



# Research on the Relationship Between Executive Compensation and Corporate Performance

**Cheng Kai**

School of Management, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai, China

**Email address:**

981931250@qq.com

**To cite this article:**

Cheng Kai. Research on the Relationship Between Executive Compensation and Corporate Performance. *Science Innovation*.

Vol. 11, No. 3, 2023, pp. 146-150. doi: 10.11648/j.si.20231103.19

**Received:** May 5, 2023; **Accepted:** May 23, 2023; **Published:** May 29, 2023

**Abstract:** In the modern fast-growing market, enterprises need to have keen insight and steady decision-making ability to adapt to the changing market environment and make corresponding adaptive changes, so as to better grasp the maintenance and development path of enterprises. In this process, senior managers play an important role and bear an important responsibility. This paper focuses on the relationship between executive compensation and corporate performance, and take the core competitiveness into consideration. This paper selects 424 A-share listed companies from 2016 to 2020 as the research object for research. We draw the following conclusions: (1) The promotion of executive compensation incentive can promote the improvement of enterprise performance; (2) Core competence has a significant mediating effect between executive compensation and corporate performance. Through this study, it is found that the correlation between the two and the role of core competitiveness are helpful for enterprises to make corresponding salary structure adjustment and give full play to the enthusiasm of executives; On the one hand, it can ensure the good operation of enterprises, on the other hand, it can avoid the stimulation of social class contradictions.

**Keywords:** Executive Compensation, Enterprise Performance, Core Competitiveness, Mediating Effect

---

## 高管薪酬与企业绩效相关性研究

**程凯**

上海理工大学管理学院, 上海, 中国

**邮箱**

981931250@qq.com

**摘要:** 在快速迭代市场中, 企业需有敏锐的洞察力及稳健的决策能力, 适应变化的市场做出调整, 地把握企业发展。于此高管便扮演着重要的角色, 承担着重要的责任。本文针对高管薪酬与企业绩效两者关系进行深入研究, 并且引入核心竞争力检验其中介效应。选取2016-2020年424家A股上市企业作为研究对象, 得出结论: (1) 高管薪酬提升激励, 促进企业绩效; (2) 核心竞争力在高管薪酬与企业绩效之间有显著中介效应。通过本研究, 发现两者相关性及其核心竞争力在此间扮演的角色, 有助于企业做出相应的薪资结构调整, 发挥高管积极性; 同时为企业制定限制性措施提供衡量标准, 一方面可以保证企业良好运行, 另一方面能够避免社会阶层矛盾的激发。

**关键词:** 高管薪酬; 企业绩效; 核心竞争力; 中介效应

---

## 1. 引言

近年来,全球的经济形势日趋紧张,企业间的竞争也愈加激烈,每个企业都在发挥自己最大的能力去抢占在各自行业中的有利地位,占据一席之地。2020年新冠疫情的爆发造成许多公司不得不停止营业,等待疫情的缓和。面对这种情况,高层管理者扮演重要的角色,他们往往具备丰富的专业知识和管理经验,管理层人员是否愿意承担风险采取措施,提高企业竞争力,是否愿意承担相应的沉没成本、时间成本、学习成本等促进企业绩效。对此许多学者发现受高层管理者的薪酬的重大影响。

目前大部分学者的研究认为,不同的薪酬模式与薪酬数额对于管理层具有不同程度的激励效果和激励强度。管理者的薪酬水平会影响相应的决策从而影响着企业所能达到的绩效水平。并且众多学者的文献也表现出,在此期间必然需要经过中间因素的作用,起到连接以及调整的作用。

Taussings和Baker (1925)明确表示:高管薪酬对企业绩效无明显相关关系[1]。Krivogorsky (2006)以及Ozkan (2011)均通过实证研究后发现实施薪酬激励并不会影响企业的绩效水平[2, 3]。魏刚(2000)实证得出高管薪酬与企业绩效不相关,与公司的规模存在正相关的关系,与高管持股负相关,但不显著,并且受行业景气度的影响[4]。刘孟晖、朱亚辉(2021)认为基于管理者权力论,高管可凭借自身权力干预薪酬委员会与董事会的决策,因此具有粘性的货币薪酬根本无法起到激励的作用,促进高管提升企业绩效[5]。两者关系无关论,多认为高管薪酬作用不大,应该着力于企业其他的关键环节。同时还有部分学者认为两者存在负相关关系,Kabir和Duftues (2008)通过实证研究发现:对高管实施薪酬激励的公司,成本会因此大大增加,同时企业盈利无法抵消成本的增加,反而导致企业绩效的下降,两者呈现出此增彼减的现象[6]。Bhagat和Bolton (2014)通过其精心的研究得出:实施股权激励政策的企业对企业经营绩效有负向影响[7]。

Elizabeth (2013)选取了280家美国企业在2006年至2009年之间的相关数据结果表明:实施了高管薪酬激励的企业相较于未实施的企业来说,企业绩效水平更高[8]。从无到有的影响还是较为明显的,在相关的薪酬政策的实施程度上Kim Jonghwan (2020)等人选取选择路径为对照得

出:高管薪酬的增加比职位晋升对企业绩效的正向影响更加显著[9]。Gaowen Kong (2020)等人选取2014年至2017年的IDX上市公司作为研究样本得出:高管薪酬与企业绩效之间存在同增同减的正向关系[10]。赵永远(2023)指出高管薪酬激励可以促进企业绩效的提高,是促进企业绩效的一个有效方式,对企业绩效的正面促进作用十分明显[11]。一直以来单纯研究和解释两者关系略显单调且研究较多,王莹莹(2020)拓宽出新角度,从内控角度研究高管激励与企业绩效的关系,发现了高管激励对企业绩效的有效影响[12]。张静坤(2023)将薪资进行结构细化,认为薪酬差距对企业绩效具有显著的正效应[13]。但仍停留在两者关系的研究。高晓菲(2020)的研究增加路径环节,得出高管薪酬能够促进研发资金的投入[14],从而增加企业的创新程度,即增加高管薪酬,加大研发投入,提升企业创新绩效水平。现有学者的不断深化研究,一方面解释角度深化了理论,另一方面中间实现路径环节的实证验证为实务操作和理论解释奠定了基础,汪晓婷(2022)引入企业社会责任作为中介变量,研究发现:高管薪酬激励对企业绩效具有促进作用,企业社会责任在其中起到部分中介作用[15]。杨婧怡(2022)通过研究发现非国有企业的高管薪酬对企业价值产生显著正向影响,资本结构在高管薪酬与企业价值的关系中产生部分中介效应[16]。更加细化传导环节,更加有利于企业了解内在机理以及指导企业行为。

诸多学者选择直接研究两者关系,近年来学者们开始拓宽思路,打破局限。本文认为其中存在诸多关键传导环节,因此选取企业核心竞争力为环节,进行深入探究。

## 2. 研究假设与设计

### 2.1. 研究假设及模型构建

#### 2.1.1. 高管薪酬与企业绩效

本文认为高管薪酬的提升措施可以对高层管理的行为起到一定的激励作用,根据马斯洛需求理论,薪酬的提升使其不再过度关注自身的利益,会转眼关注企业整体的利益,从而能够更好地管理企业,做出正确有效的决策,提升绩效水平。就此假设:

假设1: 增加高管薪酬对企业绩效有促进作用。

模型1:

$$ROA_{it} = \alpha + \beta_1 * WAGE_{it} + \beta_2 * SIZE_{it} + \beta_3 * LEV_{it} + \beta_4 * GROW_{it} + \beta_5 * TOP1_{it} + \beta_6 * TA_{it} + \sum Year + u_i + \varepsilon \quad (1)$$

#### 2.1.2. 核心竞争力的中介效应

本文认为核心竞争力是高管薪酬与企业绩效桥梁,是两者实现因果影响的路径。就此假设:

假设2: 高管薪酬提升通过改变核心竞争力的途径对企业绩效进行有效的提升。

利用温忠麟提出的中介效应模型[17],搭建模型2:

$$ROA_{it} = \alpha + c * WAGE_{it} + \beta_1 * SIZE_{it} + \beta_2 * LEV_{it} + \beta_3 * GROW_{it} + \beta_4 * TOP1_{it} + \beta_5 * TA_{it} + \sum Year + u_i + \varepsilon \quad (2)$$

$$SALE_{it} = \alpha + a * WAGE_{it} + \beta_1 * SIZE_{it} + \beta_2 * LEV_{it} + \beta_3 * GROW_{it} + \beta_4 * TOP1_{it} + \beta_5 * TA_{it} + \sum Year + u_i + \varepsilon \quad (3)$$

$$ROA_{it} = \alpha + c' * WAGE_{it} + b * SALE_{it} + \beta_1 * SIZE_{it} + \beta_2 * LEV_{it} + \beta_3 * GROW_{it} + \beta_4 * TOP1_{it} + \beta_5 * TA_{it} + \sum Year + u_i + \varepsilon \quad (4)$$

## 2.2. 研究设计

表1 变量表达及定义。

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业绩效	ROA	净利润/总资产
解释变量	高管薪酬	WAGE	前三之和取对数
中介变量	核心竞争力	SALE	净利润/收入
	企业规模	SIZE	总资产取对数
	资产负债率	LEV	总负债/总资产
控制变量	净利润增长率	GROW	(本年-上年)/上年
	股权集中度	TOP1	第一大股东持股比例
	总资产周转率	TA	营业收入/平均资产

## 3. 实证分析

### 3.1. 描述性统计

被解释变量企业绩效，数据说明高新技术行业中，各企业经营形成的绩效存在较大差异，盈利水平有着较大的差距。

解释变量高管薪酬，通过前三名高管薪酬之和去对数进行表示。平均值为5.39，中位数为5.36，两者差异较小，可见高管薪酬的分布较为均匀，有利于后续的分析下。标准差为0.65，可见其较为稳定。总结可以说明，高新技术企业中的高管薪酬较为统一，受层级制以及政府控制的原因，控制在一定的范围内，企业为了避免差异造成的人员流失。

控制变量如下：

- (1) 企业规模在相同层次的没有较大差异，并且分布较为均匀。高新技术行业的企业规模之间差异不大，说明市场的级别层次固定。
- (2) 资产负债率平均值为42.06，中位数为42.23，说明较多企业的资产负债率低于中位企业，资金结构合理的偏多，更有利于分析的准确性。最小值为6.75，最大值为88.38，说明此行业中各企业资产负债结构存在巨大差异，能够明显体现企业绩效影响结果。
- (3) 净利润增长率。平均值为2.66，中位数为12.69，说明存在净利润增长出现严重的低增长，甚至负增长。说明，各企业间的获取净利润水平存在较大差异，以及有的企业年度间的差异较为明显。
- (4) 股权集中程度。普遍认为：30%以上属于股权集中，相反则为不集中。数据样本中，较多为股权集中样本。
- (5) 总资产周转率说明较为突出大值较少，分布不集中于中间部分，存在些许偏离。

本文引进的中介变量核心竞争力，通过销售净利率指标进行相应的表示。数据说明企业控制成本方面存在较大差异，甚至有的造成倒贴亏损现象。

表2 描述性统计。

Variable	mean	P50	sd	min	max
ROA	5.24	4.54	5.47	-13.17	22.44
WAGE	5.39	5.36	0.65	3.96	7.22
SIZE	22.42	22.32	1.23	20.18	25.68
LEV	42.06	42.23	18.37	6.75	88.38
GROW	2.66	12.69	257.12	-1658.44	909.94
TOP1	35.65	34.34	14.15	8.35	73.19

Variable	mean	P50	sd	min	max
TA	0.68	0.60	0.36	0.15	2.29
SALE	8.09	7.24	10.57	-40.01	37.58

### 3.2. 多重共线性检验

本文选取VIF对解释变量和控制变量进行多重共线性检验。若存在共线性，则某一变量的VIF值大于10，并且均值VIF大于2。现得出如下表格，VIF值均未达到限定值10。VIF均值为1.26，不超过限定值2，因此可以相信，本文选取得解释变量不存在多重共线性。TOLERANCE值均大于0.5000，得出结论便是本文选取的解释变量和控制变量不是纯倍数关系，不存在多重共线性情况。说明选取的解释变量可以用于构建相关适当的线性回归模型。

表3 VIF检验结果。

Variable-	VIF	SQRT VIF	Tolerance	R-Squared
WAGE	1.31	1.14	0.7655	0.2345
SIZE	1.73	1.32	0.5767	0.4233
LEV	1.42	1.19	0.7025	0.2975
GROW	1.03	1.02	0.9663	0.0337
TOP1	1.02	1.01	0.9849	0.0151
TA	1.03	1.02	0.9668	0.0332
Mean VIF	1.26			

### 3.3. 回归分析

#### 3.3.1. 高管薪酬与企业绩效

本处对高管薪酬与企业绩效两者进行线性回归分析。根据结果显示可知：对模型整体显著性的F检验，得出的F值141.6 ( $p < 0.01$ )，可见模型整体显著性高，也就是说本文选取的变量，以及上述搭建的模型中，解释变量、控制变量分别和被解释量存在显著的线性关系。R方的值为0.456的水平说明其拟合程度良好，能够较好表示变量间的相关性。

在构建模型下，高管薪酬(WAGE)与企业绩效(ROA)在显著水平为1%，系数为1.211说明相关性强，假设1得到验证。

表4 高管薪酬与企业绩效回归结果。

Variables	(1) ROA
WAGE	1.211*** (4.761)
SIZE	0.833*** (2.877)
LEV	-0.136*** (-14.16)
GROW	0.00618*** (23.94)
TOP1	8.560*** (3.520)
TA	8.560*** (17.50)
Constant	-21.51*** (-3.400)
时间效应	固定
R-squared	0.456
F	141.6***
t-statistics in parentheses	
***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1	

3.3.2. 核心竞争力的中介效应

本文利用温忠麟提出的中介效应检验程序[17]进行相应验证。

核心竞争力中介效应的检验，根据下述表格，做出如下的判断推理：第一步进行模型(2)的检验，WAGE与ROA在显著水平为1%，说明系数c显著，值为1.211，可以进入第二步。第二步进行模型(3)以及(4)的系数a和系数b的显著性检验。在模型(3)中，WAGE与SALE显著水平为1%，a值为2.025，a显著；模型(4)中，主要先查看核心竞争力（SALE）与企业绩效（ROA），SALE与ROA在显著水平为1%，显著。综上，系数a，b均显著，进入第三步查看c`显著性。第三步中，查看模型(4)WAGE与ROA的相关系数，WAGE与ROA显著水平为1%，c`显著。根据流程推理，可以得出核心竞争力在两者的关系中存在部分中介效应。说明，核心竞争力在高管薪酬与企业绩效的关系中，有着重要的中介传导作用，即高管薪酬的增加能够更好地调配资源利用，增加核心竞争力，形成竞争优势，提升企业绩效。因此假设2得以证明。

表5 中介效应回归结果。

VARIABLES	(2) ROA	(4) ROA	(3) SALE
SALE		0.375*** (54.45)	
WAGE	1.211*** (4.761)	0.451*** (2.932)	2.025*** (3.741)
SIZE	0.833*** (2.877)	-0.638*** (-3.616)	3.919*** (6.363)
LEV	-0.136*** (-14.16)	-0.0250*** (-4.065)	-0.297*** (-14.38)
GROW	0.00618*** (23.94)	-3.25e-05 (-0.168)	0.0166*** (30.13)
TOP1	0.0548*** (3.520)	0.0188*** (1.995)	0.0961*** (2.900)
TA	8.560*** (17.50)	7.056*** (23.86)	4.006*** (3.850)
Constant	-21.51*** (-3.400)	9.817** (2.548)	-83.48*** (-6.201)
R-squared	0.456	0.803	0.447
F	141.6***	624.6***	136.2***
t-statistics in parentheses			
***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1			

3.4. 稳健性检验

本文利用ROE替代ROA完成稳健性检验，利用中介效应搭建的模型(2)、(3)、(4)即可完成全部验证。

根据下述表格的数据。第一步，模型(2)中，WAGE与ROE在1%的水平上显著相关，相关系数为2.013，与ROE为被解释变量的模型为同方向的正向影响。验证假设1。模型(2)中系数c显著，进入第二步。第二步，查看模型(4)中系数b以及模型(3)中系数a，WAGE与SALE显著水平为1%，系数a=2.025，SALE与ROE显著水平为1%，系数b=0.408，即系数a，系数b均结果表现显著，进行至第三步。第三步，模型(4)中的WAGE与ROE相关系数c`，在1%水平上显著，相关系数为1.187说明了核心竞争力在高管薪酬与企业绩效相关性中起到部分中介的作用，在两者关系中是良好的中介传导方式。验证假设2。

模型的F检验值均在1%水平上显著，说明模型合理。结果的相关性与显著性和ROA为被解释量的模型相吻合，不存在显著的正负以及显著性上的差别。稳健性均得以验证。

表6 稳健性检验回归结果。

VARIABLES	(2) ROE	(4) ROE	(3) SALE
SALE		0.408*** (31.82)	
WAGE	2.013*** (5.587)	1.187*** (4.150)	2.025*** (3.741)
SIZE	1.252*** (3.053)	-0.347 (-1.056)	3.919 (6.363)
LEV	-0.0804*** (-5.886)	0.0408*** (3.564)	-0.297*** (-14.48)
GROW	0.00639*** (17.45)	-0.00037 (-1.037)	0.0166*** (30.13)
TOP1	0.0597*** (2.705)	0.0205*** (1.171)	0.0961*** (2.900)
TA	11.44*** (16.51)	9.803*** (17.82)	4.006*** (3.850)
Constant	-35.52*** (-3.963)	-1.463*** (-0.204)	-83.48*** (-6.201)
R-squared	0.337	0.586	0.447
F	85.72***	216.8***	136.2***
t-statistics in parentheses			
***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1			

4. 研究结论及建议

增加高管薪酬有助于提升企业绩效。物质需求的增加，需要增加高管薪酬，满足了高管们的物质方面需求，符合马斯洛需求层次理论的思想，基本层面的需求得到了部分的满足，达到了一定预期，从而促使他们在工作中能够尽职尽责，充分地发挥高管们的独特能力以及主观能动性，将注意力能够集中在企业需要的工作上，发挥其必要的价值，做出正确合理有效决策，提升企业绩效水平。

核心竞争力在高管薪酬与企业绩效之间有显著中介效应。增加高管薪酬，满足其底层物质需求，能够驱使他们转变追求目标，减弱委托代理模式形成的矛盾，让企业和个人目标趋于一致，达到1+1>2的状态。

针对企业应该完善薪酬体系，建立丰富的奖惩体系，不止局限于奖金、限制性股票等，而且能够实行的企业较少。高管也应有惩罚措施，不应该因为怕其因此离职而故意保护，这样上下层会激发矛盾，一个整体就应该同等对待，一荣俱荣，共同前进。

针对政府完善“限薪令”以及相关的高管薪酬限制措施，根据相关研究制定合理的薪酬上限，保证不因此打消高管在企业中的积极性，也不会因为过度差异激化社会层级矛盾。

参考文献

[1] Taussing FW, Baker. W. S. American corporation and executive: A statistical inquiry [J]. Quarterly Journal of Economics, 1925, (3): 1-51.

- [2] Krivogorsky, V. Ownership, Board structure, and performance in continental Europe [J]. *The International Journal of Accounting*, 2006 (41): 177-195.
- [3] Ozkan N. CEO Compensation and Firm Performance: an Empirical Investigation of UK Panel Data [J]. *European Financial Management*, 2011 (2): 260-285.
- [4] 魏刚, 高级管理层激励与上市公司经营业绩 [D], *经济研究*, 2000 (3): 32-39.
- [5] 刘孟晖, 朱亚辉, 薛坤坤. 市场竞争、大股东掏空与薪酬粘性——基于内部人控制视角 [J]. *会计之友*, 2021 (04): 84-91.
- [6] DUFTHUCS P, KABIR R. Is the pay performance relationship always positive evidence from the Netherlands [J]. *Journal of Multinational Financial Management*, 2008, (1): 44-60.
- [7] Bhagat S, Bolton B. Financial crisis and bank executive compensation [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2014, 25 (4): 313-341.
- [8] Elizabrt K. Executive Compensation and Corporate Financial Performance in Brazilian Companies [J]. Available at SSRN, 2013, (5): 650-661.
- [9] Kim Jonghwan. When Organizational Performance Matters for Personnel Decisions: Executives' Career Patterns in a Conglomerate [J]. *Management Accounting Research*, 2020, 38 (2): 100695.
- [10] Gaowen Kong, Tony Dongmin Kong, Ruichang Lu. Political promotion incentives and within-firm pay gap: Evidence from China [J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 2020, 39 (2): 106715.
- [11] 赵永远. 高管薪酬、行业竞争与企业绩效 [J]. *江苏商论*, 2023, (02): 104-109.
- [12] 王莹莹, 基于内部控制的高管激励对财务绩效影响实证研究 [D], 西安科技大学, 2020.
- [13] 张静坤. 薪酬差距、股权集中度与企业绩效 [J]. *时代经贸*, 2023, (03): 96-101.
- [14] 高晓菲, 高管薪酬对企业创新绩效的影响研究 [D], 上海; 上海师范大学, 2020.
- [15] 汪晓婷. 高管薪酬激励、企业社会责任与企业绩效相关性探究[J]. *商场现代化*, 2022, (23): 71-74.
- [16] 杨婧怡. 高管薪酬、资本结构与企业价值 [J]. *中国商论*, 2022, (04): 135-139.
- [17] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展 [J]. *心理科学进展*, 2014, 22 (05): 731-745.