励, 这不仅可以激励他们更加主动地参与到日常的商业活动中, 也可以激发其对企业长远战略规划的贡献。

本研究基于已有理论框架, 对高管激励和企业绩效的关系问题提出研究假设。为了对这些假设进行验证, 我们选择了2013年到2022年间中国A股上市公司的财务数据作为研究样本, 并建立了回归模型进行了实证分析。研究结果表明: (1) 高管薪酬激励对企业绩效有显著正相关关系; (2) 高管股权激励对企业绩效也有显著正向影响; (3) 薪酬激励对国有企业的积极影响更显著, 但股权激励对非国有企业绩效提升的促进作用更显著。

**【关键词】**薪酬激励; 股权激励; 企业绩效

## 1 文献综述

对于企业高管激励机制和企业绩效的关系问题, 学术界进行了广泛的讨论, 并形成两种主流观点。部分学者, 如张然(2018)主张高管薪酬激励能有效提升企业运营成效。罗玉群(2020)进一步指出, 企业采纳高管激励措施后, 对绩效产生积极影响, 并揭示了薪酬激励对企业绩效存在显著的双门槛效应。李书峰(2020)等研究也验证了高管激励机制对于企业绩效有实质性的影响, 特别是薪酬激励, 它对于企业经营表现有直接影响。另一部分学者认为, 单一的薪酬激励策略不足以充分激发高管潜能, 股权激励作为一种补充手段应运而生。王春雷等人(2020)通过对2006年至2017年间中国上市企业的数据进行分析, 他们发现为高层管理人员提供股权激励可以有效地减少代理费用, 从而明显地提高公司的业绩, 这为股权激励的实际效果提供了有力的证据。还有一种看法是, 公司高层的激励策略与公司的业绩之间的联系似乎不那么明确。Duffhues和Kabir对荷兰公司进行了深入的研究, 他们发现现有的证据并没有明确指出薪资与公司业绩之间有直接的正向联系。Basu等人(2009)基于1992至1996年间日本174家大型企业的数据集, 在排除标准经济因素的影响后, 指出在公司治理体系不完善的情况下, 高管薪酬水平偏高, 且这种超额薪酬与后续的会计绩效呈负相关趋势。宋增基等人(2005)的研究亦表明, 高管持股比例的变化并未显著影响企业绩效, 也未展现出对提高企业绩效的积极作用。

企业的性质差异, 对其运营策略及发展方向起着决定性作用。张宽等人(2017)在研究国有与非国有企业的绩

效对比时发现, 在实施高级管理人员的激励措施后, 非国有企业的业绩得到了明显的提升, 显示出了迅速的增长趋势。但是, 在实施相似的政策之后, 国有企业绩效却呈现了下滑的趋势。

通过分析和总结可以发现, 在探究高管激励议题时, 多数研究者往往聚焦于高管激励的某一特定方面, 而本研究旨在深入探讨高管激励与企业绩效之间的关系, 特别关注薪酬激励与股权激励的不同作用。通过对我国企业所有权性质的分析, 将企业分为国有企业与非国有企业, 以揭示其对高管激励与企业绩效关系的调节作用。

## 2 理论分析与研究假设

### 2.1 相关理论基础

#### 2.1.1 委托代理理论

委托代理关系, 是指委托方将其所持有的企业经营权授权给公司的管理团队(也称为代理人), 而管理团队则负责公司的日常运营和决策制定。在现代的公司治理模式下, 投资者不再直接参与公司的常规运营和管理, 而是选择将这些任务交给有经验的经营管理者或管理团队来完成。

然而, 所有权和控制权的这种分离也引发了一系列的问题。由于经营者拥有更多的决策权和管理权, 其对企业的影响更加复杂。他们可能会追求自己的目标, 例如扩大企业规模、提升个人声誉或增加个人收入, 但这些目标可能与投资者的利益(例如最大化利润)不完全一致。

再者, 在公司经营过程中, 投资者对公司的经营情况往往无法准确把握, 信息披露质量下降。这样的情况为经营者提供了一个操纵和隐藏负面信息的机会, 从而进一步加剧了投资者和经营者之间的信息不对称问题<sup>[1]</sup>。

### 2.1.2 激励理论

为解决委托代理问题,企业开始尝试制定高管激励机制,核心是探索个人的动机是什么。激励理论认为,工作效率与劳动效率很大程度上取决于员工的工作态度,而态度则受到需求满足度及激励要素的影响<sup>[2]</sup>。根据美国心理学家马斯洛的需求理论,人的需求可以划分为五个层级:生理需求、安全需求、社交需求、尊重需求以及自我实现需求,强调只有当下级需求得到满足后,个体才会追求更高层次的需求。若想要达到这些需求层次,必须有充足的资源作为基石。随着需求层次的不断提升,员工对于薪酬的期望也相应增加。因此,构建一套有效的薪酬激励机制显得尤为重要。

### 2.2 高管激励与企业绩效的理论分析及假设提出

基于委托代理理论视角,如果企业能构建一套科学且全面的激励机制,有效激发高层管理人员的积极性,这将大幅度削减代理成本,进而促成企业绩效的显著提升<sup>[3]</sup>。此外,依据激励理论的核心原则,当企业采取适宜的高管激励措施,包括改善工作环境等,高层管理者往往会展现出更高的主动性,更能够倾向于推动企业整体表现和绩效的提升<sup>[4]</sup>。委托代理理论和激励理论都在企业实施高管激励策略的重要性方面做出阐述,并展示高管激励正面影响企业绩效的内在逻辑。

本文根据上述提出假设H1:高管货币薪酬激励和企业绩效呈显著正相关关系。

若股东对采取股权激励措施,让高管拥有部分公司股权,他们会自发积极地将乐观信息传递给资本市场,进而提升公司的市场价值<sup>[5]</sup>。

本文提出假设H2:高管持股和企业绩效呈显著正相关关系

## 3 研究设计

### 3.1 样本选取与数据来源

本文的研究数据选取于国泰安数据库,选择2013-2022期间我国A股上市公司的相关数据作为数据样本。为确保数据的准确性和可靠性,剔除了ST和\*ST公司的样本以及企业财务数据中数值异常或存在缺失的样本并且排除了金融行业的上市公司。经过这一系列严格的筛选流程后,最终获得了3093个有效的数据样本,用于后续的实证分析和研究。

### 3.2 变量定义

#### 3.2.1 被解释变量

为了更精确地评估公司的运营状况,本文从市场的视角出发,采用ROA作为业绩的衡量标准。

#### 3.2.2 解释变量

薪资激励做为在短期内调动高层管理人员积极性的常用策略,它主要通过发放薪资、奖金等各种手段具体体现。本文以公司内薪酬前三名高管获得报酬总额自然对数作为货币激励量化指标。股权激励,则依据高管所持有的企业股份比例进行衡量。

### 3.2.3 控制变量

为了保证实证的严谨性,本研究还选取了企业规模、股权集中度、偿债能力、经营能力等因素作为控制变量,同时考虑了年度效应和行业效应的影响。

### 3.3 模型构建

基于之前的理论分析,我们构建了一个研究假设模型(1),目的是验证高级管理人员的薪资激励如何具体影响企业的绩效。具体模型如下:

$$ROA = \alpha_0 + \alpha_1 Econ\_sal + \alpha_2 Size + \alpha_3 Lev + \alpha_4 ATO + \alpha_5 Top10 + \alpha_6 Balance + \alpha_7 Board + \alpha_8 Indep + \sum year_j + \varepsilon_1$$

接着,构建模型(2)来验证股权激励如何影响公司的绩效。具体模型如下:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 Econ\_Eq + \beta_2 Size + \beta_3 Lev + \beta_4 ATO + \beta_5 Top10 + \beta_6 Balance + \beta_7 Board + \beta_8 Indep + \sum year_j + \varepsilon_2$$

在前述的两种模型里,ROA代表企业绩效,Econ\_Sal代表高管的薪酬激励,Econ\_Eq代表高管的股权激励。Size、Top10、Lev、Balance、Board、Year和Indep为模型的控制变量, $\varepsilon$ 为残差项。

## 4 实证分析

### 4.1 变量的描述性统计分析

描述性统计分析显示,托宾Q比的均值达到2.072,其范围介于0.81至15.4之间,这表明所考察企业的市场估值普遍超越了其资本的重置成本,显示出较强的价值创造能力。高管薪酬(Econ\_Sal)的均值为14.570,伴随0.696的标准差,而高管持股比例(Econ\_Eq)平均为0.844,波动于0至0.625之间,显示出高管薪酬水平较高,但持股相对分散且比例偏低。此外,企业资产周转率(ATO)均值0.595,研究对象企业规模偏大,且拥有适度的负债结构。就控制变量而言,公司规模(Size)平均达到22.199,资产负债率(Lev)均值为0.408,表明企业资本结构中等;股权集中度(Top10)均值58.39%,进一步刻画了公司治理结构特征。

### 4.2 相关性分析

在完成了各变量的描述性统计概览后,我们进一步展开了相关性分析,以量化评估变量间的关联紧密程度。分析

结果显示, 货币激励与股权激励均与企业绩效呈现出正相关系数, 这表明两者对企业绩效具有积极的促进作用。同时, 作为控制变量的企业规模与资产负债率则与企业绩效负相关, 这反映了企业规模扩大及资产负债率提升可能伴随的绩效挑战。值得注意的是, 当相关系数绝对值保持在0.8以下时, 各变量间多重共线性问题得到有效控制, 这验证了变量选择的合理性, 为后续回归分析提供了稳固的基础。

#### 4.3 面板数据结果分析

##### 4.3.1 高管薪酬激励与企业经营绩效

选取托宾Q值作为评估企业绩效的关键指标时, 通过实证分析回归结果, 可以深入探究高管激励措施对企业绩效产生的具体效应。模型经调整后的 $R^2$ 值分别为0.202和0.196, 这表明模型具有较好的拟合度和样本回归效果。分析结果显示, 薪酬激励(Econ\_Sal)在1%的显著性水平下呈现正相关系数, 说明高管薪酬激励被证实能够有效提升企业绩效, 从而验证了假设1; 同样, 股权激励(Econ\_Eq)也在1%的显著性水平下展现出正相关系数, 进一步说明高管股权激励与企业绩效存在正相关关系, 即高管股权激励对提升企业绩效具有积极作用, 因此假设2得到证实。

##### 4.3.2 异质性分析

实证分析结果揭示, 模型(1)中, 国有企业与非国有企业高管薪酬激励的系数均为正, 且在5%的显著性水平下显著, 这有力地证明了薪酬激励能够有效提升两类企业的绩效。国有企业高管薪酬激励(Econ\_Sal)的系数相较于非国有企业(Econ\_Eq)的系数更为突出, 意味着国有企业通过实施高管薪酬激励策略, 在提升企业绩效方面的效应更为突出且幅度更大。在针对模型(2)的深入分析中, 我们发现, 无论是国有企业还是非国有企业, 其高管股权激励的系数均在统计上显著, 具体而言, 分别在1%和5%的显著性水平上显著, 这一发现表明, 股权激励对于这两类企业的绩效均展现出积极的促进作用。

#### 5 研究结论和启示

本文选取2015年至2021年间我国A股上市公司作为研究样本, 进行了深入的实证分析, 并得出了以下结论。首先, 从描述性统计分析结果来看, 薪酬激励依然是高管激励的主要手段, 且不同企业间的激励水平相对均衡, 未出现显著差

异。然而, 在股权激励方面, 其实施情况则显得参差不齐。特别是在非国有企业中, 部分高管持股比例过高, 股权激励的活跃程度也相应过高。通过回归分析得出, 激励措施与企业绩效之间存在着显著的正相关关系。具体而言, 薪酬激励在国有企业中表现得更为有效, 能够显著提升企业绩效; 而股权激励则对非国有企业的作用更为显著。

#### 启示与建议:

**完善薪酬激励机制:** 企业应继续完善薪酬激励机制, 确保高管薪酬与公司绩效紧密挂钩。同时, 企业应关注薪酬激励的公平性, 避免高管薪酬过高或过低, 导致激励效果减弱或产生负面影响。通过制定合理的薪酬结构和标准, 确保高管薪酬既具有吸引力, 又符合企业实际情况。

**优化股权激励方案:** 对于股权激励, 企业应结合自身实际情况, 制定科学合理的股权激励方案。一方面, 应重视企业高层管理人员的个体需求与利益, 以保证其对企业的有效激励; 另一方面, 应对股票期权的授予数量与比例进行严格的控制, 以防止由于股票期权的过度激励而引起的公司所有权结构的不平衡。同时, 要强化对其执行过程的监督与评价, 以保证其有效与可持续发展。

#### 参考文献:

- [1] 伯利, 米恩斯. 现代公司和私有财产[M]. 北京: 商务印书馆, 2005: 4-11.
- [2] 亚伯拉罕·马斯洛(Abraham H·Maslow)著; 许金声译. 西方心理学大师经典译丛动机与人格[M]第3版. 北京: 中国人民大学出版社, 2013. 09.
- [3] 罗玉群. 高管薪酬激励对企业绩效的门槛效应研究[J]. 当代会计, 2020, (12): 19-21.
- [4] 陆海焱, 梁家浚. 高管激励对企业绩效的影响研究[J]. 全国流通经济, 2023, (09): 97-100.
- [5] 陈文强, 贾生华. 股权激励、代理成本与企业绩效——基于双重委托代理问题的分析框架[J]. 当代经济科学, 2015, 37(02): 106-113+128.

#### 作者简介:

闫铭(2000-), 女, 河南驻马店人, 硕士, 上海大学, 研究方向: 数字经济。