

欢迎按以下格式引用:魏文君,向涵. 高管激励、竞争战略与企业绩效[J]. 长江大学学报(社会科学版), 2021, 44(5): 72-79.

高管激励、竞争战略与企业绩效

魏文君 向涵

(长江大学 经济与管理学院,湖北 荆州 434023)

摘要:为探索高管激励影响企业绩效的路径,引入竞争战略,以2016~2020年我国A股上市公司为研究对象验证三者之间的关系。研究发现,薪酬激励和股权激励与企业绩效之间均存在显著正相关关系。差异化战略和低成本战略在薪酬激励与企业绩效之间均存在部分中介效应,即薪酬激励能够调动高管积极性,并通过差异化战略和低成本战略的有效实施来提高企业绩效;但高管更愿意选择通过低成本战略来间接提高企业绩效。差异化战略在股权激励与企业绩效之间存在部分中介效应,而低成本战略在股权激励与企业绩效之间的中介效应不显著,表明对高管给予股权激励能够通过差异化战略的有效实施来间接正向影响企业绩效。

关键词:高管激励;竞争战略;企业绩效;中介效应

分类号:F275 **文献标识码:**A **文章编号:**1673-1395(2021)04-0072-08

高管是保证企业有效运营的关键人员,其优秀的管理能力和业务能力对企业战略目标的实现和企业绩效的提升发挥着重要作用。但是,在现代企业中由于两权分离的产生导致了企业高管层和股东之间存在着信息不对称,从而滋生了两者因利益冲突出现的代理成本问题。基于理性人假说,高管会因为实现自身利益最大化而违背股东意愿做出损害企业利益的决策。为了保证业绩的稳定增长,企业就需要通过实施一些合理有效的激励手段来引导高管的行为,促使其努力工作并为企业未来可持续发展做出贡献。根据已有研究,学者们发现提高高管的货币薪酬和高管持有企业一定数额的股票并不能有效提高企业绩效^[1],这可能是因为早期高管工资水平低并且股票价值低,从而导致其对高管的激励效果并不显著。而近几年的研究表明提高高管的货币薪酬和持股比例均能带来企业绩效的提高^[2,3],高管货币薪酬和股票价值的提高体现出有效的激励效果。

另外,战略大师Porter认为企业要想取得优秀的业绩,不仅需要制定正确的竞争战略,并且还得保证竞争战略被有效的执行^[4]。高管作为战略的执行者,其行为影响着战略的成败。而公司制定的战略往往会和高管的利益存在冲突,可能会导致高管做出偏离公司战略目标的决策,这样会不利于战略的有效实施。高管激励方式影响着企业竞争战略的规划,不同激励方式会导致战略决策关注的重心会有所不同^[5]。因此,通过高管薪酬激励机制的设计以保证高管决策与企业竞争战略相匹配就显得至关重要。高管激励方式与企业竞争战略息息相关,都会影响着企业未来发展,并在企业绩效上有所体现。鉴于此,研究高管激励与企业绩效这两者之间的关系时有必要考虑竞争战略这一重要因素。

综上所述,笔者将高管激励、竞争战略与企业绩效纳入同一个分析框架中,并将高管激励分为薪酬激励与股权激励,将竞争战略分为差异化战略和低成本战略^[4]。然后,以2016~2020年我国A股上

收稿日期:2021-05-21

基金项目:湖北省教育厅人文社会科学基金项目“长江经济带生态金融环境的‘资金洼地’效应研究——基于资本配置视角”(19D027)

第一作者简介:魏文君(1971-),男,湖北公安人,教授,主要从事公司理财和内部控制研究。

市公司为研究对象,建立中介效应模型来探索三者之间的关系,为上市公司高管薪酬设计、改善企业业绩提供参考。

一、理论分析与研究假设

(一)高管激励与企业绩效

1. 薪酬激励与企业绩效

契约理论认为管理者与股东签订薪酬契约有助于降低代理成本,因为该契约使管理者的利益与公司业绩紧密相关。为了提高自身货币报酬,管理者就得合理运用自身管理能力做出正确投资决策来实现企业目标以提升企业绩效。但早期研究中有学者发现高管薪酬与企业绩效不相关^[1],这可能是因为早期高管薪酬收入过低,薪酬结构的设计存在问题,激励机制的不完善导致高管薪酬未与企业绩效挂钩。随后,学者发现对高管实施薪酬激励能通过增加创新投入和提高其风险承担水平等方面来正向影响企业绩效^[2,6]。高管的收入与企业业绩相挂钩,体现出高管薪酬激励的效果。可见,提高高管的薪酬有助于发挥高管行为的主动性与创造性,引导高管做出正确的投资决策来正向影响企业绩效。所以,提高高管的薪酬能够在一定程度上满足高管的物质需求,激励高管努力工作,这样有助于提高企业绩效。于是,笔者提出假设1。

H1:在一定条件下,薪酬激励与企业绩效正相关。

2. 股权激励与企业绩效

公司治理理论指出股东可以通过分散投资降低风险来获取收益,而管理者只能通过完成指定业绩目标来获取薪酬回报。所以,管理者相比股东来说,会偏向于规避风险。这样可能导致管理者放弃风险高但 $NPV > 0$ 的投资项目,造成非效率投资并降低企业绩效。有研究表明,股权激励有助于提高高管的风险承担水平和资本配置效率^[7]。股权激励能够促使高管理性投资并且通过增加创新投入以提高市场竞争力来正向影响企业绩效^[2]。而国外学者认为对高管实施股权激励及高管持股超过一定比例后,高管可能会操纵盈余管理以及做出非效率投资来损害公司业绩^[8]。但我国实施股权激励的公司只占少部分并且高管持股比例偏低,健全公司治理机制是可以预防这种情况出现的。而股权激励作为一项长期激励手段,其激励程度与股票价值息息相关,高管只有为企业谋得长远发展,促使股票价值的提升,才能使自身获得更大的收益。另外,股权激励使高管

拥有企业剩余价值索取权,提高公司业绩也是提高高管自身收益,这样能够增强高管的工作积极性来达到提高企业绩效的目的。于是,提出假设2。

H2:在一定条件下,股权激励与企业绩效正相关。

(二)竞争战略的中介效应

1. 薪酬激励与企业绩效的中介效应分析

一般来说,实施差异化战略的企业需要在研发项目上投入大量资金,期望通过自身独特的产品和服务吸引顾客来提高竞争力,以获得更高的利润率。然而,由于研发项目通常风险较高、研究周期长、研究过程不确定性较高,故实施差异化战略的企业增长迅速,但经营风险却很高。为了让高管能够承担一定程度的风险,企业通常给予其合理的薪酬激励,这可以补偿高管因为研发投资所承受的短期损失^[6]。对高管给予薪酬激励同样有助于增加创新投入^[2],这样有利于差异化战略的实施。随着研发的不断投入,新产品的研制成功,能够为企业吸引对价格敏感性低的顾客,促使企业利润提高,让高管和企业实现双赢。而实施差异化战略的一个重要条件就是企业拥有能够确保激励员工创造性的激励机制、管理机制和创造性文化。所以,薪酬激励有助于发挥高管优秀管理能力来推动差异化战略的顺利实施来正向影响公司绩效。于是,提出假设3a。

H3a:在一定条件下,差异化战略具有中介效应的作用,即薪酬激励通过差异化战略对企业绩效产生影响。

实施低成本战略的企业是尽可能削减各方面的成本和费用,期望通过低成本优势吸引对价格敏感性高的顾客来提高市场占有率。但如果给予高管的工资报酬较低的话,会降低高管努力工作的积极性。公平理论认为个人工作的努力程度与自身所能够获得的报酬息息相关,但是个人对薪酬回报的公平认知会对个人以后努力工作的影响程度更大。人们会将自己尽心工作后获得的报酬与他人报酬进行对比,如果比较结果让自己感到受到了公平的对待,其工作积极性就会提高;反之,如果比较结果让自己感到不公平,其工作积极性会受到影响,可能会产生消极怠工的行为。在我国,高管能够看到行业内其他公司高管的工资报酬,将他人报酬与自身工资进行比较,据此来调整自身的管理行为。因此,对高管薪酬激励不足会影响其管理行为,这样可能导致其过度投资对企业绩效产生负面影响^[9]。所以,企业在制定高管薪酬的过程中需要考虑到公平性问题,将

企业业绩与高管贡献挂钩,让高管对自身努力付出后得到的报酬感到公平,这样有助于调动其积极性,发挥高管优秀管理能力来推动低成本战略的顺利实施来正向影响企业绩效。于是,提出假设 3b。

H3b:在一定条件下,低成本战略具有中介效应的作用,即薪酬激励通过低成本战略对企业绩效产生影响。

2. 股权激励与企业绩效的中介效应分析

股权激励作为一种长期激励机制,能够缓解企业高管与股东之间的矛盾,并有助于降低代理成本^[3],让其更关注企业的长远发展。高管作为创新行为的决策者,具有风险规避属性。由此,需要通过一些措施来增加高管的风险承担水平,使其推动创新行为的进行。有研究发现股权激励能提高高管的风险承担水平^[7],调动高管进行创新和维持公司稳定运营的积极性。而实施差异化战略的企业创新投入高,其差异化产品能够为企业带来高额利润,能让企业保持长久竞争优势。股权激励提高了高管的风险承担水平并且能够促进企业创新投入^[2,7],这为差异化战略的有效实施提供了条件。对高管给予股权激励有助于差异化战略的实施,进而提高企业绩效。于是,提出假设 4a。

H4a:在一定条件下,差异化战略具有中介效应的作用,即股权激励通过差异化战略对企业绩效产生影响。

有学者研究表明,股权激励并不能促使高管选择风险高的项目,高管可能会为了完成企业业绩而更愿意选择风险小的项目^[10]。而低成本战略主要以降低成本和提高经营效率为目标,经营风险相对较低。因此,偏向规避风险的高管为了自身收益稳固,有可能选择低成本战略来完成企业绩效目标。在市场竞争激烈的情况下,低成本战略会使企业更具有竞争优势,更能有效抵挡竞争对手的进攻。而让高管持有企业股份,一方面,能够有效缓解高管与股东之间的代理问题并激励高管尽心尽力工作;另一方面,不需要企业提供高额薪酬也能够达到提高绩效的目的,这样既能节约成本,又有利于低成本战略的实施。所以,对高管给予股权激励有助于推动低成本战略的顺利实施来正向影响公司绩效。于是,提出假设 4b。

H4b:在一定条件下,低成本战略具有中介效应的作用,即股权激励通过低成本战略对企业绩效产生影响。

二、研究设计

(一)变量定义

1. 被解释变量——企业绩效(ROA)

企业绩效反映了一定期间内企业的运营状况。当前,学者们主要采用总资产收益率(ROA)、净资产收益率(ROE)、托宾 Q 值等财务指标来衡量企业绩效。首先,这些财务指标能够从企业财务报表中直接获取并且数据精确度较高;其次,这些财务指标在企业获得的效益方面上的反映更加直接清晰;最后,这些指标在不同企业之间也会有很好的可比性。参考柴才(2017)^[11]的做法,选择 ROA 来衡量企业绩效,为保证研究结论可靠,在稳健性检验中选择 ROE 作为企业绩效的替代指标。

2. 解释变量——高管激励(EM)

本研究的高管包含 CEO、总经理、副总经理、董事。激励方式分为薪酬激励与股权激励。参考学者苏坤(2015)^[6]、王明虎和孙梁艳(2021)^[7]的做法,薪酬激励(MI)用高管前 3 名薪酬总额取自然对数表示,股权激励(MSH)用高管持股比例来衡量。

3. 中介变量——竞争战略(Strategic)

学者们主要采用问卷调查和财务指标等方法来衡量竞争战略,考虑到问卷调查的可实施性、数据的可获得性及可靠性,参考学者李健(2012)^[12]的做法,选用财务指标来衡量竞争战略。实施低成本战略的企业重点在于提高资产利用效率和在各方面降低成本,所以可以通过资产利用维度(总资产周转率)和成本效率维度(营业收入/营业成本)来衡量低成本战略(LW),根据李健的研究取这两个指标的平均值,该值越大,低成本战略(LW)实施程度越高。实施差异化战略的企业提供的产品价格高,可以吸引对价格不敏感的客户购买以获得高额利润,为了产品被熟知会在营销渠道、广告等方面大量投入,所以可以利用毛利率和营业费用收入率来衡量差异化战略(DF),根据李健的研究取这两个指标的平均值,该值越大,差异化战略(DF)实施程度越高。

4. 控制变量

参考柴才(2017)^[11]的研究,选择资产负债率(LEV)、企业成长性(GW)、企业规模(SIZE)和股权集中度(TOP1)作为控制变量。此外,为了消除时间和行业的影响,也同时选择了年度和行业作为控制变量。

(二)研究模型

为验证高管激励、竞争战略与企业绩效三者之

间的关系,参照 Baron^[13] 的回归方法依次建立 3 个回归模型,为保证回归结果的可靠,采用 Bootstrap 检验以避免依次回归所造成的第二类错误。具体的研究模型如下:

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 EM + \beta_2 LEV + \beta_3 GW + \beta_4 SIZE + \beta_5 TOP1 + \sum YEAR + \sum IND + e_1 \quad (1)$$

$$Strategy = \beta_0 + \beta_1 EM + \beta_2 LEV + \beta_3 GW + \beta_4 SIZE + \beta_5 TOP1 + \sum YEAR + \sum IND + e_1 \quad (2)$$

$$ROA = \beta_0 + \beta_1 EM + \beta_2 Strategy + \beta_2 LEV +$$

$$\beta_3 GW + \beta_4 SIZE + \beta_5 TOP1 + \sum YEAR + \sum IND + e_1 \quad (3)$$

在上述模型(1)至模型(3)中,ROA 表示企业绩效;EM 表示高管激励,分别采用薪酬激励(MI)与股权激励(MSH)来衡量;Strategy 表示竞争战略,分别采用差异化战略(DF)和低成本战略(LW)进行衡量。

上述三个模型中,所有变量的具体定义和衡量方法见表 1。

表 1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
总资产收益率	ROA	净利润/平均资产总额
薪酬激励	MI	高管前 3 名薪酬总额取自然对数
股权激励	MSH	高管持股数/总股数
差异化战略	DF	(毛利率+营业费用收入率)/2
低成本战略	LW	(总资产周转率+营业收入/营业成本)/2
资产负债率	LEV	总资产/总负债
企业成长性	GW	本年度营业收入增加额/上年营业收入总额
企业规模	SIZE	总资产的自然对数
股权集中度	TOP1	第一大股东持股比例
行业	IND	虚拟变量
年份	YEAR	虚拟变量

(三)样本选择与数据来源

以 2016~2020 年我国 A 股上市公司为作为初始样本,然后对这些初始样本做如下处理:一是剔除中小板和创业板 A 股上市公司;二是剔除 ST 等特殊处理公司;三是剔除交叉上市的公司;四是剔除金融类的公司;五是剔除资产负债率大于 1 的公司;六是删除数据缺失或异常的公司。最后得到 9150 个样本数据。笔者所有数据均来自 CSMAR 数据库。此外,为消除极端值的影响,对所有连续型变量按照(1%,99%)的标准 Winsorized 缩尾处理。

三、实证分析

(一)描述性统计分析

表 2 列示了所有变量的描述性统计分析结果。根据表 2 显示的结果:其一,在企业绩效方面,ROA 最小值和最大值分别为-0.5218 和 0.4661,均值为 0.0391,说明我国上市公司的绩效存在差异,少数公司的绩效表现不佳,大多数公司的绩效表现良好;其二,在高管激励方面,高管薪酬最小值和最大值分别为 12.8992 和 16.3217,均值 14.4021 与中位数

表 2 描述性统计分析结果

变量	平均值	中位数	最大值	最小值	标准差	观测值
ROA	0.0369	0.0338	0.4661	-0.5218	0.0629	9150
MI	14.4021	14.3636	16.3217	12.8992	0.6638	9150
MSH	0.0593	0.0010	0.5736	0	0.1227	9150
DF	0.2420	0.2110	0.7066	0.0296	0.1403	9150
LW	0.8467	0.8167	1.8438	0.3287	0.2325	9150
LEV	0.4347	0.4278	0.8696	0.0595	0.2020	9150
GW	0.1904	0.1055	2.9180	-0.5422	0.4602	9150
SIZE	22.3173	22.2287	26.0532	19.9521	1.2663	9150
TOP1	0.3347	0.3110	0.7156	0.0949	0.1400	9150

14.3636 较为接近,说明我国各公司高管薪酬相差较大;高管持股比例最小值和最大值分别为 0 和 57.36%,均值和中位数分别为 5.93%和 0.1%,说明制造业各公司之间股权激励强度存在一定差异;其三,在竞争战略方面,差异化战略最小值和最大值分别为 0.0296 和 0.7066,低成本战略的最小值和最大值分别为 0.3287 和 1.8438,说明各公司战略的实现程度存在一定差异;其四,各变量的标准差都比较小,说明样本分布比较均匀。

(二)相关性分析

表 3 列示了主要变量的相关性分析结果。如表 3 所示,薪酬激励(MI)与公司绩效(ROA)的相关系数为 0.183,并在 1% 的水平上显著,这初步验证了假设 1。股权激励(MSH)与公司绩效(ROA)的相关系数为 0.086,并在 1% 的水平上显著,这初步验证了假设 2。此外,进行多重共线性检验后,发现方差膨胀因子(VIF)远小于 10,说明各变量之间不存在严重多重共线性问题。

表 3 主要变量的相关性分析结果

变量	ROA	MI	MSH	DF	LW	LEV	GW	SIZE	CASH
ROA	1								
MI	0.183***	1							
MSH	0.086***	-0.08***	1						
DF	0.187***	0.016	0.172***	1					
LW	0.409***	0.190***	-0.015	-0.29***	1				
LEV	-0.29***	0.162***	-0.225***	-0.36***	0.038***	1			
GW	0.23***	0.038***	0.063***	-0.02**	0.172***	0.021**	1		
SIZE	0.046***	0.469***	-0.245***	-0.25***	0.103***	0.534***	0.05***	1	
TOP1	-0.112***	0.028***	-0.056***	-0.09***	0.114***	0.098***	-0.03***	0.22***	1

注: *、* * 和 *** 分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。

(三)多元回归分析

如表 4 所示,第(1)列中 MI 的系数为 0.0150 且在 1%水平上显著,说明薪酬激励与企业绩效之间存在显著正相关关系,即提高高管薪酬能够满足高管的物质需求,激励高管尽心尽力工作来提高公司绩效,假设 H1 得到了验证。第(2)列反映了薪酬激励对差异化战略的影响。结果显示,MI 的系数为 0.0132 且在 1%水平上显著,说明对高管实施薪酬激励有利于推动差异化战略实施。第(3)列报告了加入差异化战略变量后,薪酬激励与企业绩效的关系。第(3)列的回归结果显示 MI 的系数为 0.0120,相比未加入差异化战略变量之前有所下降,但依然在 1%水平上显著。为了保证回归结果的可靠性,笔者进一步进行了 Bootstrap 检验,其 z 值为 6,伴随概率 p 值为 0.000。这些结果表明差异化战略在薪酬激励与企业绩效之间存在部分中介效应,对高管给予薪酬激励能通过差异化战略的有效实施来间接正向影响企业绩效,假设 H3a 得到验证。在薪酬激励影响企业绩效的过程中,计算出差异化战略发挥的中介效应所占总效应比例为 $0.0132 \times 0.0905 / 0.0150 = 7.96\%$ 。

在表 4 中,第(4)列和第(5)列的回归结果验证了低成本战略在薪酬激励影响企业绩效之间是否存

在中介效应。第(4)列的结果显示,薪酬激励与低成本战略显著正相关,MI 的系数为 0.0665 且在 1%水平上显著。第(5)列报告了加入低成本战略变量后,薪酬激励与企业绩效的关系。第(5)列的回归结果显示,MI 的系数为 0.0112,相比未加入低成本战略变量之前有所下降,但依然在 1%水平上显著,此外,笔者也进行了 Bootstrap 检验来保证结果的可靠性,其 z 值为 13.74,伴随概率 p 值为 0.000。这表明低成本战略在薪酬激励与企业绩效之间存在部分中介效应,对高管给予薪酬激励能通过低成本战略的有效实施来间接正向影响企业绩效,假设 H3b 得到验证。在薪酬激励影响企业绩效的过程中,计算出低成本战略发挥的中介效应所占总效应比例为 $0.0665 \times 0.1386 / 0.0150 = 61.45\%$ 。

如表 5 所示,第(1)列中 MSH 的系数为 0.0201 且在 1%水平上显著,说明股权激励与企业绩效之间存在显著地正相关关系,即对高管实施股权激励有助于提高企业绩效,假设 H2 得到验证。第(2)列的回归结果反映了股权激励对差异化战略的影响。结果显示,MSH 回归系数为 0.0766 且在 1%水平上显著,说明对高管实施股权激励有利于推动差异化战略实施。第(3)列报告了加入差异化战略变量后,股权激励与企业绩效的关系。第(3)列回归结果

表 4 薪酬激励与企业绩效的中介效应回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROA	DF	ROA	LW	ROA
MI	0.0150*** (17.10)	0.0132*** (13.26)	0.0120*** (15.01)	0.0665*** (23.22)	0.0112*** (17.68)
DF			0.0905*** (16.23)		
LW					0.1386*** (57.30)
LEV	-0.1373*** (-42.07)	-0.0935*** (-16.84)	-0.1162*** (-36.72)	-0.0672*** (-6.45)	-0.1266*** (-45.97)
GW	0.0217*** (22.63)	-0.0049*** (-4.13)	0.0186*** (21.02)	0.1391*** (32.26)	0.0080*** (9.94)
SIZE	0.0114*** (16.56)	-0.0136*** (-14.70)	0.0129*** (20.31)	0.0082*** (4.81)	0.0095*** (14.92)
TOP1	0.0523*** (14.75)	-0.0267*** (-4.31)	0.0514*** (14.46)	0.2190*** (20.87)	-0.0023 (-0.73)
IND	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
Adj. R ²	0.3875	0.5236	0.4099	0.5464	0.6196
F 值	101.90	185.80	107.59	207.85	248.62
N	9150	9150	9150	9150	9150

注：括号中的为 *t* 值；其中 *、* * 和 *** 分别表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平。

显示,MSH 的系数为 0.0122,相比未加入差异化战略变量之前有所下降,但依然在 5%水平上显著,同时也进行了 Bootstrap 检验来保证结果的可靠性,其 *z* 值为 4.12,伴随概率 *p* 值为 0.000。这些结果表明差异化战略在股权激励与企业绩效之间存在部分中介效应,对高管给予股权激励能通过差异化战略的有效实施来间接正向影响企业绩效,假设 H4a 得到验证。同时,在股权激励影响企业绩效的过程中,计算出差异化战略发挥的中介效应所占总效应比例为 $0.0766 \times 0.0646 / 0.0201 = 24.62\%$ 。

在表 5 中,第(4)列和第(5)列的回归结果验证了低成本战略在股权激励影响企业绩效之间是否存在中介效应。第(4)列的结果显示,股权激励的回归系数为 0.0043 且不显著,说明股权激励与低成本战略不存在显著正相关关系。第(5)列报告了加入低成本战略变量后,股权激励与企业绩效的关系。第(5)列的结果显示,股权激励对企业绩效的正向促进作用有所减弱,回归系数由 0.0201 下降为 0.0019 且不显著,但为了防止依次回归法出现的第二类错误,笔者进行了 Bootstrap 检验,其 *z* 值为 -0.06,伴随概率 *p* 值为 0.952。这说明低成本战略在股权激励与企业绩效之间的中介效应没有得到支持,对高管给予股权激励不能通过低成本战略来间接正向

影响企业绩效,假设 H4b 没有得到验证。

(四)稳健性检验

为了验证上述研究结果的可靠性,笔者进行稳健性检验。以净资产收益率(ROE)替代 ROA 后再进行回归,回归结果如表 6 所示。从表 6 可以看出主要变量的系数方向和显著性无明显变化,这与原来的回归结果保持了一致,表明其结论具有一定的可靠性。

四、结论与启示

笔者将高管激励分为薪酬激励与股权激励,将竞争战略分为差异化战略和低成本战略,然后将高管激励、竞争战略与企业绩效放入同一个分析框架,建立中介模型并以 2016~2020 年我国 A 股上市公司为研究对象,验证了三者之间的关系。研究表明:其一,薪酬激励和股权激励均与企业绩效呈显著正相关关系,说明提高高管薪酬收入与持股比例能够在一定程度上满足高管的物质需求,激励高管努力工作并运用其优秀的管理能力来提高企业绩效。其二,差异化战略与低成本战略在薪酬激励正向影响企业绩效的中介效应得到了验证,即给予高管货币激励能调动高管积极性,并通过差异化战略和低成本战略的有效实施来提高企业绩效。低成本战略的

表 5 股权激励与企业绩效的中介效应回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	ROA	DF	ROA	LW	ROA
MSH	0.0201*** (3.65)	0.0766*** (9.90)	0.0122** (2.36)	0.0043 (0.41)	0.0019 (0.58)
DF			0.0646*** (13.35)		
LW					0.1535*** (61.44)
LEV	-0.1528*** (-46.92)	-0.1054*** (-18.51)	-0.1370*** (-41.35)	-0.0692*** (-6.61)	-0.1170*** (-38.62)
GW	0.0291*** (22.63)	-0.0086*** (-5.09)	0.0185*** (20.04)	0.1251*** (27.24)	0.0070*** (8.80)
SIZE	0.0151*** (16.56)	-0.0065*** (-7.10)	0.0170*** (29.03)	0.0190*** (12.38)	0.0105*** (19.52)
TOP1	0.0323*** (14.75)	-0.0439*** (-7.03)	0.0246*** (6.96)	0.2113*** (17.81)	0.0127*** (4.35)
IND	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制
Adj. R ²	0.3591	0.5762	0.4181	0.3146	0.7149
F 值	91.13	185.80	113.83	79.40	385.82
N	9150	9150	9150	9150	9150

注:括号中的为 t 值;其中*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。

表 6 稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ROE	LW	ROE	ROE	DF	ROE
MI	0.0171*** (13.17)	0.0665*** (23.22)	0.0077*** (5.88)			
MSH				0.0332*** (5.18)	0.0766*** (9.90)	0.0232** (2.28)
DF						0.1235*** (10.44)
LW			0.2616*** (60.91)			
LEV	-0.0966*** (-12.76)	-0.0672*** (-6.45)	-0.1450*** (-19.01)	-0.1368*** (-16.56)	-0.1054*** (-18.51)	-0.2044*** (-12.28)
GW	0.0361*** (21.22)	0.1391*** (32.26)	0.0280*** (14.18)	0.0619*** (34.42)	-0.0086*** (-5.09)	0.0065*** (21.25)
SIZE	0.0225*** (19.77)	0.0082*** (4.81)	0.0246*** (23.07)	0.0371*** (34.05)	0.0151*** (16.56)	0.0295*** (15.43)
TOP1	0.1148*** (20.78)	0.2190*** (20.87)	0.0533*** (9.39)	0.1093*** (18.95)	0.0323*** (14.75)	0.1488*** (15.62)
IND	控制	控制	控制	控制	控制	控制
YEAR	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adj. R ²	0.3878	0.5464	0.6450	0.4835	0.3591	0.2757
F 值	95.2	207.85	254.18	141.54	91.13	41.89
N	9150	9150	9150	9150	9150	9150

注:括号中的为 t 值;其中*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平。

中介效应占总效应的百分比要远远高于差异化战略,说明对高管实施薪酬激励,高管更愿意通过低成本战略的有效实施来提升企业绩效。其三,差异化战略在股权激励正向影响企业绩效的中介效应得到了验证,低成本战略在股权激励正向影响企业绩效的中介效应未得到验证,说明对高管给予股权激励让其目光长远,希望通过创新来获得更大的竞争优势,所以,高管愿意选择通过差异化战略的有效实施来正向影响企业绩效。

本研究结论对公司的管理活动具有一定的借鉴和指导作用。首先,有助于提高高管对企业绩效的贡献。高管作为企业发展的重要力量,合理的激励制度能促使其努力工作,合理运用自身的管理能力和业务能力为企业绩效的提升提供帮助。其次,有助于提高企业的市场竞争力。对高管的薪酬设计给予高管合理的工资报酬及一定比例的股权,这有助于企业竞争战略的有效实施,增强企业市场竞争力。最后,有助于完善公司内部治理机制。加强对高管的监督,薪酬设计也要体现出对高管约束作用,对未能完成公司业绩目标高管,适当降低其薪酬收入。

参考文献:

- [1]王秋菲,徐昕,秦爽. 高管激励、研发投入与企业绩效关系研究——基于软件与信息技术行业的数据[J]. 技术与创新管理, 2020(2).
- [2]何卫红,陈燕. 高管激励、技术创新与企业绩效——以创业板高科技企业为例[J]. 财会通讯, 2015(30).
- [3]王春雷,黄庆成. 高管股权激励对企业绩效的影响研究——基于中介效应模型[J]. 会计之友, 2020(3).
- [4]Porter M E. Competitive Strategy: Techniques for Analyzing Industries and Competitors[J]. Social Science Electronic Publishing, 1980(2).
- [5]Shahbaz, Sheikh. Do CEO compensation incentives affect firm innovation? [J]. Review of Accounting and Finance, 2012(11).
- [6]苏坤. 管理层股权激励、风险承担与资本配置效率[J]. 管理科学, 2015(3).
- [7]王明虎,孙梁艳. 宏观经济形势、管理层激励与营运资金融资策略[J]. 南京审计大学学报, 2021(2).
- [8]Benmelech E, Kandel E, Veronesi P. Stock-Based Compensation and CEO (Dis)Incentives[J]. 2010(4).
- [9]詹雷,王瑶瑶. 管理层激励、过度投资与企业价值[J]. 南开管理评论, 2013(3).
- [10]Armstrong C S, Vashishtha R. Executive stock options, differential risk-taking incentives, and firm value[J]. Journal of Financial Economics, 2012(1).
- [11]柴才,黄世忠,叶钦华. 竞争战略、高管薪酬激励与公司业绩——基于三种薪酬激励视角下的经验研究[J]. 会计研究, 2017(6).
- [12]李健,陈传明,孙俊华. 企业家政治关联、竞争战略选择与企业价值——基于上市公司动态面板数据的实证研究[J]. 南开管理评论, 2012(6).
- [13]Baron R. M., Kenny. D. A. The moderator—mediator variable distinction in social psychological research: Conceptual, strategic, and statistical consideration[J]. J Pers Soc Psychology, 1986(6).

责任编辑 胡号寰 E-mail: huaohuan2@126.com

Correlation Between Senior-executive Incentive, Competitive Strategy and Corporate Performance

Wei Wenjun Xiang Han

(Economics and Management School, Yangtze University, Jingzhou 434023, Hubei)

Abstract: To explore the pathway of senior-executive incentive affecting corporate performance, competitive strategies were introduced to verify the relationship between the three, using A-share listed companies in China from 2016 to 2020 as the research object. It is found that both compensation incentive and equity incentive have a significant positive correlation with corporate performance. Furthermore, both differentiation strategy and low-cost strategy exert partial mediating effect between compensation incentive and corporate performance, that is, compensation incentive can motivate senior executives and then improve corporate performance through the effective implementation of differentiation strategy and low-cost strategy. However, senior executives prefer to indirectly improve corporate performance through low-cost strategies. Differentiation strategy has some mediating effect between equity incentive and corporate performance, while low-cost strategy has no significant mediating effect between equity incentive and corporate performance, indicating that offering equity incentive to senior executives can indirectly exert a positive effect on corporate performance through the effective implementation of differentiation strategy.

Key words: senior-executive incentive; competitive strategy; corporate performance; mediating effect