

企业内部薪酬差距与 人力资本结构调整^{*}

杨 薇 孔东民

近年来，企业内部的薪酬差距引起了政府、社会媒体和公众的广泛关注。为此，国家制定了多项政策限制国有企业管理者的薪酬水平。例如，自 2015 年起，我国针对中央管理企业负责人薪酬进行改革，共涉及来自 72 家国有企业的将近 200 名高管，将高管和员工薪酬差距的上限调整为 8 倍。然而从学术角度看，薪酬差距会带来何种经济后果仍有待研究。

本文尝试研究薪酬差距对企业人力资本的影响。人力资本对国家的经济发展起到关键作用，Heckman（1974）和 Jung 等（2014）指出，劳动力成本约占全球经济附加值的 2/3，其经济显著性值得深入研究。以往有关人力资本的研究大都从理论或者宏观层面（经济增长、工资契约或生命周期）将其与经济、消费的关系进行考察，微观角度的研究则大都集中在个人教育、健康投入的回报等，鲜有研究从微观企业层面展开。薪酬差距通过对员工发挥不同的激励效果，从而影响企业业绩以及企业生产率。基于锦标赛理论和比较理论这两种竞争性理论，本文认为，薪酬差距对人力资本结构的影响会分别通过影响管理者和员工这两种渠道实现。实践中，企业会设计不同的薪酬政策来吸引不同能力的经理人，

^{*} 原文刊载于《金融研究》2019 年第 6 期。

作者简介：杨薇，经济学博士，博士后，华东理工大学商学院；孔东民，管理学博士，教授，中南财经政法大学金融学院，华中科技大学经济学院。

通过对不同薪酬契约的选择, 经理人能够最大限度地展现自身技能水平。对于普通员工而言, 不同水平的薪酬契约也会带来不同的就业决策。因此, 相对激励薪酬对不同人力资本水平的影响值得深入研究。

本文基于中国 2000—2015 年上市公司样本, 通过手动搜集员工教育水平数据, 将人力资本水平分为三类: 高学历员工、大学学历员工以及高中及以下学历员工, 构造管理者平均薪酬和员工平均工资的比值, 获得了企业内部薪酬差距的数据, 考察薪酬差距对企业人力资本水平的影响。研究发现: 第一, 薪酬差距的增加显著降低了中等学历员工的比例, 同时提升了低学历员工的比例。第二, 通过构造工具变量和基于国际经济危机的场景设定, 发现薪酬差距和人力资本结构之间存在显著的因果关系。第三, 在薪酬差距水平较高的情况下, 薪酬差距的增加显著吸引了更有可能进入企业的高学历员工。在薪酬差距水平较低的情况下, 扩大薪酬差距显著提升 (降低) 了高中及以下学历员工比例, 一个可能原因在于不同学历员工的议价能力存在差异。第四, 薪酬差距与人力资本结构变化之间的相关性主要体现在规模较大、管理者平均年龄较低的企业。第四, 人力资本结构在薪酬差距影响创新的过程中发挥了显著的中介效应, 薪酬差距提升了研究生和本科学历员工比例, 促进了企业创新, 说明企业需要在高、中学历员工提升创新与低学历员工降低创新之间作出权衡。

本文贡献主要有三点: 一是基于上市公司员工学历层次数据的可得性, 构造了较以往研究而言更加细致的人力资本刻画方式, 为深入研究薪酬差距对人力资本结构变动的影响提供支持。以往关于人力资本的研究中, 大多以总体教育水平等局部特征作为人力资本的度量指标, 存在无法准确地测度出每个员工实际处于人力资本结构中的具体层级, 或无法依据每个企业各自的特征来确定各层级人力资本的占有量是多少等问题。本文通过手动搜集和整理 2000—2010 年沪深两市上市公司各类学历

的员工人数，结合 Wind 数据库披露的 2011 年及以后的员工学历人数，获得每个上市公司特有的以员工学历为依据划分的人力资本结构。

二是直接考察了薪酬差距对企业的人力资本结构变动的影响。过去关于薪酬差距的研究大多集中在经济后果中，如企业绩效（刘春和孙亮，2010；黎文靖和胡玉明，2012；Banker et al., 2016）和企业生产率（Faleye et al., 2013；Firth et al., 2015；Dai et al., 2017；Xu et al., 2017）。针对薪酬激励如何影响管理者行为的研究则侧重薪酬契约的激励效应以及不同薪酬成分的均衡（梁上坤和陈冬华，2014；程新生等，2015）。本文对薪酬差距与人力资本结构的变动进行考察，依据特殊场景以及不同维度的企业分类探究两者的关系，从而清晰地辨识出前者对后者的影响机制。企业通过调节“薪酬差距”的方式对“人力资本结构”进行间接调整，可为企业的经营决策提供必要的现实基础。在企业经营过程中，不同的经营决策成本差异较大。企业可分别对薪酬差距和人力资本结构进行调整，但人力资本的调整往往涉及如搜寻和匹配等一系列过程，调整成本较大。通过对两者因果关系方向的确定，可进一步探究薪酬差距每一单位变化对人力资本结构所产生的影响，有助于实现降低企业决策成本的目标。

三是本文结论具有明确的政策含义。通过制定合理的薪酬制度，能够让企业依据自身的发展需求构建相匹配的人力资本结构。对监管者而言，合理的制度以及有效的监管有助于国家形成良好的人力资本存量，从而更有效地发挥人力资本在促进经济可持续发展中的作用。