

企业战略、管理者特征与费用粘性

刘 嫦(教授), 王 勇

【摘要】不同特征的管理者会制定不同的企业战略与实施措施,战略定位的不同又直接影响到企业的费用粘性。利用2003~2017年我国沪深A股上市公司的数据,结合管理者特征异质性,考察企业战略对费用粘性的影响。研究发现:进攻型战略的制定与实施会加剧费用粘性,而防御型战略对费用粘性的影响有限;当企业实施进攻型战略时,会通过帝国构建行为加剧费用粘性;风险偏好强和自信程度高的管理者特征会加剧进攻型战略对费用粘性的影响,而对防御型战略与费用粘性关系的影响有限。

【关键词】进攻型战略; 防御型战略; 费用粘性; 管理者特征; 代理理论

【中图分类号】 F276

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2019)07-0009-9

一、引言

传统的成本习性模型显示,成本与业务量之间的函数关系是线性的,即单位成本随着业务量的上升而下降,其变动幅度是相同的。然而,Noreen等^[1]认为这一传统模型与现实中管理者进行成本管理的实践不符。Anderson、Banker和Janakiraman^[2](ABJ)利用Hamermesh等提出的价格粘性概念提出了费用粘性。目前,国内外学者在费用粘性的存在性、基本特征、成因、影响因素及经济后果等方面都取得了丰硕的研究成果。在成因方面,国内外学者从调整成本、代理成本和管理者乐观预期三个方面解释了费用粘性的成因。随着研究的不断深入,国内外学者开始从劳动力市场特征^[3]、经济周期^[4]、公司治理结构^[5]等方面探索费用粘性的影响因素。

企业战略成本管理理论表明,企业管理者会对成本费用的内容和结构进行调整,使其与企业制定和实施的战略相匹配,继而使得企业的成本结构和企业战略决策息息相关,这将在一定程度上影响企业成本的调整能力和速度。因此,不同的战略类型也将对企业管理者决策产生不同影响^[6]。一方面,不同

的战略直接影响着企业的投资行为;另一方面,不同的战略选择对企业管理者压力的影响也存在着差异,尤其是在企业业务量下滑时。从前者来看,首先,企业管理者为实现其进攻型战略目标,可能会借机过度增加企业资源^[2]、构建“企业帝国”^[5]、增强对资源的控制力^[7],并满足自利动机。其次,资产扩张和帝国构建使得企业进行的投资最终形成专用化资产,具有较高的调整成本。与此同时,因增加企业资源而进行的投资,也会因对资金的需求而影响企业的盈余管理行为^[6]。从后者来看,在企业确定进攻型战略目标后,当企业业务量下滑时,其面临着难以实现战略目标的困境,企业管理者可能存在着自利动机的成本费用盈余管理行为。从上述分析来看,管理者的帝国构建动机一方面通过影响公司的调整成本而影响公司的费用粘性,另一方面通过影响管理层的自利行为而影响公司的费用粘性。但是,企业战略是否及如何影响公司的费用粘性,目前鲜有研究。本文将从企业战略视角研究不同战略定位对企业费用粘性的影响及其影响途径。

此外,在国内外学者对企业战略日益关注的背景下,如何选择具有发展前景与动力的战略已成为

【基金项目】 国家社会科学基金项目(项目编号:17BJY030); 兵团社会科学基金项目(项目编号:17YB10;17YB08)

企业管理者日益重视的话题,而在做出战略选择和执行战略时,对宏观环境及企业内部各因素的考量尤为重要。有限理性的高阶理论认为,高层管理者的意志在一定程度上体现为企业的各类活动^[8]。高层管理者会做出高度个性化的诠释并以此为基础采取行动,以应对可能面临的境遇,他们将自身的经验、性格、知识和价值观等渗入行动的方方面面。因此,具有不同特征的高层管理者在制定和实施企业战略时,会表现出不同的特性。那么,具有什么特征的管理者更倾向于进行帝国构建,进而影响到企业的费用粘性?这将是本文研究的另一个重点。

二、理论分析与研究假设

(一)企业战略对公司费用粘性的影响

企业战略是企业分析外部环境和内部条件的基础上,对企业主要目标以及实施步骤做出长远、系统以及全局性的谋划^[9]。不同战略的选择与实施对企业的财务状况、经营效率及价值增值会产生深刻而不同的影响。企业战略成本管理理论表明,企业管理者会主动调整企业的成本费用结构以使其与企业制定和实施的战略相匹配,继而使得企业的成本结构和企业战略决策息息相关,这将在一定程度上影响企业的费用粘性。本文依据企业战略成本管理理论,参考 Miles 等^[10]、孙健等^[6]的方法,把企业战略划分为进攻型战略和防御型战略。

当企业实施进攻型战略时,通常会进行资产扩张和帝国构建。

一方面,由于企业进行一定程度的资产扩张和帝国构建,对资金有异常需求^[11],加之融资约束问题的影响,资金成为企业扩张的重要影响因素。为满足对资金的需求,企业既可以通过选择经营业绩的评价指标^[12]和对盈余信息(会计收益)的调控来对会计收益进行控制和调整,也可以通过盈余管理调整财务报表,影响外部信息使用者的决策以获得较多的银行贷款^[13,14]。此外,企业实施进攻型战略要求实现与之相匹配的业绩^[15],可能对管理层形成压力,因此管理层也可能通过盈余管理行为来控制 and 调整对外报告的财务信息,以达到主体自身利益最大化^[16],从而影响费用粘性。

另一方面,企业在进行资产扩张和帝国构建时会进行大量的投资,在形成众多专用化资产的同时也会签订众多长期契约,以保证生产经营活动的有序进行。因转移专用化资产和单方违约都需要支付

较高的费用,所以,在业务量降低时由于调整成本和违约成本的存在,管理层并不会进行资源削减或违约,这就深刻地影响了企业的费用粘性。同时,追求自身利益最大化的管理者在企业实施较为激进的战略决策时会谋求控制权私利。此时,庞大的企业为管理者增加自身货币薪酬和在职消费提供了有力时机,而当业务量下降时,其既不愿降低自身货币薪酬与在职消费水平,也不愿失去对企业资源的控制力^[5,7],因此费用难以降低^[17]。值得注意的是,无论是为获得资金和满足业绩条件进行的盈余管理还是因帝国构建而进行的契约签订与在职消费,都会对企业的生产经营活动和财务状况产生广泛而深远的影响。

相比之下,当企业实施防御型战略时,企业的经营重心往往集中于固定的产品市场,通过价格、服务和产品质量的竞争获得生存与发展,此时效率就成为企业生产产品与提供服务时关注的重点。实施防御型战略的企业,其市场面一般较为狭窄,主营业务局限于少量特定产品和服务,很少开发和拓展新的产品与市场,通常不进行资产扩张和大量投资,其增长速度缓慢而稳定,企业的财务活动和状况也相对平稳。因此,防御型战略的制定与实施对企业成本费用的影响相对较小。由此提出如下假设:

H1: 在其他条件不变的情况下,企业实施的战略不同,其对费用粘性的影响也不同,相比于防御型战略,进攻型战略对费用粘性的影响更为显著。

(二)管理者特征的调节效应

企业的行为在一定程度上反映的是高层管理者的意志^[8]。高层管理者会做出高度个性化的诠释并以此为基础采取行动,以应对面临的情境与选择。已有研究表明,管理者的年龄及教育背景会显著影响企业的盈余管理行为^[18];管理者的持股和薪酬也会显著影响企业的绩效^[19]和企业的扩张行为^[20]。因此,就企业战略的制定与实施来看,管理者特征(包括年龄、性别、学历、风险偏好、自信程度等)的不同会导致管理者对企业战略的态度不同。

与防御型战略相比,企业在实施进攻型战略时,管理者通常较为自信,表现出乐观的预期,容易过度自信。这种对“好于平均”效应的认知与代理问题不同,管理者的过度自信是一种“积极决策”行为,其对战略实施过程的影响取决于管理者自信的载体。姜付秀等^[21]研究发现,管理者的过度自信会导致企业的激进扩张行为,将资源投入到非效率投资项目中,

影响战略实施过程和经营活动。管理者对自身经营管理与战略制定和实施能力的高估会影响企业的成本费用^[22]。因此,管理者的自信程度对战略的实施和成本费用等经营活动有着深刻的影响。此外,进攻型战略的制定与实施在为管理者进行“大刀阔斧”的经营活动提供时机与动力的同时,也助力风险偏好型管理者的“开疆拓土”活动。Hambrick、Donald^[11]研究发现,年龄越大的管理者越倾向于风险规避,而年龄越小的管理者更愿意承担风险;孙文章等^[23]也研究发现,管理者越倾向于偏好风险,企业的盈余质量越低。因此,管理者的风险偏好对企业战略的制定与实施及日常经营活动也可能产生广泛而深刻的影响。由此提出如下假设:

H2: 管理者风险偏好与自信程度不同,企业战略对费用粘性的影响也不同。

三、样本选择与模型构建

(一) 样本选取与数据来源

本文选用我国2003~2017年沪深A股上市公司为样本,由于员工数量信息从1999年起开始披露,本文要求公司拥有过去5年的数据,故样本区间为2003~2017年。样本筛选标准包括:①剔除ST和PT类上市公司;②剔除金融保险类上市公司;③剔除主要变量数据缺失的样本;④剔除资不抵债及销售收入小于0等异常类公司;⑤剔除营业收入变化和成本变化低于0.5%以及高于99.5%的样本。经过上述筛选,最终得到11077个样本观测值。此外,为控制极端值对研究结论的影响,本文对所有连续变量进行了1%和99%的Winsorize处理。样本公司的财务数据均来自CSMAR数据库,部分不全的数据通过网站查询进行了相应补充,使用的统计及数据处理软件为Stata 15。

(二) 变量定义和模型设计

1. 企业战略的计量。本文参照Bentley等^[24]及孙健等^[6]的研究,构建如下6个变量来度量公司战略:①研发支出占营业收入的比重。研发支出体现一个公司的未来发展状况,与企业的战略息息相关^[25]。②员工人数与营业收入的比值。实施防御型战略的公司与实施进攻型战略的公司对效率的要求不同,而员工人数体现企业的生产和服务能力,对企业的未来发展至关重要。③营业收入的历史增长率。战略不同,企业的成长性不同,参照孙健等^[6]的方法,采用营业收入历史增长率度量公司的成长性。

④销售费用和管理费用占销售收入的比重。战略不同,企业的成本费用率不同,较高的成本费用率通常意味着产品市场的扩张^[25]。⑤员工人数波动性。员工人数及其变动情况能部分地体现企业的生产经营状况,实施进攻型战略的公司员工变动通常较大^[10]。⑥固定资产占总资产的比重。与实施防御型战略的企业相比,实施进攻型战略的企业通常伴随着资产的扩张,从而形成众多固定资产^[25]。

参照相关研究,本文将上述6个变量取过去5年的平均值(算完之后取平均值)。对于前5个变量,每一个年度行业样本按大小分为5组,最小组赋值1分,次小组赋值2分,以此类推,最大组赋值5分;对于第6个变量,分组方式和赋值方式相反,即最小赋值5分,最大赋值1分。然后按每一个公司年度将6个变量的得分相加,得到0~30分的度量变量STRA。较高的STRA值表示进攻型战略,较低的STRA值表示防御型战略。

2. 管理者特征的计量。现有研究管理者特征对企业影响的文献,大多是考虑管理者的年龄、性别、学历及经历等,本文从高层管理者的风险偏好、自信程度角度,考察管理层在制定和执行战略时对费用粘性的影响:①风险偏好:管理层在自身风险偏好的影响下对公司的经营政策及利润的影响不同。参照孙文章等^[23]的方法,分别采用DAR指数和构建模型得到的MRCI指数同时衡量管理者的风险偏好程度。②自信程度:借鉴姜付秀等^[21]和孙光国、赵健宇^[26]的研究方法,若管理层增持本公司股票则为过度自信,取值为1,否则取0,记为CON1;若前三位高管薪酬之和与董监高薪酬之和的比值大于其中位数,取值为1,否则取0,该值越高,说明管理者越过度自信,记为CON2。

3. 企业战略与费用粘性模型的构建。为检验不同企业战略类型是否会对费用粘性产生不同的影响,以验证H1,本文构建企业战略与费用粘性的关系模型(1),设计如下:

$$\ln\left(\frac{SGA_t}{SGA_{t-1}}\right) = \beta_0 + \beta_1 \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_2 Dec_t \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_3 Dec_t \times Strategy_t \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_4 Dec_t \times \ln\left(\frac{Asset_t}{Rev_t}\right) \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_5 Dec_t \times \ln\left(\frac{Emp_t}{Rev_t}\right) \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_6 Dec_t \times Level \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right)$$

$$\ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_7 Dec_t \times GDP \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_8 Ind + \beta_9 Year + \varepsilon_t \quad \text{模型(1)}$$

为了测试模型(1)的稳健性,同时减轻遗漏变量的影响,构建模型(2)如下:

$$\ln\left(\frac{SGA_t}{SGA_{t-1}}\right) = \beta_0 + \beta_1 \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_2 Dec_t \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_3 Strategy_t + \beta_4 Dec_t \times Strategy_t \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_5 Dec_t \times \ln\left(\frac{Asset_t}{Rev_t}\right) \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_6 Dec_t \times \ln\left(\frac{Emp_t}{Rev_t}\right) \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_7 Dec_t \times Level \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_8 Dec_t \times GDP \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_9 Ind + \beta_{10} Year + \varepsilon_t \quad \text{模型(2)}$$

模型(1)和模型(2)中: $\ln(SGA_t/SGA_{t-1})$ 表示管理费用与销售费用之和的变动幅度,记为 $\ln SGA$; $\ln(Rev_t/Rev_{t-1})$ 表示营业收入的变动幅度,记为 $\ln Rev$; $Asset_t/Rev_t$ 表示企业年末资产总额与营业收入的比值,记为 $Asset_I$; Emp_t/Rev_t 表示企业员工总数与营业收入的比值,记为 Emp_I ; $Level$ 表示总负债与营业收入的比值; GDP 表示宏观经济增长; $Dec_t \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right)$ 表示费用粘性。此外,为充分考虑行业效应和年度效应,模型中还加入了行业(Ind)和年度($Year$)的哑变量;虚拟变量 Dec_t 表示当营业收入相对于上期下降时其值取1,提高时为0; β_1 表示费用随营业收入增加时的变化,即营业收入每增加1%,费用增加 $\beta_1\%$;模型中的 β_2 表示费用随营业收入减少时的变化,即营业收入每减少1%,费用少降低 $\beta_2\%$;对于H1,模型(1)中的 β_3 或模型(2)中的 β_4 度量了企业战略对费用粘性的影响。

4. 管理者特征、企业战略与费用粘性模型的构建。为验证管理者特征(风险偏好和自信程度)是否会对企业战略与费用粘性的关系产生影响以及产生何种影响,以验证H2,本文构建模型(3),设计如下:

$$\ln\left(\frac{cost_t}{cost_{t-1}}\right) = \beta_0 + \beta_1 \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_2 Dec_t \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_3 Dec_t \times Strategy_t \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) +$$

$$\beta_4 Dec_t \times Strategy_t \times DAR \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_5 Dec_t \times \ln\left(\frac{Asset_t}{Rev_t}\right) \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_6 Dec_t \times \ln\left(\frac{Emp_t}{Rev_t}\right) \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_7 \times Dec_t \times Level \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_8 \times Dec_t \times GDP \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_9 Ind + \beta_{10} Year + \varepsilon_t \quad \text{模型(3)}$$

模型(3)中: $\ln(cost_t/cost_{t-1})$ 表示营业成本、管理费用与销售费用之和的变动幅度,记为 $\ln cost$; DAR 表示管理者特征(风险偏好),验证风险偏好对企业战略与费用粘性关系的影响;将模型(3)中 DAR 换成 CON ,则表示管理者特征(自信程度),验证自信程度对企业战略与费用粘性关系的影响。

模型中各变量的定义如表1所示。

表1 相关变量定义

变量类别	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	费用变动	$\ln SGA$	表示管理费用与销售费用之和的变动幅度
	成本变动	$\ln cost$	表示营业成本、管理费用与销售费用之和的变动幅度
解释变量	收入变动	$\ln Rev$	表示营业收入的变动幅度
	企业战略	$Strategy$	参考 Bentley 等 ^[24] 的战略识别方法,取值范围为0~24,数值越大表示公司的战略越激进
	风险偏好	DAR	用 DAR 指数和 $MRCI$ 指数衡量
	自信程度	CON	用管理层持股变动($CON1$)和管理层薪酬($CON2$)表示
	帝国构建	$Empire$	用 Richardson ^[31] 模型表示
	虚拟变量	Dec_t	营业收入与上年相比下降时取1,否则取0
控制变量	企业规模	$Asset$	企业年末总资产
	员工密集度	Emp_I	企业员工总数与营业收入的比值
	资本密集度	$Asset_I$	企业年末资产总额与营业收入的比值
	负债水平	$Level$	企业年末总负债与营业收入的比值
	宏观经济增长	GDP	国内生产总值的增长率

四、实证检验与分析

(一)相关变量的描述性统计

表2列示了主要变量的描述性统计结果。费用变动(lnSGA)和收入变动(lnRev)的均值分别为0.13和0.12,说明我国上市公司的销管费用(管理费用与销售费用之和)和营业收入呈现出逐年增长的趋势,且费用的变动幅度大于收入的变动幅度,我国上市公司收入与费用各期变动存在较大差异。企业战略(Strategy)的均值为16.8,最小值与最大值分别为6和30,说明我国上市公司实施的战略也存在较大差异。此外,作为企业战略影响费用粘性途径的帝国构建,其均值为0.31。帝国构建的最大值与最小值的差异较大,说明我国企业在经营发展选择上迥异。DAR表示管理者风险偏好,用管理者安全资产占总财富的比例表示,均值为0.91。该值越大,表明管理者财富中风险资产越少,管理者越厌恶风险,这说明我国企业管理者在经营管理过程中总体上偏于稳健。其他控制变量的统计值与梁上坤^[27]、宋常等^[28]的结果接近。

表2 相关变量的描述性统计

变量	观测值	均值	中值	最小值	标准差	最大值
lnSGA	11077	0.130	0.110	-0.480	0.230	1.140
lnRev	11077	0.120	0.100	-0.820	0.300	1.430
Strategy	11077	16.800	17.00	6.000	4.310	30.000
Empire	11077	0.310	0.110	-0.810	3.610	117.300
DAR	11077	0.910	1.000	0.000	0.180	1.000
Asset_I	11077	0.670	0.620	-2.430	0.730	7.340
Emp_I	11077	-13.750	-13.630	-18.700	0.960	-8.420
GDP	11077	7.910	7.300	6.700	1.230	10.600
Level	11077	0.470	0.460	0.010	0.320	18.140

(二)企业战略与费用粘性实证结果分析

表3报告了费用粘性的存在性和企业战略与费用粘性关系的回归结果。第(1)列和第(2)列分别表示不考虑控制变量影响和考虑控制变量影响时的企业费用粘性状况的全样本回归结果。 β_1 为0.4798,且在1%的水平上显著,表示营业收入每上升1%,销售和管理费用上升47.98%; β_2 为-0.1885,且在1%的水平上显著,表示营业收入每下降1%,销售和管理费用只下降29.13%(47.98%-18.85%),也即销售和管理费用少下降18.85%,说明我国上市公司普遍存在一定程度的费用粘性。在第(3)列和第(4)列中,费用粘性与Strategy的交乘项系数分别

为-0.0085和-0.0056,且都显著,表示企业战略的制定与实施在总体上会加剧企业费用粘性。模型(2)的回归结果如第(5)列所示,其结果与模型(1)相似,说明企业战略的制定与实施在总体上会加剧企业费用粘性。

表3 费用粘性与企业战略的回归分析(全样本)

变量	全样本		模型(1)		模型(2)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
lnRev	0.4798*** (67.4147)	0.4417*** (49.2476)	0.4810*** (67.5509)	0.4793*** (52.6889)	0.4811*** (52.6058)
Dec×lnRev	-0.1885*** (-15.2208)	-0.2132*** (-13.3966)	-0.0557 (-1.4561)	-0.1938** (2.2789)	-0.1840** (2.1600)
Dec×lnRev ×Strategy			-0.0085*** (-3.6676)	-0.0056** (-1.9892)	-0.0047* (-1.6957)
Dec×lnRev ×Asset_I				-0.0815*** (-11.3313)	-0.0827*** (-11.4529)
Dec×lnRev ×Emp_I				-0.0257*** (-3.8322)	-0.0262*** (-3.9037)
Dec×lnRev ×Level				-0.0350*** (-3.1341)	-0.0352*** (-3.1530)
Dec×lnRev ×GDP				0.0192*** (4.0732)	0.0189*** (3.9950)
Strategy					0.0020* (1.8591)
Controls		控制		控制	控制
年份		控制		控制	控制
行业		控制		控制	控制
_cons	0.0626*** (27.9843)	0.0841*** (11.5292)	0.1623*** (27.8318)	0.1501*** (3.6163)	0.1810*** (4.0474)
N	11077	11077	11077	11077	11077
r ² _a	0.3236	0.1304	0.3244	0.1090	0.1093
F	2.7e+03	279.5012	1.8e+03	257.6658	240.7855

注:括号内为标准差;***表示在1%的水平上显著,**表示在5%的水平上显著,*表示在10%的水平上显著。下同。

同时,为检验企业制定和实施不同类型的战略对费用粘性产生的影响是否存在差异,本文将企业战略变量进行三分位处理,分组回归结果如表4所示。第(1)列表示我国上市企业在不考虑实施战略影响的费用粘性状况;第(2)列结果显示企业战略在总体上加剧了费用粘性;第(3)列和第(4)列交乘项的系数分别为-0.0327和0.0139,前者在5%的水平上显著,表示当企业实施进攻型战略时,由于资产扩张,企业的调整成本增加以及管理层的自利行为使得企业的费用粘性加剧;后者系数为正但不具有显

表4 不同企业战略与费用粘性的回归分析

变量	非战略 (全样本)	战略 (全样本)	进攻型 战略	防御型 战略
	(1)	(2)	(3)	(4)
lnRev	0.4417*** (49.2476)	0.4793*** (52.6889)	0.4728*** (53.3314)	0.4737*** (53.2598)
Dec×lnRev	-0.2132*** (-13.3966)	-0.1938** (-2.2789)	-0.2017*** (-11.4451)	-0.2296*** (-11.9726)
Dec×lnRev ×Strategy		-0.0056** (-1.9892)	-0.0327** (-1.9755)	0.0139 (1.5879)
Dec×lnRev ×Asset_I		-0.0815*** (-11.3313)	-0.0670*** (-8.7388)	-0.0668*** (-8.7270)
Dec×lnRev ×Emp_I		-0.0257*** (-3.8322)	-0.0193*** (-3.8068)	-0.0192*** (-3.7934)
Dec×lnRev ×GDP		0.0192*** (4.0732)	0.0150*** (3.1203)	0.0151*** (3.1326)
Dec×lnRev ×Level		-0.0350*** (-3.1341)	-0.0326*** (-2.9195)	-0.0323*** (-2.8911)
Controls		控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
_cons	0.0841*** (11.5292)	0.1501*** (3.6163)	0.1605** (1.7941)	0.1588** (1.7757)
N	11077	11077	3693	3692
r ² _a	0.1304	0.1090	0.1082	0.1084
F	279.5012	257.6658	256.8859	257.0359

著性,说明当企业实施防御型战略时,稳定的经营活动对费用粘性的影响有限,该结果证明了H1。

(三)管理者特征的调节效应分析

表5和表6分别列示了管理者的风险偏好和自信程度对企业战略与费用粘性关系的影响。如表5所示,当企业实施进攻型战略时,无论是管理者风险偏好高还是风险偏好低,都会加剧企业的费用粘性,系数分别为-0.0125和-0.0087,且在5%和10%的水平上显著,与前文进攻型战略检验结论相符;当企业实施防御型战略时,管理者风险偏好高会加剧费用粘性,这可能是由于管理者的风险偏好使得防御型战略在实施过程中有所偏向;而管理者风险偏好低会使费用粘性在一定程度上有所缓和,其系数为0.0070,但不具有显著性,与前文防御型战略检验结论一致。同样,如表6所示,当企业实施进攻型战略时,无论是管理者自信程度高还是自信程度低,都会加剧企业的费用粘性;当企业实施防御型战略时,管理者自信程度高会加剧费用粘性,管理者自信程度低也会加剧费用粘性,但不具有显著性。这证明了H2。

表5 管理者特征、企业战略与费用粘性的回归分析(风险偏好)

变量	进攻型战略		防御型战略	
	风险 偏好高	风险 偏好低	风险 偏好高	风险 偏好低
MRCI				
lnRev	0.4674*** (51.1352)	0.4679*** (51.2546)	0.4675*** (51.1438)	0.4680*** (51.2126)
Dec×lnRev	-0.4678*** (-6.3362)	-0.4585** (-6.3177)	-0.4599** (-6.2471)	-0.4489* (-6.0291)
Dec×lnRev× Strategy×MRCI	-0.0125** (-2.3375)	-0.0087* (-1.7866)	-0.0033* (-1.7325)	0.0070 (0.8143)
Dec×lnRev ×Asset_I	-0.0609*** (-7.8267)	-0.0613*** (-7.8713)	-0.0609*** (-7.8179)	-0.0611*** (-7.8449)
Dec×lnRev ×Emp_I	-0.0196*** (-3.8717)	-0.0195*** (-3.8541)	-0.0197*** (-3.8878)	-0.0197*** (-3.8890)
Dec×lnRev ×GDP	0.0382*** (4.3574)	0.0377** (4.3482)	0.0375*** (4.3185)	0.0352** (3.8340)
Dec×lnRev ×Level	-0.0170*** (-3.8608)	-0.0166*** (-3.7657)	-0.0172*** (-3.8377)	-0.0170*** (-3.8626)
年度	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
_cons	0.3024*** (4.2822)	0.3008*** (4.2584)	0.3037*** (4.2959)	0.3030*** (4.2923)
N	3693	3693	3692	3692
r ² _a	0.1097	0.1098	0.1097	0.1098
F	241.1921	241.2729	241.1865	241.2437

(四)稳健性检验

本文拟采用两种方法进行稳健性检验。①改变解释变量的衡量方式。企业战略采用另一种衡量方式,参照 Bentley 等^[24]的研究,将模型中的 Strategy 替换为表示进攻型战略的虚拟变量 Offe 和防御型战略的虚拟变量 Defe。将 Offe 定义为,当 Strategy>16 时取 1,否则为 0;将 Defe 定义为,当 Strategy<8 时取 1,否则为 0。分别使用 DD 模型、公司规模增长率和并购行为、DAR 及 CON1 衡量盈余管理、帝国构建、风险偏好及自信程度。②改变被解释变量的范围。由于战略的制定与执行和管理者特征对企业财务状况的影响表现在各个方面,因此,将销售费用与管理费用之和的变动(lnSGA)变成销售费用、管理费用和营业成本之和的变动(lncost),可能更能反映真实的影响状况。检验结果显示结论不变。

五、作用机制检验

企业实施进攻型战略时会进行一定程度的资产扩张和帝国构建。资产扩张和帝国构建会进行大量投资,形成众多专用化资产,同时签订众多长期契

表 6 管理者特征、企业战略与费用粘性的回归分析(自信程度)

变量	进攻型战略		防御型战略	
	自信程度高	自信程度低	自信程度高	自信程度低
CON2				
lnRev	0.4675*** (51.2274)	0.4691*** (51.2528)	0.4686*** (51.2219)	0.4673*** (51.1947)
Dec×lnRev	-0.4684*** (-6.4292)	-0.4427* (-6.0555)	-0.4357** (-5.8229)	-0.4512* (-6.1460)
Dec×lnRev× Strategy×CON2	-0.0801*** (-2.6042)	-0.0190** (-2.1932)	-0.0130* (-1.7493)	-0.0116 (-0.9820)
Dec×lnRev ×Asset_I	-0.0607*** (-7.7958)	-0.0612*** (-7.8706)	-0.0613*** (-7.8768)	-0.0609*** (-7.8221)
Dec×lnRev ×Emp_I	-0.0197*** (-3.8829)	-0.0196*** (-3.8694)	-0.0197*** (-3.8846)	-0.0198*** (-3.9075)
Dec×lnRev ×GDP	0.0380*** (4.3862)	0.0361** (4.1565)	0.0331*** (3.5933)	0.0372*** (4.2802)
Dec×lnRev ×Level	-0.0174*** (-3.9092)	-0.0174*** (-3.9415)	-0.0171*** (-3.8778)	-0.0176*** (-3.9556)
年度	控制	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制	控制
_cons	0.3031*** (4.2935)	0.3012*** (4.2663)	0.3023*** (4.2816)	0.3048*** (4.3161)
N	3693	3693	3692	3692
r ² _a	0.1097	0.1101	0.1099	0.1098
F	241.2266	241.5590	241.3788	241.2720

约,以保证生产经营有序进行。此时,转移专用化资产或单方违约,都需要支付较高的费用,即使所支付的违约成本不高,再次建立长期契约关系的重置成本也会加重企业的费用负担,这就会使生产企业根据其市场行情调整人力、物力及财力。当业务量增加时,企业更愿意进行资源投入,签订更多的长期契约进而增加企业成本费用;而当业务量降低时,由于存在调整成本和违约成本,管理层不愿意进行资源削减,致使企业的成本费用降低幅度小于增加幅度,这就可能加剧企业的费用粘性。

此外,经营权与所有权的分离使得公司面临着委托代理问题。股东与管理层之间的代理成本对管理层决策有着重要影响,当管理者不持有全部股份时,其经营决策的制定是以个人利益最大化为目标的。企业实施的战略和方式的不同对管理层自利的动机与机会的影响也可能存在差异。当企业实施进攻型战略时,管理者会谋求控制权私利,大刀阔斧地进行企业帝国的构建,扩大对资源的控制量。此时,庞大的企业为管理层增加自身货币薪酬和在职消费提供了有利时机,而当业务量下降时,其既不愿降低

自身货币薪酬与在职消费水平,也不愿失去对企业资源的控制力^[5,7],因此企业的费用难以降低^[17],这也可能加剧费用粘性。为检验进攻型战略是否通过帝国构建途径影响了公司的费用粘性,本文参考温忠麟等^[29]等提出的中介效应检验方法,构建模型(4)~模型(6):

$$\ln\left(\frac{SGA_t}{SGA_{t-1}}\right) = \beta_0 + \beta_1 Dec_t \times Strategy \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_2 Controls_t + \beta_3 Ind + \beta_4 Year + \varepsilon_t$$

模型(4)

$$Empire = \beta_0 + \beta_1 Dec_t \times Strategy \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_2 Controls_t + \beta_3 Ind + \beta_4 Year + \varepsilon_t$$

模型(5)

$$\ln\left(\frac{SGA_t}{SGA_{t-1}}\right) = \beta_0 + \beta_1 Dec_t \times Strategy \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_2 Dec_t \times Empire \times \ln\left(\frac{Rev_t}{Rev_{t-1}}\right) + \beta_3 Controls_t + \beta_4 Ind + \beta_5 Year + \varepsilon_t$$

模型(6)

其中:Controls表示控制变量;Empire表示帝国构建,在进行回归分析时检验帝国构建的中介作用。第一步,对模型(4)进行回归,检验企业战略与费用粘性的回归系数是否为负,如果系数显著为负,则进行下一步,如果不显著,则终止检验;第二步,对模型(5)和模型(6)进行回归,检验模型(5)中企业战略与帝国构建的回归系数是否显著为负,模型(6)中中介变量帝国构建与费用粘性的回归系数是否显著为负。如果显著为负,说明存在中介效应。

需要特别指出的是,关于帝国构建(Empire)指标的衡量,参考Zwiebel等^[30]的帝国构建假说,选取过度投资作为帝国构建的代理变量。Zwiebel等^[30]的帝国构建假说认为,构建商业帝国可以激发管理层的自我成就感,而构建商业帝国的一个最重要途径就是实施过度投资,以掌控更多的资源。具体来说,本文构建了如下Richardson^[31]模型来度量过度投资:

$$Inv_{t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 Inv + \alpha_2 Ros + \alpha_3 Lev + \alpha_4 Cash + \alpha_5 Age + \alpha_6 Size + \alpha_7 Ret + Year + Ind + \varepsilon$$

本文首先将所有样本数据用Richardson模型进行回归,得到的拟合值就是期望投资, ε 为拟合残差即未预期投资,是实际投资水平与最优投资水平之间的差额。未预期投资的数值为负时,说明样本公司存在投资不足的现象;未预期投资数值为正时,说明

样本公司存在过度投资的现象。最后,保留过度投资样本并将其代入中介模型进行回归。模型(4)~模型(6)的回归结果如表7所示。

表7 进攻型战略对费用粘性影响的机制中介检验(帝国构建)

变量	(1)	(2)	(3)
	lnSGA	Empire(投资残差)	lnSGA
lnRev	0.4758*** (53.3058)	0.0947*** (12.6573)	0.4757*** (44.8780)
Dec×lnRev	-0.0804** (-1.9752)	-0.0353** (-1.9853)	-0.0951* (-1.7587)
Dec×lnRev ×Strategy (进攻型)	-0.0085*** (-3.0836)	-0.0068*** (-2.6214)	-0.0082** (-2.2267)
Dec×lnRev ×Empire			-0.0936** (-2.3150)
Dec×lnRev ×Asset_I	-0.0672*** (-8.7794)		-0.0691*** (-7.0748)
Dec×lnRev ×Emp_I	-0.0194*** (-3.8381)		-0.0252*** (-4.0832)
Dec×lnRev ×GDP	0.0151*** (3.1389)		0.0458 (0.8462)
Dec×lnRev ×Level	-0.0327*** (-2.9308)	0.0789*** (6.6448)	-0.0348** (-2.0471)
Controls		控制	
年度	控制	控制	控制
行业	控制	控制	控制
_cons	0.1610* (1.8016)	0.1319*** (11.1419)	0.0291 (0.0784)
N	3693	3693	3693
r ² _a	0.1090	0.2151	0.0626
F	257.6704	317.6281	186.5507

从第(1)列的结果可以看出:进攻型战略与费用粘性的回归系数显著为负(-0.0085),进行下一步;在第(2)列中帝国构建与进攻型战略的回归系数为负(-0.0068),在1%的水平上显著;在第(3)列中中介变量帝国构建与费用粘性的回归系数为负(-0.0936),在5%的水平上显著,说明存在中介效应。表明企业在实施进攻型战略情况下,管理者通过帝国构建使得企业费用粘性加剧。

六、研究结论与启示

(一)结论

本文运用2003~2017年我国A股上市公司样本数据,结合管理者特征异质性,考察了企业战略对费用粘性的影响及其影响路径,研究结论主要有:①相比于防御型战略,进攻型战略对费用粘性的影响更

为显著,即进攻型战略加剧了费用粘性,而防御型战略对费用粘性没有显著影响。②风险偏好强和自信程度高的管理者特征会加剧进攻型战略对费用粘性的影响,而对防御型战略与费用粘性关系的影响有限。③企业实施进攻型战略时,通过帝国构建行为使得费用粘性加剧。上述研究结果表明,企业在实施进攻型战略的过程中,可能隐藏着管理层严重的道德风险行为,其中突出表现为管理层的帝国构建行为,最终造成企业的资源浪费和效率损失,费用粘性呈现上升趋势。而管理层的过度自信和风险偏好特征进一步助长了其谋求控制权私利的帝国构建动机,加剧了进攻型战略与费用粘性的正向关系。

(二)启示

战略作为公司获取核心竞争力和谋求竞争优势的重要方式,对公司的重要性不言而喻,但在战略执行过程中,也可能会引发管理层严重的帝国构建行为,最终损害公司的长远价值。因此,公司应积极构建现代公司治理体系,通过完善经理层激励薪酬合约设计或建立健全内部监督制度等方式,有效防范管理层的机会主义行为。

管理层自信程度和风险偏好作为影响公司战略决策的重要因素,在适当水平下可提高公司的风险承担水平和创新水平,但如果没有有效的制约机制予以监督,则很可能会助长自利管理层的道德风险行为,进而损害公司价值。因此,在公司治理体系中,应适度关注管理者特征对公司决策的影响,避免过度自信和风险偏好的负面影响。

此外,应积极推进财务会计向管理会计转型。管理会计强调要加强内部管理、改善经营效率、实现最佳经济效益,推动企业财务会计向管理会计的转型,可以更好地发挥会计的监督和管理职能,进一步完善公司内部治理体系。

主要参考文献:

- [1] Noreen E., Soderstrom N.. Are overhead costs strictly proportional to activity? Evidence from hospital departments [J]. Journal of Accounting & Economics, 1994(17): 255~278.
- [2] Anderson M. C., Banker R. D., Janakiraman S. N.. Are selling, general, and administrative costs "sticky"? [J]. Journal of Accounting Research, 2003(1): 47~63.
- [3] Banker R. D., Chen L.. Predicting earnings using

- a model based on cost variability and cost stickiness [J]. *The Accounting Review*, 2006(2):285~307.
- [4] Itay Kama, Dan Weiss. Do managers' deliberate decisions induce sticky costs? [J]. *SSRN Electronic Journal*, 2010(1):39~47.
- [5] Chen C. X., Lu H., Sougiannis T.. Managerial empire building, corporate governance and asymmetrical behavior of selling, general and administrative costs [J]. *SSRN Electronic Journal*, 2008(29):252~282.
- [6] 孙健, 王百强, 曹丰, 刘向强. 公司战略影响盈余管理吗? [J]. *管理世界*, 2016(3):160~169.
- [7] Chen S., Sun Z., Tang S., et al.. Government intervention and investment efficiency: Evidence from China [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2012(17):259~271.
- [8] D. C. Hambrick, P. A. Mason. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers [J]. *Social Science Electronic Publishing*, 1984(2):193~206.
- [9] 刘雪梅. 联盟组合: 价值创造与治理机制 [J]. *中国工业经济*, 2012(6):70~82.
- [10] Miles R. E., Snow C. C., Meyer A. D.. Organizational strategy, structure, and process [J]. *Academy of Management Review*, 1978(3):546~562.
- [11] Hambrick, Donald C.. On the staying power of Miles and Snow's defenders, analyzers, and prospectors [J]. *Academy of Management Executive*, 2003(4):115~118.
- [12] 诸波, 干胜道. 市场竞争程度、经营战略与业绩评价指标选择 [J]. *会计研究*, 2015(2):51~57.
- [13] 马永强. 盈余管理方式与信贷资源配置 [J]. *会计研究*, 2014(12):39~45.
- [14] 卢太平, 张东旭. 融资需求、融资约束与盈余管理 [J]. *会计研究*, 2014(1):35~41.
- [15] 宋英慧, 侯婧. 竞争战略对企业经营业绩影响的实证研究 [J]. *工业技术经济*, 2014(4):105~110.
- [16] 王福胜, 吉姗姗, 程富. 盈余管理对上市公司未来经营业绩的影响研究——基于应计盈余管理与真实盈余管理比较视角 [J]. *南开管理评论*, 2014(2):95~106.
- [17] 孙铮, 刘浩. 中国上市公司费用“粘性”行为 [J]. *经济研究*, 2004(12):26~34.
- [18] 谢志明, 易玄, 刘海月. 管理者异质性对企业盈余管理的影响——基于2009~2011年A股上市公司的实证 [J]. *中南大学学报(社会科学版)*, 2014(1):23~27.
- [19] 姜璐璐, 戴蓬军. 管理者特征与公司绩效关系——基于2006年沪深A股上市公司的实证研究 [J]. *财会通讯*, 2009(21):99~101.
- [20] 周进. 管理者特征、企业扩张与财务困境 [D]. 成都: 西南财经大学, 2011.
- [21] 姜付秀, 伊志宏, 苏飞等. 管理者背景特征与企业过度投资行为 [J]. *管理世界*, 2009(1):130~139.
- [22] 张泽南. 政治关联、管理者过度自信与成本粘性——基于创业板上市公司的经验证据 [J]. *财经论丛*, 2016(10):67~75.
- [23] 孙文章, 李延喜, 陈克兢. 管理者风险偏好与公司盈余质量的关系研究 [J]. *大连理工大学学报(社会科学版)*, 2016(4):71~76.
- [24] Bentley K. A., Thomas C. O., Nathan Y. S.. Business strategy, financial reporting irregularities, and audit effort [J]. *Contemporary Accounting Research*, 2013(2):780~817.
- [25] Hambrick D. C.. Some tests of the effectiveness and functional attributes of Miles and Snow's strategic types [J]. *Academy of Management Journal*, 1983(26):5~26.
- [26] 孙光国, 赵健宇. 产权性质差异、管理层过度自信与会计稳健性 [J]. *会计研究*, 2014(5):52~58.
- [27] 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.
- [28] 宋常, 杨华领, 李沁洋. 审计师行业专长与企业费用粘性 [J]. *审计研究*, 2016(6):72~79.
- [29] 温忠麟, 张雷, 侯杰泰, 刘红云. 中介效应检验程序及其应用 [J]. *心理学报*, 2004(5):614~620.
- [30] Zwiebel, Jeffrey. Dynamic capital structure under managerial entrenchment [J]. *American Economic Review*, 1996(5):1197~1215.
- [31] Scott Richardson. Over-Investment of free cash flow [J]. *Review of Accounting Studies*, 2006(2):159~189.
- 作者单位:** 石河子大学经济与管理学院, 新疆石河子 832000