

The Correlation between General Employees' Salary and Enterprise Value- Data from listed companies in the logistics industry

Yunjing Wang

School of Economics and Management, Beijing Jiaotong University, Beijing, China

1755207501@qq.com

Keywords: Logistics industry, Ordinary staff salary, Property nature, Enterprise value.

Abstract. With the development of e-commerce, logistics industry, especially courier services flourishes. The salary and benefits of ordinary employees of logistics enterprises have gradually attracted the attention of the public. Therefore, this paper took the listed companies in the logistics industry from 2015 to 2017 as the test sample and found that the average salary of ordinary employees is significantly related to the value of enterprises. What's more, compared with state-owned enterprises, private enterprises which improve the average salary of ordinary employees can make more significant and positive effect to the enterprise value. However, there is no significant correlation between the employees' salary distribution and the enterprises' value. Finally, this paper puts forward the suggestions to optimize compensation design of the listed companies in China's logistics industry.

1. 引言

随着互联网和电子商务的发展,物流业尤其是快递业务迅速发展。根据国家邮政局数据,中国目前快递规模占世界第一位,国家邮政局最新数据显示,2018年前10个月全国快递企业业务服务量累计完成394.3亿件。伴随着物流行业的发展,物流行业员工待遇也引发了社会公众的广泛关注。目前物流企业普遍认同薪酬福利对人才的吸引力和其在企业人力资源管理中的重要地位,薪酬福利制度正逐步规范化。但目前仍然存在一些问题,首先与其他行业相比,物流企业平均薪酬福利水平低,缺乏对员工的吸引力和外部竞争性。同时物流企业内部薪酬差距较大。再加上物流行业员工工作强度和工作压力大,致使员工离职率较高。

鉴于物流行业的经济地位和发展趋势以及薪酬体系存在的问题,对物流企业完善企业薪酬设计和激励模式提出了迫切的要求。研究如何评价物流企业普通员工薪酬与企业价值的相关性,据此基于物流企业的特点,完善现有的激励模式具有重要意义。

2. 文献综述

国外关于普通员工薪酬的研究开始较早。Rayton (2003)认为虽然普通员工个体微小且行为保守,但普通员工得到合理的薪酬激励,共同提高努力程度,会对企业整体价值增长具有显著促进作用^[1]。Jiao Y (2010)利用来自独立社会选择投资咨询公司Kinder的数据,利益相关者福利分数增加1在托宾Q增加0.587,表明利益相关方福利(特别是员工福利和环境绩效)代表无形资产对股东价值创造至关重要^[2]。

我国目前关于薪酬激励和企业价值的研究相对较少,多集中于高管薪酬以及高管和普通员工的薪酬差距方面。同时普通员工薪酬与企业价值的相关性研究结论仍完全不一致。此外,研究样本多是宏观数据的研究,物流行业上市公司这个领域仍是空白。

多数学者认为企业支付较高的员工薪酬,会对企业价值增长产生重要的激励作用。邢伟 (2011)研究发现职工薪酬水平与企业业绩增长正相关,但薪酬刚性的存在影响了其对职工的激励效率^[3]。陈琛和冉秋 (2015)研究发现相较于高收入的员工,低收入员工的薪酬激励效果更加显著^[4]。此外,陈东华等 (2015)进一步对比高管与普通员工的薪酬激励效果,发

现普通员工对企业业绩的贡献更加显著^[5]。同时高管与员工薪酬变化同步性越强,对未来业绩的积极作用越明显。

除了关注薪酬的绝对值,部分研究关注普通员工薪酬在企业薪酬总额的绝对值,得出不同结论。魏汉泽和许浩然(2015)研究发现员工薪酬分配比例对企业价值具有负面影响,同时产权性质、行业收入差距和劳动密集度等因素影响薪酬分配比例与企业价值的关系^[6]。

3. 研究设计

3.1 假设提出

委托代理理论作为现代企业治理的逻辑起点,为系统性研究员工薪酬提供了理论基础。作为企业重要利益相关者,普通员工通过付出劳动、承担风险、监督经营活动等方式,关注和表达了其在企业中的利益。普通员工与股东的目标的一致性越强,代理成本越小。因而企业良好的薪酬设计可以促进员工努力工作,提高普通员工与股东目标的相关程度,节省代理成本,同时创造更多的公司价值。因而本文假设:

H1: 全样本中,普通员工平均薪酬与企业价值正相关

由于历史和现实的原因,中国民营企业与国有企业在薪酬形成机制和目前薪酬水平上存在明显差别。国企员工薪酬由政府与企业管理者议价共同决定,但国企高管通常由政府任免,因而政府实质上决定国有企业员工薪酬。而民企员工薪酬由拥有所有权的企业实际控制人或董事会根据劳动力市场状况自由决定。目前,国企员工薪酬水平明显高于民企。根据马斯洛需要层次理论可知,继续提高国企的薪酬水平对普通员工的激励效果有限,而民企仍有较大的提升空间,继续提升员工薪酬对企业价值具有显著的促进作用。因此,本研究提出假设:

H2: 与国有企业相比,民营企业普通员工平均薪酬对企业价值的正向促进作用更显著。

公平理论研究薪酬分配是否公平合理及其对员工工作积极性的影响,认为员工的工作积极性不仅受到个人实际报酬的影响,还与员工对于薪酬分配的公平感密切相关。员工会自觉或不自觉地将个人的劳动投入与所得报酬与参照对象进行对比,据此对薪酬的公平性和合理性作出判断。该判断引发的公平感与职工的工作动机和行为直接相关,只有公平的赏罚才能取得员工信任,使员工为企业作出贡献。因而提高薪酬分配比例有利于提高员工价值创造的积极性。因而本文假设:

H3: 全样本中,普通员工薪酬分配比例与企业价值正相关

相对于国有企业,民营企业规模较小,融资能力较弱。而国有企业能够得到国家的财政补贴和产业政策支持,资金实力雄厚。因而,民营企业提升普通员工薪酬在初次分配中比重带来的机会成本较大,易导致企业资金紧张,未来发展受限,减弱激励作用。因而本文假设:

H4: 与民营企业相比,国有企业提升普通员工薪酬分配比例对企业价值的正向促进作用更加显著。

3.2 数据来源

本文以证监会2012年发布的《上市公司行业分类指引》为行业划分标准,选取2015年-2017年我国沪深两市物流行业A股上市企业的数据为初始研究样本,并剔除ST或PT类、财务数据缺失和在2015年之后上市的企业后,剔除后研究样本有215个。本文使用Excel对原始数据进行整理,使用SPSS20.0对处理后的数据进行分析 and 检验。本文数据来源于同花顺数据库。

3.3 变量定义

本文研究涉及的相关变量以及具体指标的计算方式见下表:

表1 变量类型及含义

变量类型	变量符号	变量名称	变量含义及说明
因变量	TOBINQ	企业价值	(股票的市值+净债务)/有形资产重置成本
解释变量	INGE	普通员工平均薪酬	LN[(支付给职工以及为职工支付的现金-董事、监事和高管薪酬总额)/(员工人数-领薪高管人数)]
	WAGE	普通员工薪酬分配比例	(支付给职工和为职工所支付的现金-董事、监事和高管薪酬总额)/(支付给职工和为职工所支付的现金+营业利润)
虚拟变量	OWN	产权性质	1为国有企业; 0为民营企业
控制变量	PROFIT	营业利润率	营业利润/营业收入
	ASSETS	固定资产比例	有形资产净值/企业总资产
	LEV	资产负债率	负债/资产
	GROWTH	主营业务收入增长率	本期主营业务收入/前期主营业务收入-1
	H	股权集中度	前十大股东持股比例合计
	SIZE	公司规模	Ln资产总额
	AREA	地区	1为东部地区, 0为中西部地区

3.4 模型选择

根据研究假设和变量选取, 本文建立以下四个模型。考虑到内生性问题, 本文的主要自变量普通员工平均薪酬和薪酬分配比例前置一期即采用t-1期的数据。模型如下:

$$TOBINQ_t = a_0 + a_1 LINGE_{t-1} + a_2 PROFIT_t + a_3 ASSETS_t + a_4 LEV_t + a_5 GROWTH_t + a_6 H_t + a_7 SIZE_t + a_8 AREA + \varepsilon \quad (1)$$

$$TOBINQ_t = b_0 + b_1 LINGE_{t-1} + b_2 LINGE_{t-1} \bullet OWN + b_3 PROFIT_t + b_4 ASSETS_t + b_5 LEV_t + b_6 GROWTH_t + b_7 H_t + b_8 SIZE_t + b_9 AREA + \varepsilon \quad (2)$$

$$TOBINQ_t = c_0 + c_1 WAGE_{t-1} + c_2 PROFIT_t + c_3 ASSETS_t + c_4 LEV_t + c_5 GROWTH_t + c_6 H_t + c_7 SIZE_t + c_8 AREA + \varepsilon \quad (3)$$

$$TONINQ_t = d_0 + d_1 WAGE_{t-1} + d_2 WAGE_{t-1} \bullet OWN + d_3 PROFIT_t + d_4 ASSETS_t + d_5 LEV_t + d_6 GROWTH_t + d_7 H_t + d_8 SIZE_t + d_9 AREA + \varepsilon \quad (4)$$

4. 实证结果与分析

4.1 描述性统计

本文对普通员工平均薪酬等关键变量进行了描述性统计。由表2可知, 物流行业企业2014年至2016年平均薪酬标准差306491.85, 表明普通员工薪酬之间的差距显著, 且平均薪酬均值大于中位数, 表明样本占比85%的国企员工的高工资拉高了行业员工薪酬的平均水平。平均薪酬为176224.12元, 远高于2015年城镇单位就业人员平均工资60906元。同时2014年至2016年物流行业薪酬分配比例即普通员工薪酬在企业初次分配中所占的比重均值为0.45, 表明物流行业薪酬分配比例相对较高。同时由标准差可知企业间分配比例差距较小。薪酬分配比例极小值均为负值, 说明存在企业经营不善, 发生重大亏损, 不足以支付员工薪酬的情况。

作为企业价值代理变量的托宾Q值的极小值为0.88, 极大值为24.50, 表明投资者对不同企业的价值评估差异较为明显。托宾Q值的均值为2.56, 说明市场对企业价值和未来收益的预期较高, 企业内各资源的协同效应带来了企业价值的增值。

表2 总样本关键变量描述性分析

	极小值	中位数	极大值	均值	标准差
GE(元)	31207.46	128346.82	3096979.01	176224.12	306491.85
LNGE	6.97	11.68	14.95	11.62	0.83
WAGE*100	-6.62	0.46	2.47	0.45	0.59
TUOBINQ	0.88	1.91	24.50	2.56	2.48
PROFIT*100	-91.43	12.30	154.11	18.81	26.37
ASSETS*100	1.03	37.90	91.23	38.80	23.90
LEV*100	4.35	43.97	101.68	43.55	18.54
GROWTH*100	-81.06	4.59	511.55	9.91	4.35
H*100	11.72	22.85	78.55	41.46	14.74
SIZE	19.40	40.37	26.14	23.04	1.38

4.2 回归分析

在回归分析之前,本文对模型中涉及的变量进行多重共线性的检验。Pearson相关性分析结果显示,相关系数最大为0.453,模型不存在严重的共线性问题。由于篇幅原因,省略相关性分析的内容。

4.2.1 普通员工平均薪酬的回归分析

表3中的模型1为普通员工平均薪酬与企业价值相关性的总体性实证结果,普通员工平均薪酬LNAGt-1与TUOBINQt的相关系数为0.649,且在0.01的水平上显著,与假设1相符,验证了普通员工平均薪酬与企业价值显著正相关,表明物流企业对普通员工进行合理的薪酬激励,能够提升普通员工努力程度和工作满意度,促进企业绩效提升,同时保留专业人才,最终对企业价值创造起到正向促进作用。

进一步区分产权性质,对其相关性进行检验,结果显示,自变量LNAG和产权性质的交叉项前的系数为-0.167在0.01的水平上显著,表明相对于国有企业,民营企业提高普通员工平均薪酬对企业价值的正向促进作用更显著,假设2得证。本文按将全样本分为国企和名气两个子样本带入模型1,回归系数的绝对值和显著性水平进一步验证了假设2。

表3 普通员工平均薪酬与企业价值实证分析结果

变量	总体上	产权性质下		
	全样本	全样本	国有企业	民营企业
	模型1	模型2	模型1	模型1
LNAGt-1	0.649***	0.967***	0.235**	3.957***
LNAGt-1*OWN	——	-0.167***	——	——
PROFITt	-0.070	-0.069	0.028	-4.940*
ASSETSt	-1.888***	-2.376***	-2.563***	-2.187
LEVt	-2.016*	-3.271***	-4.347***	1.418
GROWTHt	-0.785***	-0.851***	-0.337***	-0.660
Ht	0.877	0.159	-0.751*	-13.333***
SIZEt	-0.982***	-0.739***	-0.387***	-2.123***
AREA	-0.669**	-0.817***	-0.055	-0.257
常数项	18.574***	12.209***	10.191***	-13.560
AdjR2	0.279	0.364	0.479	0.652
F值	11.37***	14.59***	19.77***	8.74***
N	215	215	181	34

注: ***, **、*分别表示在0.01, 0.05, 0.1的水平上显著

4.2.2 普通员工薪酬分配比例的回归分析

表4中的模型3为普通员工薪酬分配比例和企业价值相关性的实证结果，普通员工薪酬分配比例WAGE与托宾Q值的相关系数为0.013，但不显著，但模型4中WAGE与托宾Q值的相关系数1.382且显著，所得结论出现矛盾，进一步研究发现，国有企业与民营企业两个子样本组中普通员工薪酬分配比例与托宾Q值均无显著的相关关系，因而否定前文假设3，得出普通员工薪酬分配比例与企业价值没有显著相关关系。一方面这可能由于相对于薪酬的相对水平，普通员工更关注薪酬的绝对额，提升薪酬的初次分配中的比重对员工没有显著地激励作用。另一方面可能由于提高薪酬分配比例既能对普通员工进行激励，产生对企业价值提升的推动力，也会挤占企业发展资金，产生对企业价值提升的阻力。两种力量相互抗衡，均未获得压倒性的优势，使得普通员工薪酬分配比例与企业价值没有显著的相关关系。

表4 普通员工薪酬分配比例与企业价值实证分析结果

变量	总体上	产权性质下		
	全样本	全样本	国有企业	民营企业
	模型3	模型4	模型3	模型3
WAGE _{t-1}	0.013	1.382***	0.035	-0.786
WAGE _{t-1} *OWN	——	-1.469***	——	——
PROFIT _t	-0.173	-0.113	0.06	-6.966*
ASSETS _t	-1.316*	-1.349*	-2.407***	9.18*
LEV _t	-1.450	-1.450	-4.210***	5.68
GROWTH _t	-0.701*	-0.670**	-0.287**	-0.205
H _t	1.422*	-1.286*	0.949	-6.847*
SIZE _t	-0.902***	-0.811***	-0.362***	-1.420*
AREA	-0.579**	-0.650**	0.021	-2.884
常数项	23.515***	21.478***	12.112***	36.344**
AdjR ²	0.251	0.307	0.438	0.509
F值	9.95***	10.09***	18.58***	5.27***
N	215	215	181	34

注：***、**、*分别表示在0.01，0.05，0.1的水平上显著

4.3 稳健性检验

为了保证研究结果的可靠性，本文将全样本按照产权性质分为国有企业与民营企业两个子样本分别带入模型1和模型3，将两个子样本与全样本、两个子样本之间的实证结果进行对比分析，进一步验证结论。上述检验回归结果显示，自变量普通员工平均薪酬和薪酬分配比例以及相关控制变量与因变量托宾Q值的系数符号以及显著性水平没有发生实质性变化，说明本文的实证结果稳健。

5. 结论与建议

本文选取2015-2017年我国物流行业上市公司为研究对象，实证研究了普通员工平均薪酬和薪酬分配比例与企业价值的相关性，并按产权性质对比研究了国有和民营企业的对比研究。本文的结论主要有：（1）物流行业上市公司普通员工平均薪酬与企业价值显著正相关；（2）与国有企业相比，民营企业提高普通员工平均薪酬对企业价值的正向促进作用更加显著；（3）物流行业上市公司普通员工薪酬分配比例与企业价值没有显著的相关关系，说明普通员工更关注薪酬的绝对额，提高普通员工薪酬分配比例对员工没有明显激励作用。

针对实证结论，本文提出以下建议：首先是充分认识到普通员工薪酬对企业价值的正向促进作用，在薪酬设计时要规范企业绩效考评内容与方式，实现员工薪酬与企业绩效挂钩，做到“责权利”的真正统一；要兼顾公平正义，注重普通员工薪酬增长机制研究，真正树立员工与企业共同发展、共享成果的价值观。其次根据目前的薪酬水平和员工需要层次，国有企业与民营企业员工薪酬设计各有侧重点：民营企业应注重普通员工物质需要的满足如提供五险一金等福利、改善工作条件等，在“多劳多得”的基础上，完善奖惩措施，建立科学的激励机制；国有企业除了满足物质性需要之外，更要注重对员工的精神鼓励，建立科学合理的培训机制和晋升机制。

References

- [1] B. A. Rayton, Firm Performance and Compensation Structure: Performance Elasticities of Average Employee Compensation, *Journal of Corporate Finance*, vol. 9, pp.333-352, 2003.
- [2] Y. W. Jiao, Stakeholder Welfare and Firm Value, *Journal of Banking & Finance*, vol. 34, pp. 2549-2561, 2010.
- [3] W Xing, Research on the Correlation between Employees' Compensation and Enterprise Performance in Listed Companies, *Finance and Accounting News*, vol.35, pp.57-59, 2014.
- [4] C. Chen, Q. H. Ran, Relationship between Ordinary Employees' Salary and Firm Performance-Based on Panel Data of China's Shanghai and Shenzhen Manufacturing Listed Companies,*Financial Monthly*, vol. 36, pp.9-13, 2015.
- [5] D. H. Chen, C. L. Fan, Y. J. Shen, Executives and Employees: Comparison and Interaction of Incentive Effectiveness.*Management World*,vol. 31, pp. 160-171, 2015.
- [6] H. Z. Wei, H. R. Xu, The Proportion of Employees' Salary Distribution, Property Rights and Enterprise Value, *Management Sciences*, vol. 30, pp. 123-136, 2016.