

# 董事薪酬与企业绩效

黄颖

上海工程技术大学, 上海

收稿日期: 2022年5月13日; 录用日期: 2022年6月1日; 发布日期: 2022年6月14日

## 摘要

企业绩效是企业价值最直观的表现, 在提高公司绩效过程中, 公司董事扮演着重要的角色。他们是企业众多的人力成本当中最重要的, 一定程度上决定了公司未来的发展方向。通过对2016~2020年我国A股上市公司数据进行分析, 研究董事薪酬与公司绩效之间的关系, 研究发现, 董事薪酬激励越多, 越能提升企业绩效, 同时, 适当扩大企业规模、和董事持股比例以及降低公司的负债率对公司的绩效提升是有效果的。但是相较于其他经济发达国家, 我国企业的董事激励制度还处于发展阶段, 还在不断探索的过程中, 仍需不断完善。

## 关键词

董事薪酬, 企业绩效, 董事持股比例

# Director's Compensation and Enterprise Performance

Ying Huang

Shanghai University of Engineering Science, Shanghai

Received: May 13<sup>th</sup>, 2022; accepted: Jun. 1<sup>st</sup>, 2022; published: Jun. 14<sup>th</sup>, 2022

## Abstract

Enterprise performance is the most intuitive expression of enterprise value. In the process of improving company performance, company directors play an important role. They are the most important among the numerous labor costs of enterprises, and to some extent determine the future development direction of the company. By analyzing the data of China's A-share listed companies from 2016 to 2020, this paper studies the relationship between directors' compensation and company performance. It is found that the more directors' compensation incentives are, the better the company's performance can be improved. At the same time, it is effective to appropriately ex-

pand the scale of the company, increase the shareholding ratio of directors and reduce the company's debt ratio. However, compared with other economically developed countries, the incentive system of directors in Chinese enterprises is still in the development stage, and it is still in the process of continuous exploration, and it still needs to be continuously improved.

## Keywords

Director's Compensation, Enterprise Performance, Shareholding Ratio of Directors

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

直到目前为止,经典的“委托人-代理人”双层代理结构仍是高管薪酬研究的主流分析框架之一。在实践中,股东直接监督高管或者激励高管的成本高昂,于是董事制度应运而生,股东委托具有专业知识的监事,通过寻求监督成本和激励成本的最优组合达到股东价值的最大化。一家企业得以健康稳定发展与否取决于其公司治理的好坏。由于控制权和所有权的分离带来的利益冲突是不可避免的,而一个良好的公司治理机制是可以将其有效化解的从而提高公司的经营业绩。在公司治理机制中,董事会起着不可小觑的作用,是连接委托人和受托人的桥梁。在代理理论中,其核心观点提到作为委托人的董事会承担着解决代理问题的责任,代理成本与企业绩效呈负相关,即代理成本的降低可以有效提高企业的财务绩效。根据企业成长理论,对于企业自身所拥有的资源的有效运用以及其内部管理能力的提升是企业成长的核心动力,由此,董事的管理能力的成长是企业规模得以扩大以及获得持续发展的关键要素,同时,众所周知的是,不仅仅是董事会成员,所有企业员工的效率都与其薪酬水平密切相关。通过薪酬以及股权等多种形式的激励,可以推动董事想方设法地为企业达到理想的经营绩效作出努力。

## 2. 文献综述

在激励理论中,其核心观点提到如果企业员工的薪酬水平提升了,根据马斯洛需求理论,他们的精神认同需求就得到了满足,此时他们的薪酬就起到了激励作用[1],调动起他们的积极性,从而以更加认真负责的态度对待所从事的工作。被赋予董事权利的董事会作为公司治理中最重要机制,给予其所匹配的薪酬水平则成为了重中之重。恰如其分的薪酬水平除了能够驱动董事对于其工作的积极性以及责任感从而提高企业的决策效率[2][3],得益于其激励作用,还可观地提高了管理层对于企业长期绩效的重视程度[4][5]。同时,对于企业员工友好的薪酬水平也是极佳的招聘宣传,能够吸引到外部的人才加入公司内部,人才的流入以及留住人才也是提升企业经营绩效的重要保障[6][7]。如果给予董事的薪酬水平低于其预期,则激励不到位,会极大地抑制其履行职责的发挥[8][9]。董事会薪酬水平对于董事会的正常经营起着关键性的作用,同时薪酬水平也降低了委托代理问题的发生,一方面可以抑制董事会人员只关注公司当期绩效的短期行为,另一方面又可以使他们在成本预算和决策的过程中更多的关注公司的长期绩效,降低成本决策中经理人的道德风险,从而使公司朝着正确的方向经营下去,不断地向着企业价值最大化的目标靠拢[10]。随着董事会薪酬水平的提高,各董事参与企业管理的积极性得到增长,这种行为帮助了企业的发展。在以往文献中也已经证实了董事长薪酬水平正向影响企业绩效[11]。并且,有学者通过实证分析发现,企业绩效水平也与董事会薪酬前三董事的薪酬水平呈正相关关系[12]。而董事长与CEO二职

合一时，董事薪酬在两职合一和技术创新投入之间起到中介作用，是提高技术创新的关键性因素[13]。相比较于国有企业，非国有企业中更能体现出董事薪酬对于企业未来经营绩效的提升效果[14]。也有研究表明，通过加大董事会内部薪酬差距会对董事会内部成员产生一定的激励作用，董事会内部的薪酬差距从侧面提高了以基本每股收益衡量的市场绩效和以企业的总资产收益率衡量的财务绩效[15]。

### 3. 研究设计

#### 3.1. 研究假设

在薪酬—绩效契约约束下，企业的经营绩效决定了董事会成员的薪酬水平，所以公司的董事势必会尽力提高企业经营业绩从而提高自己的报酬。

由此提出假设 H：董事薪酬水平对企业经营绩效有正向影响。

#### 3.2. 数据来源与样本

本文的数据来源于国泰安数据库，样本选取了 2016~2020 年连续 5 年全部 A 股上市公司的数据进行分析，并做了一些整理，剔除了数据不完整及异常的企业，得到有效样本 8972 个。本文结合 Excel2007 和 SPSS21.0 等软件对上述样本进行实证分析。

#### 3.3. 变量的选择

##### 1) 自变量

虽然是董事前三名的薪酬总额，但是也能在很大程度上表明该公司董事的薪酬水平。因此在自变量上选取董事前三名薪酬总额作为度量指标。

##### 2) 因变量

企业绩效一般包括市场绩效和财务绩效。国外的许多研究中都采用市场绩效作为衡量企业绩效的指标，但在我国目前证券市场中，企业的股价还会受到除了价值以外很多其他因素影响。因而本文将选取企业财务绩效中常用的每股收益指标来衡量企业绩效。

##### 3) 控制变量

公司治理并不是一件容易的事，其企业绩效的影响因素也绝不仅限于董事的薪酬水平，在公司的治理过程中，企业规模的大小、企业风险管理能力、企业的资产周转效率等都对企业绩效产生了不可小觑的影响。为了使得对企业绩效的影响因素的考量更加全面，本文从每一方面影响各选取了一个约定俗成的衡量指标，具体变量说明见表 1。

**Table 1.** Variable selection

**表 1.** 变量选取

变量类型	变量选取	代表符号	变量解释
因变量	企业绩效	EPS	每股收益：净利润/实收资本
自变量	董事薪酬	LnPay	前三名董事薪酬总额的自然对数
控制变量	企业规模	LnSize	总资产的自然对数
	董事持股比例	Shr	董事持股数量/公司总股数
	企业风险	DEBT	资产负债率：负债总额/资产总额
	营业收入	Income	营业收入总额的自然对数值
	营运效率	ATR	总资产周转率：营业收入/平均总资产

### 3.4. 模型设定

$$EPS_i = \alpha_0 + \alpha_1 LnPay_i + \alpha_2 LnSize_i + \alpha_3 Shr_i + \alpha_4 DEBT_i + \alpha_5 Income_i + \alpha_6 ATR_i + \varepsilon_i$$

其中,  $\alpha_0$  为常数项,  $\alpha_1$ 、 $\alpha_2$ 、 $\alpha_3$ 、 $\alpha_4$ 、 $\alpha_5$ 、 $\alpha_6$  为回归系数,  $\varepsilon_i$  为随机扰动项,  $i=1,2,\dots,6$ 。

### 4. 实证分析

运用 SPSS 软件对模型进行回归分析, 由表 2 和表 3 报告了模型的回归结果。从回归结果来看, 调整后  $R^2$  为 0.161, 说明模型设定的回归方程具有一定的拟合度。表 2 中显示方程的德宾 - 沃森值为 1.338, 表 3 中变量的 VIF 值均在 1 的上下浮动, 说明模型设定的方程中的解释变量之间基本不存在自相关, 也不存在多重共线性。

Table 2. Model abstract<sup>b</sup>

表 2. 模型摘要<sup>b</sup>

模型	R	R <sup>2</sup>	调整后 R <sup>2</sup>	标准估算的错误	德宾 - 沃森
1	0.401 <sup>a</sup>	0.161	0.161	0.9278155	1.338

<sup>a</sup> 预测变量: (常量), ATR, LnPAY, Income, DEBT, Shr, LnSIZE; <sup>b</sup> 因变量: EPS

Table 3. Analysis of regression results

表 3. 回归结果分析

模型	未标准化系数		标准化系数	t	显著性	共线性统计	
	B	标准错误	Beta			容差	VIF
(常量)	-4.612	0.241		-19.151	<0.001		
LnPAY	0.175	0.015	0.131	11.972	<0.001	0.782	1.279
LnSIZE	0.125	0.010	0.151	13.119	<0.001	0.709	1.410
Shr	0.499	0.052	0.098	9.640	<0.001	0.903	1.108
DEBT	-0.777	0.023	-0.336	-34.042	<0.001	0.961	1.041
Income	-0.006	0.005	-0.011	-1.114	0.265	0.997	1.003
ATR	0.013	0.019	0.006	0.669	0.504	0.998	1.002

董事薪酬(LnPay)的系数为 0.175, 与企业绩效(EPS)显著正相关, 说明董事薪酬激励越多, 越能提升企业绩效, 假设 H 得到了验证。同时可以看出, 所选取的 5 个控制变量中除了营业收入(Income)、营运效率(ATR)之外, 均与企业绩效显著相关, 企业规模(LnSIZE)、董事持股比例(Shr)的系数分别为 0.125、0.499, 说明企业规模越大、股权激励的比例越高, 企业绩效越好, 企业风险(DEBT)的系数为-0.777, 与企业绩效(EPS)显著负相关, 资产负债率越大, 企业绩效越差。

### 5. 结论

本文通过分析我国 A 股上市的所有企业 2016~2020 年的数据, 研究董事薪酬与企业绩效之间的关系, 从实证分析的结果中可以看出, 董事薪酬会正向影响企业绩效, 即适当地提高董事薪酬水平是可以激励董事提升公司价值的, 该结果也说明目前我国的董事薪酬激励制度对公司治理是有效的。并且结果显示适当扩大企业规模、和董事持股比例以及降低公司的负债率对公司的绩效提升是有效果的。

综合上述结论, 本文提出以下建议: 各行业的董事薪酬激励政策还不够完善, 企业需要制定出合理

的薪酬机制，加强董事薪酬与企业绩效的敏感性；同时协调好控制权与所有权两权分离的冲突，寻求最佳契约，促进企业长远发展。

## 参考文献

- [1] Maslow, A.H. (1987) *Motivation and Personality*. 3rd Edition, Harper and Row, Manhattan.
- [2] Hermalin, B.E. and Weisbach, M.S. (1998) Endogenously Chosen Boards of Directors and Their Monitoring of the CEO. *The American Economic Review*, 3, 96-118.
- [3] 侯逸. 高管薪酬与企业绩效[J]. 财会学习, 2020(22): 111-112.
- [4] 许辰皓. 董事会结构、公司绩效与高管薪酬关系研究[J]. 鸡西大学学报, 2017, 17(3): 50-54.
- [5] 孙晓宇, 程腊梅. 浅析高管薪酬与企业绩效的关系——以吉林省为例[J]. 科技创新与生产力, 2016(11): 7-9+12.
- [6] 魏天舒. 独立董事薪酬激励与企业绩效——基于内部控制质量中介效应的研究[J]. 沈阳工程学院学报(社会科学版), 2018, 14(1): 68-74+81.
- [7] 李晋丰. 国有上市公司独立董事薪酬与公司绩效实证研究[J]. 河北地质大学学报, 2017, 40(2): 87-92.
- [8] 郑志刚, 梁昕雯, 黄继承. 中国上市公司应如何为独立董事制定薪酬激励合约[J]. 中国工业经济, 2017(2): 174-192.
- [9] 张天舒, 陈信元, 黄俊. 独立董事薪酬与公司治理效率[J]. 金融研究, 2018(6): 155-170.
- [10] 王国彬. 薪酬制度下的高管道德风险探究[J]. 市场周刊(理论研究), 2015(2): 101-102+79.
- [11] 朱滔. 董事薪酬、CEO薪酬与公司未来业绩: 监督还是合谋? [J]. 会计研究, 2015(8): 49-56.
- [12] 闫举纲, 杨颖. 陕西省上市公司董事会特征对公司绩效影响的实证研究——基于线性和非线性模型视角下的全国比较分析[J]. 西安财经学院学报, 2017, 30(5): 18-25.
- [13] 郭淑娟, 张文婷, 芮雪琴. 两职合一、高管薪酬与技术创新投入[J]. 工业技术经济, 2018, 37(7): 153-160.
- [14] 郭梦娜, 程小琴. 独立董事薪酬激励对公司未来绩效的影响研究——来自 2003-2017 年环保上市公司的实证检验[J]. 长江师范学院学报, 2020, 36(1): 22-30.
- [15] 项慧玲. 独立董事海外背景、内部薪酬差距与企业绩效[J]. 华东经济管理, 2019, 33(10): 129-137.