

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2024.05.008

扩大还是缩小:ESG 表现对企业内部薪酬差距的影响

陈鹏程,赵瑞洁,刘静一

(郑州大学 商学院,河南 郑州 450001)

摘要:在企业改善 ESG 表现的过程中,高管发挥了关键作用并承担了较大风险,使得高管在企业内的地位和薪酬谈判中的议价能力得以提升,并能够获得更多的风险报酬,进而导致高管与普通员工之间的薪酬差距扩大。采用高管平均薪酬与普通员工平均薪酬之比来衡量企业的内部薪酬差距,以 2009—2022 年沪深 A 股上市公司为样本,研究发现:企业 ESG 表现改善显著提高了高管的平均薪酬,但对普通员工的平均薪酬没有显著影响,从而扩大了企业内部薪酬差距;ESG 表现改善能够通过增强高管议价能力和增加高管风险承担两条路径来扩大普通员工与高管之间的薪酬差距;ESG 表现改善对企业内部薪酬差距的扩大作用在规模较大的企业、员工议价能力较弱的企业、高新技术行业企业、高污染行业企业中更为显著。因此,在大力推动 ESG 发展的过程中,应重视企业 ESG 表现改善的内部薪酬差距扩大效应,并通过完善薪酬分配机制、提高普通员工议价能力等方式有效抑制企业内部薪酬差距的扩大。

关键词:ESG 表现;内部薪酬差距;高管薪酬;普通员工薪酬;议价能力;风险承担

中图分类号:F270.7;F275.4 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2024)05-0111-14

引用格式:陈鹏程,赵瑞洁,刘静一.扩大还是缩小:ESG 表现对企业内部薪酬差距的影响[J].西部论坛,2024,34(5):111-124.

CHEN Peng-cheng, ZHAO Rui-jie, LIU Jing-yi. Widening or narrowing: Effect of ESG performance on internal pay gap in enterprises[J]. West Forum, 2024, 34(5): 111-124.

* 收稿日期:2024-05-25;修回日期:2024-08-09

基金项目:国家社会科学基金重点项目(20AGL021);河南省哲学社会科学规划项目(2022BJJ097);河南省高等学校重点科研项目计划(24B790027)

作者简介:陈鹏程(1981),男,河南开封人;讲师,博士,硕士生导师,主要从事 ESG 和股权激励的研究;E-mail:cpc_4302@sina.cn。赵瑞洁(1997),女,河南安阳人;硕士研究生,主要从事 ESG 和股权激励的研究;E-mail:2010540766@qq.com。刘静一(1983),通信作者,女,河南南阳人;讲师,硕士生导师,主要从事风险管理、金融计量和货币政策的研究;E-mail:jingyiw@zzu.edu.cn。

一、引言

近年来,环境污染以及气候变化等对经济社会发展的消极影响日益凸显,如何实现可持续性发展已经成为全球关注的焦点问题。企业作为推动经济高质量发展的微观主体,在追求利润最大化的同时,还须兼顾可持续发展目标,积极参与 ESG 实践。与此同时,通过实施 ESG 战略来践行可持续发展理念,也会影响企业的人力资本结构,进而对收入分配格局产生重要影响。一方面,随着发展方式的转变和 ESG 信息披露体系的优化,具有 ESG 优势的企业需要增设更多的就业岗位来维护其“负责任”的形象(毛其淋等,2023)^[1];另一方面,可持续发展要求企业构建 ESG 体系,加强 ESG 管理,这会促使企业雇佣更多的专业技术人才和高级管理人才,从而引发不同类型劳动者之间收入差距的改变。企业内部收入的初次分配对社会整体层面的收入分配公平性具有重要影响(Barth et al.,2016;张克中等,2021)^[2-3],因此,深入研究企业的 ESG 表现对其内部薪酬差距的影响及传导机制,对于推动企业构建更为公平和可持续的收入分配机制,进而有效推进共同富裕具有重大意义。

随着 ESG 理念的快速发展和广泛认可,企业的 ESG 表现成为国内外学者关注的热点之一。大量文献探讨了 ESG 表现改善对企业发展的积极影响,如降低企业风险和股票收益波动(Li et al.,2022;叶莹莹等,2024)^[4-6]、减少企业融资成本(邱牧远等,2019)^[6]、提升企业绩效和价值(Fried等,2015;薛天航等,2022)^[7-8]、促进企业技术创新(方先明等,2023;周兵等,2023)^[9-10]、扩大企业对外直接投资(谢红军等,2022)^[11]等。一些研究考察了企业社会责任投资(履行)对其内部薪酬差距的影响(Ee et al.,2018;Kong et al.,2022)^[12-13],但鲜有文献考察 ESG 表现对企业内部薪酬差距的影响。刘治宏等(2024)^[14]以 2009—2022 年沪深 A 股上市公司为样本研究发现,ESG 表现改善可以通过优化就业技能结构、提高生产技术水平、强化外部监督等渠道来缩小企业内部职工的薪酬差距,且在大规模企业、营商环境较差企业、衰退期企业中 ESG 表现改善的薪酬差距缩小效应更加显著。然而,该文采用普通员工年薪总额与高管年薪总额之差的自然对数值来衡量企业的内部薪酬差距,反映的企业薪酬总量在两大群体之间的分配关系,忽视了群体规模的影响。从实现共同富裕的角度讲,缩小不同群体之间的人均收入差距更为重要。有鉴于此,本文用高管平均薪酬与普通员工平均薪酬之比来衡量企业的内部薪酬差距,进而考察企业 ESG 表现改善对高管与普通员工之间平均薪酬差距的影响。

相比已有文献,本文的边际贡献主要在于:一是从内部薪酬差距角度拓展了企业 ESG 表现改善的经济效应研究,并发现 ESG 表现改善扩大了企业高管与普通员工之间的平均薪酬差距,有助于正确认识 ESG 表现改善可能带来的消极影响;二是探讨了 ESG 表现改善通过增强高管议价能力和增加高管风险承担来扩大企业内部薪酬差距的传导路径,有助于深入认识企业 ESG 表现与薪酬分配之间的关系以及缩小企业内部薪酬差距的有效路径;三是进一步从企业规模、员工议价能力以及行业技术和污染属性等方面考察了 ESG 表现影响企业内部薪酬差距的异质性,不仅丰富了 ESG 表现改善的经济效应异质性研究,也为推动企业建立更为公正和可持续的薪酬分配体系,避免企业内部薪酬差距过度扩大提供了借鉴和启示。

二、理论分析与研究假设

1. ESG 表现与企业薪酬差距

企业在追求可持续发展过程中改善 ESG 表现,能够产生降低生产成本(史晓红等,2023)^[15]、提高

企业声誉(孙慧等,2023)^[16]、增强供应链韧性(陈娇娇等,2023)^[17]等积极影响,从而提高企业绩效(李井林等,2021)^[18],使企业获取更多的超额利润。同时,较好的 ESG 表现通常意味着企业更加注重可持续发展,更加关注员工的福利、工作环境和职业发展,并会通过提高工资水平和提供更多福利来提升员工的满意度和生产力。因此,ESG 表现的改善能够显著增加企业为劳动者提供的薪酬总量。但是,从薪酬分配的角度来看,由于劳动的性质和贡献以及薪酬结构的不同,不同群体的薪酬增长可能具有非均衡性,从而导致企业内部薪酬差距发生变化。本文从高管和普通员工的差异角度来分析企业的内部薪酬差距,即主要探讨企业 ESG 表现改善对普通员工与高管之间薪酬差距的影响及其机制。

一方面,从劳动的性质和贡献来看:作为企业战略的制定者和执行者,高管是推进企业 ESG 实践的关键主体(Lavin,2021)^[19],其决策和执行力直接影响 ESG 战略的实施成效。推动和实施 ESG 战略需要高管具有较高的人力资本,企业也往往会依赖经验丰富且具备相关技能的高管来设计和执行 ESG 计划,从而使得高管在企业中的地位和影响力提高;同时,由于 ESG 表现改善通常伴随着更严格的合规要求和管理复杂性,高管在设计和执行复杂的 ESG 计划时需要承担更多责任和风险,在 ESG 治理过程中股东会赋予高管更大的自由裁量权(Keddie et al.,2023)^[20]。这种权力和责任的集中往往会在薪酬水平上得到反映(刘剑民等,2019)^[21],即高管会基于其在改善 ESG 表现过程中起到的关键作用和作出的重要贡献谋求更多的收入增长,并利用自身权力的增强予以实现。而普通员工虽然在 ESG 战略的实施过程中也起到重要作用,但其贡献往往难以量化,不易直接体现为薪酬提升。

另一方面,从薪酬结构来看:不同群体薪酬结构的差异是导致企业内部收入不平等的重要原因之一(Kline et al.,2019)^[22]。高管的薪酬往往与企业的整体绩效挂钩,而 ESG 表现通常会直接影响企业的财务绩效和市场声誉,ESG 表现改善带来的整体绩效提升能够显著增加高管的薪酬。同时,风险补偿也是高管薪酬的重要组成部分,实施 ESG 战略关乎企业的长期可持续发展和整体表现(邱牧远等,2019)^[6],同时也面临较大风险,因而高管能够在 ESG 风险管理过程中获取相应的风险报酬(周泽将等,2018)^[23]。而普通员工的薪酬则更多地与基本工资和常规奖金相关,其能够从 ESG 表现改善中获得的直接经济利益相对较少。因此,高管与普通员工薪酬结构差异也会导致高管能够在 ESG 表现改善过程中获得更多红利,进而拉大两者之间的薪酬差距。

基于以上分析,本文提出研究假说 H1:ESG 表现改善对企业高管薪酬的提升作用比对普通员工薪酬的提升作用更大,从而会扩大高管和普通员工之间的薪酬差距。

2. 高管议价能力的中介作用

从薪酬分配机制来看,高管和普通员工的议价能力变化会引发两者薪酬差距的改变,而 ESG 表现改善会显著增强高管的议价能力。首先,环境、社会责任压力迫使企业积极改善 ESG 表现,将环境、社会和公司治理融入日常运营和长期战略规划中成为企业实现可持续发展的必然路径(Gillan et al.,2021)^[24],而高管在推动企业可持续发展中具有关键性作用,是实现 ESG 目标的关键力量(Lavin,2021)^[19]。因此,为了激励高管积极改善企业 ESG 表现,企业会赋予高管更大的自由裁量权(Keddie et al.,2023)^[20],包括在薪酬分配方面的决定权,这为高管提高自身薪酬水平提供了条件。其次,ESG 表现的改善需要高管具备丰富的专业知识和较强的管理能力,而这类人才具有稀缺性且需求旺盛(韩晓梅等,2016)^[25]。这将显著增强高管在劳动力市场中的议价能力,企业会提供更高的薪酬以吸引和留住具备人力资本优势的高管。最后,ESG 表现改善能够提升企业的声誉和市场地位(孙慧等,2023)^[16],并通过正向反馈增强高管的影响力和话语权,使其在薪酬谈判中占据更有利的位置,高管可以凭借其对 ESG

表现改善的贡献和关键作用要求更高的薪酬。总之,ESG表现的改善能够显著增强高管的议价能力,进而导致企业内部薪酬差距扩大。

基于以上分析,本文提出研究假说 H2:ESG表现改善可以通过增强高管议价能力的路径来扩大高管和普通员工之间的薪酬差距。

3. 高管风险承担的中介作用

在企业实施 ESG 战略的过程中,高管往往会承担较大的责任和风险,这会增加其在薪酬谈判中的筹码,从而通过获取更多的风险补偿来提高其总体薪酬水平。良好的 ESG 表现往往意味着企业在环境保护、社会责任和公司治理等方面采取了更严格的标准,这些标准要求高管在决策中考虑更多的因素,从而增加决策的复杂性和不确定性。面对更高的标准和期望,高管需要承担更多的风险以实现企业的 ESG 目标,如为了符合严格的碳排放标准而投资于高风险的绿色创新项目(王馨等,2021)^[26]。这些决策虽然可能带来可观的未来收益,但也伴随着更大的不确定性和潜在风险。同时,改善 ESG 表现通常需要调整企业的长期战略,涉及业务转型、管理优化以及与利益相关者的关系治理等,这就要求高管对企业的战略方向、业务范围以及财务决策等具有更高的参与度和认知度(Hambrick,1981)^[27],并在推动企业可持续发展的过程中承担较高的战略风险和运营风险。根据委托代理理论,高管的风险偏好决定着企业的经营决策。风险厌恶型高管可能会保守地放弃高风险项目以规避不确定性,但这也可能导致错失提升企业价值的机会(李文贵等,2012)^[28]。因此,当高管因推进 ESG 项目而承担较高的风险时,应当给予高管更多的薪酬作为补偿,从而有效提高高管的风险偏好,激励其在积极改善企业的 ESG 表现。高管获得的风险报酬增加,是对其在改善企业 ESG 表现过程中风险承担增加的补偿,但也会造成企业内部薪酬差距的扩大。

基于以上分析,本文提出研究假说 H3:ESG表现改善能够通过增加高管风险承担的路径来扩大高管和普通员工之间的薪酬差距。

三、研究设计

1. 模型设定与变量选取

为了检验企业的 ESG 表现对其内部薪酬差距的影响,构建如下基准模型:

$$FPG_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ESG_{i,t} + \sum \beta_j Controls_{i,t} + Industry + Year + \varepsilon_{i,t}$$

其中, i 和 t 分别代表企业和年份, $Industry$ 、 $Year$ 、 $\varepsilon_{i,t}$ 分别表示行业固定效应、年份固定效应、随机误差项,标准误聚类到企业层面。

(1)被解释变量($FPG_{i,t}$)“薪酬差距”为企业 i 在 t 年的内部薪酬差距,参考孔东民等(2017)^[29]、魏志华等(2022)^[30]的做法,采用高管平均薪酬与普通员工平均薪酬之比来衡量。其中,高管平均薪酬等于“高管薪酬总额÷管理层人数”;普通员工平均薪酬等于“(应付职工薪酬总额变化值+支付给职工以及为职工支付的现金-高管薪酬总额)÷员工人数”。需要说明的是,考虑到独立董事薪酬恒定以及部分高管不领取薪酬等问题会对测算结果造成影响,管理层人数为“董监高总人数-独立董事人数-未领取薪酬的董监高人数”。此外,分别采用高管平均薪酬和普通员工平均薪酬的自然对数值作为被解释变量“高管平均薪酬”和“普通员工平均薪酬”,用以检验企业 ESG 表现对高管薪酬和普通员工薪酬的影响。

(2)核心解释变量($ESG_{i,t}$)为企业 i 在 t 年的 ESG 表现,参照毛其淋和王玥清(2023)^[1]的方法,采用

华证指数的 ESG 评级来衡量。华证 ESG 评级体系借鉴了国际主流的 ESG 评价标准,并结合了中国市场的特点,具有权威性。将样本的 ESG 评级从低到高依次赋值为 1 到 9,数值越高则 ESG 表现越好。

(3)参考魏志华等(2022)^[30]的研究,选取以下企业层面的控制变量($Controls_{i,t}$):一是“资产规模”(期末资产合计的自然对数值),二是“资产负债率”(总负债与总资产之比),三是“资产报酬率”(净利润与总资产之比),四是“现金流比率”(经营活动产生的净现金流与总资产之比),五是“企业年龄”(企业成立年限加 1 的自然对数值),六是“第一大股东持股比例”,七是“前十大股东持股比例”,八是“产权性质”(国有企业赋值为 1,否则赋值为 0),九是“两职合一”(董事长兼任总经理赋值为 1,否则赋值为 0),十是“董事会规模”(年末董事会人数)。

2. 样本选择与数据处理

本文以沪深 A 股上市公司为研究样本,由于华证 ESG 评级最早的数据在 2009 年,样本期间选择为 2009—2022 年。对样本进行如下筛选:剔除 ST、*ST 及 PT 等非正常交易类样本,剔除金融、保险类样本,剔除关键变量数据缺失样本。其中,ESG 表现的数据来自 WIND 数据库中的华证 ESG 评级,企业财务数据来自国泰安(CSMAR)数据库,并对连续变量进行上下 1% 的缩尾处理。主要变量的描述性统计结果见表 1。“薪酬差距”的均值为 5.469,说明样本企业高管平均薪酬是普通员工平均薪酬的 5 倍以上。

表 1 主要变量描述性统计结果

	变量	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
被解释变量	薪酬差距	37 803	5.469	4.340	4.054	0.819	25.34
	高管平均薪酬	37 803	13.08	13.08	0.684	11.41	14.96
	普通员工平均薪酬	37 803	11.59	11.58	0.560	10.21	13.10
核心解释变量	ESG 表现	39 651	4.127	4	1.049	1	6
控制变量	资产规模	39 622	22.17	21.97	1.295	19.88	26.22
	资产负债率	39 622	0.420	0.412	0.207	0.0510	0.888
	资产报酬率	39 622	0.037	0.038	0.062	-0.243	0.196
	现金流比率	39 623	0.046	0.045	0.070	-0.164	0.246
	企业年龄	39 623	2.887	2.944	0.349	1.792	3.526
	产权性质	39 622	0.349	0	0.477	0	1
	第一大股东持股比例	39 622	0.342	0.320	0.149	0.085	0.745
	前十大股东持股比例	39 622	0.587	0.597	0.154	0.229	0.904
	两职合一	39 626	0.289	0	0.453	0	1
	董事会规模	39 626	8.525	9	1.690	5	15

四、实证结果分析

1. 基准回归

表 2 为基准模型检验结果。无论是否加入行业和年份固定效应,“ESG 表现”对“薪酬差距”的估计

系数均在 1%的水平上显著为正,表明样本企业 ESG 表现的改善扩大了其内部薪酬差距。进一步分别检验 ESG 表现对企业高管薪酬和普通员工薪酬的影响,“ESG 表现”对“高管平均薪酬”的估计系数均在 1%的水平上显著为正,但对“普通员工平均薪酬”的估计系数不显著,表明企业 ESG 表现的改善显著提高了高管薪酬,而对普通员工的薪酬没有显著影响,并由此导致内部薪酬差距扩大。可见,企业 ESG 表现改善对内部薪酬差距的扩大作用主要是通过提高高管的薪酬水平来实现的,假说 H1 得到验证。

表 2 基准模型检验结果

变 量	薪酬差距	薪酬差距	高管平均薪酬	普通员工平均薪酬
ESG 表现	0.192*** (0.037)	0.135*** (0.035)	0.027*** (0.005)	-0.004 (0.004)
资产规模	0.937*** (0.066)	1.115*** (0.070)	0.242*** (0.007)	0.096*** (0.006)
资产负债率	0.678*** (0.252)	0.145 (0.247)	-0.161*** (0.040)	-0.199*** (0.034)
资产报酬率	9.020*** (0.589)	7.492*** (0.569)	1.511*** (0.086)	0.116 (0.071)
现金流比率	3.604*** (0.526)	4.066*** (0.508)	0.636*** (0.067)	0.124** (0.053)
企业年龄	-0.078 (0.143)	0.389** (0.178)	0.016 (0.024)	-0.029 (0.019)
第一大股东持股比例	-0.017*** (0.005)	-0.022*** (0.005)	-0.004*** (0.001)	-0.001** (0.000)
前十大股东持股比例	-0.002 (0.004)	0.006 (0.004)	0.003*** (0.001)	0.001** (0.000)
产权性质	-1.405*** (0.135)	-1.377*** (0.137)	-0.044** (0.018)	0.169*** (0.015)
两职合一	0.067 (0.092)	0.096 (0.090)	0.017 (0.013)	0.005 (0.010)
董事会规模	0.075** (0.033)	0.051 (0.032)	0.005 (0.004)	-0.007* (0.004)
常数项	-16.120*** (1.393)	-18.926*** (1.610)	6.748*** (0.175)	8.707*** (0.146)
行业固定效应	未控制	控制	控制	控制
年份固定效应	未控制	控制	控制	控制
样本量	37 803	37 803	37 803	37 803
调整的 R ²	0.132	0.176	0.441	0.432

注: *、**、***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平,括号里为标准误,下同。

2. 内生性处理

(1) 工具变量法。考虑到基准模型可能存在反向因果关系、遗漏变量等内生性问题,采用工具变量法来进行内生性处理。参考谢红军和吕雪(2022)^[11]的做法,分别采用“泛 ESG 基金”持股市值(工具变量 1)和“泛 ESG 基金”持股比例(工具变量 2)作为“ESG 表现”的工具变量。一方面,作为重要的机构投资者,ESG 基金可以通过“用脚投票”的方式影响企业经营,并通过参加股东大会、提出议案、与管理层对话等方式参与公司治理,推动企业改善其 ESG 表现,因而 ESG 基金持股与企业的 ESG 表现具有相关性,满足工具变量的相关性要求。另一方面,ESG 基金的创建和资金规模主要由基金管理公司自主决策,且基金的持股组合和变化由基金经理决定,因而 ESG 基金持股不会对企业的薪酬分配产生直接影响,也满足工具变量的外生性要求。分别采用 2 个工具变量进行 2SLS 检验的结果见表 3 的 Panel A。第一阶段的回归结果显示,2 个工具变量对“ESG 表现”的估计系数均在 1%的水平上显著为正,说明工具变量对内生变量具有较好的解释力;同时,Wald 检验的 F 统计量分别为 231.371 和 68.742 2,通过了弱工具变量检验。第二阶段的回归结果显示,工具变量拟合的“ESG 表现”对“薪酬差距”的估计系数均在 1%的

水平上显著为正,与基准回归结果一致,表明在缓解内生性问题后,ESG表现改善扩大了企业内部薪酬差距的结论依然成立。

(2)倾向得分匹配法(PSM)。基准模型还可能存在样本选择偏误问题,即薪酬差距不同的企业在其他方面具有不同的特征,从而对模型估计产生干扰。对此,本文通过采用PSM法进行样本匹配来解决样本选择偏误问题。根据“ESG表现”从大到小对样本进行排序,前1/3的样本为处理组,后1/3的样本为控制组(“ESG表现”大于5的样本为处理组,小于4的样本为控制组),以“公司规模”“资产负债率”“总资产报酬率”“前十大股东持股比例”“第一大股东持股比例”“董事会规模”“现金流比率”“企业年龄”为协变量,对样本进行1:1最近邻匹配,得到26632份匹配样本。经过检验,匹配后的处理组和对照组各匹配变量的标准误均小于10%;T检验结果显示匹配后的两组数据不存在系统性差异,匹配效果良好。采用匹配后样本的检验结果见表3的Panel B,“ESG表现”的回归系数在5%的水平上显著为正,表明在排除样本选择偏误问题后,基准模型的分析结果依然成立。

表3 内生性处理结果

变 量	Panel A:工具变量法				Panel B:PSM 法
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段	
	ESG 表现	薪酬差距	ESG 表现	薪酬差距	
ESG 表现		3.246*** (0.325)		5.017*** (0.748)	0.139** (0.059)
工具变量 1	0.009*** (0.001)				
工具变量 2			0.911*** (0.110)		
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
行业和年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	37 803	37 803	37 803	37 803	7 197
R ²	0.162		0.158		0.205

3. 稳健性检验

为进一步验证基准模型检验结果的可靠性,进行以下稳健性检验:一是控制员工结构的影响。由于不同类型员工的薪酬通常具有明显差别,当企业员工结构发生变化时,即使薪酬分配方案不变,也会导致薪酬差距发生变化,而ESG表现的改善可能会对企业员工结构产生影响^①。为了缓解ESG表现改变带来的员工结构变化对模型估计结果的干扰,本文在基准模型中加入“高中及以下员工占比”“专业技术员工占比”两个反映员工结构的变量,重新进行模型检验。二是替换解释变量。考虑到不同的评级机构对企业ESG表现的评估结果可能存在差异,采用彭博ESG评级得分替换“ESG表现”进行稳健性检验。三是替换被解释变量。参考张克中等(2021)^[3]的做法,采用高管平均薪酬与普通员工平均薪酬之差的自然对数值(“薪酬差距1”)替换“薪酬差距”,重新进行模型检验。上述稳健性检验的结果见表4,解释变量的估计系数均在1%的水平上显著为正,表明本文的分析结果是稳健的。

^①在ESG信息披露制度不断完善的背景下,企业需要有相应的人力资本来构建和完善ESG体系,因而ESG表现的改善会导致企业对高素质高技能人才的需求增加。本文也实证检验了ESG表现对企业员工结构的影响,结果发现(限于篇幅,具体结果略),ESG表现的改善对专业技术员工占比有显著的正向影响,而对高中及以下员工占比有显著的负向影响。

表4 稳健性检验结果

变 量	薪酬差距	薪酬差距	薪酬差距 1
ESG 表现	0.121 *** (0.036)		0.041 *** (0.007)
彭博 ESG 评分		0.060 *** (0.020)	
高中及以下员工占比	-0.026 *** (0.005)		
专业技术员工占比	-0.033 *** (0.003)		
控制变量	控制	控制	控制
行业和年份固定效应	控制	控制	控制
样本量	29 116	10 934	37 395
调整的 R ²	0.200	0.192	0.346

4. 机制检验

根据前文理论分析,ESG表现的改善可以通过增强高管议价能力和增加高管风险承担来扩大企业内部薪酬差距,即存在“ESG表现→高管议价能力→高管与普通员工薪酬差距”和“ESG表现→高管风险承担水平→高管与普通员工薪酬差距”两条路径。对此,本文选取如下两个中介变量:一是“高管议价能力”。借鉴权小锋等(2010)^[31]的方法,采用总经理任职年限、两职合一、董事会规模、内部董事比例、管理层持股比例等指标,通过主成分分析法评估样本企业的高管权力综合指数,将其作为“高管议价能力”的代理变量。二是“高管风险承担水平”。参考 Armstrong 等(2013)^[32]、王栋和吴德胜(2016)^[33]的做法,本文采用授予高管股票期权的 *Vega* 的自然对数值来衡量高管的风险承担水平^①。

高管议价能力的中介效应检验结果见表5的Panel A。“ESG表现”对“高管议价能力”的回归系数在5%的水平上显著为正,表明企业ESG表现的改善增强了高管议价能力。在基准模型中加入中介变量(“高管议价能力”)后,“高管议价能力”对“薪酬差距”的估计系数在1%的水平上显著为正,表明高管议价能力的增强会扩大企业内部薪酬差距;同时“ESG表现”对“薪酬差距”的估计系数依然在1%的水平上显著为正,但绝对值减小(相比基准模型)。上述结果说明,高管议价能力在ESG表现影响企业内部薪酬差距中发挥了显著的部分中介作用,即ESG表现的改善显著增强了高管的影响力和话语权,使其在薪酬分配中占据更有利的位置,进而造成普通员工与高管的薪酬差距拉大。由此,假说H2得到验证。

高管风险承担的中介效应检验结果见表5的Panel B。“ESG表现”对“高管风险承担水平”的回归系数在10%的水平上显著为正,表明企业ESG表现的改善提高了高管风险承担水平。在基准模型中加入中介变量(“高管风险承担水平”)后,“高管风险承担水平”对“薪酬差距”的估计系数在1%的水平上

^① *Vega* 为股价收益波动率每变化 0.01 个标准差所带来期权价值的变化,授予高管股票期权总的 *Vega* 为每份期权的 *Vega* 分别乘以授予数量。本文基于经股利调整的 Black-Scholes 模型计算每份股票期权的 *Vega*,具体计算方法如下: $C_o =$

$$S_t \Phi(z) - Xe^{-r\tau} \Phi(z - \sigma_s \sqrt{\tau}), z = \frac{\ln(S_t/X) + (r - did + \frac{\sigma_s^2}{2})\tau}{\sigma_s \sqrt{\tau}}, \text{求得: } Vega = \frac{\partial C_o}{\partial \sigma_s} \times 0.01 \times NO. \text{ 其中, } C_o \text{ 为股票期权的授予价格, } S_t \text{ 为}$$

t 年末股票价格, X 为行权价格, σ_s 为股票的年化波动率, $did = \ln(1 + \text{预期股利支付率})$,预期股利支付率为当年每股股利除以期末股票价格, NO 为授予股票期权的数量。借鉴王栋和吴德胜(2016)^[33]的做法,在首次授予日,根据可行权比例计算股票期权的加权平均 *Vega*;在以后的每个资产负债表日,根据年末股票价格、股票波动率的变化重新计算当年的加权平均 *Vega*;在第一个行权期结束后,该部分股票期权作废,重新计算剩余期限内的加权平均 *Vega*。以此类推。

显著为正,表明高管风险承担水平的提高会扩大企业内部薪酬差距;同时“ESG表现”对“薪酬差距”的估计系数依然在1%的水平上显著为正,但绝对值减小(相比基准模型)。上述结果说明,高管风险承担在ESG表现影响企业内部薪酬差距中发挥了显著的部分中介作用,即ESG表现的改善使得高管承担了更多的责任和风险,促使企业为高管提供更高的薪酬以补偿其所承担的额外风险,从而扩大了普通员工与高管的薪酬差距。由此,假说H3得到验证。

表5 机制检验结果

变 量	Panel A: 高管议价能力路径		Panel B: 高管风险承担路径	
	高管议价能力	薪酬差距	高管风险承担水平	薪酬差距
ESG表现	0.013**(0.006)	0.068*** (0.022)	0.113*(0.066)	0.015*** (0.058)
高管议价能力		0.135*** (0.042)		
高管风险承担水平				0.004*** (0.013)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业和年份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	25 886	25 096	4 216	4 145
调整的 R ²	0.233	0.146	0.053	0.257

五、进一步的研究:异质性分析

1. 企业规模异质性

规模大的企业具有资金、人才、技术等方面的优势,而中小企业的生产经营决策往往受制于自身资源条件的约束,因而不同规模企业的ESG表现改善对内部薪酬差距的影响可能存在差异性。对此,本文根据“资产规模”的中位数将样本划分为“规模较大企业”和“规模较小企业”两组,分别进行检验,回归结果见表6的Panel A。“ESG表现”对“薪酬差距”的回归系数在两组样本中均显著为正,但“规模较大企业”组的显著性和绝对值均大于“规模较小企业”组,表明相对于规模较小的企业,ESG表现改善对规模较大企业内部薪酬差距的扩大效应更显著。其原因可能在于:规模较大的企业往往拥有更复杂的组织结构,高管的议价能力也较强,有利于高管获取更高的薪酬和福利待遇;同时,规模较大企业的ESG实践在决策和执行中会涉及更多的资本投入和更广泛的利益相关者,高管在推动ESG项目时需要考虑更多的因素(包括监管合规、技术创新、市场变化等),这些都增加了高管决策的复杂性和风险,为了补偿高管在承担这些风险时所付出的努力和面临的职业风险,企业通常会为高管提供更高的薪酬和激励措施,进而导致普通员工与高管薪酬差距的扩大更为明显。

2. 普通员工议价能力异质性

前文分析了高管议价能力在ESG表现影响企业内部薪酬差距中的中介作用,但普通员工的议价能力也是影响企业内部收入分配的重要因素(Fuest et al., 2018)^[34]。当普通员工拥有更强的议价能力时,能够更有效地为自己争取到更高的薪酬和福利待遇,缩小自身与高管之间的薪酬差距;相反,如果普通员工的议价能力较弱,则较难获得与其贡献相称的薪酬水平,从而形成较大的内部薪酬差距。因此,在普通员工议价能力较弱的情境下,当企业ESG表现改善带来绩效增长时,普通员工较难争取到与企业经

济效益增长相匹配的薪酬提升,从而产生更大的内部薪酬差距。对此,本文借鉴王雄元等(2014)^[35]的方法,采用企业职工监事占比来衡量普通员工的议价能力,根据其中位数将样本划分为“员工议价能力弱”和“员工议价能力强”两组,分别进行检验,回归结果见表6的Panel B。“ESG表现”对“薪酬差距”的回归系数在两组样本中均显著为正,但“员工议价能力弱”组的显著性和绝对值均大于“员工议价能力强”组,表明相对于普通员工议价能力较强的企业,ESG表现改善对普通员工议价能力较弱企业内部薪酬差距的扩大效应更显著。可见,提升普通员工的议价能力有助于平衡企业的内部收入分配,可以在一定程度上抑制ESG表现改善的内部薪酬差距扩大效应。

3. 行业技术属性异质性

技术创新不仅是企业取得竞争优势的基础,也是企业改善ESG表现的重要路径。然而,由于行业特性及发展阶段的不同,不同行业企业对技术创新的依赖程度不同,并可能导致ESG表现改善对企业内部薪酬差距的影响会因行业技术属性的不同而有所差异。对此,本文按照企业所在行业的技术属性将样本划分为“高新技术企业”和“非高新技术企业”两组^①,分别进行检验,回归结果见表6的Panel C。“ESG表现”对“薪酬差距”的回归系数在两组样本中均显著为正,但“高新技术企业”组的显著性和绝对值均大于“非高新技术企业”组,表明相对于非高新技术企业,ESG表现改善对高新技术行业企业内部薪酬差距的扩大效应更显著。其原因可能在于:相比非高新技术行业的企业,高新技术行业企业的发展更加依赖技术进步和商业模式创新,改善ESG表现需要高管制定和实施更为复杂和前瞻性的策略,这不仅对高管的素质和能力提出了更高要求,也会增强高管的议价能力;同时,高新技术行业企业需要将更多的投资用于新兴技术的开发和应用、未知市场的拓展等,在此过程中高管将承担更高的风险和潜在损失,企业会通过增加薪酬等激励措施来对高管进行风险补偿。

4. 行业污染属性异质性

由于在生产过程中对环境污染的程度不同,不同行业的环境敏感性存在显著差异。企业所在行业的环境敏感性会显著影响其在环境保护(王建明,2008)^[36]、社会责任(张兆国等,2013)^[37]和公司治理(许东彦等,2020)^[38]等方面的表现。由于不同行业的企业对环境的污染程度不同,利益相关者对不同行业企业的ESG表现有着不同的期望,使得不同行业企业面临不同的环境挑战和社会压力,这种环境敏感性差别可能导致ESG表现改善对企业内部薪酬差距的影响程度会因行业污染属性的不同而有所差异。对此,本文根据是否属于重污染行业将样本划分为“高污染企业”和“低污染企业”两组,分别进行检验,回归结果见表6的Panel D。“ESG表现”对“薪酬差距”的回归系数在两组样本中均显著为正,但“高污染企业”组的显著性和绝对值均大于“低污染企业”组,表明相对于非高污染行业企业,ESG表现改善对高污染行业企业内部薪酬差距的扩大效应更显著。其原因可能在于:由于政府和公众等利益相关者对高污染行业的企业在环境治理及社会责任等方面的表现持有更高的期望和关注,使得这些企业改善ESG表现更为迫切,这不仅要求高管具备专业的知识和技能来应对各方面的挑战,也会促使高管拥有更大的自由裁量权并要求更高的薪酬;同时,高污染企业实施ESG战略通常存在更高的风险,高管需要确保企业在环保法规的遵守、污染物排放的减少、清洁技术的采纳等方面取得明显进展,为了补偿高管所

^① 具体来讲,根据申万一级行业分类,将电子、国防军工、计算机、通信、医药生物行业的企业归为高新技术企业,其余行业的企业归为非高新技术企业。

承担的高风险,企业往往会为高管提供更高的薪酬。

表 6 异质性分析结果

变 量	Panel A:企业规模异质性		PanelB:员工议价能力异质性	
	规模较大企业	规模较小企业	员工议价能力弱	员工议价能力强
ESG 表现	0.194 ^{***} (0.056)	0.067 ^{**} (0.032)	0.100 ^{***} (0.039)	0.096 ^{**} (0.045)
组间系数差异	0.126 ^{***}		0.004 [*]	
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业和年份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	19 033	18 770	21 199	11 186
调整的 R ²	0.173	0.106	0.193	0.176

变 量	PanelC:行业技术属性异质性		PanelD:行业污染属性异质性	
	高新技术企业	非高新技术企业	高污染企业	非高污染企业
ESG 表现	0.138 ^{***} (0.042)	0.134 ^{**} (0.059)	0.259 ^{***} (0.061)	0.101 ^{**} (0.041)
组间系数差异	0.004 ^{**}		0.158 ^{***}	
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业和年份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	22 260	15 543	8 474	29 329
调整的 R ²	0.177	0.186	0.187	0.186

六、结论与启示

企业的 ESG 表现改善有助于提高企业价值和经营绩效,从而增加企业薪酬总量。但由于高管在企业实施 ESG 战略过程中发挥了关键作用并承担了较大风险,其在企业内的地位及其在薪酬谈判中的议价能力得以提升,从而在企业的薪酬分配中占据更大优势并获得更多的风险报酬,最终表现为高管与普通员工之间的薪酬差距扩大。本文采用沪深 A 股上市公司 2009—2022 年的数据,以高管平均薪酬与普通员工平均薪酬之比刻画企业的内部薪酬差距,分析发现:(1)企业 ESG 表现的改善显著提高了高管的平均薪酬,但对普通员工的平均薪酬没有显著影响,从而扩大了企业内部薪酬差距;(2)高管议价能力和高管风险承担在 ESG 表现影响企业内部薪酬差距中发挥了显著的部分中介作用,即 ESG 表现改善能够通过增强高管议价能力和增加高管风险承担两条路径来扩大普通员工与高管之间的薪酬差距;(3)相对而言,ESG 表现改善对企业内部薪酬差距的扩大作用在规模较大的企业、员工议价能力较弱的企业、高新技术行业企业、高污染行业企业中更为显著。

基于以上研究结论,本文认为,在大力推动 ESG 发展的过程中,ESG 表现改善对企业内部薪酬差距的正向影响需要引起重视,并通过完善薪酬分配机制、提高普通员工议价能力等方式积极寻求抑制企业内部薪酬差距扩大乃至缩小差距的有效路径:第一,优化企业薪酬契约设计,增强薪酬分配的透明度。本文分析表明,ESG 改善虽然提高了企业绩效,但也拉大了企业内部薪酬差距,且只是单方面提升了高管的薪酬,并没有提高普通员工的薪酬。因此,企业应优化薪酬契约设计,尤其要提高薪酬分配的透明度。一方面,要优化高管薪酬制度,建立一套激励与约束对等的机制,合理制定高管薪酬结构,科学设计高管绩效考核指标,有效抑制高管薪酬的过快增长。另一方面,应增强薪酬分配的透明度,并引入外部

监督机制对企业的薪酬制度进行全面审查,提升外部利益相关者对企业高管薪酬方案设计的参与度,并提高 ESG 指标的外部可审查性和透明度。此外,本文异质性分析发现,大规模企业、高新技术企业、高污染企业的 ESG 表现改善具有更显著的内部薪酬差距扩大效应,因而这些企业更需要引入外部监督机制以提高薪酬分配的科学性和透明度。第二,加强企业内部职工监事制度建设,并完善人才培养体系。本文分析还发现,员工议价能力的提高能够缓解 ESG 表现改善对企业内部薪酬差距的扩大作用。因此,企业需要加强职工监事制度建设,提升普通员工的议价能力,并提高普通员工在企业管理和决策过程中的参与度,充分发挥普通员工的监督和治理作用,有效约束高管在薪酬分配中的自利行为,减少收益分配不公现象。此外,员工的素质、知识和技能决定了其对企业发展的贡献和价值创造,也是其议价能力的决定性因素,因而不断提高员工素质和能力是实现员工薪酬持续增长的基础。企业应加强人才培养体系建设,帮助员工获取与企业发展需求相匹配的能力,从而提高员工的整体素质和收入水平。

参考文献:

- [1] 毛其淋,王玥清. ESG 的就业效应研究:来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究,2023,58(7):86-103.
- [2] BARTH E, BRYSON A, DAVIS J C, et al. It's where you work: increases in the dispersion of earnings across establishments and individuals in the United States[J]. *Journal of Labor Economics*, 2016, 34(S2):67-97.
- [3] 张克中,何凡,黄永颖,等. 税收优惠、租金分享与公司内部收入不平等[J]. 经济研究,2021,56(6):110-126.
- [4] LI H, ZHANG X, ZHAO Y. ESG and firm's default risk[J]. *Finance Research Letters*, 2022, 47, 102713.
- [5] 叶莹莹,王小林. 企业 ESG 表现如何影响股票收益波动率?——基于 A 股上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2024, (1):64-78.
- [6] 邱牧远,殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究,2019,36(3):108-123.
- [7] FRIEDE G, BUSCH T, BASSEN A. ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies[J]. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 2015, 5(4):210-233.
- [8] 薛天航,郭沁,肖文. 双碳目标背景下 ESG 对企业价值的影响机理与实证研究[J]. 社会科学战线,2022(11):89-99+281.
- [9] 方先明,胡丁. 企业 ESG 表现与创新——来自 A 股上市公司的证据[J]. 经济研究,2023,58(2):91-106.
- [10] 周兵,吕江江,吕佩. 企业 ESG 表现改善的技术创新促进效应研究[J]. 西部论坛,2023,33(6):81-95.
- [11] 谢红军,吕雪. 负责任的国际投资:ESG 与中国 OFDI[J]. 经济研究,2022,57(3):83-99.
- [12] EE M S, CHAO C C, WANG LFS, et al. Environmental corporate social responsibility, firm dynamics and wage inequality [J]. *International Review of Economics and Finance*, 2018, 56:63-74.
- [13] KONG X, FAN J, LING Z. Business strategy, corporate social responsibility, and within-firm pay gap [J]. *Economic Modelling*, 2022, 106:105703.
- [14] 刘治宏,任晓婷,周立. 企业 ESG 表现与职工薪酬相对差距——基于企业层面“卡尔多事实”的经验证据[J]. 北京工商大学学报(社会科学版),2024,39(5):123-134.
- [15] 史晓红,江泽源. ESG 表现与企业成本加成——基于 A 股制造业上市公司的经验研究[J]. 财贸研究,2023,(12):1-16.
- [16] 孙慧,祝树森,张贤峰. ESG 表现、公司透明度与企业声誉[J]. 软科学,2023,37(12):115-121.
- [17] 陈娇娇,丁合煜,张雪梅. ESG 表现影响客户关系稳定度吗? [J]. 证券市场导报,2023(3):13-23.
- [18] 李井林,阳镇,陈劲,等. ESG 促进企业绩效的机制研究——基于企业创新的视角[J]. 科学学与科学技术管理, 2021, 42(9):71-89.
- [19] LAVIN J F, MONTECINOS-PEARCE A A. ESG reporting: empirical analysis of the influence of board heterogeneity from an emerging market[J]. *Sustainability*, 2021, 13(6).

- [20] KEDDIE L, MAGNAN M, ADAMS C. Are ESG performance-based incentives a panacea or a smokescreen for excess compensation? [J]. *Sustainability Accounting, Management and Policy Journal*, 2023, 14: 591-634.
- [21] 刘剑民,张莉莉,杨晓璇. 政府补助、管理层权力与国有企业高管超额薪酬[J]. *会计研究*, 2019(8): 64-70.
- [22] KLINE P, PETKOVA N, ZIDAR O. Who profits from Patents? Rent-sharing at innovative firms[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2019, 134(3): 1343-1404.
- [23] 周泽将,马静,胡刘芬. 高管薪酬激励体系设计中的风险补偿效应研究[J]. *中国工业经济*, 2018(12): 152-169.
- [24] GILLAN S L, KOCH A, STARKS L T. Firms and social responsibility: a review of ESG and CSR research in corporate finance[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2021, 66(3): 101889.
- [25] 韩晓梅,龚启辉,吴联生. 薪酬抵税与企业薪酬安排[J]. *经济研究*, 2016, 51(10): 140-154.
- [26] 王馨,王营. 绿色信贷政策增进绿色创新研究[J]. *管理世界*, 2021, 37(6): 173-188+11.
- [27] HAMBRICK D C. Environment, strategy, and power within top management teams[J]. *Administrative Science Quarterly*, 1981, 26(2): 253-275.
- [28] 李文贵,余明桂. 所有权性质、市场化进程与企业风险承担[J]. *中国工业经济*, 2012(12): 115-127.
- [29] 孔东民,徐茗丽,孔高文. 企业内部薪酬差距与创新[J]. *经济研究*, 2017, 52(10): 144-157.
- [30] 魏志华,王孝华,蔡伟毅. 税收征管数字化与企业内部薪酬差距[J]. *中国工业经济*, 2022(3): 152-170.
- [31] 权小锋,吴世农,文芳. 管理层权力、私有收益与薪酬操纵[J]. *经济研究*, 2010, 45(11): 73-87.
- [32] ARMSTRONG C S, LARCKER D F, ORMAZABAL G, et al. The relation between equity incentives and misreporting: the role of risk-taking incentives[J]. *Journal of Financial Economics*, 2013, 109(2): 327-350.
- [33] 王栋,吴德胜. 股权激励与风险承担——来自中国上市公司的证据[J]. *南开管理评论*, 2016, 19(3): 157-167.
- [34] FUEST C, PEICHL A, SIEGLOCH S. Do higher corporate taxes reduce wages? Micro evidence from Germany [J]. *American Economic Review*, 2018, 108(2): 393-418.
- [35] 王雄元,何捷,彭璇,等. 权力型国有企业高管支付了更高的职工薪酬吗? [J]. *会计研究*, 2014, (01): 49-56+95.
- [36] 王建明. 环境信息披露、行业差异和外部制度压力相关性研究——来自我国沪市上市公司环境信息披露的经验证据[J]. *会计研究*, 2008(6): 54-62+95.
- [37] 张兆国,靳小翠,李庚秦. 企业社会责任与财务绩效之间交互跨期影响实证研究[J]. *会计研究*, 2013(8): 32-39+96.
- [38] 许东彦,佟孟华,林婷. 环境信息规制与企业绩效——来自重点排污单位的准自然实验[J]. *浙江社会科学*, 2020(5): 4-14+156.

Widening or Narrowing: Effect of ESG Performance on Internal Pay Gap in Enterprises

CHEN Peng-cheng, ZHAO Rui-jie, LIU Jing-yi

(School of Business, Zhengzhou University, Zhengzhou 450001, Henan, China)

Abstract: In recent years, as environmental pollution and climate change have become increasingly prominent, ESG (environmental, social, and governance) has rapidly developed globally, becoming a hot topic widely studied by scholars both domestically and internationally. Research has found that ESG performance in enterprises has a significant positive impact on corporate performance and long-term value. However, fewer studies have focused on the impact of ESG performance on income disparities among different groups within enterprises. Enterprises, as important participants, play a crucial role in narrowing the income gap among

residents. Therefore, it is worth exploring whether the ESG advantages demonstrated in promoting sustainable economic development and actively fulfilling social responsibilities will widen or narrow corporate compensation disparities.

This paper uses data from the WIND database and the CSMAR database, referencing the methodology of Mao Qilin and Wang Yueqing (2023), and employs the ESG rating of the Huazheng Index as the primary measure of corporate ESG performance. The rating indicators are quantified, assigned values ranging from 1 to 9, to explore the potential impact of improved ESG performance on internal income distribution and its transmission channels within enterprises. Empirical research finds that improved ESG performance widens the compensation gap within enterprises. After considering alternative key variables, endogeneity issues, and the influence of employee structure, the regression results remain robust. Mechanism analysis reveals that improved ESG performance widens the compensation gap by strengthening the bargaining power of executives and increasing their risk-taking levels. Further analysis indicates that the widening effect of ESG performance on compensation gaps is more pronounced in enterprises with low employee bargaining power, high environmental sensitivity, high-tech enterprises, and large firms.

Compared with previous literature, this paper makes several extensions. Firstly, it reveals the relationship between ESG performance and corporate compensation gaps in the context of sustainable development, supplementing the literature on factors influencing corporate compensation gaps. Secondly, it explores the role of corporate ESG performance in the corporate compensation governance system from the perspective of internal pay gaps, enriching the literature on the economic consequences of ESG performance. Thirdly, it investigates the income distribution effect of ESG performance and further clarifies its mechanism, providing decision-making references for promoting the construction of a more equitable and sustainable compensation system within firms.

This study reveals, to some extent, the relationship between ESG performance and corporate compensation gaps and their underlying logic. It helps promote efforts to optimize executive compensation appraisal systems while increasing the intensity of ESG construction and providing risk compensation for executives. It also provides insights for effectively coordinating management mechanisms for executive evaluation and incentives and enhancing the transparency of compensation distribution between executives and employees.

Key words: ESG performance; internal pay gap; executive compensation; employee compensation; bargaining power; risk-taking

CLC number: F270.7; F275.4

Document code: A

Article ID: 1674-8131(2024)05-0111-14

(编辑:刘仁芳)