

DOI:10.3969/j.issn.1674-8131.2026.03.009

耐心资本投资对企业内部薪酬差距的影响研究

唐 亮, 佟梦霞, 杨国玉

(东北师范大学 经济与管理学院, 吉林 长春 130117)

摘 要:耐心资本具有长期战略属性,其投资者关注企业的长期发展,并有能力和意愿参与公司治理,进而影响企业的内部薪酬分配。以管理层与普通员工之间的薪酬差距表征企业内部薪酬差距,采用沪深 A 股上市公司 2011—2024 年的数据分析发现:耐心资本投资显著缩小了企业内部薪酬差距,其降低了管理层平均薪酬、缩小了超额薪酬差距,而对普通员工平均薪酬、合理薪酬差距没有显著影响,表明该薪酬差距缩小效应是通过降低管理层超额薪酬实现的,并不会削弱合理薪酬差距的激励功效;耐心资本投资通过推动企业实施长期发展战略、改善企业内部治理、抑制管理层自利行为、优化企业人力资本结构 4 条渠道缩小了企业内部薪酬差距,其显著缩小了业绩较差、社会责任表现较好、行业竞争较强企业的内部薪酬差距,而对业绩较好、社会责任表现较差、行业竞争较弱企业的内部薪酬差距影响不显著。企业应积极引入耐心资本投资,并充分发挥耐心资本的治理优势和声誉优势,不断提高薪酬契约的公平性和有效性。

关键词:耐心资本;内部薪酬差距;长期发展战略;内部治理;管理层自利;人力资本结构

中图分类号:F275.4;F270.7 **文献标志码:**A **文章编号:**1674-8131(2026)03-0110-14

引用格式:唐亮, 佟梦霞, 杨国玉. 耐心资本投资对企业内部薪酬差距的影响研究[J]. 西部论坛, 2026, 36 (3): 110-123.

Tang Liang, Tong Mengxia, Yang Guoyu. The impact of patient capital investment on internal pay gaps in enterprises[J]. West Forum, 2026, 36 (3): 110-123.

* 收稿日期:2025-12-18;修回日期:2026-04-15

基金项目:教育部人文社会科学规划基金项目(24YJA790057)

作者简介:唐亮(1979),男,吉林长岭人;博士,博士生导师,主要从事公司治理和资本市场研究。佟梦霞(1996),通讯作者,女(蒙古族),内蒙古兴安盟人;博士研究生,主要从事公司治理与公司金融研究。杨国玉(1995),女,云南鹤庆人;博士研究生,主要从事公司金融、公司治理和可持续发展研究。

一、引言

共同富裕是中国特色社会主义的本质要求,也是社会公平正义的重要体现(王美玲等,2023)^[1]。从宏观层面看,我国人均GDP持续稳步增长,人民总体富裕水平得到有效提升(甘犁等,2025)^[2]。然而,在收入分配方面我国仍面临“金字塔”型结构带来的严峻挑战(魏志华等,2022)^[3]。总体收入差距很大一部分来自企业内部收入分配的不平等(罗楚亮等,2021)^[4]。2024年我国上市公司中有20家高管平均薪酬超千万,与员工平均薪酬的比值高达290倍(万光彩等,2025)^[5],反映出企业内部薪酬差距过大的现实问题。企业内部薪酬分配一旦失衡,不仅会挫伤员工劳动积极性,阻碍企业长期发展,还会在宏观层面掣肘共同富裕目标的实现(郭威等,2018)^[6]。因此,完善企业收入分配机制,避免企业内部薪酬差距过大,已成为确保全体人民共享经济发展成果、推动共同富裕的重要路径(江轩宇等,2022)^[7]。

企业内部薪酬差距最直接的表现是高管与员工之间的薪酬差距,对此,现有文献从宏观政策和企业特征等方面探讨了影响企业内部薪酬差距的各种因素。如限薪令(杨青等,2018)^[8]、资本市场开放(张昭等,2020)^[9]、制度开放(考秀梅等,2024)^[10]、公平竞争审查制度(于良春等,2024)^[11]、政府数据开放(牛禄青等,2025)^[12]等有助于抑制管理层攫取超额薪酬,进而缩小企业内部薪酬差距;企业的产权性质(佟爱琴等,2017)^[13]、高管特征(柳光强等,2018;魏建等,2024)^[14-15]、中小股东治理(李世辉等,2023)^[16]、数字化转型(凌士显等,2024)^[17]等通过发挥治理作用影响企业的薪酬分配格局。在企业薪酬分配中,资本所有者既是规则制定者和分配参与者,也是激励约束者与风险承担者,因此,企业的资本性质和结构会对其薪酬分配产生重要影响。然而,少有实证文献关注企业资本状况对企业内部薪酬差距的影响。韩爽(2025)^[18]研究发现,资本有机构成的提升通过劳动力去技能化扩大了企业内部薪酬差距;吴秋生和刘垣钰(2025)^[19]分析表明,国有资本参股通过强化价值认同效应和发挥监督治理效应缩小了民营企业的内部薪酬差距;牟绍波等(2026)^[20]研究认为,机构投资者持股通过提高企业业绩和降低代理成本扩大了企业内部薪酬差距。

企业内部薪酬分配与其发展战略紧密相关,而具有长期投资导向的耐心资本有助于企业偏向长期发展(何文彬等,2025)^[21]。耐心资本投资能够抑制企业追逐“快钱”的短视行为(李三希等,2024)^[22],促使企业专注于突破式创新、颠覆式创新等长期价值创造(唐亮等,2025)^[23]和社会责任履行(戚聿东等,2025)^[24]。作为战略性资本,耐心资本的投入不仅能为企业提供稳定资金支持,还会优化企业的治理结构,这种深度的资本介入必然影响企业内部的薪酬分配。那么,在经济实践中,耐心资本投资是否显著缩小了企业内部薪酬差距?还缺乏经验证据。尽管近年来关于耐心资本投资的经济社会效应研究不断涌现,但在对企业发展的影响方面,相关文献大多聚焦于耐心资本对创新(姜中裕等,2024)^[25]、韧性(杨国玉等,2025)^[26]、ESG表现(李思飞等,2025)^[27]、新质生产力(杨芳等,2024)^[28]等发展能力和绩效的影响,鲜有实证研究考察耐心资本对薪酬分配及社会公平的影响。

鉴于上述,本文在已有研究的基础上,探究耐心资本投资对企业内部薪酬差距的影响及其机制,并采用沪深A股上市公司2011—2024年的数据进行实证检验。需要说明的是,企业内部可从不同层面划分为不同的利益群体,因而薪酬差距有多种表现形式,考虑到管理层与普通员工之间的薪酬差距因两者在企业中的地位不同而备受关注,本文中企业内部薪酬差距特指管理层与普通员工之间的薪酬差距。本文的边际贡献主要包括:第一,从薪酬差距视角拓展了耐心资本的经济效应研究,并为耐心资本投资缩小企业内部薪酬差距提供了经验证据,有助于深入认识耐心资本与共同富裕之间的内在关系以及企

业薪酬分配的决定机制。第二,从企业发展战略、内部治理、管理层行为、人力资本度等方面揭示了耐心资本投资缩小企业内部薪酬差距的机制,并从经营业绩、社会责任和行业竞争3个维度考察了耐心资本投资影响企业内部薪酬差距的异质性,为通过培育和壮大耐心资本完善企业收入分配制度提供了政策启示。

二、理论分析与研究假说

企业内部薪酬分配的本质是不同利益群体对企业创造的价值进行划分和共享(牛禄青等,2025)^[12]。因职责分工差异,企业管理层与普通员工之间存在一定薪酬差距是必然且合理的。然而,在委托代理关系和信息不对称的现实背景下,具有一定薪酬分配决定权和执行权的管理层往往会利用职位便利侵占普通员工的应得回报,以攫取超额薪酬,导致薪酬差距显著超过合理的范围。因此,管理层与普通员工的薪酬差距可分为合理薪酬差距和超额薪酬差距两部分,需要缩小的是超额薪酬差距。

企业内部薪酬差距直接由企业的薪酬分配制度决定,而薪酬分配制度是在企业发展战略框架下形成的,是一种服务于企业发展战略的制度安排。一方面,内部薪酬差距过大会扭曲激励相容机制,降低资本配置和劳动生产效率(王建军等,2015)^[29],不利于企业长期发展;另一方面,内部薪酬差距过大是企业社会责任承担不足的表现,往往是企业实施短期战略、追求短期效益的结果。因此,具备长期发展战略的企业为了实现长期稳定的高水平发展,会更加重视社会责任的履行,并实施兼顾公平与效率的薪酬制度。也就是说,企业的长期发展战略倾向越强,其内部薪酬差距越小。而耐心资本投资能够强化企业的长期发展战略倾向。耐心资本的投资主体主要包括国有企业、机构投资者、政策性银行等(胡海峰,2025)^[30],这些投资主体兼具经济效益实现与社会稳定发展的双重属性,且受相对完善的监管机制约束(王彩萍等,2024)^[31],有能力和有意愿推动企业实施长期发展战略,从而促使企业优化薪酬分配制度。同时,耐心资本投资以长期价值创造为核心导向,注重投资收益与社会效益的协同统一,除了追求相应的投资回报之外,还会将社会责任(包括企业生产条件、员工收益和福利等)纳入投资决策的考量范围(蒋永强等,2025)^[32],这将促使企业更多地关注员工的全面发展和知识技能提升(朱晓满等,2025)^[33],进而对缩小企业内部薪酬差距起到积极作用。

企业内部薪酬差距的产生与管理层行为直接相关。在现代企业的委托代理制度下,由于信息不对称问题无法完全解决,管理层自利行为始终存在。管理层在薪酬分配制度的设定和执行过程中通常发挥着主导作用,若企业监督机制不完善、内部治理水平较低,管理层控制权无法得到有效监督和控制,这种内部权力失衡有利于管理层凭借信息垄断(如绩效考核标准、市场薪酬数据等)获取超额收益,导致企业内部薪酬差距的扩大(雷宇等,2017)^[34]。因此,完善企业内部治理能够有效抑制管理层自利行为,进而缩小企业内部薪酬差距。而耐心资本投资能够改善企业内部治理,并抑制管理层自利行为。相较于短期投资者,耐心资本投资者往往掌握更多的企业经营信息(姜中裕等,2024)^[25],具备更强的监管能力与经验,且会更积极地参与企业治理,这将有助于提升企业内部治理水平、优化企业内部信息环境,从而抑制管理层薪酬操纵行为(柳光强等,2018)^[14]。同时,耐心资本投资的正外部性促使企业主动披露更多的社会责任信息,利益相关者可以更全面、便捷地对管理层行为进行监督,进而通过外部治理抑制管理层自利行为。此外,企业治理能力的提升有助于信息在企业内部及市场间高效传递,使员工及时掌握企业业绩与自身薪酬相关信息,促进员工间的信息交叉验证(沈永建等,2017)^[35],降低员工间信息不对称程度与社交成本(肖有智等,2024)^[36],提升员工对薪酬分配的公平感知,抑制管理层凭借信息优势攫取不当利益。

企业内部薪酬差距还与普通员工自身的素养和议价能力有关。低素养员工多从事基础性替代性岗位,薪资偏低;员工的学历、专业技能、工作经验、综合素质越高,岗位价值越高,薪资起点越高,薪酬上浮空间也较大;同时,掌握稀缺技能、岗位不可替代的员工在薪资谈判中可争取更高的薪资和福利。因此,企业人力资本结构的提升有助于缩小管理层与普通员工之间的薪酬差距。而耐心资本投资能够显著改善企业的人力资本结构。一方面,耐心资本投资具有长期性和稳定性(林毅夫等,2017)^[37],不仅激励企业创新,还为企业创新提供了资源支持,促使企业积极开展创新活动,并催生对高技能人才的需求,有助于企业引进和培育高技能人员(杨芳等,2024)^[28]。员工专业技能的增强将提升其议价能力,并弱化技术进步的劳动替代效应(方明月等,2022)^[38],进而提高其薪酬水平。另一方面,耐心资本投资的长期属性对高技能人才具有天然的需求和吸引力(蒋永强等,2025)^[32],能够吸引更多的高技能人才进入。所以,耐心资本投资能够提升企业高学历、高技能人才的占比,进而在带动企业整体薪资水平上涨的同时缩小企业内部薪酬差距。

综上所述,耐心资本的战略属性促使其投资者锚定企业的长期发展,有能力和意愿积极参与公司治理(尹海员等,2025)^[39],从而缓解企业委托代理问题,提高企业信息透明度。这既有助于约束管理层权力,减少其薪酬操纵行为(柳光强等,2018)^[14],也有助于增强普通员工的劳动技能和议价能力,降低职工维权成本,进而促使企业内部薪酬差距趋于合理。同时,耐心资本投资在解决企业资金问题、助力企业长期竞争力提升的基础上,还会推动企业积极承担社会责任、实施长期发展战略、注重员工全面发展,促使企业通过提升员工福利、强化技能培养来改善人力资本结构和提升生产经营效率,从而实现“耐心资本投资-人力资本积累-全要素生产率提升-盈利增长”的良性循环,使企业有能力、有意愿将部分收益用于提高员工薪资水平,进而缩小企业内部薪酬差距。

基于上述分析,本文提出以下假说:

- H1:耐心资本投资增加会缩小企业内部薪酬差距。
- H2:耐心资本投资通过推动企业实施长期发展战略缩小企业内部薪酬差距。
- H3:耐心资本投资通过改善企业内部治理缩小企业内部薪酬差距。
- H4:耐心资本投资通过抑制管理层自利行为缩小企业内部薪酬差距。
- H5:耐心资本投资通过优化企业人力资本结构缩小企业内部薪酬差距。

三、实证研究方法

1. 基准模型构建

为检验耐心资本投资对企业内部薪酬差距的影响,本文构建基准模型如式(1)所示:

$$GAP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 PC_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + Year_t + Firms_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,下标*i*和*t*分别代表企业和年份,被解释变量($GAP_{i,t}$)“薪酬差距”为企业*i*在*t*年的薪酬差距,核心解释变量($PC_{i,t}$)“耐心资本”为企业*i*在*t*年拥有的耐心资本投资水平, $Controls_{i,t}$ 表示一系列控制变量, $Year_t$ 、 $Firms_i$ 和 $\varepsilon_{i,t}$ 分别表示年份固定效应、个体固定效应和随机扰动项。

(1)企业内部薪酬差距的测度。借鉴孔东民等(2017)^[40]、肖有智等(2024)^[36]的研究,本文以企业管理层平均薪酬与普通员工平均薪酬之比的自然对数值衡量企业薪酬差距。管理层平均薪酬为所有监事、董事以及高级管理人员的薪酬总额除以管理层人数(不包括未领取薪酬的监事、董事、高级管理人员以及独立董事),员工平均薪酬为所有普通员工的薪酬总额(“应付职工薪酬”与“支付给职工以及为职

工支付的现金”之和)除以普通员工人数。

(2)耐心资本投资水平的衡量。作为长期战略性投资,耐心资本大致可分为战略型股权和关系型债权两种形式,本文借鉴邱蓉等(2024)^[41]的研究,从投资的长期导向、高风险承受能力、战略型和关系型三个维度选取7个指标(“投资者长期持股比例”“投资者短期持股比例”“投资者持股稳定性”“长期资本负债率”“短期财务杠杆”“资本增长保持率”“短视主义”),对各指标进行标准化处理后用熵权法赋权,计算得到样本企业的耐心资本投资水平。

(3)控制变量的选取。参考方明月等(2022)^[38]和魏志华等(2022)^[3]的研究,选取以下控制变量:一是“固定资产占比”,以固定资产与总资产之比度量;二是“营业收入增长率”,以本期营业收入变动额与上期营业收入之比度量;三是“独立董事占比”,以独立董事人数与董事会人数之比度量;四是“股权集中度”,以第一大股东持股比例度量;五是“上市年限”,以企业上市年限的自然对数值度量;六是“托宾Q值”,以市值与总资产之比度量;七是“四大审计”,若企业聘请四大会计师事务所审计赋值为1,否则赋值为0;八是“董事会规模”,以董事会人数的自然对数值度量;九是“两职合一”,董事长与总经理为同一人取值为1,否则取值为0。

2. 机制检验方法

借鉴江艇(2022)^[42]的研究,构建机制检验模型如式(2)所示:

$$Inter_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 PC_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Year_t + Firms_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, $Inter_{i,t}$ 代表机制变量,其他变量同式(1)。根据理论分析,选取以下机制变量:第一,“长期战略”,用以检验推动企业实施长期发展战略的机制。借鉴刘侠等(2023)^[43]的研究,采用总资产净利润率和总资产增长率分别作为衡量企业盈利导向和成长导向的指标,样本期内若企业的成长导向高于行业平均水平且盈利导向低于行业平均水平,则认为该企业具有长期战略偏向,“长期战略”赋值为1,否则赋值为0。第二,“内部治理”,用以检验改善企业内部治理的机制。借鉴方红星和金玉娜(2013)^[44]的研究,选用“第一大股东持股比例”“第二至第五大股东持股比例之和”“独立董事占比”“机构投资者比例”“董事长与总经理是否兼任”“董事会规模”“监事会规模”“董事会会议次数”“监事会会议次数”等指标,运用主成分分析法计算得到第一大主成分,以其作为衡量企业内部治理水平的代理变量。第三,“盈余管理”,用以检验抑制企业管理层自利行为的机制。借鉴Dechow等(2010)^[45]的研究,通过Jones模型估计可操控性应计利润,以其衡量企业管理层盈余管理水平。第四,“高技能人员占比”和“高学历人员占比”,用以检验优化企业人力资本结构的机制。借鉴李成明等(2024)^[46]和刘治宏等(2024)^[47]的研究,“高技能人员占比”采用技术人员、销售人员、财务人员之和与员工总数的比值衡量,“高学历人员占比”采用本科及以上学历人员数量占员工总数的比重衡量。

3. 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,样本期间为2011—2024年,剔除ST/*ST状态的样本、金融和保险类行业样本、主要变量数据缺失的样本。所用数据来自国泰安(CSMAR)数据库,为排除极端值的影响,对连续变量进行前后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”的均值和中位数分别为5.015和3.993,均值大于中位数,呈现略微右偏分布,意味着少数企业薪酬差距较大,拉高了整体均值;“耐心资本”的均值为0.117,最小值为0,表明样本企业的耐心资本投资水平相对较低。

表1 主要变量描述性统计结果

变量类型	变量名称	观测值	均值	最大值	中位数	最小值	标准差
被解释变量	薪酬差距	32 982	5.015	23.08	3.993	0.868	3.687
解释变量	耐心资本	32 982	0.117	0.632	0.032	0.000	0.098
控制变量	固定资产占比	32 982	0.219	0.688	0.188	0.002	0.159
	营业收入增长率	32 982	0.139	2.184	0.083	-0.556	0.371
	独立董事占比	32 982	0.377	0.571	0.364	0.333	0.054
	股权集中度	32 982	0.246	0.687	0.223	0.008	0.170
	上市年限	32 982	2.341	3.401	2.485	0.693	0.684
	托宾 Q 值	32 982	1.940	7.720	1.561	0.822	1.183
	四大审计	32 982	0.063	1.000	0.000	0.000	0.242
	董事会规模	32 982	8.494	14.00	9.000	5.000	1.633
	两职合一	32 982	0.278	1.000	0.000	0.000	0.448
	长期战略	32 982	0.110	1.000	0.000	0.000	0.313
中介变量	内部治理	32 982	-0.078	2.304	-0.100	-1.988	0.930
	盈余管理	32 982	0.070	6.324	0.045	0.000	0.106
	高技能人员占比	32 982	0.363	0.931	0.300	0.058	0.220
	高学历人员占比	32 982	0.369	0.908	0.323	0.050	0.214

四、实证结果分析

1. 基准回归

基准回归结果见表2的列(1)和列(2)。“耐心资本”的回归系数至少在5%的水平上显著为负,表明耐心资本的增加对企业管理层与普通员工之间的薪酬差距产生了显著负向影响,即耐心资本投资缩小了企业内部薪酬差距,假说H1得到支持。进一步分析耐心资本投资对管理层平均薪酬和普通员工平均薪酬(进行对数化处理)的影响,回归结果见表2的列(3)和列(4)。耐心资本投资显著降低了企业管理层平均薪酬,而对普通员工平均薪酬的影响不显著,表明耐心资本投资对样本企业内部薪酬差距的缩小作用主要是通过降低管理层薪酬来实现的。

值得再进一步讨论的是,对于薪酬差距,锦标赛理论强调薪酬差距的激励作用,而社会公平理论则关注薪酬差距引发的不公平问题。最优契约假说认为,合理的企业内部薪酬差距能够有效缓解委托代理问题,起到激励作用(柳光强等,2018)^[14],但超额薪酬差距会导致员工产生不公平感,损害其积极性。超额薪酬差距是因管理层攫取超额薪酬而产生的,那么耐心资本投资对管理层薪酬的降低是否损害了其合理薪酬,进而产生弱化合理薪酬差距的激励作用的负面影响?对此,本文借鉴魏志华等(2022)^[3]、万光彩和赵家琪(2025)^[5]的研究,以高管平均薪酬的自然对数值为被解释变量,以企业规模、资产负债率、净利润、托宾Q值为解释变量,构建高管薪酬模型,并控制年份、行业、省份固定效应,拟合得到高管合理平均薪酬对数值,模型残差则为高管超额平均薪酬对数值;再以高管合理平均薪酬与普通员工平均薪酬的对数差衡量“合理薪酬差距”,以高管超额平均薪酬与普通员工平均薪酬的对数差衡量“超额薪酬

差距”,分别以其为被解释变量进行检验,回归结果见表2的列(5)和列(6)。耐心资本投资显著缩小了超额薪酬差距,而对合理薪酬差距的影响不显著,表明耐心资本投资降低的是管理层超额薪酬。因此,耐心资本投资主要是通过抑制管理层攫取超额薪酬缩小了不合理的薪酬差距,能够纠正企业薪酬分配扭曲,且不会削弱合理薪酬差距的激励功效。

表2 基准回归结果

变量	薪酬差距 (1)	薪酬差距 (2)	管理层平均薪酬 (3)	普通员工平均薪酬 (4)	合理薪酬差距 (5)	超额薪酬差距 (6)
耐心资本	-0.410 *** (0.158)	-0.407 ** (0.162)	-0.127 *** (0.027)	-0.024 (0.021)	-0.030 (0.020)	-0.099 *** (0.027)
固定资产占比		-1.058 *** (0.335)	-0.336 *** (0.059)	-0.163 *** (0.053)	-0.094 ** (0.042)	-0.308 *** (0.069)
营业收入增长率		0.223 *** (0.046)	0.042 *** (0.008)	0.013 * (0.007)	0.018 *** (0.007)	0.032 *** (0.008)
独立董事占比		0.012 * (0.007)	0.002 (0.001)	-0.001 (0.001)	-0.001 (0.001)	0.001 (0.001)
股权集中度		-0.007 *** (0.002)	-0.001 ** (0.000)	0.000 (0.000)	0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
上市年限		0.317 ** (0.137)	0.087 *** (0.022)	0.075 *** (0.017)	0.061 *** (0.018)	0.067 *** (0.024)
托宾 Q 值		0.059 ** (0.026)	-0.005 (0.005)	-0.004 (0.004)	-0.001 (0.003)	0.007 (0.004)
四大审计		1.366 *** (0.395)	0.267 *** (0.053)	0.074 ** (0.030)	0.063 ** (0.032)	0.227 *** (0.060)
董事会规模		0.090 *** (0.035)	0.019 ** (0.006)	-0.000 (0.004)	0.002 (0.004)	0.014 ** (0.006)
两职合一		-0.022 (0.072)	-0.015 (0.012)	-0.013 (0.008)	-0.007 (0.008)	-0.005 (0.013)
常数项	5.050 *** (0.011)	3.327 *** (0.566)	12.782 *** (0.094)	11.615 *** (0.070)	-0.171 ** (0.070)	-0.416 *** (0.105)
企业和年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	32 982	32 982	32 982	32 982	32 982	32 982
R ²	0.716	0.722	0.809	0.796	0.724	0.770

注:括号内为企业层面聚类的稳健标准误,*、**、***分别表示10%、5%、1%的显著水平,下表同。

2. 内生性处理与稳健性检验

(1)工具变量法。为缓解基准模型可能存在的反向因果关系、遗漏变量等内生性问题,本文选取同

一省份、同一行业其他企业的“耐心资本”均值(IV)作为工具变量进行 2SLS 回归,检验结果见表 3 的列(1)和列(2)。第一阶段回归结果显示, IV 与“耐心资本”显著正相关,并通过了不可识别检验和弱工具变量检验,表明工具变量有效;第二阶段的回归结果显示,工具变量拟合的“耐心资本”系数显著为负,表明在缓解内生性问题后,耐心资本投资缩小了企业内部薪酬差距的结论依然成立。

(2) Heckman 两阶段检验。为缓解样本自选择偏差等内生性问题,运用 Heckman 两阶段模型进行估计。根据“耐心资本”的中位数构建虚拟变量(高于中位数赋值为 1,否则赋值为 0),以其为被解释变量,以前述控制变量为解释变量,采用 Probit 模型进行第一阶段估计,得到逆米尔斯比率(Imr);将 Imr 代入基准模型进行回归,结果见表 3 的列(3)，“耐心资本”的回归系数依然显著为负。

(3) 倾向得分匹配(PSM)。为缓解样本选择偏差、混杂偏差等内生性问题,对样本进行倾向得分匹配。以控制变量为协变量进行一对四近邻匹配,匹配结果满足外生性和平行性假设,采用匹配后的样本重新进行检验,回归结果见表 3 的列(4)，“耐心资本”的回归系数仍然显著为负。

表 3 内生性处理与稳健性检验结果

变量	工具变量法		Heckman	倾向得分	变量替换		排除金融	增加交互
	第一阶段	第二阶段	两阶段检验	匹配			冲击影响	固定效应
	耐心资本	薪酬差距	薪酬差距	薪酬差距	薪酬差距 1	薪酬差距 2	薪酬差距	薪酬差距
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
IV	0.060*** (0.008)							
耐心资本'		-6.359** (2.924)						
耐心资本			-1.993*** (0.314)	-0.382** (0.171)		-0.173*** (0.040)	-0.405** (0.185)	-2.143*** (0.285)
耐心资本 1					-0.056*** (0.017)			
Imr			-0.077* (0.041)					
Anderson LM 统计量	17.900*** (0.000)							
F 统计量	97.181							
行业×年份								控制
地区×年份								控制
样本量	29 984	29 984	30 321	32 982	32 982	32 982	23 291	32 982
R^2	0.360	0.047	0.119	0.725	0.720	0.734	0.723	0.173

注:所有模型均控制了控制变量和企业及年份固定效应,限于篇幅,控制变量和常数项估计结果略,下表同。

(4) 替换变量测度方法。借鉴朱郭一鸣等(2025)^[48]的方法,用高管平均薪酬与员工平均薪酬之差的自然对数值衡量企业内部薪酬差距(“薪酬差距 1”);借鉴杨仁发和陆瑶(2025)^[49]的方法,采用战略

型股权、关系型债权、稳定性股权 3 项指标(进行标准化处理),通过主成分分析法计算得到变量“耐心资本 1”(为了和原有变量量纲保持一致,将该指标进行除以 100 处理)。分别用“薪酬差距 1”和“耐心资本 1”替换“薪酬差距”和“耐心资本”,回归结果见表 3 的列(5)。此外,为排除行业特征的干扰,借鉴万光彩和赵家琪(2025)^[5]的方法,用企业薪酬差距与其所在行业平均薪酬差距之差(“薪酬差距 2”)替代“薪酬差距”进行检验,回归结果见表 3 的列(6)。上述改变变量测度方法的检验结果与基准回归结果保持一致。

(5)排除金融冲击的影响。考虑到金融冲击对耐心资本投资和企业薪酬都会产生较大影响,剔除 2015—2016 年、2020 年样本后重新检验,回归结果见表 3 的列(7)，“耐心资本”的回归系数还是显著为负。

(6)增加交互固定效应。为控制地区及行业层面不可观测因素的影响,在基准模型中加入行业与时间和地区与时间的交互固定效应,检验结果见表 3 的列(8)，“耐心资本”的回归系数同样显著为负。

3. 机制检验

机制检验结果如表 4 所示。“耐心资本”对“长期战略”的回归系数显著为正,表明耐心资本投资的增加提高了企业实施长期发展战略的概率;“耐心资本”对“内部治理”的回归系数显著为正,表明耐心资本投资的增加提高了企业内部治理水平;“耐心资本”对“盈余管理”的回归系数显著为负,表明耐心资本投资的增加抑制了企业管理层自利行为;“耐心资本”对“高技能人员占比”和“高学历人员占比”的回归系数均显著为正,表明耐心资本投资的增加优化了企业人力资本结构。作为一种长期导向、风险容忍度高的资本形态,耐心资本以其战略属性推动企业实施长期发展战略,并有能力和意愿主动参与企业治理,一方面能通过改善企业内部治理抑制管理层自利行为,另一方面能通过优化企业人力资本结构提升普通员工的劳动效率和议价能力,进而缩小管理层与普通员工之间的薪酬差距。本文进一步采用传统的三步法进行中介效应分析,检验结果显示(见知网附加材料),5 个机制变量均发挥了显著的中介作用。由此,本文提出的假说 H2、H3、H4、H5 均得到验证,即耐心资本投资通过推动企业实施长期发展战略、改善企业内部治理、抑制管理层自利行为、优化企业人力资本结构的传导机制缩小了企业内部薪酬差距。

表 4 机制检验结果

变量	长期战略		内部治理	盈余管理	高技能人员占比	高学历人员占比
	OSL 回归	Logit 模型				
耐心资本	0.036 [*] (0.021)	1.948 ^{**} (0.782)	0.046 ^{***} (0.016)	-0.019 ^{**} (0.008)	0.240 [*] (0.141)	1.795 [*] (1.066)
样本量	32 982	32 982	32 982	32 982	32 982	32 982
R ²	0.762		0.960	0.251	0.725	0.470

注:由于“长期战略”为虚拟变量,同时进行了 OSL 回归和固定效应 Logit 模型检验。

4. 异质性分析

(1)经营业绩异质性。采用营业利润率(营业利润与营业收入之比)衡量企业的经营业绩,根据其行业年度中位数将样本分为“高利润企业”和“低利润企业”两组,分组检验结果见表 5 的列(1)和列(2)。耐心资本投资显著缩小了营业利润较低企业的内部薪酬差距,但对营业利润较高企业内部薪酬差距的

影响不显著。由于管理层薪酬与企业经营业绩相关,当企业经营业绩不佳时,管理层可能凭借其职位权力干预薪酬契约,通过攫取超额薪酬来维持甚至强化自身利益。此时,耐心资本投资带来的治理完善有助于缓解委托代理问题和改善信息环境,抑制管理层的薪酬操控行为,保证薪酬契约的合理性和有效性,从而显著缩小企业内部薪酬差距。相较而言,在利润较高的企业中,管理层通常具有较高薪酬,攫取超额薪酬的动机较弱,而耐心资本投资主要是通过减少管理层的超额薪酬来缩小薪酬差距,因而其对薪酬差距的影响不显著。

(2) 社会责任异质性。采用华证 ESG 评分中社会维度的得分衡量企业的社会责任表现,按年度行业中位数将样本划分为“表现好企业”和“表现差企业”两组,分组检验结果见表 5 的列(3)和列(4)。耐心资本投资显著缩小了社会责任表现较好企业的内部薪酬差距,但对社会责任表现较差企业内部薪酬差距的影响不显著。社会责任表现较好的企业具有较为完善的利益相关者治理基础,耐心资本投资的介入有助于形成治理互补效应,进一步缓解委托代理问题,抑制管理层自利行为,推动企业制定更加公平、科学的薪酬制度,从而显著降低内部薪酬差距。相较而言,在社会责任表现较差的企业中,利益相关者治理机制较为薄弱,耐心资本投资的治理效应难以转化为薪酬制度的优化,导致其对企业内部薪酬差距的影响不显著。

(3) 行业竞争异质性。采用基于营业收入计算的赫芬达尔指数衡量行业竞争程度,根据其年度中位数将样本划分为“高竞争行业”和“低竞争行业”两组,分组检验结果见表 5 的列(5)和列(6)。耐心资本投资显著缩小了市场竞争较激烈行业企业的内部薪酬差距,但对市场竞争较弱行业企业内部薪酬差距的影响不显著。在激烈的市场竞争环境中,企业需要持续提升经营效率和长期竞争能力,耐心资本的长期性和稳定性为企业实施长期发展战略、优化人力资本配置提供了资源保障,促使企业建立更加合理的薪酬分配制度,因而其缩小企业内部薪酬差距的作用得以凸显。相较而言,当市场竞争较弱时,企业面临的外部约束较弱,经营压力较小,实施长期发展战略、优化人力资本及完善薪酬制度的内在动力不足,制约了耐心资本投资缩小企业内部薪酬差距的作用发挥。

表 5 异质性分析结果

变量	经营业绩异质性		社会责任异质性		行业竞争异质性	
	高利润企业	低利润企业	表现好企业	表现差企业	高竞争行业	低竞争行业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
耐心资本	-0.243 (0.255)	-0.553 *** (0.204)	-0.529 ** (0.249)	-0.223 (0.206)	-0.703 *** (0.238)	0.018 (0.220)
样本量	13 648	14 072	13 804	15 481	12 633	16 653
R ²	0.785	0.736	0.792	0.708	0.725	0.770

五、结论与启示

薪酬差距作为收入分配结果的直观表现,其大小不仅会影响组织内部协同工作的效率,还会影响社会财富分配的公平。本文基于 2011—2024 年沪深 A 股上市公司的数据,实证检验耐心资本投资对企业内部薪酬差距的影响,研究发现:第一,耐心资本投资显著缩小了企业管理层与普通员工之间的薪酬差距,该结论在经过一系列内生性处理和稳健性检验后依然成立。第二,耐心资本投资显著降低了企业管

理层平均薪酬,而对普通员工平均薪酬的影响不显著;耐心资本投资显著缩小了超额薪酬差距,而对合理薪酬差距的影响不显著;表明耐心资本投资的薪酬差距缩小效应主要是通过降低管理层超额薪酬来实现的,并不会削弱合理薪酬差距的激励功效。第三,耐心资本投资能够通过推动企业实施长期发展战略、改善企业内部治理,抑制企业管理层自利行为、优化企业人力资本结构的传导机制缩小企业内部薪酬差距。第四,耐心资本投资显著缩小了业绩较差、社会责任表现较好、行业竞争程度较高的企业内部薪酬差距,而对业绩较好、社会责任表现较差、行业竞争程度较低的企业内部薪酬差距影响不显著。

基于上述研究结论,本文得到以下启示:第一,耐心资本投资能够有效抑制管理层攫取不当利益、提高普通员工议价能力,从而提高企业薪酬契约的公平性和有效性。为了充分发挥耐心资本投资对企业内部收入分配的改善作用,政府应进一步完善制度供给与政策激励。具体而言,通过制定长期资本税收优惠政策,引导社保基金、保险资金等长期资金增配权益类资产,并延长投资考核周期;建立和完善耐心资本投资信息披露机制,引导企业积极披露长期投资者持股比例、持股期限、治理参与等信息;将耐心资本纳入 ESG 评级加分项,激励企业积极引入耐心资本投资,营造有利于长期资本有效发挥治理功能的市场环境。第二,实施长期发展战略、改善内部治理、抑制管理层自利行为、优化人力资本结构是耐心资本投资缩小企业内部薪酬差距的重要机制。因此,企业不仅要积极引入耐心资本投资,还应通过定期战略沟通、常态化路演等方式充分发挥耐心资本的治理优势和声誉优势。具体而言,积极推动耐心资本投资者进入董事会和薪酬委员会,鼓励其参与薪酬制度设计与企业内部治理;充分依托耐心资本的社会网络资源,完善人才引进和培养体系,通过产学研合作、技能升级培训等方式不断提升员工技能溢价;建立透明规范的内部晋升通道和技能认证标准,增强普通员工议价能力,优化企业内部收入分配结构,进而实现长期资本稳定与组织内部公平的协同演进。

参考文献:

- [1] 王美玲,姜竹. 政府转移性支出促进共同富裕了吗?——基于微观家庭数据的经验证据[J]. 财政研究, 2023 (4): 32-47.
- [2] 甘犁,王军辉,何青. 对工作年龄段人群的保障:现状、效果及国际比较[J]. 经济与管理研究, 2025, 46 (1): 9-30.
- [3] 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.
- [4] 罗楚亮,李实,岳希明. 中国居民收入差距变动分析(2013—2018)[J]. 中国社会科学, 2021 (1): 33-54+ 204-205.
- [5] 万光彩,赵家琪. 科技金融的收入分配优化效应——基于企业内部薪酬差距的视角[J]. 财经研究, 2025, 51 (11): 95-109.
- [6] 郭威,王声喙,张琳. 改革开放以来我国公平观与效率观的政治经济学分析[J]. 经济学家, 2018 (10): 32-38.
- [7] 江轩宇,林莉. 会计信息可比性与劳动收入份额[J]. 金融研究, 2022 (4): 57-76.
- [8] 杨青,王亚男,唐跃军. “限薪令”的政策效果:基于竞争与垄断性央企市场反应的评估[J]. 金融研究, 2018 (1): 156-173.
- [9] 张昭,马草原,王爱萍. 资本市场开放对企业内部薪酬差距的影响——基于“沪港通”的准自然实验[J]. 经济管理, 2020, 42 (6): 172-191.
- [10] 考秀梅,谢申祥. 制度型开放与企业内薪酬差距——基于市场准入负面清单试点的准自然实验[J]. 国际贸易问题, 2024 (3): 105-122.
- [11] 于良春,姜娜娜. 公平竞争审查制度能否缩小企业内部薪酬差距?[J]. 财经问题研究, 2024 (1): 44-56.
- [12] 牛禄青,程军,欧阳日辉. 政府数据开放能促进共同富裕吗?——基于企业内部薪酬差距的实证分析[J]. 学习

- 与探索, 2025 (6): 140-154, 176.
- [13] 佟爱琴, 陈蔚. 产权性质、管理层权力与薪酬差距激励效应——基于政府补助的中介作用[J]. 管理科学, 2017, 30 (2): 106-118.
- [14] 柳光强, 孔高文. 高管海外经历是否提升了薪酬差距[J]. 管理世界, 2018, 34 (8): 130-142.
- [15] 魏建, 李世杰. 高管贫困经历与企业内部薪酬差距缩小: 自我约束效应和移情效应的共同作用[J]. 改革, 2024 (4): 126-143.
- [16] 李世辉, 林宁, 殷敬伟. 中小股东治理与企业内部薪酬差距——来自非国有企业的经验证据[J]. 湖南大学学报 (社会科学版), 2023, 37 (5): 81-90.
- [17] 凌士显, 张晓玉. 数字化转型对企业内部薪酬差距的影响[J]. 经济与管理, 2024, 38 (6): 30-38.
- [18] 韩爽. 资本有机构成变动对制造业企业内部薪酬差距变动的影响研究[D]. 南京: 南京财经大学, 2025.
- [19] 吴秋生, 刘垣钰. 国有资本参股民营企业能助力共同富裕吗? ——来自企业内部薪酬差距的证据[J]. 财经论丛 (浙江财经大学学报), 2025 (7): 76-88.
- [20] 牟绍波, 刘琴, 张秋凤. 机构投资者持股如何影响企业内部薪酬差距——基于 A 股上市公司的经验证据[J]. 会计之友, 2026 (9): 95-103.
- [21] 何文彬, 宫铭烜. 耐心资本能缓解产能过剩吗——基于上市公司产能利用率视角[J]. 当代经济研究, 2025 (1): 85-100.
- [22] 李三希, 刘希, 孙海琳. 以耐心资本推动新质生产力发展: 特征意义、现状问题与培育路径[J]. 财经问题研究, 2024 (10): 14-28.
- [23] 唐亮, 杨国玉, 佟梦霞. 耐心资本投资赋能突破式创新的理论逻辑和实证证据[J]. 上海经济研究, 2025 (7): 25-36.
- [24] 戚聿东, 沈天洋. 发展壮大耐心资本的多维目标与行动路径[J]. 改革, 2025 (4): 16-30.
- [25] 姜中裕, 吴福象. 耐心资本、数字经济与创新效率——基于制造业 A 股上市公司的经验证据[J]. 河海大学学报 (哲学社会科学版), 2024, 26 (2): 121-133.
- [26] 杨国玉, 唐亮. 耐心资本对企业韧性的影响[J]. 财经科学, 2025 (3): 15-29.
- [27] 李思飞, 温磊. 耐心资本对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 经济问题, 2025 (1): 48-56.
- [28] 杨芳, 张和平, 孙晴晴等. 耐心资本何以助力企业新质生产力发展? [J]. 西部论坛, 2024, 34 (6): 31-47.
- [29] 王建军, 刘红霞. 高管团队内部薪酬差距对投资效率影响的实证研究——以 A 股国有上市公司为例[J]. 北京工商大学学报 (社会科学版), 2015, 30 (3): 67-74.
- [30] 胡海峰. 培育壮大耐心资本: 内涵、意义、举措[J]. 人民论坛·学术前沿, 2025 (2): 96-107.
- [31] 王彩萍, 张家豪, 黄志宏. 国有股东入股能否降低民营企业内部收入差距? ——来自中国上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2024 (5): 77-94.
- [32] 蒋永强, 张青兰. 耐心资本驱动新质生产力: 理论逻辑、现实困境和实践路径[J]. 经济学家, 2025 (3): 15-23.
- [33] 朱晓满, 王伊攀. 全国统一大市场建设如何影响劳动收入份额? ——来自放松市场准入管制的证据[J]. 南开经济研究, 2025 (2): 143-162.
- [34] 雷宇, 郭剑花. 规则公平与员工效率——基于高管和员工薪酬粘性差距的研究[J]. 管理世界, 2017 (1): 99-111.
- [35] 沈永建, 范从来, 陈冬华等. 显性契约、职工维权与劳动力成本上升: 《劳动合同法》的作用[J]. 中国工业经济, 2017 (2): 117-135.
- [36] 肖有智, 张晓兰, 刘欣. 新质生产力与企业内部薪酬差距——基于共享发展视角[J]. 经济评论, 2024 (3): 75-91.

- [37] 林毅夫,王燕. 新结构经济学:将“耐心资本”作为一种比较优势[J]. 开发性金融研究, 2017, 11 (1): 3-15.
- [38] 方明月,林佳妮,聂辉华. 数字化转型是否促进了企业内共同富裕?——来自中国A股上市公司的证据[J]. 数量经济技术经济研究, 2022, 39 (11): 50-70.
- [39] 尹海员,查茹娜. 互动平台信息交流能否提升上市公司内部控制质量?——来自“互动易”和“e互动”的数据证据[J]. 财经论丛(浙江财经大学学报), 2025 (4): 87-100.
- [40] 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.
- [41] 邱蓉,田子豪,买俊鹏等. 耐心资本与企业全要素生产率提升[J]. 证券市场导报, 2024 (12): 3-12.
- [42] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022 (5): 100-120.
- [43] 刘侠,王云开,张峰. 进口竞争与社会责任:战略导向的调节效应[J]. 南开管理评论, 2023, 26 (6): 61-71.
- [44] 方红星,金玉娜. 公司治理、内部控制与非效率投资:理论分析与经验证据[J]. 会计研究, 2013 (7): 63-69, 97.
- [45] Dechow P M, Ge W, Schrand C M. Understanding earnings quality: a review of the proxies, their determinants and their consequences[J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50 (2-3): 344-401.
- [46] 李成明,丁心怡,李博. 企业ESG责任履行提高劳动收入份额了吗?——基于A股上市公司的实证分析[J]. 经济与管理研究, 2024, 45 (8): 40-57.
- [47] 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.
- [48] 朱郭一鸣,雷光勇,左静静. 宗族文化与内部薪酬差距——基于家族上市企业的经验证据[J]. 会计研究, 2025 (2): 147-159.
- [49] 杨仁发,陆瑶. 市场准入管制放松与企业长期投资——兼论耐心资本的形成[J]. 中国工业经济, 2025 (6): 159-177.

The Impact of Patient Capital Investment on Internal Pay Gaps in Enterprises

TANG Liang, TONG Mengxia, YANG Guoyu

(School of Economics and Management, Northeast Normal University, Changchun 130117, Jilin, China)

Summary: Common prosperity constitutes an essential requirement of socialism with Chinese characteristics and a crucial manifestation of social fairness and justice. As articulated in the report to the 20th National Congress of the Communist Party of China, “We must work hard to increase the share of residents’ income in the distribution of national income and raise the proportion of labor remuneration in primary distribution.” As the main vehicle for primary distribution, enterprises are influenced by the short-term profit-seeking nature of capital and the unequal balance of power between labor and capital. Consequently, capital returns and labor remuneration struggle to achieve a balanced alignment, which in turn exacerbates the pay differentiation between management and ordinary employees and widens the internal pay gap within firms. Therefore, optimizing enterprise employment systems and mitigating unreasonable pay gaps are crucial mechanisms for ensuring that all people share in the fruits of economic development and for realizing common

prosperity.

The concept of “patient capital” has been mentioned repeatedly in central government policy documents. As a cornerstone of the evolving investment paradigm, patient capital investment embodies the complexity and significant potential of long-term investing. It effectively curbs the financial short-sightedness of chasing “quick profits,” promotes long-term strategic guidance for enterprises, and enhances the efficiency of resource allocation within firms. Furthermore, as a form of strategic capital, the injection of patient capital not only provides enterprises with stable financial support but also helps them optimize their capital governance structures and business models. This deep level of capital involvement enables enterprises to place greater emphasis on social responsibility during their development, thereby effectively advancing social progress and the comprehensive development of individuals.

This study uses data from A-share listed companies from 2011 to 2024 as the research sample to empirically test the proposed theoretical model. All financial data are drawn from the CSMAR database. To ensure the robustness of the conclusions, this study conducts multiple tests, including variable substitution, exclusion of exogenous shocks and fixed effects, PSM, Heckman two-stage regression, and instrumental variable estimation. The baseline regression results remain valid. Empirical findings indicate that patient capital investment significantly reduces internal pay gaps within firms. Mechanism analysis reveals that patient capital investment reduces internal pay gaps through four channels: implementing long-term development strategies, improving internal governance, restraining managerial self-interested behavior, and optimizing human capital structures. Heterogeneity analysis suggests that the mitigating effect of patient capital investment on internal pay gaps is more pronounced among firms characterized by low operating profits, high levels of social responsibility, and intense market competition.

This study expands the research on the microeconomic effects of patient capital investment by examining internal pay gaps within firms, providing empirical evidence of the mitigating effect of patient capital on internal pay disparities. Furthermore, by examining the roles of improving internal governance, developing long-term strategies, and optimizing human capital structures, this study reveals the mechanisms through which patient capital investment mitigates internal pay gaps, offering insights for fostering and expanding patient capital and ensuring equitable internal income distribution within firms.

Keywords: patient capital; internal pay gap; long-term development strategy; internal governance; managerial self-interest; human capital structure

CLC number: F275.4; F270.7

Document code: A

Article ID: 1674-8131(2026)03-0110-14

(编辑:刘仁芳;朱 艳)