

董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响研究

贺静, 廖昕, 刘喻

上海理工大学管理学院, 上海

收稿日期: 2025年6月3日; 录用日期: 2025年6月27日; 发布日期: 2025年7月4日

摘要

近年来, 高级管理层的薪酬出现了“天价”和“高奖低罚”的趋势。本文基于社会认同理论, 探讨董事会断裂带对高管薪酬粘性内在可能的影响方式和影响路径以及行业竞争度的调节作用, 考察不同情况下董事会断裂带对高管薪酬粘性产生的影响并提出相关假设, 最终以2013~2022年度沪深上市公司为研究样本, 研究发现: 1) 董事会断裂带与高管薪酬粘性之间存在明显的正相关关系; 2) 委托代理成本的增加是董事会断裂带对薪酬粘性的影响途径之一; 3) 行业竞争压力减轻时, 董事会断裂带对于高管薪酬粘性的影响会增强; 4) 董事会断裂带对国有企业、内部控制质量较低企业的高管薪酬粘性影响更为显著。此外, 相比于浅层断裂带, 深层断裂带对高管薪酬粘性的影响更大。研究表明, 董事会断裂带通过削弱监督职能加剧了高管薪酬粘性。基于此, 本文提出了企业和监管机构两方面的对策建议, 有助于提高董事会的决策效率和监督职能, 减少高管薪酬粘性现象的发生。

关键词

董事会断裂带, 薪酬粘性, 管理层权力, 行业竞争

Research on the Impact of Board Fault Zones on the Stickiness of Executive Compensation

Jing He, Xin Liao, Yu Liu

School of Management, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai

Received: Jun. 3rd, 2025; accepted: Jun. 27th, 2025; published: Jul. 4th, 2025

Abstract

In recent years, executive compensation at the senior management level has exhibited a trend of “sky-high pay” and “high rewards with low penalties”. Based on social identity theory, this paper explores the potential influence mechanisms and pathways through which board fault lines affect

the stickiness of executive compensation, as well as the moderating role of industry competitiveness. The study examines the impact of board fault lines on executive compensation stickiness under different conditions and proposes related hypotheses. Using a sample of listed companies on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2013 to 2022, the research findings indicate: 1) There is a significant positive correlation between board fault lines and executive compensation stickiness; 2) The increase in agency costs is one of the pathways through which board fault lines influence compensation stickiness; 3) When industry competitive pressure is reduced, the impact of board fault lines on executive compensation stickiness becomes stronger; 4) The influence of board fault lines on executive compensation stickiness is more pronounced in state-owned enterprises and companies with lower internal control quality. Furthermore, deep-level fault lines have a greater impact on executive compensation stickiness compared to shallow-level fault lines. The study suggests that board fault lines exacerbate executive compensation stickiness by weakening supervisory functions. Based on these findings, this paper proposes countermeasures for both enterprises and regulatory agencies, which can help enhance the decision-making efficiency and supervisory functions of boards, thereby reducing the occurrence of executive compensation stickiness.

Keywords

Board Faultlines, Executive Pay Stickiness, Managerial Power, Industry Competition

Copyright © 2025 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

近年来,上市公司高管薪酬问题一直受到广泛的关注。大众对此的争议主要在于高管的薪酬是否与公司业绩相匹配。当企业业绩上升,高管的薪酬上涨是合理的;然而,在企业经营不善、股票下跌的情况下,高管的薪酬应相应减少,而非持续维持“天价”水平。薪酬粘性概念反映的是当企业经营状况走低时,高管薪酬下降的程度相对有限,而在企业表现上扬阶段,其增长幅度却较为显著的现象。尽管中国自2003年明确规定了薪酬业绩考核机制,随后在2009年和2015年颁布了薪酬管理指导意见及薪酬制度改革方案,屡次实施“薪酬限制”政策,但高管“薪酬倒挂”问题依旧存在。

高管薪酬粘性在某种程度上反映了公司治理机制的不足。作为公司治理的核心,董事会在资源配置和战略规划中发挥着至关重要的作用。然而,董事会内部成员在性别、年龄、学历、职业背景等方面的差异可能引发内部小团体的形成,即“董事会断裂带”。董事会断裂带的形成原因包括财务问题、缺乏管理经验或能力、董事会成员之间的冲突等。这些问题可能影响到企业的战略规划和管理决策,也会影响到高管的薪酬粘性并影响公司的长期稳定性。断裂带的形成不利于董事会监督职能的发挥,可能会导致公司治理问题,并引发高管薪酬的变化。因此,透过在我国资本市场中已然存在的高管薪酬粘性现象,董事会断裂带是否会对高管薪酬粘性造成影响?这两者之间是否存在某种联系呢?

本文以董事会断裂带为研究视角,深入探究其对中国上市公司高管薪酬粘性的影响机制与作用路径。研究不仅考察了行业竞争度在其中的调节效应,还通过分组研究检验了企业性质与内部控制质量差异对研究结果的潜在影响。同时,本研究将董事会断裂带区分为表层断裂带和深层断裂带,系统探讨了不同类型断裂带对高管薪酬粘性的差异化影响。研究结论不仅丰富了公司治理领域的理论体系,更为政策制定者完善监管机制和企业优化董事会结构提供了重要的实践指导。

2. 文献综述

董事会断裂带是指基于成员多元化特征在团队内部划分出不同子集的虚拟分界线(Lau & Murnighan, 1998) [1]。研究表明,断裂带可能对董事会治理效率产生双重影响。一方面,断裂带可能导致董事会内部分化,引发冲突和分歧,削弱监督职能和决策效率(Tuggle *et al.*, 2005; Bezrukova *et al.*, 2009) [2] [3]。国内研究也指出,董事会断裂带可能削弱董事的监督动力,影响信息披露质量,并加剧管理层与股东之间的利益冲突(叶邦银, 2022; 梁上坤等, 2020) [4] [5]。另一方面,断裂带也可能带来积极影响。Ellis 等(2013) [6]认为,断裂带通过信息多样性效应为董事会决策提供多元化视角,激发团队学习行为,从而提升企业绩效。李雄飞(2022) [7]研究指出,董事会多样性对企业实现高质量发展具有积极促进效应,年龄结构和性别组成多元化为企业向更高品质发展阶段迈进提供正面驱动。

有关高管薪酬粘性的研究中, Gaver 等(1998) [8]通过研究美国 500 强企业的数据发现了高管薪酬粘性的存在。学者卢锐(2009)同样研究发现在国内,当公司绩效上升,高管薪酬随之上涨,而绩效下降,但高管薪酬并没有随之下降,反而上升,说明了高管薪酬粘性的存在[9]。在高管薪酬粘性的影响因素中, Khurana (2021) [10]探讨了 CEO 薪酬粘性与公司治理、风险以及绩效等因素之间的关系,发现 CEO 薪酬的粘性受到公司市值和竞争状况的影响。Chen (2019) [11]分析了高管薪酬粘性对企业资本支出、收入管理以及公司绩效的影响。沈弋等(2021) [12]揭示,随着空气质量恶化,高管在面对企业业绩滑坡时更易于寻求机会主义的解释理由,这在实质上对高管薪酬的稳定性造成了明显冲击。

在探究董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响时,研究揭示出这两者之间存在着复杂的关系。殷俊明等(2023) [13]发现,董事会断裂带会加剧薪酬粘性,且深层断裂带的影响比表层断裂带更为显著,尤其在国有企业和竞争较弱的企业中表现突出。Bunderson (2018) [14]指出,断裂带通过影响沟通和信任间接增加薪酬粘性,而 Liu (2022) [15]认为,断裂带可能导致信息碎片化,使管理层更倾向于操控薪酬。此外,断裂带类型的影响存在差异:任务相关断裂带可能通过信息多样性减轻薪酬粘性,而生理相关断裂带则因加剧冲突而增强薪酬粘性(刘振杰, 胡国强, 2023) [16]。这些发现表明,断裂带与薪酬粘性的关系复杂多样,其具体机制仍需深入探讨。

3. 理论机制

董事会断裂带可能对高管薪酬粘性产生正负两种影响。一方面,断裂带的存在使得董事会内部形成多个小团体,各团体间存在认知、经验和行为上的差异,导致沟通障碍和信任缺失。这种分化不仅削弱了董事会对高管的监督力度,还为高管提供了更大的权力空间。在缺乏有效监督的情况下,高管更可能利用职权直接操控个人薪资水平,尤其是在公司业绩良好时寻求更高报酬,而在业绩下滑时则归咎于外部环境因素以避免薪酬减少。此外,断裂带引发的信息闭塞和沟通不畅也妨碍了董事会及时、准确地获取管理层信息,进一步削弱了监督效能,从而加剧了高管薪酬粘性的现象。另一方面,董事会断裂带通过有效整合来自不同子群体的多元化信息和专业知识,显著提升了决策的全面性与创新性。这一结构特性促进了包容且开放的讨论环境,激励董事会成员基于各自深厚的专业背景进行富有成效的交流,进而增强了董事会的监管能力。通过削弱高管“内部人控制”的现象并拓宽信息获取渠道,董事会能够更加敏锐地识别并有效应对公司运营中的机会主义行为,从而有效减弱高管薪酬粘性。在此过程中,断裂带不仅优化了战略决策的周密性与卓越性,还显著提高了团队成员的认知参与度与警觉水平,进而全面提升了企业的决策效能。因此,断裂带也可能通过限制“内部人控制”和扩大信息来源来增强董事会的监管功能,进而减少高管薪酬的粘性。综上,本文提出两个相反性假设:

假设 1a: 董事会断裂带会加剧高管薪酬粘性。

假设 1b: 董事会断裂带会减弱高管薪酬粘性。

当董事会断裂带导致公司内部监督机制减弱时，企业内部董事会的监督作用与监督能力降低，董事会断裂带可能削弱董事们的团结力，减弱他们之间的信息交流能力，进而降低了董事会的监督作用，并加剧了股东与经理人的矛盾，给了管理者更大的自由裁量权，企业代理成本将因此上升，管理层可能会利用这个漏洞来加剧其自私行为，其利用权力操控薪酬的可能性增加，从而导致高管薪酬粘性的增加。因此，本文提出

假设 2：董事会断裂带通过提高代理成本来增加高管薪酬的粘性。

行业竞争被视为一种企业外部治理机制，优越的外部治理环境有助于强化对管理层的监督，并限制其滥用权力以谋取私利。激烈的行业竞争状况抑制了管理层的权力膨胀，减缓了其在投资寻租方面的空间。因此，随着企业所在行业竞争的加剧，外部市场监管的增强使董事会监督效应更为显著，这进一步限制了管理层权力的膨胀，减少了其寻租的机会，从而降低了董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响。因此，本文提出

假设 3：行业竞争情况在董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响中发挥调节作用。

4. 数据来源及模型构建

4.1. 数据来源

本研究选取 2013~2022 年中国 A 股上市公司为初始样本，通过四步筛选：1) 剔除 ST/*ST/PT 类公司；2) 排除金融行业企业；3) 删除数据缺失、董事会成员不足 5 人等异常样本；4) 去除净资产为负的公司，最终获得 18,700 个有效观测值。数据来源于 CSMAR 数据库和中国统计年鉴。为消除极端值影响，对连续变量进行上下 1% 缩尾处理。

4.2. 模型构建

为了验证董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响，构建模型 1：

$$NX_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fault}_{i,t} + \beta_i \text{Control}_{i,t} + \sum \text{Year}_{i,t} + \sum \text{Industry}_{i,t} + \sum \text{Province}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

为检验委托代理成本的机制作用，构建模型 2：

$$\text{Cost}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Fault}_{i,t} + \beta_i \text{Control}_{i,t} + \sum \text{Year}_{i,t} + \sum \text{Industry}_{i,t} + \sum \text{Province}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

为检验行业竞争程度的调节作用，构建模型 3：

$$\begin{aligned} NX_{i,t} = & \partial_0 + \partial_1 \text{Fault}_{i,t} + \partial_2 \text{HHI}_{i,t} + \partial_3 \text{Fault}_{i,t} * \text{HHI}_{i,t} + \partial_i \text{Control}_{i,t} \\ & + \sum \text{Year}_{i,t} + \sum \text{Industry}_{i,t} + \sum \text{Province}_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (3)$$

被解释变量为高管薪酬粘性(NX)， $NX_{i,t}$ 表示企业 i 在 t 年的高管薪酬粘性，解释变量为董事会断裂带(Fault)， $\text{Fault}_{i,t}$ 表示企业 i 在 t 年的董事会断裂带，机制变量为(Cost)， $\text{Cost}_{i,t}$ 表示企业 i 在 t 年的委托代理成本，调节变量为行业竞争程度(HHI)， $\text{HHI}_{i,t}$ 表示企业 i 在 t 年的行业竞争程度，Control 是相关控制变量，Industry 和 Year 分别表示行业和年份，Province 表示省份。

4.3. 变量选取

4.3.1. 被解释变量——高管薪酬黏性

高管薪酬黏性(NX)：高管薪酬在公司业绩上升时的边际增加量显著高于公司业绩下降时的边际减少量的现象。本文参考步丹璐等(2013) [17]和雷宇等(2017) [18]方法构建指标：① 以公司前三名高管薪酬总和为基准，计算其年度增长率与净利润增长率；② 通过二者的比值得出薪酬对净利润变动的敏感性系数；③ 基于 2013~2022 年滚动五年窗口期，分别计算净利润上升期与下降期的敏感性均值；④ 最后用将逐

年滚动五年期间的净利润上升阶段敏感性均值减去净利润下降阶段敏感性均值,从而得出各公司在各年度滚动五年的薪酬粘性指标(NX)。

4.3.2. 解释变量——董事会断裂带

董事会断裂带(Fault)主要包括董事会断裂带强度(Fstrength)、董事会断裂带距离(Fdistance)以及断裂带交互项(Fau)。其中,断裂带的交互项(Fau)是通过将断裂带强度与断裂带距离相乘而得,旨在全面反映出董事会内部子群体之间的相似性与差异性。借鉴 Van Peteghem 等(2018) [19]的研究,首先,在选取特征变量时,主要包含了董事的年龄、性别、学历层次(1= 中专及中专以下, 2= 大专, 3= 本科, 4= 硕士研究生, 5= 博士研究生, 6= 其他)、是否具备海外经验、职业生涯背景(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)、独立董事身份、兼职董事情况、在任期限以及持股比例等多个维度;其次,利用层次聚类的方法来获得最佳的聚类分组数为3,运用 K-means 聚类算法,通过多次迭代,直至所有的原始类别都能恰如其分地被划分为预设的三个子组为止;最后,通过运用公式计算董事会断裂带的强度和距离,并相乘得出断裂带交互项。断裂带强度的计算公式如下:

$$Fstrength_g = \frac{\sum_{j=1}^9 \sum_{k=1}^3 n_k^g (\bar{x}_{kj} - \bar{x}_j)^2}{\sum_{j=1}^9 \sum_{k=1}^3 \sum_{i=1}^{n_k^g} (x_{ijk} - \bar{x}_j)^2} \quad g=1,2,\dots,s \quad (4)$$

其中,分组方式为 g ,在上述公式中,特定的分组方式用 g 表示。特征用 j 表示,特征个数用 p 表示, p 为9。子群体用 k 表示,子群体的个数为 q , q 取值为3,子群体中的成员用 i 表示。 \bar{x}_{kj} 描述了 k 子群体内成员在 j 特征上的平均值, \bar{x}_j 表示所有群体成员在 j 特征上的均值, x_{ijk} 表示 k 子群体中 i 成员的 j 特征值, n_k^g 表示在 g 种分组方式下第 k 子群体中成员的个数。计算出的断裂带强度数值介于0到1之间,数值越高,意味着董事会断裂带强度越强,即子群体内部成员的相似性程度越高。

断裂带距离用于衡量不同子群体之间的差异程度,其计算公式如下,表示为欧几里得距离:

$$Fdistance_g = \sqrt{\sum_{j=1}^9 (\bar{x}_{j1} - \bar{x}_{j2})^2} \quad g=1,2,\dots,s \quad (5)$$

其中, \bar{x}_{j1} 表示子群体1中成员在 j 特征上的平均值, \bar{x}_{j2} 表示子群体2中成员在 j 特征上的平均值, j 为特征, p 为特征个数, p 取值为9, g 为特定的分组方式。在确定了最佳的聚类分组数为3组之后,采用上述公式逐一计算这3组之间的距离,包括子群体1与子群体2、子群体1与子群体3、以及子群体2与子群体3。随后,将这三组数值取平均,得到最终的董事会断裂带距离(Fdistance),其代表了不同子群体之间的差异程度,这个数值的增大意味着各个子群体之间的差异程度增加。

4.3.3. 调节变量——行业竞争

本文借鉴采用徐灿宇(2021) [20]使用赫芬达尔指数(HHI)来评估行业竞争程度,具体公式为:

$$HHI_j = \sum_i \left(x_{ij} / \sum_i x_{ij} \right)^2 \quad (6)$$

x_{ij} 表示公司 i 在行业 j 中的主营业务收入, $\sum_i x_{ij}$ 为行业 j 中全部公司的主营业务收入之和, $x_{ij} / \sum_i x_{ij}$ 表示该公司在所处行业中的市场份额, HHI_j 为每家公司的主营业务收入与行业总主营业务收入比值的平方总和。 HHI_j 值越小,代表企业所处行业的竞争程度越大。

4.3.4. 其他变量

本文选取委托代理成本为机制变量,管理层持股、公司规模、资产负债率、第一大股东持股比例、

两职兼任、产权性质、公司收益率、成长性、董事人数、独立董事比例、股权制衡度和市场化指数等多个变量作为控制变量。综上所述，本文相关变量具体情况如下表 1。

Table 1. Summary table of variables

表 1. 变量汇总表

变量类型	变量符号	变量名	说明
被解释变量	NX	高管薪酬粘性	具体计算方法如文中描述。
	Fstrength	断裂带强度	如公式 4
解释变量	Fdistance	断裂带距离	如公式 5
	Fau	断裂带交乘项	断裂带强度和断裂带距离的交乘项
调节变量	HHIj	行业竞争程度	如公式 6
机制变量	Cost	代理成本	管理费用占营业收入的比例
	Size	公司规模	年总资产的自然对数
控制变量	Lev	资产负债率	年末总负债除以年末总资产
	Top 1	第一大股东持股比例	第一大股东持股数量/总股数
	Dual	两职合一	董事长与总经理是同一个人 为 1，否则为 0
	SOE	是否国有企业	国有控股企业取值为 1，其他为 0
	Roa	总资产收益率	净利润/总资产平均余额
	Growth	营业收入增长率	本年营业收入/上一年营业收入 - 1
	Board	董事人数	董事会人数取自然对数
	Indep	独立董事比例	独立董事除以董事人数
	Balance 1	股权制衡度	第二大股东持股比例除以第一大股东持股比例
	Mshare	管理层持股比例	管理层持股数据除以总股本
	market	市场化指数	统计年鉴中各省份市场化指数
	Year	年度	年度虚拟变量
	Industry	行业	行业虚拟变量
	Province	省份	省份虚拟变量

4.3.5. 描述性统计分析

本文在研究过程中对有关变量进行了描述性统计分析，如表 2 所示。由表可知，董事会断裂带距离(Fdistance)的最高数值为 3.044，最低数值为 1.394；董事会断裂带强度(Fstrength)的最大值为 0.875，最小值为 0.174；董事会断裂带综合指标(Fau)的极值分别为 2.130 和 0.269，揭示了不同企业间董事会断裂带特征的巨大差异。高管薪酬粘性指标的最大值达到了 55.90，平均值为 2.408，显示出我国上市公司在高管薪酬粘性方面存在显著的异质性。

5. 回归结果分析

5.1. 基础回归

本文为探究董事会断裂带与高管薪酬粘性之间的关系，运用面板回归分析方法对模型(1)进行回归，结果呈现于表 3。第(1)列结果显示，Fstrength 的回归系数为 5.8066，在 5%的显著性水平下显著为正，

Table 2. Descriptive statistics
表 2. 描述性统计

变量	观测值	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
NX	18,700	2.408	0.630	7.596	-12.61	55.90
Fstrength	18,700	0.410	0.380	0.139	0.174	0.875
Fdistance	18,700	1.965	1.950	0.236	1.394	3.044
Fau	18,700	0.824	0.753	0.343	0.269	2.130
Size	18,700	22.38	22.207	1.307	15.58	28.64
Lev	18,700	0.439	0.431	0.310	-0.195	31.47
Roa	18,700	0.0332	0.033	0.128	-2.285	10.03
Growth	18,700	0.437	0.090	14.52	-1.309	18.78
Board	18,700	2.123	2.197	0.199	1.099	2.890
Indep	18,700	0.376	0.364	0.0555	0.143	0.800
Dual	18,700	0.265	0	0.441	0	1
Top 1	18,700	0.331	0.306	0.147	0.0029	0.900
Balance 1	18,700	0.366	0.286	0.287	0.0013	1
SOE	18,700	0.353	0	0.478	0	1
Mshare	18,700	0.117	0.004	0.272	0	20.17
market	18,700	9.742	10.104	1.700	-0.161	12.86

表明董事会内部成员特征的相似性显著提升了高管薪酬粘性。第(2)列数据显示, 董事会断裂带距离(Fdistance)与高管薪酬粘性之间存在正向显著关系, Fdistance的回归系数为3.2046, 在5%的显著性水平下显著为正, 说明董事会断裂带距离对高管薪酬粘性有显著的促进作用。第(3)列针对董事会断裂带的综合指标Fau进行分析, 其回归系数为3.5374, 在5%的显著性水平下显著为正。拟合优度分别为0.0151、0.0148、0.0151, 较低的拟合优度可能受到公司战略、市场竞争、行业特性等多方面因素的干扰。尽管模型拟合优度有限, 但结果仍表明董事会断裂带的综合指标与高管薪酬粘性之间存在显著的正向关联, 验证了假设1a。

Table 3. The result of benchmark regression
表 3. 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)
	薪酬粘性(NX)	薪酬粘性(NX)	薪酬粘性(NX)
Fstrength	5.8066** (2.8603)		
Fdistance		3.2046** (1.5844)	
Fau			3.5374** (1.6599)

续表

Size	0.4088** (0.2018)	0.4222** (0.1912)	0.4332** (0.1947)
Lev	-3.2612** (3.4778)	-3.2509 (3.4764)	-3.2691 (3.4777)
ROA	-2.1896 (5.8499)	-2.4149** (5.8704)	-2.4008 (5.8697)
Growth	-0.3128 (1.1418)	-0.3025 (1.1448)	-0.2989 (1.1416)
Board	0.7998 (1.3143)	1.0162 (1.3265)	0.9604 (1.3276)
Indep	-5.1465** (5.4000)	-4.9588 (5.3727)	-5.2031 (5.4244)
Dual	-0.9168 (0.9080)	-0.9682 (0.9049)	-0.9244 (0.9024)
Top 1	-1.8030 (4.6802)	-1.8641** (4.6956)	-1.8047 (4.6936)
Balance 1	2.9334 (3.7073)	2.9125 (3.7193)	2.9592 (3.7245)
SOE	1.0418 (1.9082)	1.1350** (0.9213)	1.0703 (1.9154)
Mshare	3.6758 (3.7965)	3.8479 (3.8183)	3.6400 (3.7991)
market	-0.0050** (0.0023)	-0.0050** (0.0023)	-0.0050** (0.0023)
_cons	-3.2582 (13.4276)	-7.4827 (12.8944)	-4.6506 (13.1027)
Year/ Province/ Industry	Yes	Yes	Yes
R ²	0.0151	0.0148	0.0151
N	18,700	18,700	18,700

注：*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%水平下显著，括号内的数值为 t 值。

5.2. 机制检验

将代理成本作为机制变量，利用模型 2 进行回归，结果如表 4 所示。从回归结果来看，董事会断裂带强度(Fstrength)、断裂带距离(Fdistance)及交互项(Fau)均与企业代理成本(Cost)存在显著正向关联，回归系数分别为 0.0112、0.0228 和 0.0057 (均在 1%水平显著)。这表明董事会内部子群体的差异性与相似性及

其交互作用会系统性提升代理成本。再进一步检验断裂带与代理成本对薪酬粘性的影响中发现，模型中相关系数都显著，说明委托代理成本是董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响的途径之一，委托代理成本的增高意味着信息不对称更加显著，进一步加剧了薪酬与业绩之间的非对称关系[21]。因此，上述结果验证了假设 2。

Table 4. Mechanism test analysis
表 4. 机制检验分析

	(1)	(2)	(3)
	Cost	Cost	Cost
Fstrength	0.0112*** (0.0042)		
Fdistance		0.0228*** (0.0034)	
Fau			0.0057*** (0.0019)
_cons	0.3703*** (0.0150)	0.4131*** (0.0165)	0.1662*** (0.0122)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year/Province/Industry	Yes	Yes	Yes
R ²	0.2962	0.2979	0.2730
N	18,700	18,700	18,700

注：*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%水平下显著，括号内的数值为 t 值。

5.3. 调节效应分析

本文选取行业竞争程度作为调节变量，探究董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响。从表 5 的结果来看，董事会断裂带与行业竞争程度的交乘项(Fstrength*HHI, Fdistance*HHI, Fau*HHI)对高管薪酬粘性的影响都为正，系数分别为 9.4208，12.0032，10.5009，并分别在 10%，10%，5%的水平下显著，这说明行业竞争程度越低，董事会断裂带对高管薪酬粘性的正向影响越显著，即行业竞争程度对董事会断裂带与高管薪酬粘性关系具有显著调节作用，验证了假设 3。

Table 5. Moderating effect analysis
表 5. 调节效应分析

	(1)	(2)	(3)
	薪酬粘性(NX)	薪酬粘性(NX)	薪酬粘性(NX)
Fstrength	5.5156* (3.3274)		
Fdistance		6.9792 (7.7294)	

续表

Fau			5.1024**
			(2.5078)
Fstrength*HHI	9.4208*		
	(5.5911)		
Fdistance*HHI		12.0032*	
		(6.9060)	
Fau*HHI			10.5009**
			(4.9429)
HHI	-16.4911	-22.9438	-24.2195
	(18.5941)	(30.4030)	(19.1139)
_cons	-8.2589**	-11.6102*	-8.6868*
	(4.0270)	(8.5622)	(4.9029)
Controls	Yes	Yes	Yes
Year/Province/ Industry	Yes	Yes	Yes
R ²	0.0221	0.0215	0.0187
N	15,353	15,353	15,353

注：*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%水平下显著，括号内的数值为 t 值。

5.4. 异质性分析

由于不同类型的企业、董事会断裂带在研究董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响中可能存在显著性差异，我们会从产权、断裂带类型、企业内部控制质量等角度将样本进行分类进行回归。产权分为国有企业和非国有企业，断裂带分为表层断裂带和深层断裂带，企业内部控制质量主要利用了 DIB 迪博数据库中的内部控制指数作为参照指标，对其进行了标准化处理，并将内部控制质量高于中位数的企业赋值为 1，将低于中位数的企业赋值为 0。回归结果如表 6 所示。在国有企业中，董事会断裂带的回归系数分别为 5.1769、9.1904、4.3499，而回归结果在 5%的显著性水平下均为正。相比之下，在非国有企业中，董事会断裂带对高管薪酬粘性的回归系数为 5.2272、7.1345、2.7073，但这些回归结果均不显著。这揭示了在不同所有权结构的环境中，董事会的断层对高层管理人员薪酬粘性的影响存在差异。这可能是因为在国有企业薪酬决策的监管中存在漏洞，管理者更加容易固化自身的利益，而非国有企业会依据市场的激励机制，将薪酬与业绩挂钩，从而削弱了断裂带的作用。

Table 6. The heterogeneous results of different property rights

表 6. 不同产权的异质性结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	薪酬粘性(NX)					
	国有企业			非国有企业		
Fstrength	5.1769**			5.2272		
	(2.4546)			(5.2420)		

续表

Fdistance		9.1904**			7.1345	
		(4.1774)			(5.0215)	
Fau			4.3499**			2.7073
			(1.9739)			(1.9137)
_cons	-0.2145	-28.5640	-3.4701	-10.5306	-21.5849	-10.8531
	(21.4465)	(28.2632)	(20.6230)	(14.4286)	(17.4520)	(14.3114)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/ Province/ Industry	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R ²	0.0159	0.0156	0.0158	0.0252	0.0250	0.0252
N	8388	8388	8388	10312	10312	10312

注：*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%水平下显著，括号内的数值为 t 值。

如表 7 所示，第(1)、(2)、(3)列为浅层断带的结果，第(4)、(5)、(6)列为深层断裂带的结果。结果表明：在深层断裂带分组下，董事会断裂带(Fstrength_s, Fdistance_s, Fau_s)对薪酬粘性(NX)的系数为 1.7877, 0.7896, 0.7334，且在 1%，10%，1%的水平下显著，而在浅层断裂带分组下不仅回归结果的绝对值小，且回归结果均不显著。据此可知，相较于浅层断裂带，董事会深层断裂带对高管薪酬粘性的促进作用更为显著。深层断裂带基于董事的学历、职业背景等深层次特征形成，易引发董事会内部根本性分歧，致使决策流程更为复杂、缓慢，同时在董事会设定薪酬标准与激励机制时，会使相关决策更加复杂，进而对公司的战略决策与治理效率产生影响。

Table 7. The heterogeneous outcomes of different board faultlines

表 7. 不同断裂带的异质性结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	薪酬粘性(NX)					
	浅层断裂带			深层断裂带		
Fstrength_q	1.3391					
	(1.0716)					
Fdistance_q		0.1021				
		(0.5174)				
Fau_q			0.3805			
			(0.4754)			
Fstrength_s				1.7877***		
				(0.5872)		
Fdistance_s					0.7896*	
					(0.4720)	
Fau_s						0.7334***
						(0.2564)

续表

_cons	-0.0341 (0.5292)	-0.0462 (0.5292)	-0.0464 (0.5291)	-0.0192 (0.5290)	0.2970 (0.5253)	-0.0144 (0.5290)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Industry/ Province	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R ²	0.0168	0.0214	0.0611	0.0173	0.0149	0.0152
N	18700	18700	18700	18700	18700	18700

如表 8 所示, 在高质量内部控制组中, 董事会断裂带(Fstrength, Fdistance, Fau)对高管薪酬粘性(NX)的回归系数分别为 0.6090、0.0848 和 0.1295, 且均未达显著水平; 而在低质量内部控制组中, 董事会断裂带(Fstrength, Fdistance, Fau)对高管薪酬粘性(NX)的回归系数分别为 2.1467、1.5333 和 0.9725, 在 5%, 5%, 10%的水平下显著。由此可见, 董事会内部的断裂带现象会加剧高管薪酬的粘性效应, 尤其是在在内部控制环境不佳的情况下, 这一效应更为凸显。这说明了优质的企业内部控制质量能够缓解董事会断裂带造成的负面影响, 增强公司信息披露的透明度, 并降低高管滥用职权侵犯公司利益的可能性。

Table 8. The heterogeneous results of different internal control quality

表 8. 不同内部控制质量的异质性结果

	薪酬粘性(NX)					
	内部控制质量高			内部控制质量低		
Fstrength	0.6090 (0.8475)			2.1467** (0.8481)		
Fdistance		0.0848 (0.6920)			1.5333** (0.6686)	
Fau			0.1295 (0.3712)			0.9725*** (0.3672)
_cons	-76.2390*** (21.4144)	-3.2656 (19.3333)	-75.8267*** (21.4929)	-5.2301 (19.4089)	-76.1847*** (21.4171)	-3.4273 (19.3330)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/ Industry/ Province	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R ²	0.0271	0.0199	0.0270	0.0197	0.0270	0.0201
N	8262	8262	8262	7800	7800	7800

5.5. 稳健性检验

5.5.1. 内生性检验

运用两阶段工具变量法来解决潜在的遗漏变量和内生性问题。在相同的行业和年度条件下, 虽然各公司可能展现出相似的董事会治理模式, 但行业内其他公司的董事会组成并不能直接影响本公司高管薪酬的制定。为此, 我们选取了去除本公司数据后的行业内年度平均董事会断裂带指标作为工具变量, 应

用于两阶段回归分析之中。这一方法有助于增强我们对研究结果的信心，并应对潜在的内生性问题。如表 9 所示，第(1)、(2)、(3)列为第一阶段的检验结果，第(4)、(5)、(6)列为第二阶段的检验结果。在第一阶段，解释变量与工具变量有较好的相关性，在第二阶段，董事会断裂带拟合值对高管薪酬粘性呈现正向影响，具体体现在董事会断裂带强度的拟合值(Fstrength)，董事会断裂带距离的拟合值(Fdistance)和董事会断裂带交乘项的拟合值(Fau)对高管薪酬粘性的回归系数均为正，并在 10%的显著水平下显著。这说明了我们的结论是稳健的。

Table 9. The results of the endogeneity test
表 9. 内生性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	第一阶段			第二阶段		
	Fstrength	Fdistance	Fau	薪酬粘性(NX)		
HYNDF strength	0.7441*** (0.0439)					
HYNDF distance		0.5193*** (0.0579)				
HYND Fau			0.7280*** (0.0453)			
Fstrength 拟合				5.8179* (3.0374)		
Fdistance 拟合					1.7029* (4.6273)	
Fau 拟合						2.5372* (1.5179)
_cons	0.1904*** (0.0369)	-3.7768 (2.5282)	1.0697*** (0.1132)	-3.6481 (9.5771)	0.5068*** (0.0782)	-3.3521 (2.5430)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Industry/ Province	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
R ²	0.0234	0.0091	0.0218	0.0114	0.0271	0.0208
N	18,700	18,700	18,700	18,700	18,700	18,700

5.5.2. 其他稳健性检验

为了保证结论的稳健性，我们还进行了以下方法进行检验：1) 替换核心解释变量董事会断裂带，借鉴徐灿宇(2021) [20]的研究，采用独立董事、内部董事、董事任期和持股份额等八个特征来重新衡量董事会断裂带；2) 替换被解释变量高管薪酬粘性，为了避免结果高管薪酬黏性计算结果的偶然性和差异性，采用前五名高管薪酬，重新度量高管薪酬黏性；3) 剔除薪酬粘性小于 0 数据，按照理论来说，高管薪酬粘性应该为正值，但在本文中也存在部分样本为负值，说明存在高管薪酬逆向变动的特殊情况。为了确保实证分析结果的准确性，我们仅选取了高管薪酬粘性值大于 0 的样本重新进行回归。以上检验结果均

为显著,增加了结论的稳健性,限于篇幅限制,本部分在此省略,如有需要可向作者索取。

6. 结论与建议

6.1. 结论

本文以 2013~2022 年沪深 A 股上市公司,实证检验了董事会断裂带与高管薪酬粘性两者之间的内在联系,深入剖析了董事会断裂带如何影响高管薪酬粘性的具体机制,并且探讨了行业竞争程度如何在董事会断裂带对高管薪酬粘性的影响过程中起到调节作用。此外,本文还检验了在不同的企业性质、不同内部控制质量、不同类型断裂带条件下可能产生的异质性影响。研究发现,董事会内部的断裂带现象与高管薪酬的粘性之间呈现明显的正向关联性。断裂带会导致董事会在履行监督职能时,有效性与积极性被削弱,导致了薪酬粘性的增强。其次,委托代理成本是董事会断裂带影响高管薪酬粘性的重要途径,董事会断裂带程度的增加,弱化了管理层以及员工们“企业价值最大化”的决心,提高了公司代理成本。进而促使管理层自私行为增多,推动薪酬粘性上升。行业竞争程度下降会加剧断裂带对薪酬粘性的影响。最后,不同类型企业受断裂带影响有差异,国有企业较非国有企业、内部控制质量低的企业较高质量企业受断裂带影响更大,且深层断裂带对薪酬粘性的影响更显著。

6.2. 建议

基于以上理论分析和实证分析得出的结论,我们从企业和监管机构两个角度提出如下建议:

从企业角度:企业应进一步优化董事会结构和加强薪酬管理。在优化企业董事会结构方面,提升董事会专业化程度的途径之一是引入外部董事或独立董事。这些专业人士可以涵盖多个领域,包括商业管理、营销、法律咨询、财务和并购。通过建立外部董事或独立董事库,企业可以根据发展需求聘请符合条件的候选人,如职业经理人、专业机构人员、大学教授和民营企业企业家,以确保董事会团队具备广泛的专业知识和经验。其次,在薪酬管理上,企业可以避免采用单一的薪酬结构,将薪酬与股权激励相结合。同时,综合长短期的业绩考核指标,进一步完善业绩考核体系。薪酬委员会在公司治理中发挥着重要作用。为了确保其有效运作,应强调独立性、专业性,并采用适当的薪酬计划,以约束高管的行为,确保他们与股东的利益一致。这些举措将有助于提高公司治理的质量和透明度,维护股东权益。

从监管机构角度:监管机构应加强高管薪酬的信息披露要求,包括披露更多详细的薪酬构成和细节。这可以通过规定更为具体的披露要求,如股权激励计划的细节、绩效指标的具体设定和薪酬契约的条件等来实现。这种增加的透明度将有助于投资者更好地理解高管薪酬背后的逻辑,评估其与公司绩效的关系,并更好地履行投资决策的责任。其次,应该推动采用更为标准化和可比较的薪酬度量方法。这可以通过引入行业共通的薪酬标准和绩效度量标准来实现,以便投资者能够更容易地比较不同公司高管薪酬水平和绩效表现。这有助于降低信息不对称,提高市场效率,促进公司之间的竞争。

参考文献

- [1] Lau, D.C. and Murnighan, J.K. (1998) Demographic Diversity and Faultlines: The Compositional Dynamics of Organizational Groups. *The Academy of Management Review*, **23**, 325-340. <https://doi.org/10.2307/259377>
- [2] Tuggle, C.S., Schnatterly, K. and Johnson, R.A. (2010) Attention Patterns in the Boardroom: How Board Composition and Processes Affect Discussion of Entrepreneurial Issues. *Academy of Management Journal*, **53**, 550-571. <https://doi.org/10.5465/amj.2010.51468687>
- [3] Bezrukova, K., Jehn, K.A., Zanutto, E.L. and Thatcher, S.M. (2009) Do Workgroup Faultlines Help or Hurt? A Moderated Model of Faultlines, Team Identification, and Group Performance. *Organization Science*, **20**, 35-50. <https://doi.org/10.1287/orsc.1080.0379>
- [4] 叶邦银, 王璇. 董事会断裂带, 内部控制与会计信息质量[J]. 南京审计大学学报, 2022, 19(1): 58-68.

- [5] 梁上坤, 徐灿宇, 赵刚. 董事会断裂带与高管私有收益[J]. 经济学, 2021(1): 69-82.
- [6] Ellis, A.P.J., Mai, K.M. and Christian, J.S. (2013) Examining the Asymmetrical Effects of Goal Faultlines in Groups: A Categorization-Elaboration Approach. *Journal of Applied Psychology*, **98**, 948-961. <https://doi.org/10.1037/a0033725>
- [7] 李雄飞. 董事会多元化对国有上市企业高质量发展的影响研究[J]. 经济问题, 2022(6): 85-93.
- [8] Gaver, J.J. (1998) Discussion of "Discretionary Accounting Choices and CEO Compensation". *Contemporary Accounting Research*, **15**, 253-260. <https://doi.org/10.1111/j.1911-3846.1998.tb00559.x>
- [9] 卢锐, 魏明海. 薪酬制定的管理层权力理论进展[J]. 经济管理, 2008, 34(1): 90-93.
- [10] Khurana, I., Petacchi, R. and Tosi, H.L. (2021) CEO Incentives and Pay Stickiness: Evidence from Large US Firms. *Journal of Corporate Finance*, **68**, 101-133.
- [11] Chen, Y. and Liu, S. (2019) Executive Pay Stickiness, Earnings Management and Firm Performance. *Review of Accounting and Finance*, **2**, 153-165.
- [12] 沈弋, 吕明晗, 朱佳立, 等. 浓雾下的薪酬: 空气质量与企业高管薪酬黏性[J]. 管理工程学报, 2021, 35(5): 41-51.
- [13] 殷俊明, 罗丹, 李仲泽, 程晨. 集思广益还是不相为谋: 董事会断裂带与高管薪酬粘性[J]. 长沙理工大学学报(社会科学版), 2023, 38(5): 66-76.
- [14] Bunderson, J.S. and Van der Vegt, G.S. (2018) Diversity and Inequality in Management Teams: A Review and Integration of Research on Vertical and Horizontal Member Differences. *Annual Review of Organizational Psychology and Organizational Behavior*, **5**, 47-73. <https://doi.org/10.1146/annurev-orgpsych-032117-104500>
- [15] Liu, X.K. and Van Peteghem, M. (2022) Management Faultlines and Management Forecasts. *Contemporary Accounting Research*, **39**, 2517-2559. <https://doi.org/10.1111/1911-3846.12798>
- [16] 刘振杰, 胡国强. 董事会断裂带与公司二元创新[J]. 中央财经大学学报, 2023(11): 64-76.
- [17] 步丹璐, 文彩虹. 高管薪酬粘性增加了企业投资吗? [J]. 财经研究, 2013(6): 63-72.
- [18] 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, 33(1): 99-111.
- [19] Van Peteghem, M., Bruynseels, L. and Gaeremynck, A. (2018) Beyond Diversity: A Tale of Faultlines and Frictions in the Board of Directors. *The Accounting Review*, **93**, 339-367. <https://doi.org/10.2308/accr-51818>
- [20] 徐灿宇, 李炬博, 梁上坤. 董事会断裂带与企业薪酬差距[J]. 金融研究, 2021(7): 172-189.
- [21] 张汉南, 孙世敏, 马智颖. 高管薪酬粘性形成机理研究: 基于掏空视角[J]. 会计研究, 2019(4): 65-73.