

高管薪酬外部不公平性对成本粘性的影响

——基于高管团队特征的调节效应分析

吴成颂,田雨霁

(安徽大学 商学院,安徽 合肥 230601)

[摘要]以2009—2020年我国沪深两市A股上市公司为样本,实证分析高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的影响机理,并考察高管团队特征对薪酬外部不公平性与企业成本粘性关系的调节效应。研究表明,高管薪酬外部不公平程度的提高显著加剧了企业成本粘性。考虑高管团队特征因素后发现,高管团队女性比例越低、教育水平越低、任职时间越长,薪酬外部不公平性对企业成本粘性的正向影响越显著。进一步检验作用机制发现,加剧代理问题是高管薪酬外部不公平性影响企业成本粘性的主要路径。

[关键词]高管薪酬;外部不公平性;成本粘性;高管团队特征;成本决策;高层梯队理论;代理问题

[中图分类号]F272 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2022)06-0052-10

一、引言

党的十九大报告指出:“坚持在经济增长的同时实现居民收入同步增长,在劳动生产率提高的同时实现劳动报酬同步提高”。在保证收入有效分配的基础上,我国政府不断出台相关政策致力于实现公平分配,以推动我国经济高质量发展。在此背景下,高管薪酬外部公平性研究成为学术界尤为关注的话题。相较于与公司内部其他高管和员工的薪酬比较,高管薪酬外部公平性是基于市场资源配置和社会公平分配的视角来考量高管薪酬与行业基准水平的差异^[1],具有更重要的研究意义。高管薪酬设定公平与否对高管的个人行为、公司的经营绩效及战略决策,乃至社会整体的运行效率都具有重要影响。成本粘性反映了管理层在个人能力水平和价值追求下的资源配置行为,表现为业务量下降时成本减小的幅度小于业务量上升时成本增加的幅度^[2],即收入与成本变动的非对称性态。因此,本文推断外部薪酬比较结果使高管产生的不公平感能够改变其成本管理动机及资源配置决策,进而对企业成本粘性产生影响。

基于此,本文拟以2009—2020年我国沪深两市A股上市公司为样本,探讨高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的作用机制,并考察高管团队特征的调节效应。本文的边际贡献可能在于:理论上,本文从高管对薪酬公平性的感知入手,深化对高管成本决策心理诱因的解读,并且证实将高管团队特征纳入公司治理研究的重要意义。现实中,本文研究结论从薪酬契约设计、高管团队配置的角度为我国企业缓解代理问题、优化资源配置和提高成本管控水平提供参考意见,从而推动市场主体提质扩量、增效降本,实现我国经济高质量发展。

二、文献综述

(一) 高管薪酬外部不公平性对企业的影响研究

关于薪酬外部不公平性对高管决策及企业的影响,学者们持有不同的观点。基于锦标赛理论,黄辉

[收稿日期]2022-05-10

[基金项目]国家社会科学基金一般项目(16BGL051)

[作者简介]吴成颂(1968—),男,安徽怀宁人,安徽大学商学院教授,博士生导师,主要研究方向为金融市场、投资项目管理;田雨霁(1997—),女,安徽合肥人,安徽大学商学院硕士生,主要研究方向为公司治理、风险管理,通讯作者,邮箱:tyj199731@126.com。

用薪酬决定模型衡量高管薪酬外部公平性,得出负向额外薪酬能够激励管理层提高工作积极性和个人能力,从而有助于提升企业业绩的结论^[3]。但更多学者认为薪酬外部不公平性给企业带来的影响是负面的。Fredrickson 等指出当高管薪酬低于行业水平时,高管的消极情绪降低了其工作效率,导致较低的企业绩效^[4]。类似地,张志宏和朱晓琳研究发现,在利己动机和嫉妒心理的影响下,不公平的薪酬外部比较结果会促使高管加大对风险项目的投资,为其进行薪酬补偿提供可能^[5],甚至还会引发高管采取高溢价的并购行为以提升其薪酬满足感^[6]。

(二) 成本粘性的影响因素研究

国内外学者对企业成本粘性的影响因素研究主要源于三种观点。成本调整观认为,企业成本粘性的产生是由于向下调整承诺资源会比向上调整承诺资源产生更高的成本耗费。Cannon 以美国航空运输业企业为研究对象,证明了调整成本是企业成本粘性产生的原因^[7]。江伟等研究发现融资约束通过直接减轻上调成本、间接加重下调成本缓解了企业成本粘性^[8]。乐观预期观认为,管理者相信业绩的下降和经济的低迷均具有暂时性,不久将恢复良好发展的态势,因此不会迅速削减企业资源规模,从而引发成本粘性^[9]。基于此,部分学者从外部环境出发,证实了宏观经济增长、政府补贴与企业成本粘性的关系^[2,10],还有部分学者则考虑公司内部因素,如管理者过度自信、企业战略选择对企业成本粘性的影响^[9,11]。代理问题观认为,两权分离的公司制度下,管理者为谋取更多的物质利益和资源控制权,即使收入下降也不顾企业实际经营能力的约束,维持冗余资源,引发成本与收入非对称变动^[12]。在公司外部环境方面,已有学者证明完善有序的市场环境、混合所有制改革的推进均加大了管理层追逐私利的经济成本和实现难度,从而有效缓解了代理问题,使企业表现出较低的成本粘性^[13-14]。梅丹则进一步考察了公司内部因素,指出内控制度健全的企业具有良好的信息质量,能够有效监督并缓解管理层的机会主义行为,从而降低企业成本粘性^[15]。

(三) 高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性

关于高管薪酬激励对企业成本粘性的影响机理,现有文献多从代理问题观展开分析。在两权分离的制度背景下,国内外学者对薪酬水平、薪酬结构与企业成本粘性的关系进行了充分研究,部分学者还通过区分行业类型和产权性质对相关研究结论进行了补充^[16-18]。现有学者也逐步展开企业内部薪酬差距与成本粘性的关系研究。孙维章等根据锦标赛理论检验了高管内部薪酬差距通过降低监督成本克服了企业成本粘性,并从剩余收益权的视角证明了高于外部可比企业的薪酬溢价同样能对高管起到有效激励作用,从而缓解了成本粘性^[19]。此外,还有学者基于乐观预期观,用高管-员工薪酬差距衡量管理者自信程度,阐述其与企业成本粘性的关系^[9]。

综上所述,一方面,在高管薪酬外部不公平性经济后果的研究中,国内外学者充分探讨了其对企业业绩的影响,并得出不同结论,还有部分学者分析了高管薪酬外部不公平性对企业投融资决策、风险承担、战略选择及违法行为的影响,但鲜有学者关注高管薪酬外部差距与其成本管理行为之间的关系。另一方面,在高管薪酬激励对企业成本粘性的影响机制研究中,现有文献对薪酬绝对水平和薪酬结构的讨论较为深入,对高管薪酬内部差距与企业成本粘性的研究也正逐步成熟,然而鲜有文献探讨高管薪酬外部不公平性对成本粘性的作用机制。为此,本文创新性地从公平理论出发,基于行业间薪酬比较的角度分析成本粘性的影响因素,根据成本粘性的三大动因分别对高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性之间的关系做出解释,并将高管团队特征纳入两者的研究框架内,深入探究高管团队整体特征在薪酬外部不公平性与企业成本粘性关系中的调节机制,丰富了高阶梯队理论的应用。

三、理论分析与假设提出

(一) 高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性

由于两权分离的现代公司制度,企业的成本决策往往是管理层在其个人行为影响下基于对公司未

来发展及外部环境综合考量的关键经营活动之一。因此,高管薪酬满意度与企业成本决策有效性具有直接联系。薪酬合理性的评判不仅取决于基本薪酬和奖金福利的绝对水平,还会受到高管公平感知的影响。我国上市公司高管薪酬的强制公开促进了各行业薪酬信息透明化,为高管薪酬的外部对比提供了契机。国内学者证实了我国上市公司的高管薪酬设计存在着行业和地区对比效应^[1],由此形成高管薪酬外部不公平性的概念。高管薪酬外部不公平性可能通过以下途径作用于高管的成本管理行为,进而影响企业成本粘性程度。

基于成本调整观,下调资源投入将会付出更多成本,其中包括弃置专项资产、支付员工辞退金、与利益相关者解约等显性成本和削减员工士气导致工作效率降低的隐性成本^[20]。薪酬外部比较结果和经营成果的双重不利加大了高管保留闲置资源、减轻当前成本耗费的意愿,从而加剧了企业成本粘性。基于乐观预期观,在面临薪酬外部不公平这一损失状态时,管理者倾向于把外在的挑战看作机遇^[5],对企业未来发展持有乐观态度。因此即使企业收入下降,管理者也会主张维持现有资源规模,以便在行业态势好转时采取行动。基于代理问题观,当企业业务量上涨而高管获得的同期薪酬低于行业基准水平时,业绩贡献与实际报酬的不匹配会诱发高管扩大资源投入谋取隐性收入补偿^[21]。然而当业务量下降时,为保证自身利益不受业绩下滑的干扰,高管会选择与企业经营状况不匹配的资源规模,以保持甚至扩大对资源的支配度^[22],导致成本粘性的产生。基于此,本文提出研究假设1:

H1:高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性正相关。

(二) 高管薪酬外部不公平性、高管团队特征与企业成本粘性

高管团队是控制企业经营决策和资源配置的核心领导群体^[23]。高管团队特征对其能力水平、行为动机和风险偏好具有决定性作用,进而影响企业的战略选择和日常决策。基于人口统计学数据的可获取性,本文探讨高管团队女性比例、学历水平和任期长短三种特征对薪酬外部不公平性与成本粘性之间关系的影响。

女性高管谨言慎行、恪尽职守、注重人文关怀的性格特征,会使其表现出不同于男性高管的行为。一方面,生理差异和社会文化差异导致女性高管在决策时往往呈现出风险规避的偏好^[24]。因此当业绩下降时,女性高管的机会主义动机较弱,她们在改善业绩进行资源调整时持有谨慎态度,缓解了企业的成本粘性。另一方面,与男性高管相比,女性高管普遍具有不自信的表现,不会依据主观判断增加实际资源投入^[25],也难以对企业未来业绩持有乐观预期,从而降低了企业成本粘性。基于以上分析,女性比例较高的高管团队呈现出低水平的自利动机和乐观预期,弱化了高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的影响,因此本文提出以下研究假设:

H2a:相比于女性比例较高的高管团队,高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的加剧效果在高管团队女性比例较低时更强。

教育水平在一定程度上决定了高管的认知水平和洞察能力。高管在接受教育的过程中所积累的专业知识越丰富,则具备越强的信息处理和环境适应能力^[26]。因此,业绩下滑时,高学历的高管团队得益于其更加专业的知识背景,能够对企业成本加以灵活调整。此外,高水平的教育会使高管在决策时表现出较强的洞察力和全面理性的思考,并注重企业的长效发展和价值提升,即使在薪酬外部不公平的情况下,也会尽量避免短视化行为,减少个人自利动机对企业成本决策的影响,从而有效缓解成本粘性^[27]。因此,本文认为平均学历水平通过影响高管团队的成本管控能力和机会主义行为来抑制高管薪酬外部不公平性对成本粘性的促进作用,并提出以下研究假设:

H2b:相比于学历水平较高的高管团队,高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的加剧效果在高管团队学历水平较低时更强。

高管团队任期在一定程度上反映了高管团队成员合作共事时间的长短及其对公司的影响力度。长期合作易引发团队的惯性思维,导致其决策时更倾向于维持现状^[28],表现出较低的信息获取及处理能力,进而降低了高管团队资源配置和成本管理的效率。同时,随着任期的增长,高管逐步在组织内建立起权力团体,以谋取控制权私利、提升自身实际报酬^[29]。因此,在面对不公平的薪酬待遇时,任期较长的高管团队具有强烈动机扩大公司规模而不顾企业的实际经营状况。基于此,本文认为高管团队平均任期从劣化成本决策和加剧代理问题两个方面影响高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性的关系,进而提出以下研究假设:

H2c:相比于平均任期较短的高管团队,高管薪酬外部不公平性与成本粘性的正相关关系在高管团队任职时间较长时更显著。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

本文选取2009—2020年沪深A股上市公司为初始研究样本,并进行如下筛选:(1)剔除金融保险业上市公司;(2)剔除数据采集期间ST的公司;(3)剔除数据缺失的样本公司;(4)剔除营业成本、营业收入为负的公司。为控制极端值的影响,本文对所有连续变量在1%和99%的水平上进行缩尾(Win-sorize)处理,最终获得15595个样本观测值。本文使用的数据均取自CSMAR数据库,并选用软件Stata16.0进行数据处理和统计分析。

(二) 变量定义

1. 被解释变量。成本变化率($Lnexpense$)。成本粘性表现为业务量上升和下降时成本变动的非对称性,因此本文用营业收入与营业成本的变化关系衡量成本粘性程度。参照梁上坤的做法^[9],本文以企业当年营业成本与上一年度营业成本之比的自然对数衡量 $Lnexpense$ 。

2. 解释变量。(1)收入变化率($Lnsale$)。本文采用企业当年营业收入与上一年度营业收入比值的自然对数来衡量 $Lnsale$ 。(2)收入下降虚拟变量(D)。若公司第 t 年的营业收入小于第 $t-1$ 年,则 D 取值为1,否则为0。(3)高管薪酬外部不公平性($Unfair$)。本文借鉴步丹璐等的研究方法^[30],采用相对分位数对高管薪酬外部不公平性 $Unfair$ 进行计量,具体表示为同年度、同行业、同地区高管薪酬最大值与本企业高管薪酬之比。其中,高管薪酬等于高管前三名薪酬的平均值。因此该指标越大,分配结果越不公平。考虑薪酬外部不公平性的影响具有滞后性, $Unfair$ 取滞后一期数据。

需要说明的是,现有文献对高管薪酬外部不公平性的衡量方法主要有两种。一是参考吴联生等的做法^[31],用薪酬决定模型的残差表示高管薪酬与行业基准水平的差距,并选取残差小于0的样本,展开高管薪酬外部不公平性的相关研究。二是参考步丹璐等的研究^[30],采用相对薪酬分位数,即本企业高管薪酬与同年度、同行业、同地区企业高管薪酬支付水平之比来表示外部薪酬差距。本文选取了步丹璐的做法,原因在于:第一,学者们普遍基于国家制度和特定环境因素对薪酬决定模型进行调整,由此得出的薪酬差距缺乏代表性。第二,由相对分位数法得出的薪酬外部不公平性更能直观地反映出本企业薪酬与行业基准水平的差距,且能避免上述问题。

3. 调节变量。本文将除董事和监事外,在公司领取薪酬的高层管理人员定义为高管团队成员。本文选取三类高管团队特征指标,分别是高管团队女性比例($Female$)、学历水平(Edu)和任职时间(Ten)。

4. 控制变量。本文借鉴Anderson等的基本模型^[2],采用四大经济因素($Economicvars$)作为控制变量。具体包括:资本密集度($Capital$)、劳动密集度($Employee$)、经济增长率(GDP)和收入连续两年下降($Dtwoyear$)虚拟变量。此外,本文考虑了公司特征变量($Controls$),包括企业规模($Size$)、高管持股比例($Mshare$)、第一大股东持股比例($Top1$)、两职兼任($Dual$)哑变量和产权性质(Soe)虚拟变量。最后,本文还控制了行业和年份固定效应。具体变量定义见表1。

表1 变量定义

变量	名称	符号	定义
被解释变量	成本变化率	<i>Lnexpense</i>	当年营业成本与上一年度营业成本之比的对数
	收入变化率	<i>Lnsale</i>	当年营业收入与上一年营业收入比值的对数
解释变量	收入下降虚拟变量	<i>D</i>	虚拟变量,若当年营业收入小于上一年,则取1,否则取0
	高管薪酬外部不公平性	<i>Unfair</i>	同年度、同行业、同地区高管薪酬最大值/本企业高管薪酬
调节变量	高管团队女性比例	<i>Female</i>	女性高管人数/高管团队总人数
	高管团队学历水平	<i>Edu</i>	高管团队成员学历赋值之和/高管团队总人数,其中中专及中专以下取1,大专取2,本科取3,硕士研究生取4,博士研究生取5
	高管团队任职时间	<i>Ten</i>	高管团队成员任职时间之和/高管团队总人数
	资本密集度	<i>Capital</i>	期末总资产/营业收入
	劳动密集度	<i>Employee</i>	员工人数/营业收入(百万)
控制变量	经济增长率	<i>GDP</i>	当年全国GDP增长率
	收入连续两年下降	<i>Dtwoyear</i>	虚拟变量,若营业收入连续两年下降取值为1,否则取0
	企业规模	<i>Size</i>	期末总资产的自然对数
	高管持股比例	<i>Mshare</i>	高管持股数/公司总股数
	第一大股东持股比例	<i>Top1</i>	第一大股东持股数/公司总股数
	两职兼任	<i>Dual</i>	虚拟变量,董事长兼任总经理时取1,否则为0
	产权性质	<i>Soe</i>	虚拟变量,国有企业时取1,否则为0
	年份	<i>Year</i>	若企业处于该年度,则取1,否则为0
	行业	<i>Ind</i>	若企业处于该行业,则取1,否则为0

(三) 模型设计

为验证假设 H1,即高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性之间的关系,本文借鉴 Anderson 等的研究设计^[2],构建模型(1)进行 OLS 回归检验。

$$Lnexpense_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Lnsale_{i,t} + \alpha_2 Lnsale_{i,t} \times D_{i,t} + \alpha_3 Unfair_{i,t} + \alpha_4 Lnsale_{i,t} \times D_{i,t} \times Unfair_{i,t} + \sum \alpha_j Econmicvars_{i,t} + \sum \alpha_k Lnsale_{i,t} \times D_{i,t} \times Econmicvars_{i,t} + \sum Controls + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中 *Econmicvars* 为经济变量,包括 *Capital*、*Employee*、*GDP* 和 *Dtwoyear*; *Controls* 为公司特征变量,具体为 *Size*、*Mshare*、*Top1*、*Dual*、*Soe*; α_0 为截距项; $\alpha_1 \sim \alpha_4$ 、 α_j 和 α_k 为回归系数, $j = 5, \dots, 8, k = 9, \dots, 12$; ε 为随机误差项。当营业收入增加时, *D* 取 0,说明营业收入增加 1% 会导致企业成本增加 α_1 %。当营业收入下降时, *D* 取 1,即营业收入每下降 1% 会造成成本减少 $(\alpha_1 + \alpha_2)$ %。因此,若 α_1 大于 $\alpha_1 + \alpha_2$,即 α_2 显著为负,则表明企业存在成本粘性。在加入高管薪酬外部不公平性 (*Unfair*) 后,若 α_4 显著为负,则表明高管薪酬外部不公平程度越高,企业成本粘性越强。由于制造业上市公司观测值超过全样本 60%,因此将制造业企业的行业代码细分至两位。

本文采用分组的方式对 H2a、H2b 和 H2c 进行检验。本文选取相关特征变量的年度行业中位数作为分组依据,大于中位数的为高水平组,其余为低水平组,分别对模型(1)进行回归分析。若薪酬外部不公平性对企业成本粘性的影响在高管团队女性比例较低、学历水平较低、任期较长的分组中更显著,则高管团队特征在高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性关系中的调节效应就会得到证实。

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

主要变量的描述性统计见表 2。可以看出,2009 年至 2020 年期间,我国上市公司成本变化率 *Lnexpense* 的均值为 0.121,中位数为 0.099,收入变化率 *Lnsale* 的均值为 0.116,中位数为 0.100,初步显示出我国上市公司的收入变动和成本变动的不对称性。高管薪酬外部不公平性 *Unfair* 最大值为 29.040,

最小值为 1.000,表明不同样本公司高管对薪酬外部不公平性感知差距较大。且 *Unfair* 的均值为 4.842,中位数为 3.050,说明企业高管薪酬普遍低于行业基准水平。高管团队女性比例 *Female* 的均值为 0.152,标准差为 0.156,说明样本公司高管团队女性比例总体较少且差距较小。高管团队平均学历水平 *Edu* 均值为 3.298,介于本科和硕士研究生之间。高管团队任期均值为 3.956,说明样本公司高管团队总体任期较短。收入下降虚拟变量 *D* 的均值为 0.281,营业收入连续下降虚拟变量 *Dtwoyear* 的均值为 0.105,说明 28.1% 的样本企业营业收入下降,10.5% 的样本企业营业收入连续两年下降。

(二) 回归结果分析

1. 高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的影响

为考察高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性的关系,本文对模型(1)进行回归,回归结果如表 3 所示。列(1)对企业成本粘性的存在性进行检验,回归中仅包括 *Lnsale* 和 *Lnsale × D* 两项,列(2)在列(1)的基础上考虑了控制变量。结果显示,列(1)、列(2)中 *Lnsale × D* 的系数均在 1% 的水平上显著为负,由此证明我国上市公司中成本粘性现象具有广泛性。列(3)、列(4)是加入了高管薪酬外部不公平性 *Unfair* 及其交乘项 *Lnsale × D × Unfair* 的回归结果,其中列(4)在列(3)的基础上,进一步控制了相关变量。由回归结果可得,*Lnsale × D × Unfair* 的回归系数均为 -0.002,且均在 10% 的水平上显著为负,支持了 H1,即薪酬外部不公平的加剧会使企业表现出更高的成本粘性。这是由于不公平的薪酬待遇强化了高管的利己动机,使高管不顾企业实际经营状况盲目扩大规模,以保留甚至扩大一定的资源控制权作为补偿。同时,薪酬低于行业水平时,高管倾向于保留一定的闲置资源,以缓解业务量下降带来的成本压力,并避免未来业绩好转时再次调整资源发生成本耗费。

2. 高管团队特征对高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性关系的影响

在模型(1)的基础上,本文以高管团队特征行业年度中位数为依据进行分组回归,检验高管团队特征对高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性之间关系的调节效应。根据表 4 列(1)、列(2)所示,在高管团队女性比例较低的样本组中,高管薪酬外部不公平程度的提升加剧了企业成本粘性,体现为 *Lnsale × D × Unfair* 的系数在 10% 的水平上显著为负,在女性比例较高的样本组中,高管薪酬外部不公平性交互项的回归系数虽然为负但并不显著,支持了 H2a,说明女性高管风险规避和自信度低的性格特征能够有效缓解代理问题。因此当女性高管人数较多时,高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的促进作用不再显著。

表 2 主要变量的描述性统计

变量	观测值	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Lnexpense</i>	15595	0.121	0.294	-0.735	0.099	1.360
<i>Lnsale</i>	15595	0.116	0.286	-0.730	0.100	1.332
<i>D</i>	15595	0.281	0.450	0.000	0.000	1.000
<i>Unfair</i>	15595	4.842	5.096	1.000	3.050	29.040
<i>Female</i>	15595	0.152	0.156	0.000	0.143	0.600
<i>Edu</i>	15595	3.298	0.530	2.000	3.333	4.333
<i>Ten</i>	15595	3.956	2.225	0.250	3.667	10.667
<i>Capital</i>	15595	2.389	1.839	0.396	1.861	11.502
<i>Employee</i>	15595	1.377	1.090	0.072	1.111	6.153
<i>GDP</i>	15595	6.943	1.927	2.348	6.900	10.600
<i>Dtwoyear</i>	15595	0.105	0.306	0.000	0.000	1.000

表 3 高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性的回归结果

	<i>Lnexpense</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Lnsale</i>	0.986 *** (264.399)	0.983 *** (255.948)	0.987 *** (264.307)	0.983 *** (255.893)
<i>Lnsale × D</i>	-0.057 *** (-6.577)	-0.125 *** (-5.397)	-0.046 *** (-4.480)	-0.114 *** (-4.731)
<i>Unfair</i>			-0.001 *** (-2.866)	-0.001 *** (-3.433)
<i>Lnsale × D × Unfair</i>			-0.002 * (-1.909)	-0.002 * (-1.880)
其他控制变量	不控制	控制	不控制	控制
<i>Constant</i>	-0.004 (-0.512)	-0.014 (-0.730)	-0.003 (-0.369)	-0.001 (-0.043)
<i>Year/Ind</i>	控制	控制	控制	控制
N	15595	15995	15995	15995
Adj-R ²	0.890	0.890	0.890	0.890

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,括号内的数值为t检验值。下同。

列(3)和列(4)的结果显示,当高管团队学历水平较低时, $Lnsale \times D \times Unfair$ 的系数在5%的水平上显著为负,即高管薪酬外部比较结果的不公平感显著加剧了成本粘性。而当高管团队学历水平较高时, $Lnsale \times D \times Unfair$ 回归系数不显著,支持了H2b,究其原因,高管团队受教育程度的提升意味着其在资源配置决策时有着更专业的职业素养和更加全面理性的思考,其成本调整能力更强、自利行为更少,从而缓解了薪酬外部不公平性对成本粘性的负相关关系。

由列(5)的结果可知, $Lnsale \times D \times Unfair$ 的回归系数并不显著,表明高管团队任期较短时,高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性之间的关系并不明显。而列(6)中 $Lnsale \times D \times Unfair$ 的系数为-0.004,且在5%的水平上显著,即高管团队任期较长时,高管薪酬外部不公平性的提高会导致企业成本粘性显著加重,支持了H2c,表明在长期的工作过程中,高管团队成本决策效率降低且利己行为有所增强,从而强化了薪酬外部不公平性对企业成本粘性的加剧效应。

表4 高管薪酬外部不公平性、高管团队特征与企业成本粘性的回归结果

	<i>Lnexpense</i>					
	(1)低 <i>Female</i>	(2)高 <i>Female</i>	(3)低 <i>Edu</i>	(4)高 <i>Edu</i>	(5)低 <i>Ten</i>	(6)高 <i>Ten</i>
<i>Lnsale</i>	0.982 *** (191.129)	0.985 *** (170.746)	0.987 *** (193.859)	0.979 *** (167.899)	0.987 *** (182.661)	0.979 *** (177.599)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i>	-0.090 *** (-2.851)	-0.133 *** (-3.610)	-0.102 *** (-3.225)	-0.127 *** (-3.450)	-0.131 *** (-3.679)	-0.095 *** (-2.957)
<i>Unfair</i>	0.000 * (-1.949)	-0.001 *** (-3.013)	-0.001 ** (-2.469)	-0.001 *** (-2.602)	-0.001 *** (-2.819)	-0.001 ** (-2.119)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Unfair</i>	-0.003 * (-1.717)	-0.002 (-1.046)	-0.004 ** (-2.513)	-0.001 (-0.607)	-0.001 (-0.657)	-0.004 ** (-2.199)
其他控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.029 (-1.163)	0.035 (1.113)	-0.025 (-0.886)	0.020 (0.678)	0.009 (0.291)	-0.006 (-0.237)
<i>Year/Ind</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	8273	7322	8122	7473	7864	7731
Adj-R ²	0.896	0.884	0.901	0.897	0.890	0.890

(三) 稳健性检验

本文进行了如下稳健性检验:(1)改变解释变量的度量方式。参考已有文献^[32],将高管薪酬外部不公平性 *Unfair* 重新定义为(同年度、同行业、同地区高管薪酬最大值/本企业高管薪酬) × (本企业资产规模/同年度、同行业、同地区资产规模最大值)。(2)替换外部不公平的高管薪酬范围。潘爱玲等认为只有当外部负向薪酬差距超出一定范围时,高管才会感到不公平^[6],因此本文选取 *Unfair* 大于四分之一位数的样本作为外部不公平的高管薪酬。(3)内生性检验。本文采用高管薪酬外部不公平性的行业年度均值作为工具变量进行两阶段回归。由于同年度、同行业、同地区企业所面临的外部环境较为一致,企业高管对薪酬外部不公平的感知具有一定的相似性,且现阶段没有研究表明同年度、同行业、同地区高管薪酬外部不公平程度会影响单个企业的成本粘性,因此该工具变量满足外生性的相关要求。上述稳健性检验的结果(未列示,备索)均与基准回归一致,本文研究结论的稳健性得以证实。

六、进一步分析

根据上文理论分析,薪酬外部不公平性可能通过增强高管的机会主义动机和乐观预期、减少企业下调成本加剧成本粘性,为此本文进一步展开作用机制分析。

(一) 调整成本路径

资产的专用性越强,其使用用途和对象越具有局限性,企业转让专用性资产将会产生更高的成本耗费^[33]。因此企业总资产中专用性资产的比重较大时,面对低迷的营业状况,高管倾向于保留原有的资产

规模,从而加剧了企业成本粘性。若高管薪酬外部不公平性通过调整成本路径增强成本粘性,则两者关系应当在专用性资产占比多的企业中更显著。考虑到为生产某种商品而投入的固定资产和为企业品牌建设投入的无形资产均具有很强的专用性,因此本文借鉴程宏伟的研究^[34],用固定资产、无形资产、在建工程和长期待摊费用之和与企业总资产之比来衡量资产专用性(SA),并在模型(1)中引入SA与 $Lnsale \times D \times Unfair$ 的交乘项。若调整成本路径成立,则 $Lnsale \times D \times Unfair \times SA$ 的系数应显著小于0。表5列(1)反映了调整成本路径的回归结果。 $Lnsale \times D \times Unfair \times SA$ 的回归系数为正且并不显著,拒绝了高管薪酬外部不公平性通过调整成本路径加剧企业成本粘性的观点。

(二) 乐观预期路径

借鉴南晓莉和张敏的做法^[10],本文采用收入连续下降指标检验管理者乐观预期路径,并将收入连续下降哑变量 $Dtwoyear$ 与 $Lnsale \times D \times Unfair$ 的交乘项引入模型(1)中,进行回归检验。若薪酬外部不公平性增强了管理者的乐观预期,收入连续下降时,乐观的管理者会认为当前的不利处境具有短暂性,并且将外部薪酬不公平的状况看作一种机遇,不会立刻缩减企业资源规模,从而加剧了成本粘性。因此,高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性的关系应当在收入连续下降时更显著,即 $Lnsale \times D \times Unfair \times Dtwoyear$ 的回归系数应显著小于0。由表5列(2)可以看出, $Lnsale \times D \times Unfair \times Dtwoyear$ 的系数并不显著,无法支持高管薪酬外部不公平性通过增强管理者乐观预期加剧企业成本粘性的观点。

(三) 代理问题路径

管理部门在管理企业生产经营活动中产生的各项费用均归为管理费用,包含高管在职消费产生的成本^[35]。因此本文选用管理费用率衡量企业代理成本,将其定义为管理费用与营业收入之比,并在模型(1)中引入交乘项 $Lnsale \times D \times Unfair \times Mcost$ 。若代理问题路径成立,高管薪酬外部不公平性对企业成本粘性的影响应在代理成本较高的样本中更显著,即 $Lnsale \times D \times Unfair \times Mcost$ 的回归系数应显著为负。回归结果见表5列(3), $Lnsale \times D \times Unfair \times Mcost$ 的系数为-0.015,在10%的水平上显著。因此从企业内部治理的角度而言,高管薪酬外部不公平性通过激化代理问题增强了企业成本粘性。

表5 影响机制分析

	<i>Lnexpense</i>		
	(1)	(2)	(3)
<i>Lnsale</i>	0.983 *** (255.888)	0.983 *** (255.891)	0.983 *** (255.898)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i>	-0.113 *** (-4.700)	-0.118 *** (-4.787)	-0.125 *** (-5.049)
<i>Unfair</i>	-0.001 *** (-3.445)	-0.001 *** (-3.427)	-0.001 *** (-3.274)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Unfair</i>	-0.003 * (-1.900)	-0.001 (-0.858)	0.000 (0.166)
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Unfair</i> × <i>SA</i>	0.004 (0.609)		
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Unfair</i> × <i>Dtwoyear</i>		-0.002 (-0.785)	
<i>Lnsale</i> × <i>D</i> × <i>Unfair</i> × <i>Mcost</i>			-0.015 * (-1.889)
其他控制变量	控制	控制	控制
<i>Constant</i>	-0.001 (-0.064)	-0.001 (-0.042)	-0.002 (-0.107)
<i>Year/Ind</i>	控制	控制	控制
N	15595	15595	15595
Adj-R ²	0.890	0.890	0.890

七、结论性评述

本文以高管薪酬管制为切入点,选取2009—2020年沪深A股上市公司为研究样本,主要依据公平理论和高阶梯队理论,对高管薪酬外部不公平性与企业成本粘性的影响机制进行了理论分析和实证检验,并探讨了高管团队特征在两者关系中发挥的调节效应,最终得出以下结论:(1)我国上市公司具有显著的成本粘性,并且高管薪酬外部不公平性对成本粘性具有强化作用。(2)在高管团队特征对薪酬外部不公平性与成本粘性关系的调节效应检验中发现,当高管团队女性比例较低、教育水平较低、任期较长时,两者的正向关系更显著。(3)在高管薪酬外部不公平性对成本粘性的进一步机制检验中发现,高管薪酬外部不公平性通过激化代理冲突加剧了企业成本粘性。

基于上述研究结论,本文提出以下建议:第一,在“三去一降一补”的政策背景下,如何实现降本增

效、增强运营管控能力是企业生存发展需要考虑的重要问题。从企业的角度出发,应加强对管理层的行为约束,将高管成本管理纳入考核体系,加大对其成本决策行为的关注。同时,应完善内控体系建设,建立高管之间的权力制衡机制,降低高管成本决策的自利性。对于政府而言,应当完善市场机制,在行业中制定统一的监管标准,营造良好的市场竞争环境。此外,相关政府部门应保证政策的连续性,减小制度模糊导致的不确定因素对企业决策效率的影响。第二,高管对薪酬契约的满意度表现在其决策行为中,因此企业薪酬设定应充分考虑管理层的主观感受,从而提升企业成本决策的效率。一方面,薪酬契约的设定既要考虑高管的心理因素,削弱其利己动机,又要能够充分反映企业真实的经营状况,缩减高管对薪酬的操纵空间。另一方面,当薪酬低于行业水平时,应及时按高管的实际贡献程度给予其适度补偿,避免负面情绪干扰高管资源配置决策、降低企业成本管理水平。此外,有关部门也应进一步完善高管薪酬披露制度,公开薪酬设定参考标准、薪酬相对水平等相关信息。第三,高管团队的有效建设有利于提高企业的成本管控能力,因此企业应当根据自身发展状况和外部环境特征,搭建与之相匹配的人才团队。在高管选聘工作中,除关注高管个人能力外,企业更应注重对高管团队整体结构的优化。适当提高女性高管比重、提升高管团队整体受教育水平并合理控制高管团队任期能有效缓解企业代理冲突,降低成本粘性,实现企业可持续发展。此外,企业可通过建立集体决策机制完善公司治理结构,提升团队成员在企业决策中的参与度,避免高管个人偏好造成的成本决策偏误。

参考文献:

- [1]黎文靖,岑永嗣,胡玉明.外部薪酬差距激励了高管吗——基于中国上市公司经理人市场与产权性质的经验研究[J].南开管理评论,2014(4):24-35.
- [2]Anderson M C, Banker R D, Janakiraman S N. Are selling, general, and administrative costs “sticky”? [J]. Journal of Accounting Research, 2003, 41(1):47-63.
- [3]黄辉. 高管薪酬的外部不公平、内部差距与企业绩效[J]. 经济管理, 2012(7):81-92.
- [4]Fredrickson J W, Davis-Blake A, Sanders W G. Sharing the wealth: Social comparisons and pay dispersion in the CEO's top team [J]. Strategic Management Journal, 2010, 31(10):1031-1053.
- [5]张志宏,朱晓琳. 产权性质、高管外部薪酬差距与企业风险承担[J]. 中南财经政法大学学报, 2018(3):14-22.
- [6]潘爱玲,吴倩,李京伟. 高管薪酬外部公平性、机构投资者与并购溢价[J]. 南开管理评论, 2021(1):39-49.
- [7]Cannon J N. Determinants of “sticky costs”: An analysis of cost behavior using United States air transportation industry data [J]. The Accounting Review, 2014, 89(5):1645-1672.
- [8]江伟,胡玉明,曾业勤. 融资约束与企业成本粘性——基于我国工业企业的经验证据[J]. 金融研究, 2015(10):133-147.
- [9]梁上坤. 管理者过度自信、债务约束与成本粘性[J]. 南开管理评论, 2015(3):122-131.
- [10]南晓莉,张敏. 政府补助是否强化了战略性新兴产业的成本粘性? [J]. 财经研究, 2018(8):114-127.
- [11]周兵,钟廷勇,徐辉,等. 企业战略、管理者预期与成本粘性——基于中国上市公司经验证据[J]. 会计研究, 2016(7):58-65.
- [12]Bertrand M, Mullainathan S. Enjoying the quiet life? Corporate governance and managerial preferences [J]. Journal of Political Economy, 2003, 111(5):1043-1075.
- [13]崔学刚,徐金亮. 境外上市、绑定机制与公司费用粘性[J]. 会计研究, 2013(12):33-39.
- [14]廖飞梅,万寿义,叶松勤. 国企混改、竞争战略与费用粘性[J]. 审计与经济研究, 2020(4):88-10.
- [15]梅丹. 融资约束与内部控制对成本粘性的交互效应研究——基于中国制造业上市公司2011—2016年的证据[J]. 经济与管理评论, 2019(5):58-70.
- [16]Kannianen L. Alternatives for banks to offer secure mobile payments [J]. International Journal of Bank Marketing, 2010(5):433-444.
- [17]罗宏,曾永良,刘宝华. 国有企业高管薪酬、公司治理与费用粘性[J]. 经济经纬, 2015(2):99-104.
- [18]张剑英,王姣. 制造业上市公司高管薪酬对成本粘性的影响[J]. 商业研究, 2015(2):120-126.
- [19]孙维章,王灿,干胜道. 高管薪酬激励与费用粘性克服——基于“薪酬差距”和“薪酬溢价”视角的实证检验[J]. 经济经纬, 2016(3):96-101.
- [20]刘嫦,孙洪锋,李丽丹. 财务柔性是否强化了公司的成本粘性? [J]. 中央财经大学学报, 2020(8):61-72.

- [21]李苗,李村璞. 高管薪酬攀比心理、控股股东性质与投资行为[J]. 统计与决策,2021(12):178-181.
- [22] Ronald W M, Cong W, Fei X. Corporate governance and acquirer returns[J]. Journal of finance,2007(4):1851-1889.
- [23] Wiersema M F, Bantel K A. Top management team demography and corporate strategic change[J]. Academy of Management Journal,1992(1):91-121.
- [24] 祝继高,叶康涛,严冬. 女性董事的风险规避与企业投资行为研究——基于金融危机的视角[J]. 财贸经济,2012(4):50-58.
- [25] 周泽将. 女性高管、会计行为与投资决策[M]. 北京:经济科学出版社,2016.
- [26] 刘永丽. 管理者团队中垂直对特征影响会计稳健性的实证研究[J]. 南开管理评论,2014(2):107-116.
- [27] 吴梦云,张林荣. 高管团队特质、环境责任及企业价值研究[J]. 华东经济管理,2018(2):122-129.
- [28] Bantel K A, Jackson S E. Top management and innovation in banking: Does the composition of the top team make a difference? [J]. Strategic Management Journal,1989,10(s1):107-124.
- [29] 江伟,姚文韬. 所有权性质、高管任期与企业成本粘性[J]. 山西财经大学学报,2015(4):45-56.
- [30] 步丹璐,蔡春,叶建明. 高管薪酬公平性问题研究——基于综合理论分析的量化方法思考[J]. 会计研究,2010(5):39-46.
- [31] 吴联生,林景艺,王亚平. 薪酬外部公平性、股权性质与公司业绩[J]. 管理世界,2010(3):117-126.
- [32] 常健. 外部薪酬不公平性与公司绩效——基于上市公司的实证研究[J]. 软科学,2016(6):66-70.
- [33] Williamson O E. Corporate finance and corporate governance[J]. The Journal of Finance,1988,43(3):567-591.
- [34] 程宏伟. 隐性契约、专用性投资与资本结构[J]. 中国工业经济,2004(8):105-111.
- [35] 王明琳,徐萌娜,王河森. 利他行为能够降低代理成本吗? ——基于家族企业中亲缘利他行为的实证研究[J]. 经济研究,2014(3):144-157.

[责任编辑:高 婷]

The Influence of External Unfairness of Executive Compensation on Cost Stickiness

——Analysis of the Regulatory Effect Based on the TMT Characteristics

WU Chengsong, TIAN Yuji

(School of Business, Anhui University, Hefei 230601, China)

Abstract: Based on the data of China's A-share listed companies from 2009 to 2020, the impact mechanism of the external unfairness of executive compensation on cost stickiness is empirically analyzed and the moderating effect of the characteristics of top management team on the relationship between external salary unfairness and enterprise cost stickiness is also explained. The result indicates that the increase of the external unfairness of compensation will significantly aggravate cost stickiness. After considering TMT characteristics, it is found that TMT with less women, lower education level and higher tenure is more likely to aggravate the positive impact of the external unfairness in executive compensation on cost stickiness. Further, the mechanism test found that the external unfairness of executive compensation affects cost stickiness by aggravating managers' agency problem.

Key Words: executive compensation; external unfairness; cost stickiness; TMT characteristic; cost strategic decision; upper echelon theory; agency problem