

集思广益还是不相为谋：董事会断裂带与 高管薪酬粘性

殷俊明¹, 罗丹², 李仲泽³, 程晨³

(1. 南京信息工程大学 商学院/会计与审计研究院, 江苏 南京 210044; 2. 西安交通大学 管理学院, 陕西 西安 710049; 3. 南京审计大学 会计学院, 江苏 南京 211815)

摘要:董事会对高管薪酬契约制定具有决策权和监督权,其团队特征会对高管薪酬契约的结构和执行效果产生影响。文章以 2009—2019 年沪深 A 股上市公司为样本,考察董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响。研究发现:董事会断裂带加剧了高管薪酬粘性,内部控制质量在其中发挥部分中介作用。此外,相对于表层断裂带,深层断裂带对高管薪酬粘性的影响更显著;相对于“奖优—罚劣”型高管薪酬粘性,董事会断裂带对“奖优—奖劣”型高管薪酬粘性影响更大。同时,董事会断裂带对高管薪酬粘性的作用在国有企业和产品市场竞争较弱的企业中更显著。研究结果为推动中国上市公司薪酬制度改革以及改善董事会团队治理效能提供了理论借鉴。

关键词:董事会断裂带;高管薪酬粘性;市场竞争强度;内部控制质量;薪酬制度改革;团队治理效能

[中图分类号]F272.9;F275 [文献标识码]A [文章编号]1672-934X(2023)05-0066-11

DOI:10.16573/j.cnki.1672-934x.2023.05.008

Brainstorming or Disagreement: Directors Board Fracture Zone and Executive Compensation Stickiness

Yin Junming¹, Luo Dan², Li Zhongze³, Cheng Chen³

(1. School of Business/Institute of Accounting and Auditing, Nanjing University of Information Science & Technology, Nanjing, Jiangsu 210044, China; 2. School of Management, Xi'an Jiaotong University, Xi'an, Shaanxi 710049, China; 3. School of Accounting, Nanjing Audit University, Nanjing, Jiangsu 211815, China)

Abstract: The board of directors has the decision-making and supervision authority over the executive compensation covenants, and the characteristics of its team will also affect the structure and effectiveness of the executive compensation contract. Taking a sample of A-share listed companies from 2009 to 2019 in Shanghai and Shenzhen Stocks, this paper investigates the impact of directors board fracture zone on executive compensation stickiness. It turns out that the board fracture zone aggravates stickiness, in which internal control quality exerts a partially mediating role. In addition, compared with the shallow fracture zone, the deeper one has a more significant effect on the executive compensation stickiness. In contrast to the "rewarding the best and punishing the worst" pattern, the board fracture zone has a greater influence on the "rewarding both the best and the worst" in executive compensation

收稿日期:2023-02-16

基金项目:国家社会科学基金项目(21BGL008);江苏省研究生科研及实践创新计划项目(KYCX22-2158)

作者简介:殷俊明(1972—),男,教授,博士生导师,管理学博士,主要从事管理会计研究;

罗丹(1998—),女,博士研究生,研究方向为管理会计;

李仲泽(1990—),男,讲师,管理学博士,主要从事公司财务与企业创新研究。

通信作者:程晨(1999—),女,硕士研究生,研究方向为管理会计。E-mail:qp686483@163.com

stickiness. Considering the influence of governance environment, the effect of board fracture zone on the stickiness of executive compensation is more significant in state-owned enterprises and firms with weak product market competition. The research results provide a theoretical reference for the reform of the compensation system and the improvement of the governance efficiency of directors board for China's listed companies.

Key words: directors board fracture zone; executive compensation stickiness; market competition intensity; internal control quality; reform of compensation system; team governance efficiency

一、引言

最优契约理论认为,有效的薪酬契约安排可以激励管理者基于股东利益最大化行事^[1]。但在现实经济运行中,高管在很大程度上掌握着自身薪酬的设计和执行情况,致使“奖优不惩劣”的薪酬结构屡见不鲜^[2-3]。已有研究发现,我国高管薪酬在业绩上升时的边际增加量大于业绩下降时的边际减少量,即高管薪酬存在粘性^[3]。高管薪酬的这种粘性特征破坏了薪酬契约的激励效果,使得原本旨在降低代理成本的薪酬契约反而成为管理层寻租的工具^[4],不利于公司的长远发展。

董事会是我国公司治理的核心,是高管薪酬契约的重要决策机构和监督机构。因此,董事会决策和监督效能的发挥是提高高管薪酬契约激励效应的关键。现有文献主要从董事会设置及任命^[5]、董事会独立性^[6]、董事社会网络^[7]等个人特征或整体特质展开对高管薪酬的研究,却忽视了董事会内部存在的断裂带这一团队结构性特征。Lau等^[8]提出的断裂带理论深入分析了多样化董事特征及其产生的影响。断裂带本质上是一种假想的分割线,其基于一个或者多个特征将一个团队划分为若干个子群体,在同一子群体内成员的相似性很高,而不同子群体间差异性较大。断裂带理论一经提出,在公司董事会中,断裂带的存在性及其产生的经济后果就开始引起学者们的关注。现有研究认为,董事会断裂带对公司治理的影响呈现出两面性:一方面,基于资源依赖理论,学者们认为董事会断裂带是公司治理层多样性的体现,有利于丰富董事会资源^[9]及提高董事会独立性^[10],具有良好的治理效应;另一方面,组织行

为学研究表明,董事会的群体异质性可能导致内部冲突^[11]、增加协调和沟通成本^[12],降低团队决策效率和监督质量^[13],从而使管理层拥有更多的相机决策权,诱发其机会主义行为^[14]。因此,董事会断裂带的存在究竟是帮助董事会集思广益、提高治理效力,还是导致董事会产生实质性“断裂”,使其决策和监督能力大打折扣,已有观点并不一致。

在政府提出不断改善公司治理,推动上市公司高质量发展的背景下,研究董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响,不仅能够丰富董事会决策与监督效能、改善高管薪酬契约等相关理论研究,更能够为优化上市公司激励约束机制、提升企业可持续发展能力提供重要参考。本文从董事会断裂带这一团队结构性特征视角考察董事会对高管薪酬契约的影响,尝试对这一问题进行深入探析。本研究以2009—2019年我国沪深A股上市公司为样本,从内部治理的角度探究董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响,这对推动中国上市公司薪酬制度改革以及提升公司治理能力具有一定的现实意义。考虑治理环境的差异,本文从所有权性质和产品市场竞争两方面分析董事会断裂带对高管薪酬粘性影响的异质性;还进一步将董事会断裂带细分为表层断裂带和深层断裂带,并深入探讨不同特征断裂带对高管薪酬粘性的影响。此外,为了深入分析董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响,本文将高管薪酬粘性继续分为“奖优—罚劣”型高管薪酬粘性和“奖优—奖劣”型高管薪酬粘性进行探讨。

本文的主要边际贡献在于:第一,丰富了董事会断裂带的经济后果研究。现有研究探讨了董事会断裂带对公司并购^[11]、高管私有收

益^[12]、企业绩效^[13]等方面的影响,但鲜有学者从该角度研究其对高管薪酬契约有效性的影响,本文从高管薪酬粘性的视角进一步延伸了董事会断裂带的相关研究。第二,本研究拓展了高管薪酬粘性的影响因素。以往的研究大多是基于董事会非人口特征^[15-17]或单一异质性特征^[7]来分析其影响,本文则关注董事会团队的结构特征,考察董事会断裂带对高管薪酬契约的影响,丰富了高管激励机制等研究。

二、理论分析与研究假设

正如前文所述,断裂带在本质上是团队内部的一种假想分割线,其基于年龄、性别、经历等不同要素特征将一个团队划分为若干个子群体。作为在公司治理中发挥重要决策和监督职能的团队,董事会由于成员各类特征的多样性而形成若干子群体^[18],并对集体决策行为及其治理效能产生影响。本文认为,高管薪酬作为董事会决议和监督的一项重要内容,断裂带的存在既可能导致子群体的冲突、降低董事会的决策和监督效率从而提高高管薪酬粘性,也可能通过提高董事会的资源多样性和独立性从而呈现出对高管薪酬粘性的抑制作用。

董事会断裂带的存在可能通过抑制董事会的监督能力和监督意愿,加大管理层的寻租空间,从而提高高管薪酬粘性。首先,董事会断裂带可能会降低董事会成员的认知一致性。董事会断裂带意味着董事会子群体间在年龄、经验等方面差异较大,导致子群体内部认同感加强,而群体之间的划分界限却不断加大,这将显著加剧团队内部的关系冲突^[19]、增加董事会内部协调成本^[20],造成董事会决策效率降低、内部控制环境恶化等,最终体现为董事会对管理层的决策和监督能力下降^[21]。此时,高管有机会利用自己的权力获取超额薪酬^[22],并增加薪酬与盈利业绩的敏感性,降低与亏损业绩的敏感性,从而加剧薪酬粘性。其次,董事会断裂带会加剧董事会内部以及与管理层之间的信息不对称程度,降低决策和监督效率。高效、准确的信

息传递是董事会进行战略决策、对管理层进行有效激励约束的基本前提,这有赖于董事会内部对相关信息的获取、确认和利用且及时沟通、讨论和合作^[23]。断裂带可能导致董事会整体分化为不同的子团体,这些子团体相互间的目标差异和认知分歧会减弱信息共享的意愿,阻碍信息在不同子群体间的传播和流动,增加团队交流成本^[12]。此时,管理层获得更多相机决策权,以及超越公司现行制度谋求超额回报的空间。这增加了企业在业绩下降时削减高管薪酬的阻力,进而加剧薪酬粘性。

因此,无论是认知分歧还是信息不对称的加剧,都会增加董事会对高管行为的监督难度,导致董事会决策和监督效率降低,反而给予管理层更多的自主决策空间。此时,高管倾向将业绩的上升归因于自身努力而加大薪酬增长的幅度,在业绩下降时进行薪酬辩护或者通过增加隐性消费等行为减少薪酬下降的幅度,最终体现为高管薪酬粘性的提高。基于以上分析,本文提出如下假设:

假设 H1:董事会断裂带能够显著提高公司高管薪酬粘性。

董事会是公司治理的核心机构,肩负着对高管激励与约束的重要责任。内部控制是约束管理层行为的重要抓手。一方面,董事会是内部控制建设和完善的主导者,董事会职能的发挥将显著影响公司内部控制的水平;另一方面,董事会作为内部控制环境的重要部分,其决策和监督效能将对公司内部控制执行效果产生基础性和全局性的影响。因此,如果董事会断裂带的存在影响董事会的决策效果和监督质量,势必造成企业内部控制环境的松散,进而失去对高管的有效约束,而增加高管机会主义行为的空间。由此推之,内部控制可能是董事会断裂带对高管薪酬粘性影响的中介因素。基于以上分析,本文提出如下机制检验假设:

假设 H2:内部控制在董事会断裂带提升高管薪酬粘性过程中起到了部分中介作用。

三、变量定义与研究设计

(一)样本选取与数据来源

本文以我国2009—2019年沪深A股主板上市企业作为研究对象,总计获得28 978个初始研究数据。

本文对数据作以下处理:(1)剔除金融行业样本;(2)剔除ST和*ST股样本;(3)剔除上市不满两年的企业;(4)删除2005年至2019年期间利润增长率始终为正或负的(此时粘性无法计算)公司;(5)删除董事会人数小于5并大于16的企业以及相关数据不全的企业。处理后总共得出15 370个研究数据。研究数据来源为国泰安数据库(CSMAR)。本文对连续变量进行前后各1%缩尾处理。

(二)变量定义

1. 被解释变量:高管薪酬粘性(Stick)

本文借鉴学者步丹璐等^[24]的做法,计算滚动五年的高管薪酬粘性。具体通过计算当年及前四年业绩上升与业绩下降年份的薪酬业绩敏感性均值之差来衡量,计算步骤如下:(1)计算高管薪酬和公司业绩相比于上一年的增长率;(2)用各年度的高管薪酬增长率除以业绩增长率,得到高管薪酬—业绩敏感性;(3)在滚动五年内,分别计算业绩上升和下降年份对应的敏感性均值,其差额即为高管薪酬粘性。具体如式(1)所示:

$$Stick = \frac{\sum_{D=i} \left(\frac{Pay_t - Pay_{t-1}}{Pay_{t-1}} / \frac{NI_t - NI_{t-1}}{NI_{t-1}} \right)_{i=1}}{\sum_{D=i} \left(\frac{Pay_t - Pay_{t-1}}{Pay_{t-1}} / \frac{NI_t - NI_{t-1}}{NI_{t-1}} \right)_{i=0}} \quad (1)$$

其中,Stick表示高管薪酬粘性, $i=1$ 为公司业绩上升,反之为0;Pay表示公司前三位的高管薪酬; $(Pay_t - Pay_{t-1})/Pay_{t-1}$ 表示高管薪酬变动率;NI表示公司业绩,本文以年末净利润来衡量; $(NI_t - NI_{t-1})/NI_{t-1}$ 表示公司业绩变动率。

高管薪酬粘性大于0时,表明高管薪酬的变动幅度大于企业业绩的变动幅度,即企业存

在“重奖—轻罚”的现象。薪酬粘性取值越大,表示企业“罚劣”的程度越小,甚至存在“奖劣”的情况。高管薪酬粘性小于0时,表示高管薪酬契约可能存在较大幅度的“惩劣”倾向甚至出现“罚优”的特殊情况。因此,本文在稳健性检验中剔除了高管薪酬粘性取值小于0的部分重新回归。

2. 解释变量:董事会断裂带(Flv)

借鉴Van Peteghem等^[13]的相关研究,构建式(2)对董事会(不包括独立董事)特征差异进行衡量,并用Flv来表示董事会断裂带,该值越大,表明董事会内部特征差异越大。选取性别、年龄、学历、任期、职业背景、海外背景6个方面的人口特征计算董事会断裂带(Flv)指标。其中,职业背景的取值分别为:1=生产研发类:生产、研发、设计;2=经管类:人力资源、市场、管理、金融、财务;3=法律;4=其他;海外背景的取值分别为:1=海外任职,2=海外求学,3=无海外背景。

$$Flv = \frac{\sum_{j=1}^p \sum_{k=1}^q n_k^g (\bar{X}_{jk} - \bar{X}_j)^2}{\sum_{j=1}^p \sum_{k=1}^q \sum_{i=1}^{n_k^g} (X_{ijk} - \bar{X}_j)^2} \quad (2)$$

其中, p 为董事会成员的特征个数,本文选取了6个人口特征值,因此 p 取值为6; i 表示董事会成员, k 表示子群体个数(本文默认将董事会特征断裂为2个子群体,因此 k 的取值为1,2); j 为人口属性特征; X_{ijk} 表示在 k 个子群体中第 i 个成员的第 j 个人口属性特征; \bar{X}_j 是董事会中的第 j 个人口特征的平均值; \bar{X}_{jk} 表示第 k 个子群体的第 j 个人口特征的平均值; n_k^g 表示第 k 个子群体的董事会成员数量。

表层断裂带(Flv_s):本文选取性别和年龄两个特征变量通过式(2)进行计算,此时 p 值取值为2。相对而言,表层断裂带对董事会决策行为影响较为浅表。

深层断裂带(Flv_d):本文选取学历、任期、职业背景、海外背景四个影响董事会认知的

特征变量通过式(2)进行计算,此时 p 值取值为 4, 深层断裂带对董事会决策的影响更为深远。

3. 控制变量

借鉴高文亮等^[25]的研究,本文选取了以下影响薪酬粘性的因素作为控制变量。具体包括公司规模($Size$)、资本结构(Lev)、上市年限(Age)、公司价值(Tb)、公司成长性($Grow$)、两职合一($Dual$)、董事会规模($Board$)、管理层持股(Sto)、行业(Ind)以及年份($Year$)。具体控制变量定义如表 1 所示。

表 1 控制变量符号及其定义

控制变量	变量符号	变量度量说明
公司规模	$Size$	公司年末总资产的对数
资本结构	Lev	公司年末总负债/公司年末总资产
上市年限	Age	企业上市年限的对数
公司价值	Tb	公司市值/年末总资产
公司成长性	$Grow$	当年年末总资产增加数/上年年末总资产
两职合一	$Dual$	两职合一取 1, 否则取 0
董事会规模	$Board$	董事人数的对数
管理层持股	Sto	管理层持股的对数
行业变量	Ind	虚拟变量
年份变量	$Year$	虚拟变量

(三) 模型设计

本文构建如下回归模型以验证假设:

$$Stick_{it} = \beta_0 + \beta_1 Flv_{it} + \beta_2 Size_{it} + \beta_3 Lev_{it} + \beta_4 Age_{it} + \beta_5 Tb_{it} + \beta_6 Grow_{it} + \beta_7 Dual_{it} + \beta_8 Board_{it} + \beta_9 Sto_{it} + Ind_i + Year_t + \epsilon_{it} \quad (3)$$

其中: $\beta_i (i = 1, 2 \dots 9)$ 为各变量的回归系数; ϵ_{it} 为随机误差项。

根据本文分析,若假设 H1 成立,则主回归模型中董事会断裂带(Flv)的系数 β_1 为正,这表明董事会断裂带会提升高管薪酬粘性。

四、实证结果分析

(一) 描述性统计

通过表 2 的描述性统计结果可知,高管薪酬粘性($Stick$)的平均值、中位数、最小值和最

大值分别为 2.817、0.676、-9.438、62.480, 标准差为 8.615, 这表明在我国上市企业中普遍存在高管薪酬粘性的问题,并且不同企业间薪酬粘性的差距较大。董事会断裂带(Flv)的平均值、最小值和最大值分别为 0.253、0.111 和 0.622, 由此可以推测大部分企业中的董事会都存在着多样化的特征差异。其他控制变量的均值统计结果与以往研究基本一致,表明本文样本选择具有合理性。

表 2 描述性统计结果

变量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
$Stick$	2.817	0.676	8.615	-9.438	62.480
Flv	0.253	0.245	0.051	0.111	0.622
Flv_s	0.332	0.337	0.086	0.071	0.778
Flv_d	0.329	0.316	0.081	0.005	0.968
ICI	646.100	667.400	122.300	0	987.000
HHI	0.223	0.122	0.252	0.015	1.000
Soe	0.412	0	0.492	0	1.000
$Size$	22.210	22.060	1.208	19.970	25.880
Lev	0.442	0.439	0.199	0.058	0.867
Age	2.335	2.398	0.608	1.099	3.258
Tb	1.989	1.616	1.155	0.871	7.404
$Grow$	0.447	0.136	1.274	-0.671	9.492
$Dual$	0.764	1.000	0.422	0	1.000
$Board$	2.128	2.197	0.188	1.609	2.565
Sto	15.070	15.060	3.302	7.003	20.400

(二) 回归结果与分析

为了考察董事会断裂带如何影响高管薪酬粘性,本文按照前述多元线性回归模型(3)进行实证检验。表 3 列(1)显示,董事会断裂带(Flv)与高管薪酬粘性($Stick$)之间的相关系数为 3.767, 在 5% 的水平上显著为正,这表明董事会断裂带的存在的确降低了董事会对于高管薪酬的把控力度,制约了董事会决策和监督作用的发挥,加剧了高管薪酬粘性,进而支持了假设 H1。表 3 列(2)和列(3)显示了内部控制在董事会断裂带与高管薪酬粘性关系中的中介效应。表 3 列(2)中董事会断裂带与内部控制呈

现10%水平上的负相关关系,表明董事会断裂带的确会降低企业内部控制质量,同时该结果显著也表明可以进一步进行中介效应检验。表3列(3)中内部控制质量与高管薪酬的回归系数为0.002,在1%的水平上显著为正。该中介机制检验结果表明,董事会断裂带对高管薪酬粘性的加剧作用至少有一部分是由于内部控制效果降低,即内部控制在董事会断裂带与高管薪酬粘性的影响过程中发挥部分中介作用。因此,企业可以通过提升内部控制质量来降低高管薪酬粘性,从而提高薪酬契约的有效性。

表3 董事会断裂带与高管薪酬粘性回归分析

变量	(1) <i>Stick</i>	(2) <i>ICI</i>	(3) <i>Stick</i>
<i>ICI</i>			0.002*** (2.859)
<i>Flv</i>	3.767** (2.519)	-37.564* (-1.895)	3.702** (2.476)
<i>Size</i>	0.443*** (5.968)	30.177*** (30.658)	0.390*** (5.106)
<i>Lev</i>	-1.385*** (-3.185)	-115.195*** (-19.981)	-1.184*** (-2.689)
<i>Age</i>	-0.207 (-1.433)	-17.706*** (-9.233)	-0.176 (-1.216)
<i>Tb</i>	-0.002 (-0.138)	-0.266* (-1.797)	-0.001 (-0.097)
<i>Grow</i>	0.001 (0.439)	0.009 (0.235)	0.001 (0.434)
<i>Dual</i>	0.063 (0.363)	-1.794 (-0.779)	0.066 (0.382)
<i>Board</i>	-0.071 (-0.174)	10.953** (2.035)	-0.090 (-0.222)
<i>Sto</i>	0.008 (0.323)	-1.014*** (-2.921)	0.010 (0.391)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Cons</i>	-5.872*** (-2.842)	64.993** (2.372)	-5.985*** (-2.897)
<i>Observations</i>	15 370	15 370	15 370
<i>Adj-R²</i>	0.016	0.118	0.017

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,括号内为*t*值。下同。

(三)稳健性检验

为验证前文所提假设的可靠性与准确性,本文进行了下述稳健性检验。

1. 对高管薪酬粘性大于0的样本进行检验

根据高管薪酬粘性的定义,正常情况下高管薪酬粘性值应为正数。在本文的样本中,粘性值大于0的比例为79.66%,一方面体现出中国A股上市公司具有明显的高管薪酬粘性的特征,另一方面也存在高管薪酬倒挂的特殊现象。为了排除高管薪酬粘性值小于0的异常情况对实证结果的干扰,此处只选择粘性值大于0的样本观测值进入主回归模型,实证结果表明董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响是稳健的,如表4列(1)所示。

表4 董事会断裂带与高管薪酬粘性的稳健性检验

变量	(1) 粘性大于0样本检验 <i>Stick</i>	(2) 双向固定效应回归 <i>Stick</i>
	<i>Flv</i>	4.530** (2.508)
<i>Size</i>	0.630*** (7.025)	0.867*** (5.196)
<i>Lev</i>	-1.934*** (-3.669)	-0.291 (-0.448)
<i>Age</i>	-0.572*** (-3.252)	-0.012 (-0.028)
<i>Tb</i>	0.000 (0.023)	0.010 (0.941)
<i>Grow</i>	0.001 (0.444)	0.000 (0.019)
<i>Dual</i>	0.016 (0.076)	0.006 (0.025)
<i>Board</i>	-0.267 (-0.541)	0.443 (0.716)
<i>Sto</i>	-0.004 (-0.137)	0.032 (0.853)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes
<i>Cons</i>	-6.299** (-2.486)	-17.436*** (-4.694)
<i>Observations</i>	12 243	15 370
<i>Adj-R²</i>	0.021	0.202

2. 双向固定效应回归

为了减少遗漏变量可能对本文估计结果造成的偏误,本文采取时间一个体双向固定效应进行回归,实证结果与前文结论保持一致,如表4列(2)所示,这也表明董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响是相对稳健的。

五、进一步分析

(一)所有权性质的影响

在中国的市场主体中,既有大量的国有公司,也包含部分民营企业。而不同的产权性质使得公司所处的治理环境具有显著差异。从人事任免机制来看,国有企业内部人控制问题较为突出,并且由于管理层对董事会成员提名具有重要影响力、部分总理由控股股东委派并兼任董事长,这使得管理层的权力较大而导致高管自己聘用自己、自己监督自己的局面。此时董事会的监督和制约作用更加难以有效发挥,信息不对称程度加剧^[26]。相反,民营企业的高管均由董事会聘任,董事会的监督力度更强。因此,相对于民营企业,国有企业高管权责不对称程度大,当企业经营失败或者业绩下降时,国有企业高管拥有更大的空间维持自身薪酬水平不随业绩的下降而降低,体现为更强的薪酬粘性^[27]。从董事会成员特征来看,出于借助外部人解决问题的考虑^[28-29],国有企业更倾向于聘请多领域的董事,董事会成员在专业结构、学识水平等方面的个人特征更为多元。这也可能加剧董事会子群体之间的断裂,反而不利于决策和监督效率的提高。基于所有权异质性造成的董事会成员结构的显著差异,本文将探讨所有权性质如何影响董事会断裂带对高管薪酬粘性的作用。

为检验董事会断裂带对高管薪酬粘性作用是否受到所有权性质的影响,本文构建董事会断裂带与所有权性质的交乘项($Flv * Soe$),并代入回归方程中进行检验。表5列(1)回归结果显示,董事会断裂带与所有权性质的交乘项

($Flv * Soe$)的回归系数为13.374,并且在1%的水平上显著为正。结果表明,相对于非国有企业,国有企业中董事会断裂带对高管薪酬粘性的促进作用更为显著。因此,在国有企业董事选拔过程中,可以适当提高董事会成员的相融性,以增强对高管薪酬的监督。

(二)产品市场竞争的影响

董事会断裂带容易引起子群体在目标和认知上的不一致,加剧内部信息的不对称程度,从而增加对相关决策和监督议案的意见分歧,降低董事会的监督和决策效能。团队决策的不一致和监督的松散为高管的相机决策和寻租留下了空间。而产品市场竞争对公司内部治理形成一种外部压力,促进内部董事会提升监督效果,从而提升高管薪酬契约的有效性。首先,从董事会决策角度来看,在竞争激烈的市场环境下,董事会感受到来自外部的压力,为避免竞争失败带来的一系列后果,董事会将加强对高管的监督。其次,从高管决策的角度来看,外部经理人市场和接管市场的存在构成了对管理层行为的外部监督。为防止公司在激烈的市场竞争中淘汰、被接管或者被其他经理人替代,高管会自行减少自利行为,并按照企业的竞争需要来作出决策,从而制定和选择与外部市场相连接的弹性高管薪酬^[30]。此外,从信息传递角度来看,一方面,产品市场竞争越激烈,子群体之间内部信息壁垒越低,越能够降低董事会与高管之间的信息不对称性,减少代理问题;另一方面,外部信息的压力会直接提高薪酬信息披露的程度,从而带来薪酬制定更加规范化、透明化,减少在业绩下降时高管为维护原有薪酬进行辩护的空间。

因此,本文使用赫芬达尔指数 HHI 衡量产品市场竞争程度,该指数越大,代表产品市场竞争程度越低。为检验产品市场竞争的影响,本文在回归方程中加入赫芬达尔指数 HHI 与董事会断裂带的交乘项($Flv * HHI$)进行检验,回归结果如表5列(2)所示。由回归结果可知,董事会断裂带(Flv)与产品市场竞争

(*HHI*)的交乘项($Flv * HHI$)与高管薪酬粘性的回归系数显著为正,即市场竞争程度越低,董事会断裂带对高管薪酬粘性的促进作用就越强。这表明,在外部产品市场竞争治理效果较弱的行业,高管更有可能利用董事会断裂带造成的决策和监督不力的漏洞,提高薪酬粘性以谋取私利。

表5 治理环境调节效应回归分析

变量	(1)	(2)
	所有权性质 <i>Stick</i>	产品市场竞争程度 <i>Stick</i>
$Flv * Soe$	13.374*** (4.521)	
$Flv * HHI$		11.898** (2.207)
<i>Flv</i>	-0.988 (-0.539)	1.167 (0.611)
<i>Soe</i>	-3.157*** (-4.193)	
<i>HHI</i>		-2.255 (-1.565)
<i>Size</i>	0.436*** (5.841)	0.441*** (5.936)
<i>Lev</i>	-1.379*** (-3.173)	-1.388*** (-3.193)
<i>Age</i>	-0.259* (-1.751)	-0.216 (-1.495)
<i>Tb</i>	-0.001 (-0.100)	-0.003 (-0.266)
<i>Grow</i>	0.001 (0.430)	0.001 (0.422)
<i>Dual</i>	0.015 (0.088)	0.063 (0.362)
<i>Board</i>	-0.118 (-0.291)	-0.048 (-0.119)
<i>Sto</i>	0.014 (0.499)	0.008 (0.310)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes
<i>Cons</i>	-4.442** (-2.126)	-5.331** (-2.550)
<i>Observations</i>	15 370	15 370
<i>Adj-R²</i>	0.018	0.017

(三)基于董事会断裂带类型的异质性分析

上文的分析结果显示,董事会断裂带对高管薪酬粘性具有显著的正向促进作用。为深入分析董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响,本文对董事会断裂带进行了进一步划分。前文在衡量董事会断裂带时,以性别、年龄、学历、任期、职业背景、海外背景6个人口特征作为划分依据,但是不同董事特征对董事会行为会产生深浅不一的影响。因此,本文借鉴梁上坤和Van Peteghem等^[12-13]的研究,根据董事特征对董事会行为影响的深浅程度,将断裂带划分为表层断裂带(Flv_s)和深层断裂带(Flv_d)。其中,董事会表层断裂带由性别和年龄两个董事会成员的先天生理特征构成,其对董事会决策行为影响较为浅表^[31];董事会深层断裂带则由学历、任期、职业背景、海外背景等影响董事认知的特征变量形成,其对董事会决策的影响更为深刻。

表6列(1)和列(2)显示了不同董事会断裂带类型对企业高管薪酬粘性的影响。结果表明:董事会表层断裂带(Flv_s)与当期高管薪酬粘性(*Stick*)的回归系数并不显著,董事会深层断裂带(Flv_d)与当期高管薪酬粘性(*Stick*)的回归系数为2.493,并且在1%的水平上显著。这也验证了Van Peteghem等^[13]的研究结论,相对表层断裂带,董事会深层断裂带对董事会行为具有更显著的影响。这表明:相对于性别和年龄的浅表特征,与认知相关的董事会深层特征断裂会对高管薪酬粘性产生更为深远的影响。

(四)基于薪酬契约激励组合的异质性分析

为深入分析董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响,本文借鉴徐悦等^[32]的研究,将高管薪酬契约分为“奖优一罚劣”(高管业绩上升薪酬上升,业绩下降薪酬下降)、“奖优一奖劣”(高管业绩上升薪酬上升,业绩下降薪酬上升)两种类型。在“奖优一罚劣”的薪酬契约中,如果罚劣幅度小于奖优则存在高管薪酬粘性,这表明企业可能存在轻罚重奖的现象;而在“奖优一奖

劣”的类型中,高管薪酬粘性势必存在,并随着奖劣幅度的增加而上升。但奖劣的幅度过大有可能是高管操控薪酬契约的结果,因此本文通过高管薪酬粘性的中值将“奖优—奖劣”的模式进一步区分为“奖优—高奖劣”(业绩上升时高管薪酬上升,业绩下降时高管薪酬仍然大幅度上升)和“奖优—低奖劣”(业绩上升时高管薪酬上升,业绩下降时高管薪酬小幅度上升)的薪酬契约。

表 6 董事会断裂带与高管薪酬粘性之间关系的检验

变量	(1)	(2)
	表层断裂带 <i>Stick</i>	深层断裂带 <i>Stick</i>
<i>Flv_s</i>	-1.202 (-1.357)	
<i>Flv_d</i>		2.493*** (2.825)
<i>Size</i>	0.430*** (5.776)	0.443*** (5.971)
<i>Lev</i>	-1.419*** (-3.264)	-1.397*** (-3.212)
<i>Age</i>	-0.250* (-1.736)	-0.214 (-1.481)
<i>Tb</i>	-0.002 (-0.150)	-0.002 (-0.168)
<i>Grow</i>	0.002 (0.555)	0.001 (0.425)
<i>Dual</i>	0.034 (0.195)	0.049 (0.284)
<i>Board</i>	-0.486 (-1.222)	-0.191 (-0.484)
<i>Sto</i>	0.013 (0.487)	0.009 (0.352)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes
<i>Cons</i>	-3.253 (-1.606)	-5.460*** (-2.731)
<i>Observations</i>	15 370	15 370
<i>Adj-R²</i>	0.016	0.016

低奖劣”)中的回归结果。结果显示,董事会断裂带(*Flv*)对当期的高管薪酬粘性(*Stick*)的显著影响仅在“奖优—奖劣”样本下存在,这表明当公司遵循赏罚分明的总体原则时,董事会断裂带的存在并未显著加剧高管薪酬粘性;而当公司业绩无论好坏,均进行薪酬激励的情况下,董事会断裂带会加剧高管薪酬自定行为,降低薪酬激励效率。更进一步分析,根据高管薪酬粘性的中位数将“奖优—奖劣”模式细分为“奖优—高奖劣”和“奖优—低奖劣”模式。回归结果显示,董事会断裂带对“奖优—高奖劣”模式下的高管薪酬粘性存在显著的促进作用,而对“奖优—低奖劣”模式下的高管薪酬粘性则无显

表 7 不同薪酬契约激励组合的异质性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	奖优—罚劣 <i>Stick</i>	奖优—奖劣 <i>Stick</i>	奖优—高奖劣 <i>Stick</i>	奖优—低奖劣 <i>Stick</i>
<i>Flv</i>	2.914 (1.501)	3.638** (2.082)	12.791* (1.771)	0.046 (0.140)
<i>Size</i>	0.412*** (4.247)	0.497*** (5.744)	1.022*** (2.698)	-0.019 (-1.163)
<i>Lev</i>	-0.916 (-1.567)	-1.149** (-2.240)	0.557 (0.248)	0.052 (0.541)
<i>Age</i>	-0.298* (-1.661)	-0.301* (-1.839)	-1.615** (-2.268)	0.056* (1.747)
<i>Tb</i>	-0.002 (-0.199)	-0.002 (-0.191)	0.598 (1.614)	-0.001 (-0.652)
<i>Grow</i>	-0.001 (-0.253)	-0.001 (-0.334)	0.020 (0.695)	0.000 (0.603)
<i>Dual</i>	-0.181 (-0.806)	-0.060 (-0.300)	0.098 (0.116)	0.017 (0.431)
<i>Board</i>	-0.075 (-0.141)	-0.084 (-0.176)	3.145 (1.580)	0.088 (0.979)
<i>Sto</i>	-0.021 (-0.624)	-0.002 (-0.059)	-0.089 (-0.725)	0.011* (1.892)
<i>Ind/Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Cons</i>	-3.974 (-1.444)	-6.605*** (-2.708)	-15.183 (-1.448)	-0.023 (-0.049)
<i>Observations</i>	9 630	11 638	2 389	9 249
<i>Adj-R²</i>	0.012	0.013	0.074	0.023

表 7 显示了模型(3)在四组样本(“奖优—罚劣”“奖优—奖劣”“奖优—高奖劣”和“奖优—

著影响。这表明,当高管薪酬粘性突破了“宽容区间”,高管会利用董事会疏于监督的漏洞,变本加厉地谋取业绩以外的超额回报。因此,“奖优一高奖劣”的公司需要更加警惕董事会断裂带造成的决策和监督效率下降给公司长远发展带来的潜在风险。

六、结论与启示

我国上市公司高管薪酬普遍存在粘性特征,而董事会作为高管薪酬契约的决策者和监督者,对高管薪酬的制定和监督具有重要影响。本文以2009—2019年我国A股上市公司为样本,对董事会断裂带与高管薪酬粘性之间的关系进行了理论分析和实证检验。研究发现:(1)董事会断裂带加剧了高管薪酬粘性,深层董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响更显著;相对于“奖优一罚劣”型高管薪酬粘性,董事会断裂带对“奖优一奖劣”型高管薪酬粘性的影响更大。(2)机制检验表明,董事会断裂带通过内部控制质量从而降低了高管薪酬粘性。(3)考虑治理环境的影响,董事会断裂带对提高高管薪酬粘性的作用在国有企业和产品市场竞争较弱的企业中更加显著。

本文的启示在于:(1)董事会断裂带的存在会提升高管薪酬粘性,因此可以通过减少董事会中个人特质的异质性来抑制高管薪酬粘性,以提升薪酬契约的有效性,尤其是在国有企业董事会的董事选拔过程中,可以适当提高董事会成员的相融性,以提高对高管薪酬的监督。(2)内部控制在董事会断裂带与高管薪酬粘性的影响过程中发挥部分中介作用。因此,企业可以通过提升企业内部控制的水平来提升薪酬激励效果。(3)当市场竞争较为缓和时,董事会断裂带对高管薪酬粘性的促进作用更为显著;而当市场竞争更为激烈时,特征多样化的董事会可以提升决策的科学性和有效性,缓解因为一致性引起的监督效率减损,从而降低高管薪酬粘性。因此,当面临市场竞争不激烈时,企业

需要建立更为同质化的董事会,以提升其监督效能。(4)董事会深层断裂带对高管薪酬的影响更为深远。因此,企业在配置董事会成员时,不仅要考虑多元化职业背景的董事具有的优势,也需要警惕董事会断裂带加深导致的新型代理成本,从而优化董事会配置,提高决策与监督效能。

[参考文献]

- [1] Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976, 3 (04):305-360.
- [2] Gaver J J, Gaver K M. The relation between nonrecurring accounting transactions and CEO cash compensation[J]. The Accounting Review, 1998, (73): 235-253.
- [3] 方军雄. 我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗? [J]. 经济研究, 2009(3):110-124.
- [4] Bebchuk L A, Fried J M. Executive compensation as an agency problem[J]. Journal of Economic Perspectives, 2003, 17(03):71-92.
- [5] 张必武, 石金涛. 董事会特征、高管薪酬与绩效敏感性:中国上市公司的经验分析[J]. 管理科学, 2005(4):32-39.
- [6] 陈运森, 谢德仁. 董事网络、独立董事治理与高管激励 [J]. 金融研究, 2012(2):168-182.
- [7] 李洋, 汪平, 王庆娟. 董事联结能抑制薪酬粘性吗?: 管理层权力的中介效应研究[J]. 经济与管理研究, 2019(7): 128-144.
- [8] Lau D C, Murnighan J K. Demographic diversity and faultlines: the compositional dynamics of organizational groups [J]. Academy of Management Review, 1998, 23 (02):325-340.
- [9] Salancik G R, Pfeffer J. A social information processing approach to job attitudes and task design [J]. Administrative Science Quarterly, 1978, 23(02):224-253.
- [10] Hermalin B E, Weisbach M S. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO [J]. The American Economic Review, 1998, 88 (01):96-118.
- [11] 李维安, 刘振杰, 顾亮. 董事会异质性、断裂带与跨国并购[J]. 管理科学, 2014(4):1-11.

- [12] 梁上坤,徐灿宇,赵刚. 董事会断裂带与高管私有收益[J]. 经济科学,2021(1):69-82.
- [13] Van Peteghem M, Bruynseels L, Gaeremynck A. Beyond diversity: a tale of faultlines and frictions in the board of directors[J]. The Accounting Review, 2018,93(02):339-367.
- [14] Li J T, Hambrick D C. Factional groups: a new vantage on demographic faultlines, conflict, and disintegration in work teams[J]. Academy of Management Journal, 2005,48(05):794-813.
- [15] 罗正英,詹乾隆,段姝. 内部控制质量与企业高管薪酬契约[J]. 中国软科学,2016(2):169-178.
- [16] 张爱民,桑银银,陆韵石. 政治关联、产权性质与高管薪酬粘性:来自沪深A股上市公司的经验证据[J]. 会计与经济研究,2016(2):54-66.
- [17] 袁春生,唐松莲. 外部董事与高管薪酬激励:经理市场的调节作用:基于民营上市公司的经验研究[J]. 山西财经大学学报,2015(5):84-99.
- [18] Turner J. Social categorization and the self-concept: a social cognitive theory of group behavior[J]. Advances in Group Processes, 1985,02(02):77-121.
- [19] 卫旭华,王微晨,江楠. 团队断层前因及其对团队过程与结果影响的元分析[J]. 南开管理评论,2018(5):139-149,187.
- [20] 周建,李小青. 董事会认知异质性对企业创新战略影响的实证研究[J]. 管理科学,2012(6):1-12.
- [21] Cheng S J. Board size and the variability of corporate performance[J]. Journal of Financial Economics, 2008,87(01):157-176.
- [22] 黄辉,张博,许宏. 管理层权力、国有控股与高管薪酬激励[J]. 经济问题,2013(1):91-96.
- [23] Forbes D P, Milliken F J. Cognition and corporate governance: understanding boards of directors as strategic decision making groups[J]. Academy of Management Review, 1999,24(03):489-505.
- [24] 步丹璐,张晨宇. 产权性质、风险业绩和薪酬粘性[J]. 中国会计评论,2012(3):325-346.
- [25] 高文亮,罗宏,程培先. 管理层权力与高管薪酬粘性[J]. 经济经纬,2011(6):82-86.
- [26] 韩峰,黄敏. 数字普惠金融发展对城乡收入差距的影响研究[J]. 长沙理工大学学报(社会科学版),2022(4):98-110.
- [27] 王克敏,王志超. 高管控制权、报酬与盈余管理:基于中国上市公司的实证研究[J]. 管理世界,2007(7):111-119.
- [28] Hermalin B E, Weisbach M S. Endogenously chosen boards of directors and their monitoring of the CEO[J]. The American Economic Review, 1998,88(01):96-118.
- [29] 邓英,柯琼. 内外审计监督合力对上市公司并购商誉泡沫的影响与机制[J]. 长沙理工大学学报(社会科学版),2022(6):66-85.
- [30] 陈震,汪静. 产品市场竞争、管理层权力与高管薪酬—规模敏感性[J]. 中南财经政法大学学报,2014(4):135-142,160.
- [31] Harrison D A, Price K H, Gavin J H. Time, teams, and task performance: changing effects of surface and deep-level diversity on group functioning[J]. Academy of Management Journal, 2002,45(01):1029-1045.
- [32] 徐悦,刘运国,蔡贵龙. 高管薪酬粘性与企业创新[J]. 会计研究,2018(7):43-49.