

分类号：  
学 号：2012111026

密 级：  
单位代码：10759

# 石河子大学

## 硕 士 学 位 论 文



### 家族企业高管薪酬激励与企业绩效关系研究

学 位 申 请 人	王 盼
指 导 教 师	陈旭东 教授
申请学位门类级别	管理学 硕士
学 科 、 专 业 名 称	会计学
研 究 方 向	资本市场和会计理论与实务 研究
所 在 学 院	经济与管理学院

中国 · 新疆 · 石河子  
2015 年 6 月

分类号：  
学 号：2012111026

密 级：  
单位代码：10759

# 石河子大学

## 硕 士 学 位 论 文



### 家族企业高管薪酬激励与企业绩效关系研究

学 位 申 请 人	王 盼
指 导 教 师	陈旭东 教授
申请学位门类级别	管理学 硕士
学 科 、 专 业 名 称	会计学
研 究 方 向	资本市场和会计理论与实务 研究
所 在 学 院	经济与管理学院

中国 · 新疆 · 石河子  
2015 年 6 月

**The Relationship of Executive Compensation and Corporate  
Performance in Family Business**

A Dissertation Submitted to

**Shihezi University**

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

**Master of Professional Accounting**

By

**Wang pan**

Dissertation Supervisor: Prof. Chen xu-dong

June, 2015

## 石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

### 学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：王盼

时间：2015年6月3日

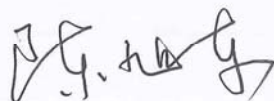
### 使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：王盼

时间：2015年6月3日

导师签名：



时间：2015年6月3日

## 摘 要

企业所有权与经营权的分离导致了委托人与代理人之间严重的委托代理冲突，高级管理人员作为企业代理人拥有企业完全的信息资源，股东与高级管理人员的信息不对称会引发高级管理人员的“逆向选择”和“道德风险”，薪酬激励机制一直被认为是解决这一问题的主要方式，制定合理的薪酬契约一直是国内外研究的热点议题。本文将视角定位在我国上市家族企业，研究在家族企业中薪酬激励机制的适用性。由于家族企业的特殊性，企业高级管理人员可能由家族成员担任也可能由非家族成员担任，因此，所有者与经营者的代理问题可以分为所有者与家族高管的代理问题、所有者与非家族高管的代理问题，高管薪酬激励机制作用的发挥也会有所不同。

基于此，本文选取了 2008-2012 年度沪、深两市 A 股上市家族企业为样本，基于委托代理理论、锦标赛理论、最优契约理论，主要分析了上市家族企业高管薪酬与企业绩效的关系、高管家族化程度对薪酬与绩效关系的影响、控制权与现金流量权两权分离度对薪酬与绩效关系的影响。研究结果表明：（1）家族企业高管薪酬水平与企业绩效显著正相关，薪酬激励机制在家族企业中同样适用；企业内部核心高管与非核心高管的薪酬差距与企业绩效也成显著正相关关系，锦标赛理论更适合解释现阶段我国家族企业高管薪酬差距与企业绩效的关系。（2）根据高管家族化程度将家族企业分为两类，把高管人员中有家族成员的企业称作家族高管企业，把高管人员全部是非家族成员的企业称作非家族高管企业，研究表明，高管家族化会弱化高管薪酬水平、高管薪酬差距与企业绩效的正相关关系。在家族高管企业中，所有权与经营权高度集中，二者之间委托代理冲突较小，基于企业绩效的薪酬契约使用必要性减弱，亲缘关系的作用代替了薪酬契约。在非家族高管企业中，所有权与经营权分离，为了使高管能够为了企业的利益工作，企业更多的选择了基于绩效的薪酬契约来对高管进行激励。（3）在家族高管企业与非家族高管企业中，两权分离度对薪酬绩效关系的影响存在差异，在家族高管企业中，两权分离度对薪酬绩效的关系没有显著影响；在非家族高管企业中，控股股东与中小股东的代理问题较为突出，两权分离会对薪酬绩效的正相关关系产生显著地负向调节作用。

基于以上研究结论，本文得出以下启示：针对不同类型的家族企业构建不同的激励机制；合理安排家族企业高管薪酬差距，促进企业绩效提高；加强对于控制链层级较多、两权分离度较大的企业的监管。

**关键词：**家族企业；高管薪酬；企业绩效；高管家族化程度；两权分离度

## Abstract

The separation of corporate ownership and management rights has led to serious principal-agent conflicts between principal and agent, As the agent of corporate, senior managements fully control corporate information resources, shareholders and senior management information asymmetry will lead to "adverse selection" and "moral hazard" of senior management, salary incentives has been considered the main way to solve this problem, formulate a reasonable salary contract has been a hot research topic at home and abroad. This article will be positioned in the perspective of listed family firms, research applicability of pay incentives in family businesses. Due to the special nature of the family business, corporate executives may be held by family members may also be held by non-family members, therefore, the agency problems between owners and operators can be divided into the agency problem between owners and family executives, agency problems between owners and non-family executives, the role of executive compensation incentive mechanism will also be different.

Based on this, select the 2008-2012 annual Shanghai and Shenzhen A-share listed family firms as a sample, based on the principal-agent theory, tournament theory, the optimal contract theory, analyzes the relationship between the family of listed companies executive pay and firm performance executives degree of family influence on the relationship between pay and performance, control rights and cash flow rights separation of ownership of the impact on the relationship between pay and performance. The results show that: (1) Family business executive pay and corporate performance level was significantly positively related to incentive pay in a family business is equally applicable; internal core and non-core senior executive compensation and corporate performance gap is also a significant positive relationship, tournament theory is more suitable to explain the relationship between the family business at this stage of the gap between executive pay and corporate performance. (2) According to the executives of the family business degree family divided into two categories, the executives have family members in the family business known as corporate executives, the executives of companies of all non-family members called non-family executives enterprise, research shows that family-oriented executives will weaken executive pay levels, a positive correlation between executive pay and corporate performance gap. Executives in the family business, the ownership and management is highly concentrated, the conflict between the two smaller agency, the need for reduced use of contract corporate performance-based pay, the role of kinship instead of salary contract. Non-family executives in companies, the separation of ownership and management, in order to make executives can work for the benefit of enterprises, enterprises with more choices based on the performance of the contract to pay incentives for executive. (3) Executives in the family business and non-family executives of enterprises, there are differences in the impact of the separation of ownership and performance pay relations executives in family businesses, the degree of separation of ownership and the relationship between performance pay no significant effect; in non-family high pipe companies, the agency problem between controlling shareholders and minority shareholders more prominent, separation of ownership and performance pay would have a significant positive correlation to negative regulation.

Based on the above research conclusion, this paper get the following enlightenment: in view of the different types of family enterprises build different incentive mechanism; reasonable arrangements for the family business executive pay gap and promote business performance improvement; strengthen control chain hierarchy for more, two separation of the regulatory authority of the larger enterprises.

**Key words:** Family business, Executive compensation, Corporate performance, Family degree, Two rights separation degree

# 目 录

摘 要.....	I
Abstract.....	II
第一章 绪论.....	1
1.1 研究背景和研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 论文结构安排和研究方法.....	3
1.2.1 论文结构安排.....	3
1.2.2 研究方法.....	4
1.3 主要创新点.....	5
第二章 文献综述.....	6
2.1 国外文献综述.....	6
2.1.1 高管薪酬与企业绩效相关研究.....	6
2.1.2 家族企业高管薪酬水平与企业绩效相关研究.....	6
2.1.3 家族企业高管薪酬差距与企业绩效相关研究.....	7
2.1.4 两权分离度与高管薪酬激励相关研究.....	8
2.2 国内文献综述.....	9
2.2.1 高管薪酬与企业绩效相关研究.....	9
2.2.2 家族企业高管薪酬水平与企业绩效相关研究.....	10
2.2.3 家族企业高管薪酬差距与企业绩效相关研究.....	10
2.2.4 两权分离度与高管薪酬激励相关研究.....	11
2.3 文献评述.....	11
第三章 理论基础与研究假设.....	13
3.1 概念界定与理论基础.....	13
3.1.1 家族企业概念界定.....	13
3.1.2 理论基础.....	14
3.2 理论分析与研究假设.....	16
3.2.1 高管薪酬与企业绩效.....	16
3.2.2 家族化程度、高管薪酬与企业绩效.....	17
3.2.3 两权分离度、高管薪酬与企业绩效.....	18
第四章 研究样本和研究设计.....	19
4.1 样本选择与数据来源.....	19
4.2 研究设计.....	19
4.2.1 变量定义.....	19
4.2.2 模型构建.....	20
第五章 实证检验.....	22
5.1 描述性统计.....	22
5.1.1 高管薪酬与企业绩效描述性统计.....	22
5.1.2 按家族化程度描述性统计.....	22
5.2 变量间相关性分析.....	23
5.3 多元回归分析.....	24

5.3.1 高管薪酬与企业绩效回归分析 .....	24
5.3.2 高管家族化程度、高管薪酬与企业绩效回归分析 .....	26
5.3.3 两权分离度、高管薪酬与企业绩效回归分析 .....	27
5.4 稳健性检验 .....	29
第六章 研究结论、启示和不足 .....	32
6.1 研究结论 .....	32
6.2 研究启示 .....	32
6.3 研究不足 .....	33
参考文献 .....	34
致 谢 .....	37
作者简介 .....	38

## 第一章 绪论

### 1.1 研究背景和研究意义

#### 1.1.1 研究背景

家族企业是一种古老的企业组织形式，它广泛存在于世界各国，家族企业制度贯穿于整个商品经济的发展过程之中，在各国经济中的作用逐渐增强。据研究全球有65%-80%的企业是由家族所有或经营（Kelin E.Gersick, 1998）；从全球范围的地区分布来看，家族企业制度并不仅仅局限于“家文化”突出的亚洲东方国家，即使在市场经济发达、实行较成熟的现代企业制度的欧美西方国家，家族企业也是一种广泛存在且极具生命力的企业组织形态。就中国来讲，据福布斯《中国家族企业调查报告》数据显示，截至2014年7月31日，沪深两地证券市场的上市企业一共有2,528家，其中上市民营企业有1,485家，占比达58.7%，在民营上市企业中共有747家家族企业，占比为50.3%，由此可见家族企业在我国国民经济中占有很高的比重，对我国经济的发展起着重要的作用。但是我国对于家族企业的研究相对起步较晚，在上世纪九十年代，学者大多认为家族企业是一种落后的组织形式，随着家族企业的不断发展，学者们开始意识到家族企业的重要性，相关研究不断增加。

我国的家族企业是在经济转型时期发展起来的，与发达国家相比我国家族企业发展的时间较短，尚未形成成熟稳定的公司治理结构；另外，家族企业的创业者中有相当大比例的文化程度不高，知识结构较单一，随着家族企业发展阶段的变化，很多家族企业进入了换代期，不少企业所有者也逐渐意识到了家族人才的局限性，开始从家族外部寻求优秀的非家族成员，期望能够优化企业内部的人力资本结构，提升企业的经营管理水平和运作效率。这也就导致了在一二代交接时出现两种不同的情况，第一种，父辈直接将所有权和管理权全部交给子女，这种在情况下家族企业依然保持者高度的家族化管理；第二种情况，将所有权交给子女，将管理权交给职业经理人，这是企业家们越来越常见的选择，家族成员依然保持着对家族的控制，只是在管理上交给了更专业的经理人，三一重工就是一个典型的例子，梁稳根偏离传统父传子的继承模式，将经营大权交付于外姓职业经理人。随着非家族成员的加入，企业的高管就分为两部分，一部分是家族高管，一部分是非家族高管，企业管理者的家族化程度也就随之改变，由家族成员担任高管，他们更像是一个管家，会为了家族的利益尽可能的提高企业的绩效，由非家族成员担任高管，出于自利的动机，高管可能会为了自己的利益而放弃企业利益，企业的第一类代理问题就会非常明显，提高高管薪酬水平是否能够对非家族高管起到激励作用？提高高管薪酬差距是否能够对非家族高管起到激励作用？如果能起到激励作用，相比于家族高管，是否激励更有效？因此，本文根据高管人员的家族化程度将家族企业分为两类，家族高管企业、非家族高管企业，对比分析高管薪酬契约的激励作用。

很多家族企业采用金字塔结构实现对企业的控制，由于控制权与现金流权的分离，家族控制权被放大，家族在自利的影响下有动机和管理层合谋侵占中小股东的利益，控

股家族为了达到这个目的就会提高管理者薪酬，然而企业的绩效却不会因此而得到提升，两权分离度越高，对高管薪酬与绩效的相关性影响越大。

高管的薪酬激励问题已经越来越多的受到国内外学者的关注，建立完善的薪酬激励机制能更好的吸引人才，充分的发挥人力资本的价值，同时最大的降低代理成本，进而提高企业绩效。如前所述，家族企业根据担任高管的人员可以分为两类，本文拟从这个角度来对比分析高管薪酬对两类高管的激励问题，研究高管薪酬激励对企业绩效的影响，在此基础上研究两权分离度对于高管薪酬与企业绩效关系的影响。

### 1.1.2 研究意义

高管薪酬激励机制一直是国内外学者研究的热点，相关研究也有了大量文献，但是大多研究是以全部上市公司或国有企业为研究对象，单独针对家族企业的研究相对较少，尤其是在国内，在很长一段时间把家族企业作为一种落后的企业形式，认为针对家族企业的研究是没有必要的，自从 2005 年国务院正式通过并发布的《国务院关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》，为民营经济的发展提供了政策上的保障和支持，家族企业也出现井喷式的增长，对于家族企业的研究也就越来越重要，本文基于委托代理理论、锦标赛理论、最优契约理论，针对家族企业高管薪酬与企业绩效的关系及高管家族化程度、控制权与现金流权两权分离度对薪酬与绩效关系的影响展开研究。具体如下理论意义及现实意义：

#### (1) 理论意义

由于所有权与经营权的分离，对于高管的激励是一个热点的问题，高管薪酬激励机制是企业普遍使用的一种激励方式，对于激励效用的研究层出不穷，但是结论不尽相同，魏刚（2000）研究发现高管薪酬与企业绩效并没有显著相关关系，随着高管薪酬激励机制的逐渐完善，纪晓丽（2006）研究发现管理层薪酬与企业绩效显著正相关，但是仅针对家族企业高管薪酬激励机制的研究还相对匮乏。国外的相关研究一方面是从家族企业与非家族企业的对比入手，对比分析 CEO 薪酬高低及其与企业绩效相关性大小，结论也是相当的不一致，另一方面对家族企业根据 CEO 背景进行分类，对比分析家族 CEO 与非家族 CEO 的薪酬高低及薪酬业绩敏感性的高低。然而，国外的研究以不同国家的家族企业为研究对象，相关的研究结论可能不适用于中国的国情。国内的研究主要集中于家族企业与非家族企业的对比，结论也出现了分歧，李前兵（2011）研究表明家族上市公司的高管年薪对公司绩效的影响比非家族上市公司大，陈林荣（2012）研究表明家族高管薪酬比国有企业高管薪酬水平平均要高，并且薪酬业绩敏感性低。根据高管背景对家族企业进行分类研究的文章比较少，陈建林（2010）研究了高管薪酬机制对代理成本的影响，区分了职业经理人与家族管理者，许静静、吕长江（2011）研究了高管性质与盈余质量的关系。由此可见，关于家族企业高管薪酬激励机制的分类研究及两权分离度对于高管薪酬激励的调节作用研究，既能够丰富家族企业高管薪酬激励机制的相关文献，又能够充实两权分离度对高管薪酬激励机制影响的相关研究，同时对于家族企业的双重委托代理关系的研究具有重要的理论意义。

## (2) 现实意义

随着 2015 年国家出台鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的政策，家族企业的数量不断攀升，在我国整个经济体系中已经占据了很高的比重，《福布斯》关于家族企业的调查报告显示，家族企业基本已经占据 30% 的份额，《中国家族企业发展报告》指出我国家族企业未来 5 至 10 年将迎来历史上规模最大的一次家族传承，企业主们强烈希望家族成员来继承，然而有接班意愿的子女只有 16%，多数的家族企业面临着较大的交接班问题，这也就导致家族企业在交接班过程中不可避免地要从外部引入人力资本，由职业经理人参与公司的经营管理。怎样更好的激励职业经理人为企业的利益服务成为一个重要的问题。通过对比分析高管薪酬对家族高管和非家族高管激励效果的差别，找到更好的分别针对两类高管的激励方式，也为家族企业的治理提供一些现实的依据，为企业绩效的提高提出一些指导意见，对促进职业经理人市场的健康发展也有着重要的现实意义。另外，通过实证分析我国家族企业在金字塔结构持股的情况下，是否存在控制权与现金流权严重分离的情况，是否导致了控股家族对中小股东利益的侵占，如果得到证明，能为相关的监管机构提供政策制定的依据。如果现阶段家族企业还没有出现这种情况，也可以为以后避免严重分离提供一些依据。

## 1.2 论文结构安排和研究方法

### 1.2.1 论文结构安排

本文的结构安排如下：

第一章：绪论。本章首先介绍研究背景和研究意义。简要介绍了家族企业的现状，阐明本文主要解决的问题，并说明本文研究的理论意义和现实意义。其次介绍研究结构和研究方法。详细介绍了论文的整体结构框架，研究方法主要阐述了论文用什么方法基于怎样的逻辑关系来解决主要问题。再次介绍本文的创新点。创新点是本文对相关研究的拓展程度，也是本文的研究价值所在。

第二章：文献综述。文献综述主要对国内外已有相关文献进行梳理，进而了解国内外相关研究的现状，在此基础上对已有研究进行深入剖析，挖掘已有文献的不足和缺陷，递推本文研究的价值所在。

第三章：理论基础与研究假设。分别阐述了与本文相关的理论基础，包括委托代理理论、最优契约理论、锦标赛理论，在此基础上从高管薪酬与企业绩效的关系、高管家族化程度对高管薪酬与企业绩效关系的影响、控制权与现金流量权两权分离度对高管薪酬与企业绩效关系的影响三个方面提出研究假设。该部分是论文的核心。

第四章：研究样本和研究设计。研究样本包括样本的选取和数据来源，研究设计包括变量的选取和定义、为实证检验建立相关的模型。

第五章：实证检验结果及分析。实证检验包括高管薪酬与企业绩效的关系检验、基于高管家族化程度的高管薪酬与企业绩效关系检验、基于控制权与现金流量权两权分离度的高管薪酬与企业绩效关系检验。该部分是论文的重点，以实证研究为主，对相关研究进行了严谨的定量分析。

第六章：总结与展望。根据实证检验结果，总结研究结论，进而提出相应政策建议。最后指出本文研究的局限性以及对后续研究的建议。

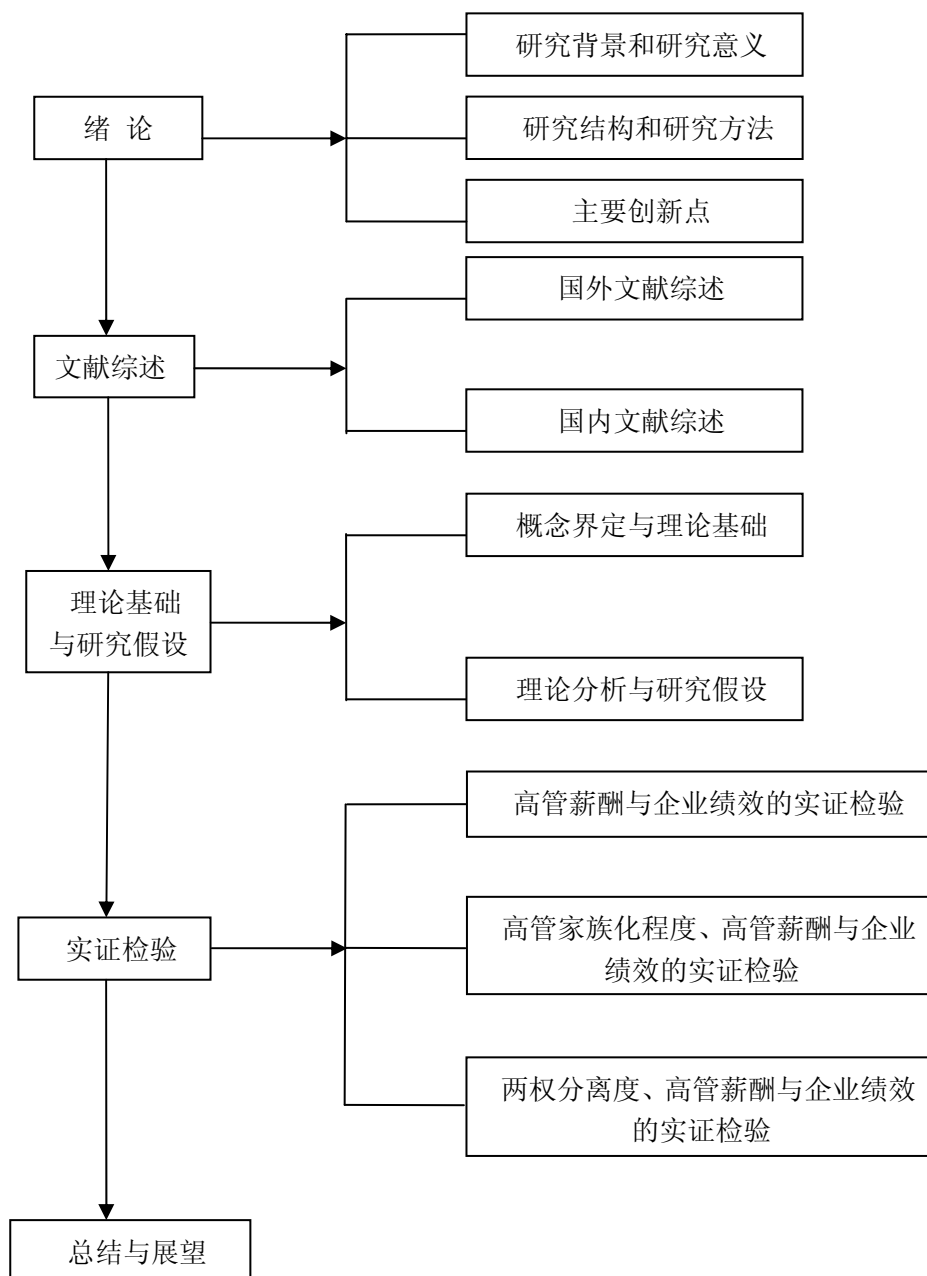


图 1 论文框架图

### 1.2.2 研究方法

本文进行分析研究主要采用以下方法：

- (1) 理论与实证研究相结合，以实证研究为主

本文在对国内外家族企业高管薪酬与企业绩效相关文献的回顾评述基础之上，结合家族企业高管薪酬对企业绩效的影响原理，提出研究假设并构建回归模型，运用描述性

统计的数据统计方法和 STATA 回归的计量分析方法对高管薪酬与企业绩效的关系，以及基于高管家族化程度、两权分离度的高管薪酬与企业绩效的关系进行实证研究。

### (2) 比较分析法

对属于同一范畴的两个及两个以上的事物进行比较分析，就能够发现他们的异同，这对于研究事物存在和变化所需要的共同条件以及各自具备的不同特点具有重要意义。本文在研究高管薪酬与企业绩效的关系的过程中，将我国上市家族企业根据高管家族化程度分为两类，对家族高管与非家族高管的薪酬及与企业绩效的关系进行对比分析。

## 1.3 主要创新点

本文基于家族企业展开薪酬-绩效相关性的研究，在以下两个方面进行了创新：

(1) 鲜有文献研究家族企业高管薪酬差距与企业绩效的关系。已有文献大多从家族企业高管薪酬水平与企业绩效的关系入手进行研究，本文从高管薪酬水平、企业内部高管之间的薪酬差距入手，分别研究二者与企业绩效的关系。

(2) 鲜有文献基于控制权与现金流权两权分离研究家族企业高管薪酬与企业绩效的关系。本文研究了家族企业两权分离情况，以及两权分离度对高管薪酬与企业绩效相关性的影响。

## 第二章 文献综述

### 2.1 国外文献综述

#### 2.1.1 高管薪酬与企业绩效相关研究

由于国外的资本市场起步较早，发展迅速，企业制度也比较完善，国外对高管薪酬与公司绩效相关性的研究也远远早于我国。高管薪酬与企业绩效相关性的最早研究是由 Taussings 和 Bake(1925)完成的，他们并没有发现高管薪酬与企业绩效之间有很强的相关性。随着资本市场的逐渐成熟，企业绩效和高管薪酬的问题逐渐成为了学者们研究的热点，他们利用详细的数据、大量的实证研究得出了较为系统的结论。

Mandelker(1990)研究了高管薪酬和代表企业绩效的每股收益率之间的关系，他认为高管薪酬与每股收益率成显著的正相关关系。

Jensen 和 Murphy(1990)同时将现金、股票期权、股票的资本性收入也加入到高管报酬，研究契约的有效性。他们发现高管薪酬与公司绩效成正相关关系，但是高管薪酬的敏感性偏低。

Hall 和 Liebman(1999)以 1980-1994 年美国上百家企业的数据为样本，研究了高管薪酬和企业绩效的相关性，发现高管薪酬与企业绩效存在显著的正相关关系。

#### 2.1.2 家族企业高管薪酬水平与企业绩效相关研究

国外对于家族企业的研究相对起步较早，对于 CEO 薪酬与企业绩效的关系研究成果也比较丰富，但是结论却不尽相同。学者针对 CEO 薪酬与企业绩效关系的研究主要从以下两个不同的视角出发：

第一，家族企业 CEO 与非家族企业 CEO 的比较。

Kole(1997)分析了家族企业与非家族企业在薪酬激励机制上的不同，认为家族控股企业相比于非家族控股企业很少采用以薪酬为基础的激励机制、CEO 薪酬与企业绩效没有明显的相关关系。

Huang(2010)的实证研究中，同样证实了 Kole 的观点，他以台湾的家族企业为研究对象，发现家族企业对 CEO 往往不使用薪酬激励机制来达到更高的企业绩效，然而随着企业中机构投资者和外国投资者的加入，会推动家族企业为 CEO 提供更多的激励。

Cavalluzzo(2000)研究表明，相对于股权结构分散的非家族企业，股权结构比较集中的家族企业的 CEO 薪酬水平和薪酬业绩敏感性都相对较低。并且企业所有者 CEO 相比非所有者 CEO 的薪酬业绩敏感性较低。

Chen(2006)以美国职业 CEO 家族企业 and 非家族企业为样本，将两者进行对比研究，与前文所述几位学者在研究对象上有所不同。他的研究表明，职业 CEO 家族企业中 CEO 的薪酬水平比非家族企业偏低，但是相比非家族企业有着更高的薪酬业绩敏感性；另外美国的家族企业给予职业 CEO 的股权薪酬并不高，家族企业中股权激励的使用并不普遍。

但是还有一些学者研究结论与上述观点存在分歧，Shleifer and Vishny(1997)提出，

相比非家族企业，家族高管的薪酬水平相对较高，主要是利用对公司的控制提高其薪酬，降低企业业绩敏感性，隐蔽的侵吞公司资产，使得家族企业的高管“旱涝保收”。

Barontini 和 Bozzi(2010)以意大利家族企业在 1998-2002 年的数据为样本，研究发现家族企业的 CEO 薪酬水平要高于非家族企业，并且股权结构会对 CEO 薪酬产生影响，企业股权集中度较低时，CEO 薪酬水平相对较高。

## 第二、家族企业内部家族 CEO 与职业 CEO 的比较。

Aronoff and Ward(1993)是较早开始比较分析家族高管与职业高管的，他们认为如果家族股东不参与公司的经营管理，职业高管的薪酬就应该与企业绩效联系起来，这样才能使职业高管在企业经营管理过程中尽量考虑家族股东的利益，而不会出现过多的自利行为，也就是说，在有职业高管的公司中薪酬激励能够对公司的企业绩效产生正向影响，虽然没有进行定量的分析，但是也从理论上为家族高管与职业高管的对比研究开了先河。

McConaughy(2000)在研究中进行了家族 CEO 和职业 CEO 的区分，证明了家族激励假说，研究表明来自家族内部的 CEO 有强大的家庭激励，工作中会致力于企业价值的最大化，不需要较高的薪酬作为激励，相比于职业 CEO，薪酬水平较低，同时，家族 CEO 薪酬与企业绩效敏感度也更低一些。

Gomez-Mejia et al.(2003)在研究中发现家族企业中委托人与代理人之间家族连带关系的存在，使得家族成员 CEO 面临着与职业 CEO 不同的激励和风险。家族成员 CEO 一般是风险厌恶者，家族成员 CEO 会以较低的薪酬水平来换取较高的职业稳定性，实证结果验证了这一观点，在进一步的研究中发现随着家族所有权或 R&D 投资的增加，家族成员 CEO 与职业 CEO 之间薪酬水平差距会进一步的拉大。

He 以首次公开上市的家族企业为样本进行相关的实证研究，研究表明创业者 CEO 的薪酬水平明显低于家族内的职业 CEO，但是由创业者自己经营管理的企业业绩相对较好，尤其是当创业者自己兼任董事长和总经理时，家族企业的绩效相比非家族企业会更好。

Cohen 和 Lauterbach(2008)利用以色列的家族企业进行研究，研究发现家族 CEO 可以利用自身较高的管理权和所有权自定薪酬，以达到侵占公司利益的目的，由此可知，家族 CEO 薪酬水平要明显高于非家族 CEO，而薪酬业绩敏感性要相对较低。

### 2.1.3 家族企业高管薪酬差距与企业绩效相关研究

国外关于薪酬差距激励理论的研究相对成熟，众多学者围绕锦标赛理论和行为理论展开大量的规范研究和实证检验。下面分别从两个理论的角度进行梳理：

#### 第一、锦标赛理论。

Lazear & Rosen(1981)提出了锦标赛理论，对薪酬差距与企业绩效的关系进行了直接的研究。他们指出由于薪酬水平随着职位晋升而阶梯式跳跃增长，一个人从副总经理晋升为总经理，这个人的能力以及对企业的贡献并不会因为一次的晋升提高多少，但是他的薪酬水平可能会在一天之内成倍增加，这就会对该总经理职位以下的员工起到有效的

激励作用。因此，通过增大总经理与其他高级管理人员之间的薪酬差距，就会降低委托人对代理人的监控成本，并且引导代理人与委托人利益一致，最终会带来企业绩效的提升。

Bishop(1987)总结概括了企业内部薪酬差距在激励上的好处，主要包括为员工提供努力工作的动机、吸引市场上更优秀的人才来到企业、降低业绩好的员工寻找更好工作的成本。

McLaughlin(1988)初步采用了实证检验的方法来对锦标赛理论进行检验，研究表明，随着高管团队内部人数的增加，竞争会随之加剧，参与竞争的高管晋升机会随之下降，为了达到提升企业绩效的目的，通过适当地扩大不同层级之间的薪酬差距才能达到预期的激励效果，锦标赛理论得到验证。

Main et al.(1993)以 200 家美国企业为研究对象，检验了薪酬差距与总资产收益率、股票回报率之间的相关关系，结果验证了根据锦标赛理论得出的假设，薪酬差距与企业绩效的两个衡量指标都存在着显著的正相关关系；另外，薪酬差距会随着竞争人数的增加而提升，来保证薪酬差距的激励效果。

## 第二、行为理论。

与锦标赛理论不同，行为理论主要从公平性和心理学的角度对薪酬差距进行研究。行为理论强调团队的合作，通过团队的合作来提升企业绩效，为了促进更好的团队合作，必须降低薪酬差距，使员工薪酬更加公平，从心理上消除隔阂，从而达到提升企业绩效的终极目标。相反，扩大薪酬差距会影响到员工之间的关系和团队合作，进而影响企业绩效的提升。

Martin(1981)研究表明，对于企业员工的能力以及员工对企业的贡献的衡量存在困难，很难进行量上的对比，用薪酬差距来激励员工，会使员工感觉不公平，因而薪酬差距的增加会影响到企业绩效的提升。

Deutsch(1985)研究发现，在需要很强团队合作的组织中，组织的业绩需要团队的共同努力才能提高，过大的薪酬差距不利于组织团队内部的合作，进而会影响到组织业绩的提升。

Charles A.O' Reilly et al.(1988)以美国的 105 家企业为样本，实证检验了高管团队内部薪酬差距与企业绩效的关系，研究表明薪酬差距与企业绩效呈现负相关关系，但是不显著，结论从一定程度上支持行为理论。

Martins(2008)以美国高科技企业为样本进行研究，高科技企业需要更多的团队合作和信息共享，在薪酬差距过大的情况下，会阻碍高管团队内部的交流与协作，对企业绩效提升极为不利。

### 2.1.4 两权分离度与高管薪酬激励相关研究

两权分离主要是控制权与现金流权的分离，在金字塔结构、交叉持股的企业中，两权分离现象普遍存在，两权分离越严重，控股股东越能以更低的成本来控制企业，进而侵占中小股东的利益。

La Porta et al.(1999)最先进行了终极控制权的研究,他们沿着控制权的链条探寻拥有最大投票权的控制人,并且发现所有权和控制权的分离可以惠及大股东,终极控制人可以利用对公司的控制权侵占中小股东的利益,即出现了第二类代理问题。

Claessens et al.(2000)对 La Porta 的方法进行改进,并选取东亚 9 国 2980 家公开上市的公司作为样本,研究其所有权和控制权的分离问题。研究发现,在东亚各国,控股股东通过金字塔机构和交叉持股维持控制权,并且投票权通常超过现金流权;在过半数的国家中,企业普遍存在家族高度控股现象,所有权和控制权的分离是家族控制企业的最显著特征。

Morck et al.(1988)研究发现,当某一家族成为企业的终极控制人时,控制性家族股东就有动力和能力去监督公司的经理层,甚至会在企业中委派家族成员担任高管,因此,家族企业中通常第二类代理问题更加严重。

Fan et al.(2002)研究表明,家族企业终极控制人通常采用金字塔控股结构分离公司的控制权和现金流权,使得家族股东有动机且有能力“侵占”其他中小股东的利益。

针对控制权与现金流权两权分离度对高管薪酬激励影响的研究还相对较少,Barontini 和 Bozzi (2010)以意大利家族企业为样本,研究发现在股权集中度较低,控制权与现金流权分离度较高的企业,CEO 会取得超额薪酬,但是 CEO 超额薪酬与企业绩效成负相关关系,可以解释为保障 CEO 对企业忠诚的保费并允许家庭提取控制权私人收益。

## 2.2 国内文献综述

### 2.2.1 高管薪酬与企业绩效相关研究

对我国高管薪酬进行实证研究较早的是李增泉(2000)和魏刚(2000)。魏刚以 1998 年我国沪深 A 股 816 家上市公司的年报数据为样本,对高管薪酬和高管持股比例与公司绩效的相关性进行了研究,发现我国高管人员的薪酬普遍偏低,高管的货币性薪酬与企业的业绩不存在显著的正相关关系。同样,李增泉(2000)以 1998 年上市公司的数据为样本,分别根据总资产、国有股持股比例、行业、区域对样本进行分组回归。他认为,我国高管的薪酬与公司业绩不存在显著的相关性关系。

张俊瑞、赵进文、张健(2003)对我国的高管薪酬、高管持股比例与公司绩效及其影响因素进行了实证研究,结果表明,高管薪酬与每股收益衡量的公司绩效呈显著的正相关关系,高管薪酬与高管持股比例虽呈正相关关系,但是相关性并不显著。

周胜、仇向洋(2009)选取了 2008 年我国零售类上市公司的数据为样本,研究了高管人员的年度薪酬与公司绩效的相关性。结果表明,高管人员的年度薪酬与公司绩效存在正相关的关系。

总体来看,我国早期对高管薪酬与公司绩效相关性的研究多表明我国的高管薪酬尚未与公司绩效挂钩,这主要是由于当时我国采用年薪制的企业较少,高管的薪酬水平普遍偏低,高管持股等长期激励不足。随着我国高管薪酬的激励问题受到普遍的关注和重视,高管薪酬水平有了一定的提高,且采取股权激励的企业也逐渐增多,所以后期的实

证研究也逐渐说明了高管薪酬与公司绩效存在一定的正相关关系。

### 2.2.2 家族企业高管薪酬水平与企业绩效相关研究

国内学者对家族企业的研究相比起步较晚，主要集中在企业价值、信任、继承、公司业绩、盈余管理。关于高管薪酬与企业业绩，大多是根据最终控制人的标准不对家族企业进行区分的研究，主要是对比家族企业与非家族企业在高管薪酬激励作用发挥及高管薪酬水平的高低上的不同。

陈林荣和刘爱东（2009）研究发现家族类上市公司高管薪酬、高管薪酬与其职工年收入的比值明显比非家族类上市公司的高，并且薪酬业绩敏感性低。

李前兵（2011）将高管薪酬分为高管年薪与高管持股比例两个方面，分别研究了高管薪酬与企业业绩的关系，研究表明，家族上市公司与非家族上市公司高管年薪差距不大，且与企业业绩都是正相关，但是家族上市公司的薪酬业绩敏感性更高；家族上市公司的高管持股、企业业绩要高，但高管持股与企业业绩不相关。

然而，把家族企业进行分类研究的相对来说比较少，尤其是对高管薪酬激励作用的对比研究。王明琳和周春生（2006）将家族企业分为创业型和非创业型两类，对比分析两类家族企业代理问题的不同，以及与企业价值的关系；许静静和吕长江（2011）将家族企业根据高管性质进行了分类，主要研究了高管性质与盈余质量的关系；毕艳杰（2009）研究了引进职业高管后薪酬水平与公司业绩的变化，但是他仅仅是将高管定义为董事长和总经理，没有考虑到企业其他的高级管理人员。

### 2.2.3 家族企业高管薪酬差距与企业绩效相关研究

我国对薪酬差距的研究仍处于起步阶段，在国外成熟理论的基础上，我国学者主要基于我国上市公司，实证研究是锦标赛理论更具有解释力还是行为理论更具适用性？然而国内研究也没有得到一致的结论。

从现有的文献来看，大部分学者认为锦标赛理论更适合我国企业的现状，认为可以通过薪酬差距的提高来对高管人员进行激励。

林浚清等（2003）以 1999~2000 年上市公司的混合数据为样本，研究表明我国上市公司薪酬差距与未来公司绩效之间存在显著正相关关系。

陈震和张鸣（2006）根据企业的成长性将所有样本分为两组，研究表明高成长性企业的高管薪酬差距与企业市场业绩呈显著正相关关系，低成长性企业的高管薪酬差距与企业每股收益存在显著正相关关系。

卢锐(2007)在研究中对薪酬差距分别用高管团队内部的薪酬差距、高管与全体员工平均薪酬的差距两个指标来衡量，研究表明，高管团队内部薪酬差距与企业绩效正相关，但是高管与全体员工平均薪酬的差距并不会带来企业绩效的提升。

黄维和余宏（2009）以我国房地产行业上市公司为样本，以高管绝对差距和相对差距两种方法衡量高管团队内部薪酬差距，研究发现，无论绝对差距还是相对差距都与企业绩效正相关。

郑国中（2014）以浙江省企业为样本，研究表明当薪酬差距是由学历、业绩、个人

能力等合理因素造成时，薪酬差距越大会使得工作绩效越高从而会带动组织绩效的相应提升。

李琳（2015）研究表明我国上市公司高管内部的薪酬差距、其他高管和员工之间的薪酬差距都对公司绩效有正向影响作用，支持锦标赛理论。

然而还有少数的学者认为我国企业更适合行为理论，张正堂和李欣（2007）基于高管团队协作需要的视角，分别检验了高管团队核心成员之间的薪酬差距、整个高管团队内的薪酬差距与企业绩效之间的关系，研究表明两类薪酬差距和企业绩效之间都呈现显著负相关关系。王永乐、吴继忠（2010）同样研究了薪酬差距与企业绩效的关系，结果表明，在同一组织层级内的员工薪酬差距与企业绩效不相关甚至负相关，符合行为理论的预期。

综合以上分析，我国对于高管薪酬差距的研究都是针对全部上市公司，而没有考虑不同性质的企业是否存在差异，本文以家族企业为样本进行高管薪酬差距与企业绩效关系的研究，以检验在家族企业中锦标赛理论和行为理论哪个更适用。

#### 2.2.4 两权分离度与高管薪酬激励相关研究

有关家族企业控制权与现金流权分离的研究相对较少，主要是从两权分离对企业价值、代理成本、企业绩效与高管薪酬关系的角度研究。

苏启林、朱文（2003）研究认为当家族通过多层控股对上市公司进行控制时，由于控制权与现金流权的分离造成控制性家族与外部中小股东在所有权层面上的代理冲突，这种代理冲突源于控制性家族对少数股东的剥削，随着控制性家族控制权与现金流权的分离程度越来越高，控制性家族就可以用较少的现金流来实现对上市公司的实质性控制，其对中小股东的剥削程度也越高，而这种剥削进而也会导致家族类上市公司价值的降低。

谷祺等（2006）发现，中国上市家族企业两权分离度均值达到 62%，为东亚地区最高，并且控股股东的控制权越大，公司价值越低。

武立东（2007）实证研究表明，我国民营上市公司的企业绩效与高管薪酬正相关，但是，家族控制调节作用会扭曲二者的正相关关系，也就是随着两权分离度的升高，正相关关系会减弱，高管薪酬会成为操纵高管层的重要手段。

陈建林（2010）研究表明，家族控制权与现金流权偏离系数越高，高管薪酬机制对代理成本的效果会越弱。

王明琳和周生春（2006）研究发现，控制性家族股东与分散的中小股东之间存在严重的侵占行为，现金流权与控制权分离程度的扩大促使两者之间的代理冲突恶化，叶勇等（2007）和周颖等（2011）也得出同样的结论。

李斌（2010）研究表明，两权分离对企业绩效呈微弱的负相关关系，并且在家族持股 30% 以上的家族企业中，控制权与现金流权的分离程度并不大。

### 2.3 文献评述

通过回顾国内外相关文献，我们了解到高管薪酬与企业绩效的关系研究越来越受到

学者的重视，有关家族企业的相关研究也显得越来越重要。

从国外的研究来看，对于家族企业高管薪酬与企业绩效的研究，虽然以不同国家的家族企业为样本得出的结论不仅相同，但是相关的研究已经比较成熟，高管薪酬水平与企业绩效关系研究，高管薪酬差距与企业绩效关系研究，控制权与现金流权分离对薪酬绩效关系的影响研究等研究成果都比较丰富，理论模型比较成熟，为我们的研究提供了理论基础和方法借鉴。

从国内的文献来看，对于家族企业高管薪酬与企业绩效的研究还比较少，现有文献主要集中在企业价值、信任、继承、公司业绩、盈余管理、代理成本等方面。对薪酬的研究主要是对家族企业与非家族企业高管薪酬水平与企业绩效关系，对于家族企业内部家族高管与非家族高管的对比研究、家族企业高管薪酬差距与企业绩效关系研究、控制权与现金流权分离对薪酬绩效关系的影响的研究比较欠缺，有待深入的探讨。

## 第三章 理论基础与研究假设

### 3.1 概念界定与理论基础

#### 3.1.1 家族企业概念界定

很多学者对家族企业的概念进行了界定，但是至今没有形成一个统一的观点，就如储小平(2004)所说，家族企业并不是一个在经济法意义上可以注册登记的企业组织名称，也不是一个仅经济学的角度就可以界定清楚的企业组织，它还具有社会学和文化人类学的层面特征。各国的学者从不同的角度给出了不同的定义：

从所有权角度进行定义的代表性观点是盖尔西克(1997)提出的，他认为不论企业是以家庭命名还是有多位亲属在企业的高层领导机构里，都不能由此确定某一企业是家族企业，能确定家族企业的是家庭是否拥有企业所有权。然而由于不同国家企业的差距，不能形成一个统一的量化标准来定义家族企业，因而一些学者从定性的角度提出了一些标准，正如钱德勒(1977)所提出的家族企业应该是“企业创始者及其合伙人一直掌握大部分股权，他们与经理人员维系紧密的私人关系”。

从经营控制权的角度对家族企业进行定义的代表孙治本(1995)认为当一个家族或数个具有紧密联盟关系的家族直接或间接掌握一个企业的经营权时，这个企业就是家族企业。潘必胜(2005)也提出家族企业就是由家族控制的企业，强调了控制权是家族企业的唯一特征而持股水平不是决定家族企业的根本依据。

还有学者从家族成员参与程度的角度来界定家族企业，Churchill and Hatten (1997)指出家族企业的重要特征是有家庭关系卷入企业的管理，并且权杖的交接是在家族成员间以非市场导向的方式进行的。

随着对家族企业研究的深入，学者们对家族企业更多的是综合了所有权、控制权和家族成员参与程度等多方面进行界定。

台湾学者叶银华(1999)对于家族企业的定义就是典型代表，他提出了家族企业应该同时具备三个条件：(1) 家族持股大于临界持股比例；(2) 家族成员或具有二等亲以内的亲属担任董事长或总经理；(3) 家族成员或具有三等亲以内的亲属担任公司董事席位超过公司全部董事席位的一半以上。

苏启林、朱文(2003)确定的家族企业的标准为：(1) 最终控制者能追踪到自然人或家族；(2) 最终控制者直接或间接持有的公司必须是被投资上市公司第一大股东。

王明琳和周生春(2006)定义家族企业为最终控制者可以追溯到家族，并且家族控制权大于10%的上市公司。

陈林荣和刘爱东(2009)将我国家族企业衡量标准设定为：(1) 最终控制者能追踪到自然人或家族；(2) 最终控制者直接或间接持有上市公司股份10%以上，为第一大股东，并且创业者或家族成员在公司或其控股的公司担任重要的高管位置。

根据现有的对家族企业的定义，本文结合实证论文的可操作性，对家族企业的衡量标准设定为：(1) 最终控制者可以追溯到自然人或家族；(2) 家族控制权在10%以上；

(3) 实际控制人直接或间接是上市公司的第一大股东。

### 3.1.2 理论基础

#### (1) 委托代理理论

委托代理理论最早起源于 20 世纪 30 年代，随着《企业理论：经理行为、代理成本和所有权结构》(Jensen and Meckling,1976)一文的发表，委托代理理论逐步走向成熟，随后的研究逐步建立了标准的委托代理理论，张维迎（1996）将委托代理关系扩大到了所有信息不对称情况下的交易。

现代企业的委托代理问题主要分为所有者与经营者的代理问题和控股股东与中小股东的代理问题，委托代理理论也就分为两个部分。

首先，在企业所有权和经营权分离的情况下，委托代理理论主要关注委托人与代理人之间的利益冲突，也就成为解决企业高管激励问题的核心理论。委托代理理论的假设之一是代理人是“经济人”，代理人会追求自身效用的最大化；由于委托人与代理人之间是信息不对称的，所有者不能直接观察到代理人的努力程度，在委托人与代理人利益不一致的情况下，代理人可能会为了自身利益侵占委托人利益，产生代理问题。

委托代理理论解决代理问题的方法主要有建立激励机制或者监督机制，由于委托人与代理人之间存在着信息不对称，代理人的努力程度不可观察，监督机制的实施比较困难。因此，在信息不对称的情况下，激励机制是最佳选择，通过薪酬激励机制将委托人与代理人的利益联系在一起，将一部分的经营风险转嫁给代理人，可以对代理人产生“自我监控”作用，可以起到缓解代理成本的作用，减少代理人对委托人利益的侵占，代理人会为了自身利益努力经营。Holmstrom(1979)提出的代理理论途径模型为薪酬和绩效关系的研究提供了一个新的视角，在委托人与代理人信息不对称的情况下，可以通过将代理人薪酬与企业绩效联系起来提供激励，这样可以更好地激励代理人为了自身利益提升企业绩效。

其次，基于控股股东与中小股东之间的代理问题，LaPorta et al.(1999)在研究中发现，大股东与中小股东之间的利益冲突是股权集中的公司最主要的委托代理问题，并且第一次采用追溯公司终极控制人的方式分析现代公司的控制权和所有权结构，他们的研究发现，家族控股股东常常利用金字塔结构、交叉持股和双重股权等方式以达到现金流权与控制权分离的目的，并且两权的分离程度与大股东的掏空行为成正相关关系。Burkart et al.(2000)研究发现，大股东对公司中小股东的利益侵占主要是通过与管理层的合谋完成的。在控制权与所有权分离的企业，由于大股东与管理层的合谋，高管会获得与企业绩效不相关的更高的薪酬。

#### (2) 最优契约理论

在委托代理理论中，代理人的利益与委托人的利益不一致，可能会产生“道德风险”和“逆向选择”，代理人可能会为了自身利益而损害委托人利益，为了解决这一问题，就需要给予代理人相应的激励，即通过薪酬激励契约协调委托人与代理人之间的利益关系，将利益在委托人与代理人之间进行适当的分配，既达到委托人利益最大化的目标，

同时满足代理人的需求，这就是最优契约理论。

Holmstrom(1979)指出薪酬契约是减轻代理问题的一个重要机制，是委托代理理论的核心内容。委托代理理论为企业提供了制定最优契约的方法，即按企业绩效确定代理人薪酬水平(Jensen and Murphy,1990)，最优契约的一个基本假设就是为了让代理人按委托人利益最大化的目标来经营企业的最好办法是将代理人的薪酬水平与企业绩效最大程度地结合起来。

薪酬最优契约的核心问题是契约的有效性，即薪酬契约的薪酬业绩敏感性问题。一般认为，当代理人的薪酬水平与企业绩效的敏感程度越大，代理人会为了取得更高的薪酬增大努力程度，尽自己所能的去提高企业的绩效，薪酬契约就会越有效。很多学者从薪酬业绩敏感性方面来研究薪酬契约的有效性，Jensen and Murphy(1990)开创性的对薪酬契约有效性展开研究，随后大量的研究表明代理人薪酬与企业绩效显著正相关，验证了薪酬契约的有效性。

### (3)锦标赛理论

锦标赛理论是由美国经济学家Lazear和Rosen (1981)提出的。该理论认为随着薪酬差距的增加，会带来企业绩效的提升。锦标赛理论把企业员工内部的晋升看作是一场竞赛，每个员工就是竞争者，只有获胜者能获得相应的激励，也就是薪酬的提升，这就会带来员工之间的竞争，从而带来企业绩效的提升，岗位之间薪酬差距越大，越能够提高员工的努力水平，带来的激励效果会越好；同时，随着竞争者人数的增加和组织层级的提高，薪酬差距也会随之扩大。

锦标赛制基础模型提出后倍受学术界关注，并在理论研究方面取得迅猛发展。研究对象上涉及企业、体育、科研和公共部门等领域。在企业这个领域，锦标赛理论为解释企业高管之间的薪酬差距提供了理论基础，由于高管大多是代理人，监控的成本相对较高，锦标赛理论根据高管之间的排序来确定薪酬，降低了监控的成本和必要性。在薪酬差距存在的情况下，随着高管职位的提升，例如从副总经理晋升为总经理，薪酬水平会有一个很大的提升，这就会使高管团队内部的人都成为竞争者，竞争者都会更加努力的工作，企业的代理成本也会相应的降低，企业绩效会有一个很大的提升，从另一个角度缓解了企业委托人与代理人之间的代理冲突。另外，由于不同层级薪酬差距的存在，薪酬差距会为高管提供一种持续的激励。

### (4)行为理论

行为理论从公平和心理学的角度对薪酬差距进行了解释，该理论认为较高的薪酬差距会对团结合作产生影响，进而会影响到企业绩效。

行为理论主要有四个分支：社会比较理论、相对剥削理论、组织政治学理论和分配偏好理论。社会比较理论认为人们经常将自己的收入和与自己同等岗位的人进行比较，以此来评价自己收入的合理性，并且人们都有强化自己努力、弱化别人努力的倾向，如果存在薪酬差距，就会造成不公平的感受并引起不满，影响到工作效率，进而影响企业绩效；相对剥削理论认为如果低层管理者在与较高层级管理者薪酬水平作比较时，感觉

到自己的劳动付出没有得到应有的薪酬，他们就会感觉到被剥削，进而会导致低层管理者怠工、罢工等负面行为；组织政治学理论认为薪酬差距较大会导致员工团队合作减少、利己行为增加、从事政治阴谋的可能性提升；分配偏好理论认为薪酬方案的设定应在薪酬设定者和获得者之间的互动中决定，在个人边际贡献难以衡量、团队合作收益大于竞争的情况下，应采取均等薪酬。综上所述，行为理论认为较小的薪酬差距有利于团队合作，有利于企业绩效的提升。

## 3.2 理论分析与研究假设

### 3.2.1 高管薪酬与企业绩效

高管薪酬激励机制主要从薪酬水平和薪酬差距两个方面来研究，分别研究薪酬水平与企业绩效的关系、薪酬差距与企业绩效的关系。

在现代企业中普遍存在着所有权和经营权的分离，也就导致所有者和高级管理人员之间严重的代理问题，高级管理人员作为一个企业的真正的运营者，全面掌握着企业的信息，但是所有者对企业信息的了解程度低于高级管理人员，造成了信息不对称，高级管理人员可能利用信息的优势来为自己谋取私利，而损害了所有者的利益，不能达到股东财富最大化的目标（Jensen and Meckling, 1976）。由此，为了解决高级管理人员的道德风险和逆向选择，使高级管理人员能够为了达到企业的利益最大化而放弃谋取私利，每个企业都必须制定合理的高级管理人员激励机制，这关系到企业的治理效率和长远的发展。为了使高级管理人员付出更多的努力提高企业绩效，与企业绩效相结合的薪酬激励机制是很多企业的第一选择，这样高级管理人员就可以分享一部分企业的收益，高级管理人员会为了自己的这部分利益努力提高企业绩效，但是如果高级管理人员认为付出的努力与得到的薪酬回报不成正比，高级管理人员可能就会推卸责任，损害股东的利益，所以，为了达到激励的效果，企业就需要制定薪酬契约，根据绩效合理提供高管薪酬，达到激励效果最优。正如张俊瑞（2003）等人的研究表明，上市公司高管的薪酬与企业绩效显著正相关。

家族企业作为企业中的一个特殊群体，存在着所有权与经营权的高度统一，基于经典代理理论的观点，代理问题的根源在于所有权与经营权的分离，因此，很多学者认为家族企业的代理问题并不突出，在家族企业中并不需要高管激励，所以对应于家族企业代理问题的研究相对还不完善。但是就我国的上市家族企业来说，同样存在着经营权与所有权的分离，只是在程度上与非家族企业有所不同。家族企业的股权相对比较集中，企业绩效的提升最大的受益者是作为控股股东的家族，由于控股家族与高管同样存在着信息不对称，控股家族为了获取最大的收益，实现股东财富最大化，也需要采取激励措施使得高级管理人员为了家族利益最大化服务，减少由于逆向选择所造成的损失，由于在家族企业中不存在像国有企业中的政治晋升、在职消费等激励方式，基于企业绩效的薪酬激励方式成为家族企业的首要选择，以使得高级管理人员减少自利行为，能够为了企业的利益服务，薪酬激励机制在家族企业中同样适用。

关于薪酬差距与企业绩效关系的研究，主要有两个不同的理论——锦标赛理论和行

为理论，锦标赛理论认为在合作生产和任务相互依存的团队组织中，随着监控难度的提高，较大的薪酬差距可以有效降低代理成本，不断促进委托人和代理人达到一致目标，所以加大高管团队间的薪酬差距可以提升企业绩效。扩大薪酬差距能够有效提高代理人的努力水平，降低代理成本，提高企业绩效；行为理论认为较小的薪酬差距会提高合作程度，减少不良竞争和恶意破坏行为的产生，因此，较小的高管薪酬差距有助于提升企业绩效。从国内现有的研究来看，没有形成一致的观点。但是就我国的现状来看，随着经济体制改革的不断深入，按劳分配的原则影响着薪酬水平，薪酬差距自然而然就会出现，以效率为目标的薪酬结构体系在我国逐步建立，给予高能力、高付出的人更高的薪酬激励，才能激发他们的积极性，为企业绩效的提高做出更大贡献。

针对家族企业薪酬差距与企业绩效的关系，主要从以下三个方面来分析，第一、从资源配置角度来看，薪酬激励的本质就是薪酬资源在不同高管人员之间进行优化配置以提高企业绩效，合理安排管理人员之间的薪酬差距，能够加强企业内部薪酬激励的强度，有利于企业绩效的提升。第二、我国家族企业董事会规模和监事会规模相对较小，独立董事力量较弱，使得企业对高管人员的监督变得相对困难，此时，扩大高管薪酬差距可以促使高管人员与控股股东利益一致，进而提高企业绩效。第三、从高管晋升方面来看，家族企业的职位晋升大部分与企业绩效挂钩，对企业绩效贡献大的易于脱颖而出，晋升的最直接表现就是薪酬的提高，薪酬差距越大，激励效应增强，扩大高管薪酬差距能促进企业绩效的提高。因此，对于我国家族企业来讲，没有薪酬管制，委托人更倾向于选择较大的高管薪酬差距来激励管理人员提高企业绩效。由此我们提出假设1和假设2。

假设 1：家族企业高管薪酬水平与企业绩效显著正相关。

假设 2：家族企业高管薪酬差距的扩大有助于企业绩效的提升。

### 3.2.2 家族化程度、高管薪酬与企业绩效

我国对家族企业的研究大多基于最终控制人的标准而没有分类，然而家族企业由于成立时间、发展状况等的不同存在着很大的差异，Schulze (2001) 提出了家族企业是连续分布的系列，有必要分类研究，在这里，我们根据高管家族化程度来对家族企业进行分类，家族化程度主要是根据高管是否来自家族企业内部来定义，分为家族高管和非家族高管。

家族企业发展初期，企业的高管基本上是创办者，非家族人员担任高管很少，随着家族企业的发展，很多企业面临着代际传承，但是子女愿意并有能力承接企业的相对较少，由此带来的就是家族企业从外部引进人才来经营企业，家族中不断出现非家族高管。由于两类高管与企业的关系上的差异，使得企业的代理问题也有所不同，对于由家族成员担任高管的企业，所有者和高级管理人员都是家族成员，由于利他主义的作用，所有者与家族高管之间的忠诚度要高于非家族高管、并且能促使家族高管对长期目标做出承诺。家族高管与所有者之间的代理问题更适用于“管家理论”来解释，家族高管作为企业的“管家”会像所有者那样尽职尽责、任劳任怨，且不需要更多的外在激励，高管薪酬与企业绩效之间的相关关系会相对较弱，家族高管与所有者的亲缘关系降低了薪酬激

励机制存在的必要性；但是就薪酬水平来看，在家族成员担任高管的企业中可能存在利用控制权的优势，自定薪酬，以高报酬作为自己工作的补偿的问题。相比来说，非家族成员担任高管的家族企业与非家族企业存在很大的相似处，所有者与经营者之间没有亲缘作为纽带，第一类代理问题更为突出，非家族高管作为家族企业的外部人员，可能会为了自身的利益而损害了企业的整体利益，道德风险和逆向选择会更加严重，所有者为了达到企业利益的最大化，必须对非家族高管采取更强的激励，这样才能使非家族高管更多的考虑企业的利益。因此，由非家族成员担任高管的企业的薪酬绩效敏感性要高于家族成员担任高管的企业。由此我们提出以下假设：

假设 3：高管家族化将弱化高管薪酬与企业绩效的正相关关系。

### 3.2.3 两权分离度、高管薪酬与企业绩效

我国企业为了克服资源依赖,缩减环境中的不确定性,很多企业所有者选择金字塔结构、交叉持股的方式形成集团形态控制(武立东, 2006), 这也就造成企业控制权与现金流权的分离, 而两者的分离意味着控股股东依靠相对较少的成本来保持对公司的控制, 控股股东就成为社会分散的中小股东的代理人(李斌, 2010), 进而会激励控股股东产生所谓的“侵占效应”的行为, 即控股股东会有更大的动机利用控制权侵占中小股东的利益。为了达到侵占中小股东利益的目的, 控股股东往往会对高级管理人员采取赎买的手段, 给予高级管理人员较高的薪酬, 以换取高管对侵占的支持, 在这种情况下, 高管能获得与企业绩效不相关的超额薪酬, 控制权与现金流权分离度越高, 高管薪酬与企业绩效的相关性越弱。

在家族企业中, 由于高管家族化程度的不同, 两权分离对薪酬绩效关系的影响也会有所不同。在家族成员担任高管的企业中, 控制链的层级数普遍相对较少, 并且高管是家族内部的人员, 他们的利益与家族控股股东是一致的, 控股股东不需要用较高薪酬来对高管进行赎买, 因此, 控制权与现金流权两权分离对高管薪酬与企业绩效的关系影响较小。而对于非家族成员担任高管的企业中, 控股股东与高管的利益并不一致, 控股股东就会用高水平薪酬赎买高管, 这也就使得两权分离对高管薪酬与企业绩效的关系产生较大的影响。基于此, 我们提出以下假设:

假设 4：在非家族成员担任高管的企业中, 控制权与现金流权分离对高管薪酬与企业绩效的正相关关系有更强的弱化效果。

## 第四章 研究样本和研究设计

### 4.1 样本选择与数据来源

本文参考苏启林、朱文（2003）和王明琳、周生春（2006）关于家族企业的界定，对家族企业的衡量标准设定为：（1）最终控制者可以追溯到自然人或家族；（2）家族控制权在 10% 以上；（3）实际控制人直接或间接是上市公司的第一大股东。本文选取了 2008-2012 年度沪、深两市 A 股家族企业为样本，为了确保研究数据的可靠性，删除了以下样本：（1）金融行业样本，因为金融行业与一般行业会计准则有较大差异；（2）ST、PT 类的样本；（3）数据缺失的样本；（4）极端值样本，最终样本数为 2352 个。本研究中高管薪酬数据来自锐思数据库，财务数据主要来自于 CSMAR 数据库，高管家族化程度手工收集于巨潮资讯网企业年报。数据的处理采用 STATA 12.0 和 EXCEL 数据处理软件。

本文对高管的定义是企业年报中“董事、监事和高级管理人员持股变动及报酬情况”一表中所有高管类别。表中高管有家族成员则  $family=1$ ，否则为零。根据表 1 显示，从五年的整体数据来看，家族成员担任高管的企业比例高达 84.99%，由此可知，出于对非家族成员的不充分信任（储小平，2002），企业更愿意选择家族成员来进行管理和经营。由 2008 到 2012 年的家族高管所占的比重来看，家族高管的比例逐年升高，主要原因可能在于国家鼓励民营企业的相关政策的出台，最近几年家族企业快速发展，家族企业整体数量大量增加，但是新上市的家族企业大都处于创业初期，非家族高管的引进比较少；但是单从非家族高管的数量来看，是逐年递增的，在企业的传承换代过程中，由于子女不愿意或没有能力接管企业，非家族高管数量不断增加，由于家族企业整体数量增长过快，非家族高管企业的比重不断下降。

表 1 高管家族化程度统计

	非家族高管	非家族高管比例	家族高管	家族高管比例
2008	53	25.32%	174	74.68%
2009	60	21.13%	224	78.87%
2010	71	18.54%	312	81.46%
2011	77	12.3%	549	87.7%
2012	86	10.41%	740	89.59%
合计	353	15.01%	1999	84.99%

### 4.2 研究设计

#### 4.2.1 变量定义

##### （1）被解释变量

企业绩效 (*performance*)，用会计业绩指标净资产收益率 *roe* 来表示。

##### （2）解释变量

高管薪酬水平 (*Ln<sub>pay</sub>*) 是年报中高管前三名薪酬平均值的自然对数。

薪酬差距 (*Lncha*) 参考卢锐 (2007) 的做法, 用核心高管人员薪酬均值与非核心高管人员薪酬均值的差额来度量高管绝对薪酬差距, 其中, 核心高管薪酬是用前三名高管薪酬总额的平均值, 非核心高管人员薪酬是用全部高管薪酬总额减去前三名高管薪酬总额后的平均值。在进行统计回归时, 通常取这一差额的自然对数来衡量薪酬差距的大小。

高管家族化程度 (*Family*), 高管由家族成员担任, *family*=1, 否则 *family*=0。

两权分离度 (*pld*), 家族控制权与现金流权的比值。

### (3) 控制变量

本文选取第一大股东的持股比例、企业规模、资产负债率、企业成长性、董事长和总经理是否同一人兼任、行业、年度为控制变量。

表 2 变量定义

	变量符号	变量名称	变量定义
被解释变量	<i>performance</i>	企业绩效	净资产收益率
	<i>Lnpay</i>	高管薪酬水平	公司前三名高管薪酬的平均值取自然对数
解释变量	<i>Lncha</i>	薪酬差距	核心高管年度平均薪酬与非核心高管年度平均薪酬差额取自然对数
	<i>family</i>	高管家族化程度	高管由家族成员担任, <i>family</i> =1, 否则 <i>family</i> =0
	<i>pld</i>	两权分离度	控制权/现金流权
	<i>size</i>	企业规模	企业的总资产的自然对数
	<i>share1</i>	控股比例	第一大股东的持股比例
控制变量	<i>lev</i>	资产负债率	企业年末长期负债/资产
	<i>develop</i>	企业成长性	营业收入增长率
	<i>presmn</i>	董事长和总经理是否同一人兼任	由同一人兼任取 1, 否则取 0
	<i>Ind</i>	行业虚拟变量	11 个行业虚拟变量
	<i>Year</i>	年度虚拟变量	8 个年度虚拟变量

#### 4.2.2 模型构建

本章构建三个模型来考察高管薪酬与企业绩效的关系。模型 (1) 用来检验假设 1 和假设 2, 即在我国家族企业中, 高管薪酬水平与企业绩效正相关、高管薪酬差距与企业绩效也是正相关。模型 (2) 引入高管家族化程度, 用来检验假设 3, 即在我国家族企业中, 高管家族化将弱化高管薪酬与企业绩效的正相关关系。模型 (3) 引入两权分离度, 用来检验假设 4, 即在我国家族企业中, 两权分离将弱化高管薪酬与企业绩效的正相关关系。P 代表高管薪酬水平 (*Lnpay*) 和高管薪酬差距 (*Lncha*) 两个变量。

模型 1:  $performance = \alpha + \beta_1 \times P + \beta_2 \times share1 + \beta_3 \times size + \beta_4 \times lev + \beta_5 \times develop + \beta_6 \times presmn + \beta_7 \times \sum Industry + \beta_8 \times \Sigma year$

模型 2:  $performance = \alpha + \beta_1 \times P + \beta_2 \times family + \beta_3 \times family \times P + \beta_4 \times share1 + \beta_5 \times size + \beta_6 \times lev + \beta_7 \times develop + \beta_8 \times presmn + \beta_9 \times \sum Industry + \beta_{10} \times \Sigma year$

模型 3:  $performance = \alpha + \beta_1 \times P + \beta_2 \times pld + \beta_3 \times pld \times P + \beta_4 \times share1 + \beta_5 \times size + \beta_6 \times lev + \beta_7 \times develop + \beta_8 \times presmn + \beta_9 \times \sum Industry + \beta_{10} \times \Sigma year$

## 第五章 实证检验

### 5.1 描述性统计

#### 5.1.1 高管薪酬与企业绩效描述性统计

由表 3 的描述性统计结果可知,各变量的最大最小值都存在较大的差异,表明家族企业在净资产收益率、高管薪酬水平、薪酬差距、两权分离度、第一大股东持股比例、规模、资产负债率、成长性都有较大差异性。代表企业绩效的净资产收益率平均值为 8%,相对较低,标准差为 0.07,说明各企业净资产收益率的差异较大,有些企业甚至出现负值。从家族企业高管薪酬水平来看,平均值为 40 万元,最大值 180 万元,最小值只有 8 万元,由此可见,由于家族企业高管薪酬没有薪酬管制的约束,有些企业依然存在“天价薪酬”,家族企业高管薪酬水平根据各自企业的现状有更大的随意性。从家族核心高管与非核心高管的薪酬差距来看,平均值为 23 万元,即核心高管的薪酬水平平均要比非核心高管的薪酬水平高 23 万元,存在着较大的薪酬差距,从薪酬差距的最大值和最小值看,不同企业间的差距也很大。控制权与现金流权分离系数平均值为 1.4,偏离程度并不大,由此可见我国家族企业的两权分离程度较低,但是也存在一些企业的两权分离度较高,分离系数高达 8.71,从最大值和均值的比较看,这种现象在我国不是很普遍。从第一大股东的持股比例看,最大值达到 86.49%,平均值 36.24%,符合家族企业控股的特征。家族企业有 36%存在董事长和总经理的兼职的情况,由此可见在家族企业中权利还是比较集中。

表 3 高管薪酬与企业绩效描述性统计

变量名	样本数	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>roe</i>	2352	0.08	0.08	0.07	-0.29	0.28
<i>pay</i>	2352	40	34	25	8	180
<i>cha</i>	2352	23	19	18	1.80	100
<i>pld</i>	2352	1.4	1.1	0.73	1	8.71
<i>share1</i>	2352	36.24	34.03	13.31	10.28	86.49
<i>size</i>	2352	21.32	21.19	0.9	19.05	25.06
<i>lev</i>	2352	0.4	0.39	0.21	0.01	0.95
<i>develop</i>	2352	0.23	0.15	0.76	-0.98	20.11
<i>presmn</i>	2352	0.36	0	0.48	0	1

#### 5.1.2 按家族化程度描述性统计

由表 4、表 5 的描述性统计结果可知,由家族成员担任高管和非家族成员担任高管的企业,高管薪酬水平及高管薪酬差距均值并没有显著的区别,仅通过描述性统计无法看出两类家族企业薪酬上的不同,高管薪酬激励机制作用的发挥也无法比较。非家族高管企业净资产收益率和企业规模明显高于家族高管企业,由非家族成员担任高管的企业大多是在企业换代或者企业发展到一定的程度,需要更有能力的经理人来管理企业的时候进入企业,相对来说企业已经有了较好的发展,规模相对较大,企业的绩效相对较高。

非家族高管企业中两权分离度明显高于家族高管企业，在非家族成员担任高管的企业中控制链层级更多，控股股东有更大的动机侵占中小股东的利益，也从侧面印证了非家族高管企业中两权分离的影响更大。家族高管企业中第一大股东持股比例明显高于非家族高管企业，由于家族企业的实际控制人直接或间接是企业的第一大股东，在持股比例较高时，更倾向于自己或由家人来管理企业，而不喜欢外人的加入。董事长和总经理兼职情况在两类家族企业中存在明显的差别，在家族高管企业中，有 38% 出现了两职兼任，在非家族高管企业中，仅有 21% 出现了两职兼任，由此可见在家族高管企业中，权利集中的情况更加明显，对企业的影响更大。

表 4 家族化程度、高管薪酬与企业绩效描述性统计

	变量名	样本数	平均值	中位数	标准差	最小值	最大值
家族 高 管	<i>roe</i>	1999	0.08	0.08	0.07	-0.28	0.28
	<i>pay</i>	1999	40	34	24	8	180
	<i>cha</i>	1999	23	19	17	1.925	100
	<i>pld</i>	1999	1.31	1.05	0.56	1	6.58
	<i>share1</i>	1999	36.48	34.52	13.29	10.28	81.5
	<i>size</i>	1999	21.3	21.17	0.88	19.18	25.06
	<i>lev</i>	1999	0.38	0.36	0.21	0.01	0.94
	<i>develop</i>	1999	0.24	0.16	0.79	-0.95	20.11
	<i>presmn</i>	1999	0.38	0	0.49	0	1
	非 家 族 高 管	<i>roe</i>	353	0.09	0.08	0.08	-0.29
<i>pay</i>		353	41	34	27	8.24	160
<i>cha</i>		353	24	17	19	1.799	100
<i>pld</i>		353	1.93	1.43	1.2	1	8.71
<i>share1</i>		353	34.89	31.76	13.39	11.07	86.49
<i>size</i>		353	21.45	21.4	1.01	19.05	24.47
<i>lev</i>		353	0.5	0.52	0.2	0.01	0.95
<i>develop</i>		353	0.17	0.1	0.54	-0.98	6.84
<i>presmn</i>		353	0.21	0	0.41	0	1

表 5 变量均值差异性检验

	<i>roe</i>	<i>pay</i>	<i>cha</i>	<i>pld</i>	<i>share1</i>	<i>size</i>	<i>lev</i>	<i>develop</i>	<i>presmn</i>
均值检验	0.003*	0.729	0.443	0.614***	-1.59**	0.154***	0.119***	-0.071	-0.168***
T 值	1.696	0.514	0.438	15.34	-2.07	2.958	9.782	-1.63	-6.117

注：均值差异为非家族高管企业的变量均值减去家族高管企业的变量均值，均值检验为 t 检验。\*\*\*表示在 1% 的显著性水平上显著，\*\*表示在 5% 的显著性水平上显著，\*表示在 10% 的显著性水平上显著。

## 5.2 变量间相关性分析

表 6 是回归方程中主要变量的相关性分析。从表 6 可以看出，企业绩效指标净资产收益率 (*roe*) 与高管薪酬两个指标，即高管薪酬水平 (*Ln<sub>pay</sub>*) 和高管薪酬差距 (*Ln<sub>cha</sub>*)

相关系数分别为 0.2751 和 0.2198，相关系数为正值且都显著，初步证实了假设 1，说明提高高管薪酬水平、加大薪酬差距，有利于企业绩效的提高。家族化程度与两权分离度显著负相关，说明在家族成员担任高管的企业中，控制权与现金流权不存在较大差异。企业绩效与第一大股东持股比例、企业规模、成长性显著正相关，因此，选取第一大股东持股比例、企业规模、成长性为控制变量是合理的。在统计学上，当两个变量间相关系数属于区间 (-0.5, 0.5) 时，认为两个变量总体之间不存在多重共线性。表 6 中数据，除自相关、交叉变量外，各变量之间的相关系数都属区间 (-0.5, 0.5)，因此，各变量之间不存在多重共线性，可以同时带入回归方程中。

表 6 相关性分析

	<i>roe</i>	<i>Lnpay</i>	<i>Lncha</i>	<i>family</i>	<i>family*Lnpay</i>	<i>family*Lncha</i>	<i>pld</i>
<i>roe</i>	1.0000						
<i>Lnpay</i>	0.2751*	1.0000					
<i>Lncha</i>	0.2198*	0.9329*	1.0000				
<i>family</i>	-0.0171	0.0105	0.0185	1.0000			
<i>family*Lnpay</i>	0.0090	0.1162*	0.1171*	0.9932*	1.0000		
<i>family*Lncha</i>	0.0114	0.1472*	0.1646*	0.9868*	0.9977*	1.0000	
<i>pld</i>	-0.0382	-0.0365	-0.0372	-0.3016*	-0.3033*	-0.3027*	1.0000
<i>pld*Lnpay</i>	-0.0120	0.0540*	0.0475	-0.2997*	-0.2924*	-0.2892*	0.9949*
<i>pld*Lncha</i>	-0.0097	0.0812*	0.0909*	-0.2965*	-0.2866*	-0.2803*	0.9897*
<i>share1</i>	0.1407*	0.0489	0.0443	0.0427	0.0472	0.0482	-0.0354
<i>size</i>	0.2169*	0.3438*	0.2339*	-0.0609*	-0.0243	-0.0248	0.1463*
<i>lev</i>	0.0405	0.0461	0.0064	-0.1978*	-0.1927*	-0.1953*	0.2271*
<i>develop</i>	0.1816*	0.0730*	0.0701*	0.0337	0.0408	0.0434	-0.0362
<i>presmn</i>	-0.0098	0.0942*	0.1778*	0.1252*	0.1353*	0.1516*	-0.1579*

续表 6

	<i>pld*Lnpay</i>	<i>pld*Lncha</i>	<i>share1</i>	<i>size</i>	<i>lev</i>	<i>develop</i>	<i>presmn</i>
<i>pld*Lnpay</i>	1.0000						
<i>pld*Lncha</i>	0.9979*	1.0000					
<i>share1</i>	-0.0299	-0.0288	1.0000				
<i>size</i>	0.1751*	0.1706*	0.1659*	1.0000			
<i>lev</i>	0.2306*	0.2258*	0.0199	0.5292*	1.0000		
<i>develop</i>	-0.0291	-0.0262	0.0122	0.0425	0.0354	1.0000	
<i>presmn</i>	-0.1500*	-0.1360*	0.0594*	-0.1233*	-0.1926*	0.0193	1.0000

注：\*\*\*表示在 1% 的显著性水平上显著，\*\*表示在 5% 的显著性水平上显著，\*表示在 10% 的显著性水平上显著。

### 5.3 多元回归分析

#### 5.3.1 高管薪酬与企业绩效回归分析

为了验证家族企业高管薪酬水平、薪酬差距与企业绩效的正相关关系，我们按照模型 1 对家族企业进行了回归分析。从回归结果的拟合优度来看，结果 (1) 修正后的  $R^2$  的值为 0.162，结果 (2) 修正后的  $R^2$  的值为 0.147，比较好的拟合了样本数据，估计出来

的回归系数具有统计学意义，能够对现实问题的解决起到指导作用。

由表 7 回归结果 (1) 我们发现， 高管薪酬水平与 *roe* 的回归系数为 0.026， 并且在 1%水平下显著， 家族企业高管薪酬水平与净资产收益率呈显著正相关关系， 说明较高的薪酬水平能够给企业高管带来激励作用， 有利于企业绩效的提升。 由此看来， 与非家族上市公司一样， 在家族企业中， 高管薪酬激励机制依然适用， 家族企业所有者与经营者之间的代理问题同样可以通过制定合理的薪酬契约来解决， 以较高的薪酬水平减少经营者的道德风险与逆向选择， 使经营者利益与企业相关联， 以使企业获得更高的绩效， 使企业更好的发展。

由表7回归结果 (2) 可知， 高管薪酬差距与*roe*在1%水平下显著正相关， 说明提高核心高管与非核心高管的薪酬差距有利于企业绩效的提升， 能对企业的高管人员起到激励的作用， 较大的薪酬差距使得企业高管都希望有机会得到晋升， 获取更高的薪酬， 企业中的晋升主要与个人对企业绩效的贡献来衡量， 为了达到获取高薪酬的目的， 企业高管会努力工作， 为企业做出更大的贡献， 企业绩效也就随之提升。 由此可见， 现阶段我国家族企业高管薪酬差距的作用更符合锦标赛理论， 企业绩效的提高要更多的依赖锦标赛激励能量的发挥， 薪酬差距带来的效益要远远大于行为理论所预测的负面影响， 较大的薪酬差距有利于企业的发展。

从控制变量来看， 两个回归结果是一致的。 第一大股东持股比例、 企业规模、 成长性都与企业绩效显著正相关， 资产负债率与企业绩效显著负相关， 董事长和总经理两职兼任与企业绩效没有显著地相关关系。

根据以上分析可知， 回归结果充分验证了假设 1 和假设 2， 即： 目前我国家族企业中， 高管薪酬水平与企业绩效显著正相关， 并且高管薪酬差距的扩大也会带来企业绩效的提升。

表 7 高管薪酬与企业绩效实证结果

	<i>roe</i>	
	(1)	(2)
<i>Lnpay</i>	0.026*** (10.50)	
<i>Lncha</i>		0.015*** (8.30)
<i>share</i>	0.001*** (5.35)	0.001*** (5.18)
<i>size</i>	0.014*** (7.07)	0.017*** (8.93)
<i>lev</i>	-0.042*** (-5.17)	-0.046*** (-5.64)
<i>develop</i>	0.014***	0.014***

	(8.07)	(8.15)
<i>presmn</i>	-0.004	-0.005
	(-1.24)	(-1.63)
<i>year</i>	控制	控制
<i>Inindcd</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.547***	-0.467***
	(-13.33)	(-11.84)
$R^2$	0.169	0.155
修正的 $R^2$	0.162	0.147
<i>N</i>	2352	2352
<i>F</i>	22.573	20.310

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

### 5.3.2 高管家族化程度、高管薪酬与企业绩效回归分析

为了验证家族企业高管是否来自家族内部会对高管薪酬与企业绩效的正相关关系产生影响，加入了高管家族化程度与高管薪酬的交叉变量，表 8 即为根据模型 2 得出的回归结果。从回归结果（1）和（2）来看，结果是统一的，*family* 与 *Ln<sub>pay</sub>*、*Ln<sub>cha</sub>* 交叉项的系数显著为负，说明在由家族成员担任高管的企业中，薪酬绩效敏感度要低于由非家族成员担任高管的企业，薪酬契约的有效性降低。所有家族企业高管薪酬水平与企业绩效的敏感度系数为 0.042，由家族成员担任高管对薪酬绩效敏感度负向调节系数为 -0.019，是整体敏感系数的 45.24%，所有家族企业高管薪酬差距与企业绩效的敏感度系数为 0.027，由家族成员担任高管对薪酬差距绩效敏感度负向调节系数为 -0.014，是整体敏感系数的 51.85%，由此可见，不论是高管薪酬水平还是高管薪酬差距，由家族成员担任高管的情况下都会弱化薪酬与绩效的关系，从 45.24% 和 51.85% 两个比例来看，弱化的程度是很大的。在由家族成员担任高管的企业中，家族所有者与经营者是同一人或者他们之间存在着亲缘关系，他们的利益存在高度一致性，所以对于家族高管的激励要远少于非家族高管。就像 He（2008）所说，创业者 CEO 的行为更符合管家理论，就我国家族企业来说，家族高管多数是创业者本人或者近亲属，管家理论能更好的解释他们的行为。管家理论认为，家族高管会严格遵守家族企业治理行为中的关系契约，无论是否拥有所有权，家族高管往往都会追求委托人利益最大化，其个人目标服从于家族整体目标，把为家族利益和企业利益服务作为自觉行为，因此高管薪酬契约的有效性在家族成员担任高管的企业中要远小于非家族成员担任高管的企业。

另外，高管家族化程度与企业绩效呈现显著正相关关系，说明由家族成员担任高管的情况下，企业绩效会相对较高，也从另一个角度说明家族高管的管家特性，他们会自觉追求家族利益的最大化；非家族高管代理冲突相对比较严重，可能会为了私利违背企业利益，企业绩效也会受到负面的影响。

根据以上分析可知，回归结果充分验证了假设 3，高管家族化会弱化高管薪酬水平、

高管薪酬差距与企业绩效的正相关关系，即由家族成员担任高管的企业中薪酬与绩效的敏感性低于由非家族成员担任高管的企业。

表 8 高管家族化程度、高管薪酬与企业绩效实证结果

	<i>roe</i>	
	(1)	(2)
<i>Lnpay</i>	0.042 <sup>***</sup> (7.79)	
<i>Lncha</i>		0.027 <sup>***</sup> (6.57)
<i>family</i>	0.242 <sup>***</sup> (3.28)	0.166 <sup>***</sup> (3.12)
<i>family* Lnpay</i>	-0.019 <sup>***</sup> (-3.31)	
<i>family* Lncha</i>		-0.014 <sup>***</sup> (-3.16)
<i>share</i>	0.001 <sup>***</sup> (5.32)	0.001 <sup>***</sup> (5.16)
<i>size</i>	0.014 <sup>***</sup> (7.18)	0.017 <sup>***</sup> (9.09)
<i>lev</i>	-0.043 <sup>***</sup> (-5.29)	-0.047 <sup>***</sup> (-5.77)
<i>develop</i>	0.014 <sup>***</sup> (8.08)	0.014 <sup>***</sup> (8.18)
<i>presmn</i>	-0.003 (-1.13)	-0.004 (-1.48)
<i>year</i>	控制	控制
<i>Inindcd</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.749 <sup>***</sup> (-10.15)	-0.608 <sup>***</sup> (-10.17)
$R^2$	0.173	0.158
修正的 $R^2$	0.165	0.150
<i>N</i>	2352	2352
<i>F</i>	21.174	19.052

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

### 5.3.3 两权分离度、高管薪酬与企业绩效回归分析

由于在家族高管企业 and 非家族高管企业中两权分离度存在着显著地差异，为了验证

两类企业两权分离对薪酬绩效关系的影响有所差异，把家族企业分为两组分别进行回归分析。从表 9 结果可知，根据高管薪酬水平、薪酬差距进行回归，得出的结果是一致的，但是两类家族企业的差异是显著地。从（1）和（2）可以看出，在家族成员担任高管的企业中，两权分离度对薪酬绩效的关系并没有显著地影响，家族高管与控股股东的利益存在一致性，他们会共同致力于家族利益的提高，控股股东不会为了侵占中小股东的利益来赎买高管人员；另外，这也与描述性统计结果相互印证，家族高管企业控制权与现金流权分离系数平均值为 1.31，偏离程度不大，因此控股股东在控制企业时还是投入了大量的成本，而不是以很小的成本控制企业换取较大的利益，控股股东与中小股东的目标相对来说也是比较一致，控股股东侵占中小股东利益的动机比较小；因此，二者之间的代理问题对于薪酬绩效敏感性影响不显著。

从（3）和（4）可以看出，两权分离度与高管薪酬水平、薪酬差距的交叉项系数都为负，因此，由非家族成员担任高管的企业两权分离对薪酬绩效的关系有着显著地负向调节作用。非家族高管企业的两权分离度相对较高，控制链层级比较多，控股股东为了达到侵占中小股东利益的目的，会以较高的薪酬赎买高管人员，也就造成了高管薪酬与企业绩效正相关关系的弱化。

根据以上对于回归结果的分析，验证了假设 4，在非家族成员担任高管的企业中，控制权与现金流权分离对高管薪酬与企业绩效的正相关关系有更强的弱化效果。

表 9 两权分离度、高管薪酬与企业绩效实证结果

	家族高管企业		非家族高管企业	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Ln<sub>pay</sub></i>	0.014** (2.22)		0.041*** (5.06)	
<i>Ln<sub>cha</sub></i>		0.009* (1.85)		0.048*** (5.16)
<i>pld</i>	-0.086 (-1.63)	-0.041 (-1.07)	-0.170** (-2.23)	-0.152*** (-2.98)
<i>pld*Ln<sub>pay</sub></i>	0.006 (1.48)		-0.014** (-2.28)	
<i>pld*Ln<sub>cha</sub></i>		0.003 (0.85)		-0.013*** (-3.06)
<i>share</i>	0.001*** (3.39)	0.001*** (3.27)	0.002*** (5.54)	0.002*** (5.35)
<i>size</i>	0.018*** (8.37)	0.021*** (9.92)	-0.002 (-0.48)	0.001 (0.22)
<i>lev</i>	-0.045*** (-5.23)	-0.049*** (-5.62)	-0.022 (-0.96)	-0.028 (-1.22)
<i>develop</i>	0.014*** (7.57)	0.014*** (7.60)	0.024*** (3.32)	0.026*** (3.60)
<i>presmn</i>	-0.002 (-0.69)	-0.003 (-0.97)	-0.008 (-0.86)	-0.009 (-1.05)

家族企业高管薪酬激励与企业绩效关系研究

<i>year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Inindcd</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.453*** (-5.49)	-0.445*** (-6.72)	-0.753*** (-4.64)	-0.600*** (-4.74)
$R^2$	0.163	0.151	0.368	0.355
修正的 $R^2$	0.154	0.142	0.323	0.310
<i>N</i>	1999	1999	353	353
<i>F</i>	16.756	15.326	8.315	7.880

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

#### 5.4 稳健性检验

为了增强结论的说服性和可靠性，我们又做了如下稳健性检验。前文中以高管前三名薪酬总额平均值来衡量高管薪酬，下面使用董事前三名薪酬总额的平均值来衡量高管薪酬。从表 10、表 11、表 12 的回归结果来看，结论与前文基本一致，前文假设得到进一步的验证。

表 10 高管薪酬与企业绩效实证结果

	<i>roe</i>	
	(1)	(2)
<i>Lnpay</i>	0.024*** (9.41)	
<i>Lncha</i>		0.011*** (6.02)
<i>share</i>	0.000*** (4.71)	0.000*** (4.67)
<i>size</i>	0.013*** (6.71)	0.017*** (8.75)
<i>lev</i>	-0.042*** (-5.22)	-0.047*** (-5.78)
<i>develop</i>	0.014*** (7.87)	0.014*** (8.03)
<i>presmn</i>	-0.003 (-1.07)	-0.003 (-0.89)
<i>year</i>	控制	控制
<i>Inindcd</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.490*** (-11.96)	-0.400*** (-10.14)

家族企业高管薪酬激励与企业绩效关系研究

$R^2$	0.163	0.144
修正的 $R^2$	0.155	0.135
$N$	2223	2223
$F$	20.430	17.570

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著。

表 11 高管家族化程度、高管薪酬与企业绩效实证结果

	<i>roe</i>	
	(1)	(2)
<i>Ln<sub>pay</sub></i>	0.040 <sup>***</sup> (7.03)	
<i>Ln<sub>cha</sub></i>		0.020 <sup>***</sup> (3.71)
<i>family</i>	0.250 <sup>***</sup> (3.20)	0.133 <sup>**</sup> (1.36)
<i>family* Ln<sub>pay</sub></i>	-0.020 <sup>***</sup> (-3.27)	
<i>family* Ln<sub>cha</sub></i>		-0.011 <sup>**</sup> (-1.21)
<i>share</i>	0.000 <sup>***</sup> (4.72)	0.000 <sup>***</sup> (2.98)
<i>size</i>	0.013 <sup>***</sup> (6.74)	0.017 <sup>***</sup> (16.43)
<i>lev</i>	-0.043 <sup>***</sup> (-5.40)	-0.048 <sup>***</sup> (-17.22)
<i>develop</i>	0.014 <sup>***</sup> (7.90)	0.014 <sup>***</sup> (8.86)
<i>presmn</i>	-0.003 (-0.92)	-0.002 (1.27)
<i>year</i>	控制	控制
<i>Inindcd</i>	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.700 <sup>***</sup> (-9.05)	-0.512 <sup>***</sup> (-12.30)
$R^2$	0.168	0.147
修正的 $R^2$	0.159	0.138

家族企业高管薪酬激励与企业绩效关系研究

<i>N</i>	2223	2223
<i>F</i>	19.300	16.441

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

表 12 两权分离度、高管薪酬与企业绩效实证结果

	家族高管企业		非家族高管企业	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Ln<sub>pay</sub></i>	0.005 (0.90)		0.064*** (4.77)	
<i>Ln<sub>cha</sub></i>		0.002 (0.34)		0.028*** (2.65)
<i>pld</i>	-0.145 (-0.85)	-0.105 (-1.17)	0.137* (1.85)	0.048 (0.82)
<i>pld*Ln<sub>pay</sub></i>	0.011 (1.2)		-0.011* (-1.87)	
<i>pld*Ln<sub>cha</sub></i>		0.008 (0.96)		-0.004 (-0.86)
<i>share</i>	0.000*** (2.89)	0.000*** (2.81)	0.002*** (5.26)	0.002*** (5.19)
<i>size</i>	0.017*** (8.20)	0.020*** (9.94)	-0.005 (-0.82)	0.002 (0.31)
<i>lev</i>	-0.045*** (-5.31)	-0.049*** (-5.74)	-0.011 (-0.48)	-0.022 (-0.88)
<i>develop</i>	0.013*** (7.25)	0.013*** (7.34)	0.029*** (3.62)	0.032*** (3.96)
<i>presmn</i>	-0.001 (-0.49)	-0.001 (-0.29)	-0.011 (-1.10)	-0.012 (-1.20)
<i>year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Inindcd</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.321*** (-3.98)	-0.303*** (-4.55)	-0.707*** (-3.95)	-0.371*** (-2.40)
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.160	0.146	0.329	0.280
修正的 <i>R</i> <sup>2</sup>	0.150	0.135	0.276	0.224
<i>N</i>	1907	1907	316	316
<i>F</i>	15.643	13.976	6.212	4.943

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%的水平上显著。

## 第六章 研究结论、启示和不足

### 6.1 研究结论

本文以 2008-2012 年度沪、深两市 A 股家族企业为样本, 实证检验了高管薪酬水平与企业绩效的关系, 高管薪酬差距与企业绩效的关系, 高管家族化程度、两权分离度对高管薪酬水平、高管薪酬差距与企业绩效关系的影响。基于以上理论与实证分析, 得出以下主要结论:

(1) 家族企业高管薪酬水平与企业绩效显著正相关, 说明在家族企业中同样存在着所有者与经营者的委托代理问题, 为了解决二者之间的代理冲突, 家族企业与非家族企业一样, 也采取了基于企业绩效的薪酬激励机制, 在一定程度上统一了所有者与经营者的利益, 薪酬激励在家族企业中同样适用。另外, 企业内部核心高管与非核心高管的薪酬差距与企业绩效也成显著正相关关系, 企业内部高管薪酬差距越大, 对高级管理人员的激励作用越大, 高管为了获取更高的薪酬, 会不断努力获取晋升的机会, 也就带动了企业绩效的提升, 锦标赛理论更适合解释现阶段我国家族企业高管薪酬差距与企业绩效的关系。

(2) 根据高管家族化程度将家族企业分为两类, 把高管人员中有家族成员的企业称作家族高管企业, 把高管人员全部是非家族成员的企业称作非家族高管企业, 研究表明, 高管家族化会弱化高管薪酬水平、高管薪酬差距与企业绩效的正相关关系。在家族高管企业中, 所有权与经营权高度集中, 二者之间委托代理冲突较小, 基于企业绩效的薪酬契约使用必要性减弱, 亲缘关系的作用代替了薪酬契约。在非家族高管企业中, 所有权与经营权分离, 为了使高管能够为了企业的利益工作, 企业更多的选择了基于绩效的薪酬契约来对高管进行激励。

(3) 在家族高管企业与非家族高管企业中, 两权分离度对薪酬绩效关系的影响存在差异, 在家族高管企业中, 两权分离度对薪酬绩效的关系没有显著影响; 在非家族高管企业中, 控股股东与中小股东的代理问题较为突出, 两权分离会对薪酬绩效的正相关关系产生显著地负向调节作用。

### 6.2 研究启示

(1) 应该针对不同类型的家族企业构建不同的激励机制。在非家族成员担任高管的企业中, 应该完善基于企业绩效的薪酬契约, 使薪酬契约达到最优, 以达到对高管人员的激励效用最大化; 另外应该充分发挥高管薪酬差距的激励作用, 企业绩效的变动能够准确的衡量薪酬激励机制作用的发挥, 对非家族高管企业来讲, 应逐步建立以市场为导向的“企业绩效—薪酬”模式, 设计合理的高管薪酬差距, 根据所在行业及市场的情况, 确定薪酬差距的临界值, 在范围内提高薪酬差距, 以不断增强对高管人员的激励, 促进企业绩效的提升, 同时也能够提高企业在职业经理人市场上的薪酬竞争力。在家族成员担任高管的企业, 所有权与经营权的高度集中, 不太需要薪酬激励, 薪酬契约效果

不显著，但是家族企业的薪酬水平相对较高，需要制定合理的薪酬规范，以避免“天价薪酬”的出现。

(2) 合理安排家族企业高管薪酬差距，促进企业绩效提高。高管薪酬差距的扩大能带来企业绩效的提高，薪酬差距对于高管人员能起到很好的激励作用。但这并不代表管理层之间薪酬差距越大越好，家族企业应该结合其企业规模、员工情况以及行业特征，合理安排薪酬差距，以确保高管薪酬差距激励机制效果的充分发挥，从而最大程度提高企业绩效。

(3) 应该加强对于控制链层级较多、两权分离度较大的企业的监管。运用现代化监管手段建立风险预警系统与监管网络系统，对家族企业内部资本市场形成有力的监管体系，鼓励中小股东对家族企业行使监督权，以减轻控股股东与中小股东之间的代理冲突。

### 6.3 研究不足

(1) 对于家族企业的界定存在不足。就现阶段的研究成果来看，对于家族企业的定义还没有统一的结论，本文在考虑了实际可行性的基础上，参考以前学者的结论，对家族企业进行界定，家族企业界定的范围可能不准确。

(2) 对于高管薪酬水平、高管薪酬差距、企业绩效的指标度量存在欠缺。由于我国上市公司年报中对于高管薪酬的披露不完善，没有充分披露每一位高管的薪酬，文中对高管薪酬水平的度量只能选取前三名高管薪酬总额平均值、前三名董事薪酬总额平均值，数据不精确；对于高管薪酬差距的度量只选取了绝对薪酬差距，而没有考虑相对薪酬差距的影响；对于企业绩效的度量只选取了会计绩效指标，而没有考虑市场绩效指标与高管薪酬的关系。

(3) 本文根据高管家族化程度分类对比研究了薪酬契约的激励作用，对于高管家族化程度的衡量没有统一的标准，本文根据企业年报中“董事、监事和高级管理人员持股变动及报酬情况”一表中所有高管类别是否有家族成员来进行分类，并且年报中没有充分披露高管之间的亲属关系，在通过网络进行手工收集的过程中可能会出现误差，导致数据不准确。从控制变量的回归结果来看，企业规模，董事长总经理是否兼职等都对薪酬激励有很大影响，在对家族企业进行分类研究时，还可以基于企业规模、董事长总经理是否兼职等对企业进行分类，在此基础上进行分类研究。

## 参考文献

- [1] 毕艳杰. 家族高管与职业高管薪酬水平的差异及其对公司绩效的影响[J]. 财会通讯, 2009(1): 158-160.
- [2] 陈建林. 上市家族企业薪酬机制与代理成本的关系——基于结构性差异视角的研究[J]. 经济经纬, 2010 (4): 93-97.
- [3] 陈林荣, 刘爱东. 家族企业高管薪酬治理效应的实证研究[J]. 软科学, 2009, 23(9): 107-114.
- [4] 储小平. 华人家族企业的界定[J]. 经济理论与经济管理, 2004(1): 49-53.
- [5] 陈震, 张鸣. 高管层内部的级差报酬研究[J]. 中国会计评论, 2006 (1): 15-28.
- [6] 盖尔西克, 贺敏译. 家族企业的繁衍——家族企业的生命周期[M]. 经济时报出版社, 1998.
- [7] 谷祺, 邓德强, 路倩. 现金流权与控制权分离下的公司价值——基于我国家族上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2006 (4): 30-36.
- [8] 黄维, 余宏. 高管团队内部薪酬差距与企业绩效——以我国房地产行业为例[J]. 价值工程, 2009, 28(8): 41-43.
- [9] 李斌. 上市家族企业的双重委托代理关系与企业绩效[J]. 财经问题研究, 2010 (11): 34-42.
- [10] 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.
- [11] 李琳. 公司内部薪酬差距与组织绩效关系的实证研究[J]. 南京财经大学学报, 2015(1): 96-100.
- [12] 李前兵. 公司高管人员薪酬与绩效的相关性研究——基于家族企业与非家族企业的比较分析[J]. 技术经济与管理研究, 2011 (4): 56-59.
- [13] 卢锐. 管理层权力、薪酬差距与绩效[J]. 南方经济, 2007(7): 60-70.
- [14] 李增泉. 激励机制与企业绩效——一项基于上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2000 (1): 24-30.
- [15] 潘必胜. 中国的家族企业所有权与控制权[M]. 中国社会科学院研究生院, 2005.
- [16] 苏启林, 朱文. 上市公司家族控制与企业价值[J]. 经济研究, 2003 (8): 36-45.
- [17] 孙治本. 家族主义与现代台湾企业[J]. 社会学研究, 1995 (5): 56-65.
- [18] 王明琳, 周生春. 控制性家族类型、双重三层委托代理问题与企业价值[J]. 管理世界, 2006, 18(8): 83-93.
- [19] 许静静, 吕长江. 家族企业高管性质与盈余质量——来自中国上市公司的证据[J]. 管理世界, 2011(1): 112-120.
- [20] 叶银华. 家族控股集团、核心企业与报酬互动之研究——台湾与香港证券之比较[J]. 管理评论, 1999(2): 67.
- [21] 叶勇, 刘波, 黄雷. 终极控制权、现金流量权与企业价值——基于隐性终极控制论的中国上市公司治理实证研究[J]. 管理科学学报, 2007, 10(2): 66-79.
- [22] 魏刚. 高级管理层激励与上市公司经营绩效[J]. 经济研究, 2000 (3): 32-39.
- [23] 武立东. 公司治理对高管报酬的调节效应分析——基于民营上市公司大股东控制、董事会监督的视角[J]. 山西财经大学学报, 2007, 29(7): 74-79.

- [24] 王永乐, 吴继忠. 中华文化背景下薪酬差距对我国企业绩效的影响——兼对锦标赛理论和行为理论适用对象的确认[J]. 当代财经, 2010(9): 59-64.
- [25] 郑国中. 组织薪酬差距与组织绩效的关系研究: 组织认同的调节作用[J]. 理论与改革, 2014(6): 80-83.
- [26] 张俊瑞, 赵进文, 张建. 高级管理层激励与上市公司经营绩效相关性的实证分析[J]. 会计研究, 2003(9): 29-34.
- [27] 周胜, 仇向洋. 我国零售业上市公司高管薪酬与公司业绩的关系研究[J]. 中国集体经济, 2009(12): 23-24.
- [28] 周颖, 武慧硕, 徐继伟. 金字塔结构类型与资本结构——基于中国上市家族企业面板数据的实证研究[J]. 大连理工大学学报: 社会科学版, 2011, 32(4): 13-18.
- [29] 张正堂, 李欣. 高层管理团队核心成员薪酬差距与企业绩效的关系[J]. 经济管理, 2007(2): 16-25.
- [30] Aronoff C, Ward J. Family Business Compensation[J]. Marietta, GA: Business Owner Resources, 1993(3): 87-99.
- [31] Barontini R, Bozzi S. CEO compensation and performance in family firms[J]. Available at SSRN 1557321, 2010.
- [32] Bishop J. The Recognition and Reward of Employee Performance[J]. Journal of Labor Economics, 1987, 5(4): 36-56.
- [33] Cavalluzzo K S, Sankaraguruswamy S. Pay-to-accounting performance and ownership structure in privately-held small corporations[J]. Available at SSRN 241154, 2000.
- [34] Chen T Y. CEO compensation contracts of family firms[D]. University of Texas at Dallas, 2006.
- [35] Claessens S, Djankov S, Fan J P H, et al. Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings[J]. The Journal of Finance, 2002, 57(6): 2741-2771.
- [36] Cohen S, Lauterbach B. Differences in pay between owner and non-owner CEOs: Evidence from Israel[J]. Journal of Multinational Financial Management, 2008, 18(1): 4-15.
- [37] Deutsch M. Distributive justice: A social-psychological perspective[M]. New Haven, CT: Yale University Press, 1985.
- [38] Faccio M, Lang L H P. The ultimate ownership of Western European corporations[J]. Journal of financial economics, 2002, 65(3): 365-395.
- [39] Gomez-Mejia L R, Larraza-Kintana M, Makri M. The determinants of executive compensation in family-controlled public corporations[J]. Academy of management journal, 2003, 46(2): 226-237.
- [40] Hall and Liebman. The other Side of the Trade-off: The Impact of Risk on Executive Compensation[J]. Journal of Political Economy, 1999, 51(3): 653-690.
- [41] He L. Do founders matter? A study of executive compensation, governance structure and firm performance[J]. Journal of Business Venturing, 2008, 23(3): 257-279.
- [42] Holmstrom B. Moral hazard and observability[J]. The Bell journal of economics, 1979, (1): 74-91.
- [43] Huang C J. The impact of domestic institutional investors and foreign investors on CEO compensation

- and firm performance in family firms[J]. Available at SSRN 1660207, 2010.
- [44] Jensen M C, Murphy K J. Performance pay and top-management incentives[J]. *Journal of political economy*, 1990, 98(2): 225-264.
- [45] Kole S R. The complexity of compensation contracts[J]. *Journal of Financial Economics*, 1997, 43(1): 79-104.
- [46] La Porta,R., F.Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. Corporate Ownership Around the World[J].*The journal of finance*, 1999, 54(2): 471-517.
- [47] Lazear E P, Rosen S. Rank-Order Tournaments as Optimum Labor Contracts[J]. *The Journal of Political Economy*, 1981, 89(5): 841-864.
- [48] Main B G M, Wade J. Top Executive Pay: Tournament or Teamwork?[J]. *Journal of Labor Economics*, 1993, 11(4): 606-628.
- [49] Martin J. Relative deprivation: A theory of distributive injustice for an era of shrinking resources[J]. *Research in organizational behavior*, 1981,(3):53-107.
- [50] Martins P S. Dispersion in wage premiums and firm performance[J]. *Economics Letters*, 2008, 101(1): 63-65.
- [51] McConaughy D L. Family CEOs vs. Nonfamily CEOs in the Family - Controlled Firm: An Examination of the Level and Sensitivity of Pay to Performance[J]. *Family Business Review*, 2000, 13(2): 121-131.
- [52] M. C. Jensen and W. H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976,(4): 305-360.
- [53] McLaughlin K J. Aspects of tournament models: A survey[J]. *Research in labor economics*, 1988, 9(1): 225-256.
- [54] Morck R K, Stangeland D A, Yeung B. Inherited wealth, corporate control and economic growth: The Canadian disease[R]. *National Bureau of Economic Research*, 1998.
- [55] O'Reilly III C A, Main B G, Crystal G S. CEO Compensation as Tournament and Social Comparison: A Tale of Two Theories[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1988, 33(2): 257-274.
- [56] Schulze W S, Lubatkin M H, Dino R N, et al. Agency relationships in family firms: Theory and evidence[J]. *Organization science*, 2001, 12(2): 99-116.
- [57] Shleifer A, Vishny R W. Large Shareholders and Corporate Control[J]. *The Journal of Political Economy*, 1986, 94(3): 461-488.
- [58] Taussig F W, Barker W S. American corporations and their executives: A statistical inquiry[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1925, 40(1): 1-51.

## 致 谢

三年的研究生生涯即将落下帷幕。为了更好的展示三年研究生生涯的学习成果，在这篇论文的写作过程中，我将三年所学运用到写作的整个过程中，并且不断的加强学习和积累，相信三年的学习积累将来能够很好的运用到实际的工作当中。在这篇论文将要完成之际，回首三年的求学历程，我要在此对在这段时间里帮助过我的人们表示由衷的感谢！

首先，我要对我的导师陈旭东教授表示衷心的感谢和深深的敬意。“师恩似海，师德如山”，陈老师专业知识渊博、治学严谨、工作作风精益求精，无论在工作还是生活中都很平易近人，三年的时间对我产生了影响深远，陈老师在百忙之中不仅关心我的学习情况，也同样关心我的生活，使我时时刻刻感受着陈老师为人师表的魅力。陈老师对待学术严谨的态度潜移默化的影响着我，让我在三年的学习过程中有了很大的进步，而且懂得了更多做人做事的道理。在这篇论文的写作过程中，陈老师倾注了很多的心血，从题目的确定、文献的整理、论文的修改都得到了老师的悉心指导，对陈老师的付出再次表示感谢。

其次，我要感谢杨兴全老师、白俊老师、王生年老师、王伟国老师、郭桂花老师、池玉莲老师、刘嫦老师、吴昊旻老师、袁玲老师、刘清军老师、魏卉老师在研究生三年学习和生活上对我的教导和关心，在上课和写论文的过程中得到了老师们的很多指导，让我在学习的过程中有了很大的进步，这一切都是我在人生路上宝贵的财富。

再次，我要感谢谭清月、于佳卉、邓文文、张兆慧等，在生活和学习上的帮助与支持，并且建立了深厚的友谊，我会非常珍惜。

最后，我要感谢我的父母，十几年的学习生涯，他们一直在默默的奉献着、支持着我，让我能够全心全意的投身到学习中，我会继续努力来报答他们。

三年时间转瞬即逝，研究生生涯即将结束，我会永远铭记老师的教诲，在未来的工作、生活中更加努力，来报答老师和母校的教诲。

王盼  
2015年6月  
石河子大学

## 作者简介

王盼，女，生于 1990 年 9 月，籍贯山东。2012 年毕业于山东农业大学经济管理学院会计学专业，获管理学学士学位。同年考取石河子大学会计学学术型研究生，2012 年 9 月起在石河子大学经济与管理学院会计学专业学习，研究方向为资本市场和会计理论与实务研究。

### 在学期间发表的文章

- 1、王盼, 陈旭东. 家族企业高管性质、薪酬激励与企业绩效[J]. 财会通讯, 2015.

# 石河子大学硕士研究生学位论文

## 导师评阅表

研究生姓名	王盼	学制	三年
专业	会计学	研究方向	资本市场和会计理论与实务研究

**学术评语:**

该论文首先对高管薪酬与企业绩效的相关文献进行回顾，然后以委托代理理论、锦标赛理论、最优契约理论为基础，提出研究假设、构建研究模型，采用实证分析和比较分析的方法进行研究。实证研究结果表明：(1) 家族企业高管薪酬水平、薪酬差距与企业绩效显著正相关。(2) 高管家族化会弱化高管薪酬水平、高管薪酬差距与企业绩效的正相关关系。(3) 在家族高管企业中，两权分离度对薪酬绩效的关系没有显著影响；在非家族高管企业中，控股股东与中小股东的代理问题较为突出，两权分离会对薪酬绩效的正相关关系产生显著地负向调节作用。

该论文引用文献具有代表性和科学性，对有关的中外文献材料进行综合分析和归纳整理，文献综述丰富而规范，论文内容丰富、条理清晰、书写规范、结构完整，资料收集详实，数据准确，论证清晰有力，论据充分可靠，结论可靠，研究具有很强的实践价值和操作性，反映了作者具有较强的独立科研能力。

该论文达到硕士论文水平，同意提交答辩，建议授予硕士学位。

指导教师签字:

2015年 6月 3日

